

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 2007

- ✓ *Las operaciones realizadas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) en el último trimestre del año 2007 arrojaron un superávit de US\$ 1.640 millones.*
- ✓ *La rápida reversión en el resultado del mercado de cambios respecto al déficit de US\$ 750 millones registrado en el tercer trimestre, reflejó principalmente niveles récord en los ingresos trimestrales por cobros de exportaciones e inversiones directas, y la desaceleración de la demanda de activos externos de residentes.*
- ✓ *La absorción del excedente del mercado de cambios por parte del BCRA y la colocación neta de deuda en moneda extranjera por parte del sector público constituyeron las principales fuentes del aumento trimestral de US\$ 3.285 millones de las reservas internacionales del BCRA, las cuales alcanzaron un récord histórico a fines de 2007 al totalizar US\$ 46.176 millones, nivel que quintuplica los niveles de mediados de 2002.*
- ✓ *La cuenta corriente del balance cambiario registró un superávit de US\$ 3.144 millones, implicando una suba de unos US\$ 550 millones (21%) respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior. Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 14.573 millones, creciendo de forma interanual 31%, mientras que los pagos de importaciones de bienes en el MULC alcanzaron los US\$ 10.636 millones, mostrando un crecimiento interanual de 29%.*
- ✓ *La fuerte desaceleración del saldo negativo de la cuenta capital y financiera del cuarto trimestre de 2007 respecto al trimestre previo (US\$ 190 millones versus US\$ 3.442 millones), se explica básicamente por la menor salida de capitales del sector privado no financiero (SPNF) y por el cambio en el resultado del sector público y BCRA, que pasó de un déficit a un superávit.*

Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el año 2007

- ✓ *El superávit de las operaciones realizadas por las entidades autorizadas con clientes en el MULC totalizó US\$ 10.011 millones en el año 2007 frente a los US\$ 12.882 millones registrados en el año 2006. Al igual que en los últimos años, el superávit de transferencias por mercancías constituyó la principal fuente del excedente cambiario. Si se excluyen las compras de divisas del Tesoro Nacional en el mercado de cambios, el superávit del MULC ascendió a unos US\$ 11.200 millones frente a los US\$ 13.200 millones del año 2006.*
- ✓ *El volumen total operado en el MULC se ubicó en los US\$ 318.083 millones, monto 41% mayor al registrado en el año anterior y triplicando lo operado en el año 2003.*
- ✓ *La cuenta corriente cambiaria alcanzó un superávit récord histórico de US\$ 12.867 millones, implicando un alza de más de US\$ 2.000 millones con relación al año anterior. Este aumento obedeció básicamente al mayor excedente por transferencias por mercancías. La cuenta corriente cambiaria representó un 5% del Producto Interno Bruto (PIB) del período, manteniendo el ratio registrado en el año 2006.*
- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes también alcanzaron un monto récord de US\$ 53.457 millones, con un alza interanual de 26% significativamente superior al 15% observado en el 2006. Cabe destacar, que unas 2.800 empresas que no registraron ingresos cambiarios por cobros de exportaciones en los tres años anteriores, ingresaron divisas por este concepto en el año 2007. Estos “nuevos exportadores” acumularon ingresos por casi US\$ 500 millones en el año.*
- ✓ *También los pagos de importaciones de bienes alcanzaron un máximo histórico de US\$ 38.014 millones, mostrando un incremento interanual de 31%, y una aceleración respecto al aumento de 20% registrado en 2006.*
- ✓ *Se registraron pagos netos de rentas por unos US\$ 4.520 millones. Esto se explica por los giros netos de utilidades y dividendos por unos US\$ 1.760 millones, en especial de empresas siderúrgicas y automotrices, y los pagos netos de intereses por US\$ 2.760 millones, que prácticamente mantuvieron el nivel observado durante el 2006, ya que los mayores pagos por la deuda tanto del sector privado como del sector público y el BCRA fueron prácticamente compensados por el aumento de los ingresos derivados del rendimiento por las colocaciones de las reservas internacionales del BCRA.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera finalizó con un saldo positivo de US\$ 207 millones.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero (SPNF) cerró con una salida neta de capitales de alrededor de US\$ 4.600 millones. Esto obedeció a la mayor demanda neta de activos externos de residentes. Este efecto fue en parte compensado por los mayores ingresos netos por inversiones directas de no residentes y por préstamos financieros de mediano y largo plazo, manteniéndose la disponibilidad de fondos del exterior para el sector privado nacional. Los ingresos netos por inversiones directas de no residentes mostraron una marcha ascendente, logrando el récord anual de US\$ 2.309 millones, con una suba interanual de 58%.*
- ✓ *El SPNF registró ingresos netos de préstamos financieros por unos US\$ 1.700 millones, superando los US\$ 1.500 millones ingresados en el 2006 y marcando un cambio significativo respecto al 2005, en el cual el sector realizó amortizaciones netas por unos US\$ 800 millones.*
- ✓ *El sector financiero registró ingresos netos de préstamos financieros luego de 5 años consecutivos de pagos netos de deuda externa.*

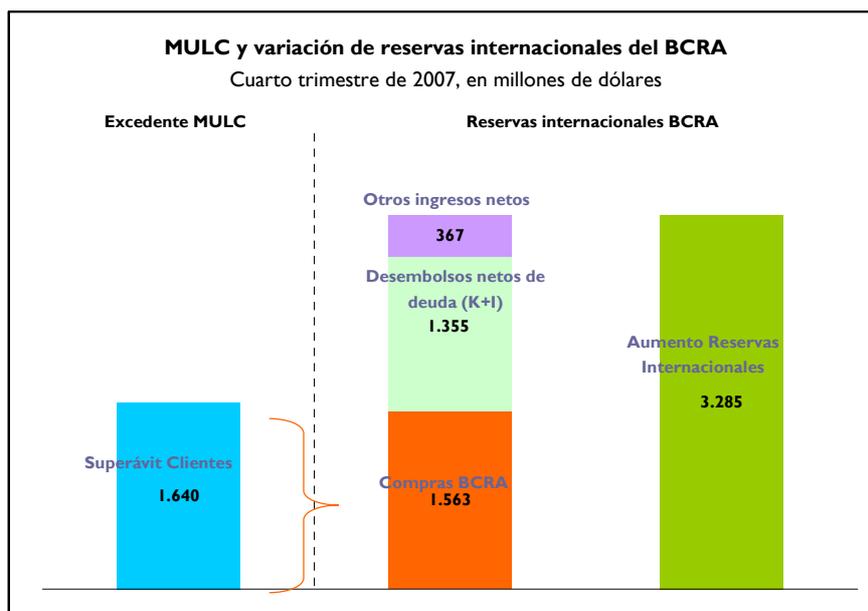
I) Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios

I) a. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes y la variación de reservas internacionales del BCRA en el cuarto trimestre de 2007

El resultado de las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) en el último trimestre del año 2007 arrojó un superávit de US\$ 1.640 millones, marcando una fuerte recuperación respecto al déficit de US\$ 750 millones registrado en el tercer trimestre del año en el marco de las fuertes turbulencias en los mercados financieros globales iniciadas a fines del mes de julio, por la “crisis de las hipotecas subprime” del mercado de Estados Unidos.

La rápida reversión en el resultado del mercado local de cambios reflejó principalmente la desaceleración de la demanda de activos externos de residentes observada en el tercer trimestre en un contexto internacional en el cual los inversores se refugiaron en instrumentos financieros de menor riesgo (comúnmente denominado “fly to quality”), comportamiento característico de los períodos de crisis en los mercados financieros internacionales.

La absorción del excedente del mercado de cambios por parte del BCRA y la colocación neta de deuda en moneda extranjera por parte del sector público, constituyeron las principales fuentes del aumento trimestral de US\$ 3.285 millones de las reservas internacionales del BCRA, que alcanzaron un nivel récord a fines del año 2007 al totalizar US\$ 46.176 millones.



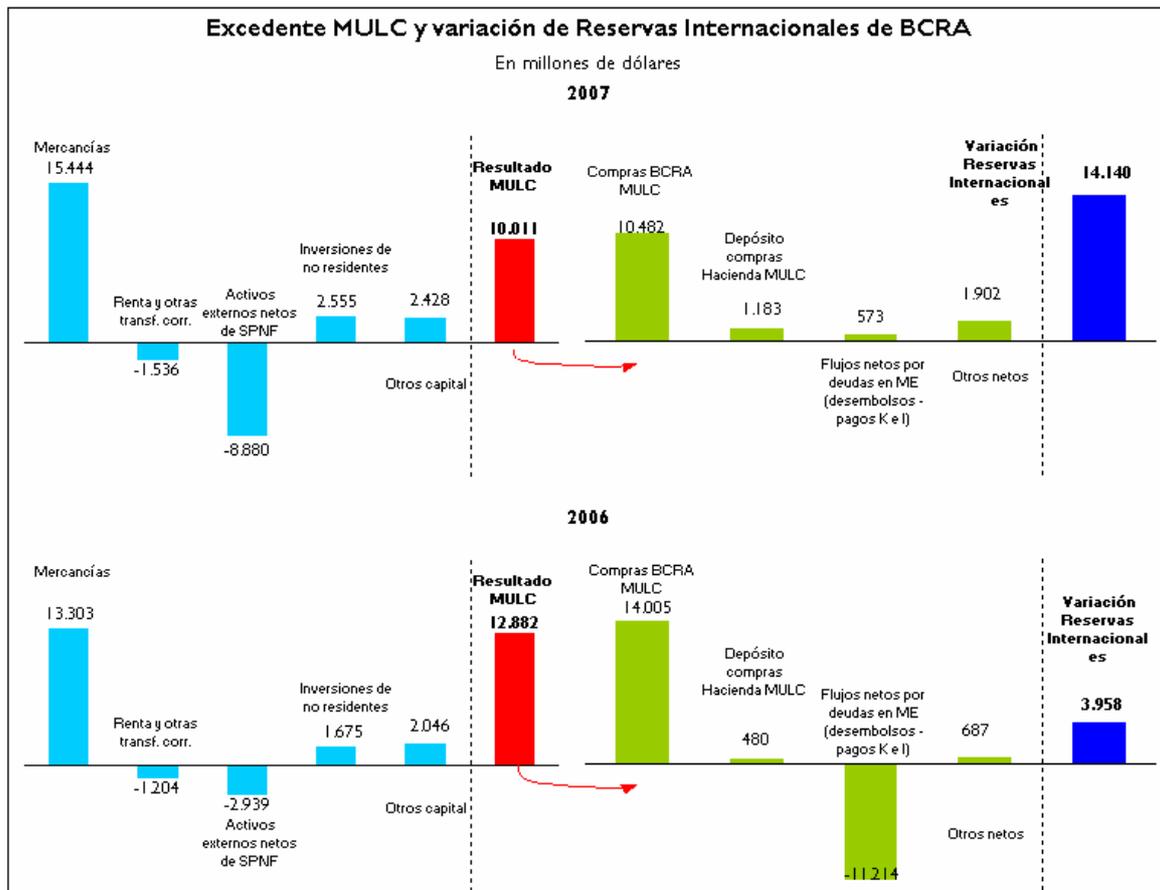
I) b. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes y la variación de reservas internacionales del BCRA en el año 2007

El superávit de las operaciones realizadas por las entidades autorizadas con clientes en el MULC totalizó US\$ 10.011 millones en el año 2007 frente a los US\$ 12.882 millones registrados en el año 2006. Al igual que en los últimos años, el superávit de transferencias por mercancías constituyó la principal fuente del excedente cambiario.

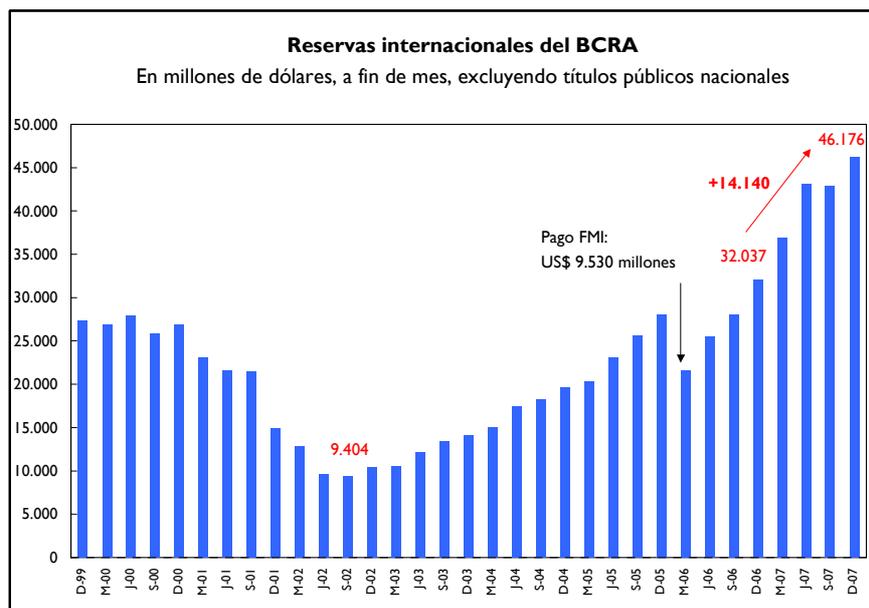
Si se excluyen las compras de divisas que realizó el Tesoro Nacional en el MULC, el superávit del mercado de cambios ascendió a unos US\$ 11.200 millones, nivel un 15% inferior a los US\$ 13.200 millones registrado en el año 2006.

La disminución interanual del excedente se explica en gran medida por la mayor demanda neta de activos externos de residentes registrada especialmente en el tercer trimestre de 2007. Este efecto fue parcialmente compensado por el mayor excedente por

mercancías e ingresos netos de no residentes por inversiones directas, que alcanzaron niveles récord en el año 2007.



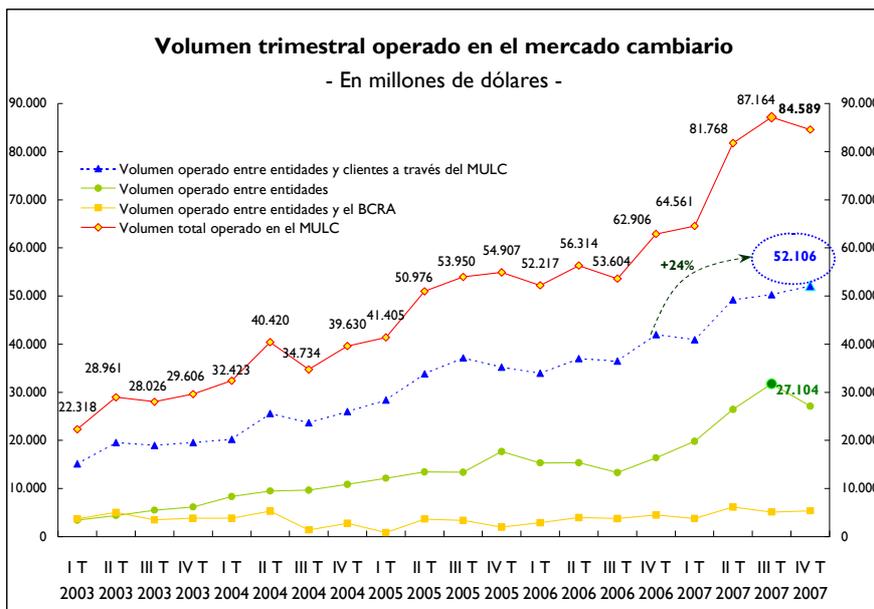
Las compras del Banco Central y de la Secretaría de Hacienda en el MULC totalizaron en conjunto unos US\$ 11.700 millones en el 2007. Estas compras permitieron cubrir parte de las necesidades de pagos en moneda extranjera del Tesoro Nacional y continuar acumulando reservas internacionales, que cerraron el año 2007 tanto con un récord respecto al incremento anual que alcanzó los US\$ 14.140 millones, como con relación al saldo registrado al cierre del año de US\$ 46.176 millones, que constituye el mayor nivel en dólares corrientes registrado en la serie. Este stock de reservas internacionales del Banco Central casi quintuplica los niveles registrados a mediados del año 2002.



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

En el cuarto trimestre de 2007, el volumen total operado en el MULC totalizó US\$ 84.589 millones¹, con un crecimiento de 35% respecto al mismo período de 2006 y una disminución de 3% con relación al pico histórico registrado en el tercer trimestre del corriente año. El volumen promedio diario operado en el trimestre se ubicó cercano a los US\$ 1.390 millones.

Como puede observarse en el gráfico siguiente, el descenso respecto al pico histórico en los volúmenes operados se explica por la caída en la operatoria cambiaria entre las entidades autorizadas a operar en cambios, parcialmente compensada por el incremento del volumen operado de las entidades con sus clientes. Por su parte, la operatoria entre las entidades y el BCRA se mantuvo en niveles similares.



Por tercer trimestre consecutivo, se superaron los máximos en el total operado en el mercado de cambios entre las entidades autorizadas y sus clientes. El total de US\$ 52.106 millones del cuarto trimestre, implicó un crecimiento interanual de 24%. Las primeras diez entidades de las 131 autorizadas que operaron en cambios en el período, concentraron el 70% del mencionado volumen².

Los volúmenes operados por las entidades con clientes implicaron un promedio diario de US\$ 854 millones y un valor promedio de las operaciones de cambio, sin tener en cuenta la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras (Comunicación "A" 4308 y complementarias), de US\$ 9.175.

Luego de los incrementos observados en los cuatro trimestres previos, las operaciones entre las entidades financieras y cambiarias registraron un descenso durante el cuarto trimestre de 2007, totalizando US\$ 27.104 millones, monto un 15% inferior al registrado en el trimestre anterior, aunque un 65% superior en términos interanuales. El monto diario promedio operado entre entidades autorizadas fue de casi US\$ 450 millones.

Por otra parte, la participación en el volumen operado entre las entidades autorizadas y el BCRA en el trimestre fue 6%, manteniendo el nivel de intervención del trimestre anterior y mostrando un leve descenso respecto al mismo período del año anterior (7%).

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

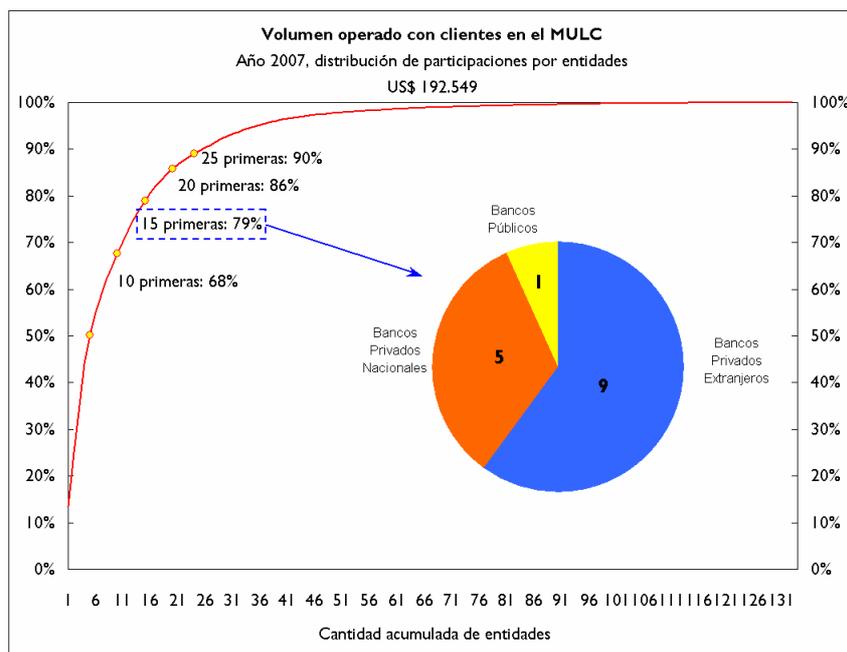
² En el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet del BCRA (www.bkra.gov.ar), se publica la participación de cada entidad en las operaciones cambiarias.

En el acumulado del año 2007, el volumen total operado en el MULC se ubicó en los US\$ 318.083 millones, monto 41% mayor al registrado en el año anterior y triplicando lo operado en el año 2003.

El 60% del volumen mencionado en el párrafo anterior fue centralizado por la operatoria entre las entidades financieras y cambiarias con sus clientes, totalizando US\$ 192.549 millones, monto que supera en un 29% al registrado en el 2006. Sin embargo, la participación de esta operatoria en el volumen total descendió por segundo año consecutivo como consecuencia del aumento en la participación de las operaciones entre entidades.

El volumen promedio diario con clientes fue de alrededor de US\$ 780 millones, más que triplicando los US\$ 240 millones diarios que se operaban en el año 2002.

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 aproximadamente el 80% del volumen operado con clientes.

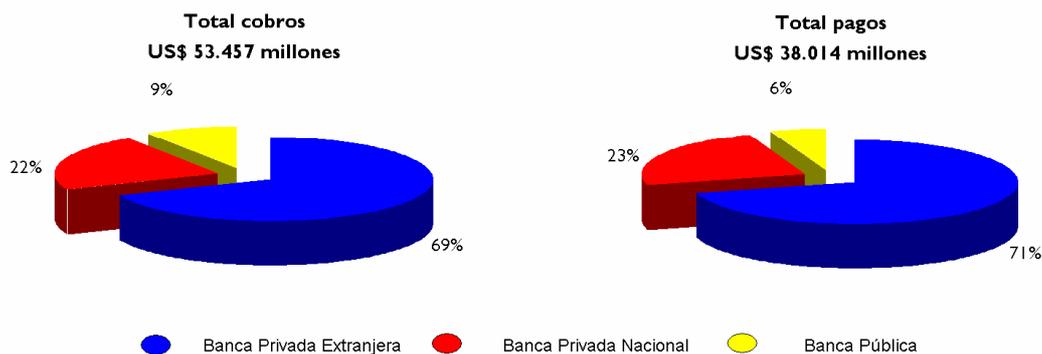


En lo que se refiere a la participación de la operatoria con clientes por tipo de entidad, la misma no exhibió cambios respecto de lo observado en el año 2006. La banca privada extranjera (61%) y la privada nacional (27%), en conjunto, continuaron centralizando un poco menos del 90% del volumen operado con clientes, correspondiendo el 9% a la banca pública, y el restante 3% a las casas y agencias de cambio.

Si se restringe el análisis a las transferencias vinculadas al comercio exterior de bienes, se observa en el gráfico siguiente que la participación de las entidades extranjeras ganan 10 puntos porcentuales con relación a la que tienen en el total de operaciones, en detrimento de la participación de las entidades nacionales.

Participación de los cobros de exportaciones y pagos de importaciones de bienes por tipo de entidad

- Año 2007 -

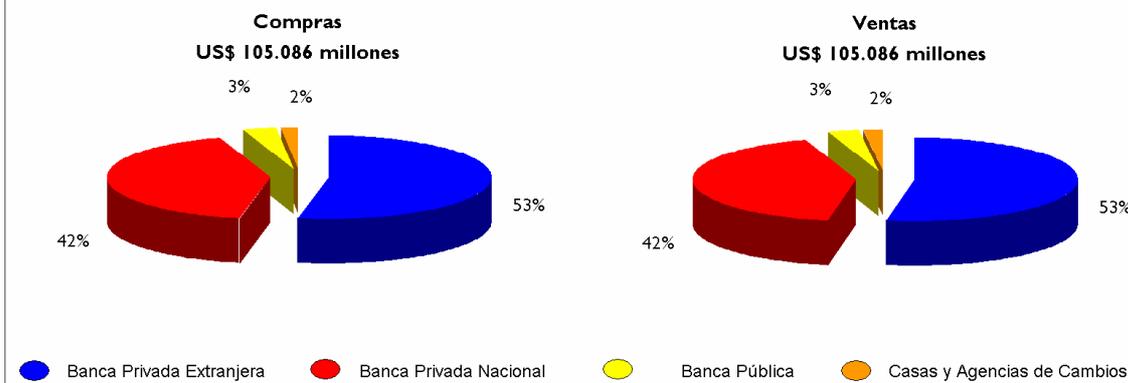


Por su parte, cabe destacar el importante aumento en los volúmenes operados entre las entidades autorizadas a operar en cambios, que pasaron de US\$ 60.459 millones en el 2006 a US\$ 105.086 en el año 2007, mostrando casi un 75% de incremento.

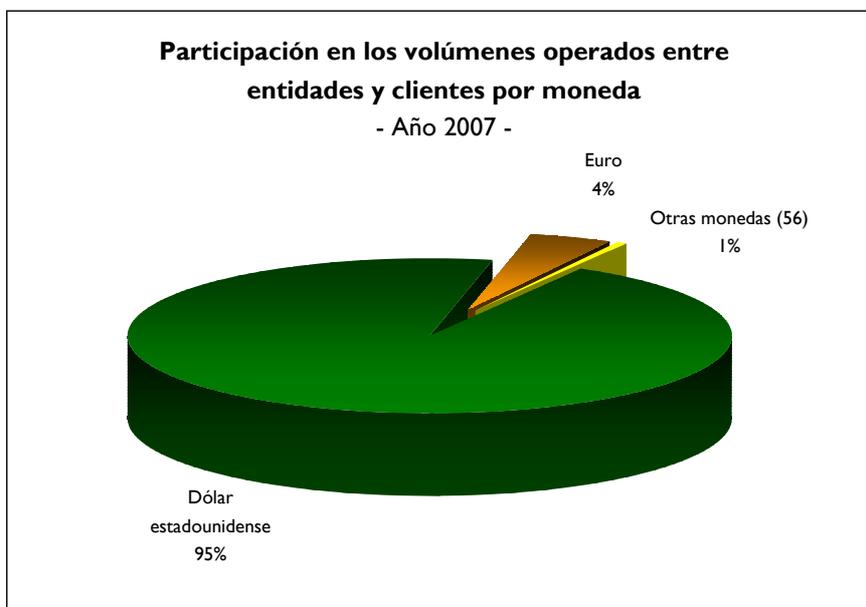
En este caso, la banca privada extranjera (53%) y la banca privada nacional (42%) agruparon en el año el 95% del total de las operaciones efectuadas entre entidades financieras y cambiarias, quedando el resto en manos de la banca pública (3%) y, en menor medida, de las casas y agencias de cambio (alrededor de 2%). Comparando las distintas participaciones en los volúmenes operados con clientes y entre entidades, surge la mayor intervención relativa de la banca privada nacional en las operaciones de intermediación en la operatoria cambiaria.

Participación en los volúmenes operados entre entidades por tipo de entidad

- Año 2007 -

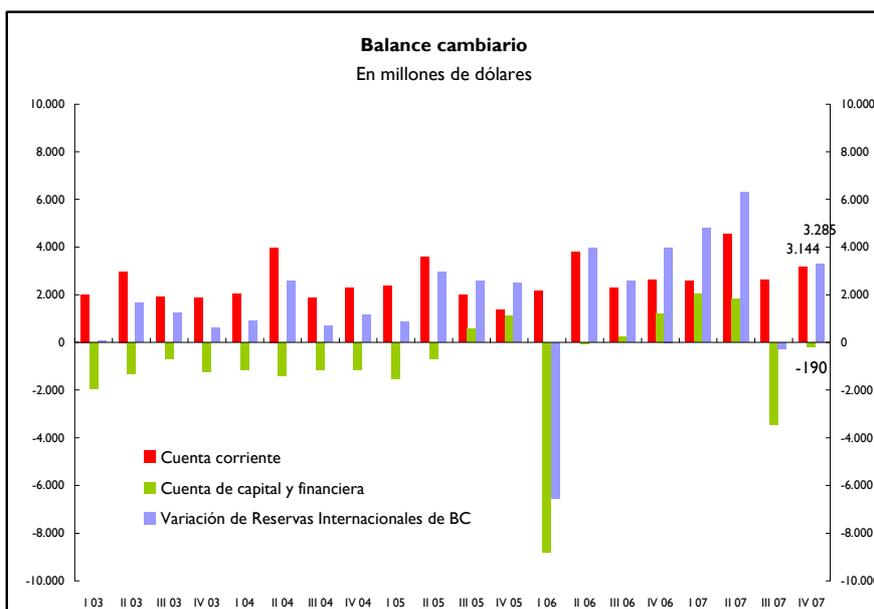


En cuanto a la distribución del volumen operado por monedas, el 95% del total con clientes se concentró en dólares estadounidenses, un poco más del 4% en euros y el resto en otras 56 diferentes monedas.



II) El balance cambiario³

La cuenta corriente del balance cambiario del cuarto trimestre de 2007 registró un superávit de US\$ 3.144 millones, con una suba de unos US\$ 550 millones (21%) respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior. Esta suba se explica básicamente por los mayores ingresos netos por mercancías, parcialmente compensados por los mayores giros netos por rentas⁴. Por su parte, las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria resultaron en un déficit de US\$ 190 millones.



Considerando el total del año 2007, la cuenta corriente cambiaria alcanzó un superávit récord histórico de US\$ 12.867 millones, implicando un alza de más de US\$ 2.000 millones con relación al año anterior. Este aumento obedece básicamente al mayor excedente por transferencias por mercancías.

Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria arrojó un ingreso neto de US\$ 207 millones en el 2007.

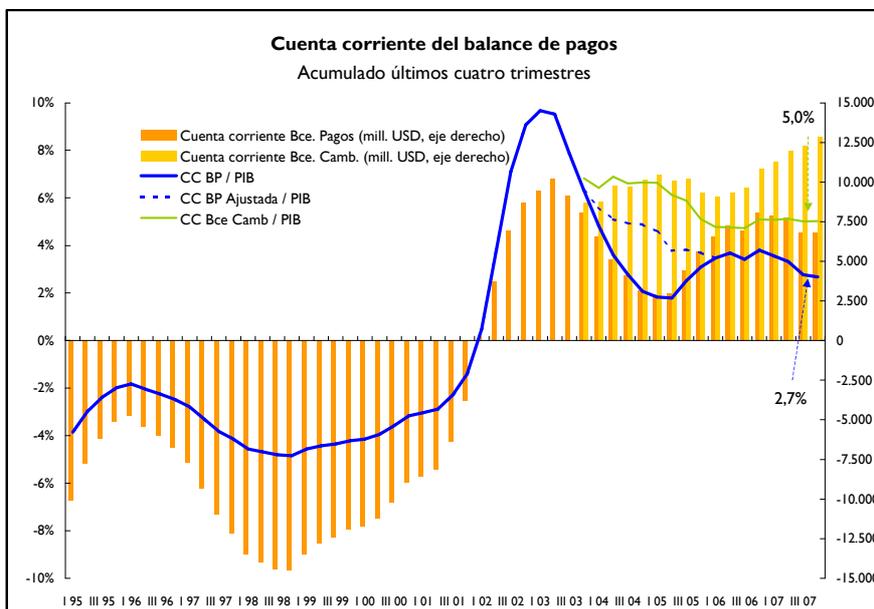
³ Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

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

III) a. La cuenta corriente cambiaria

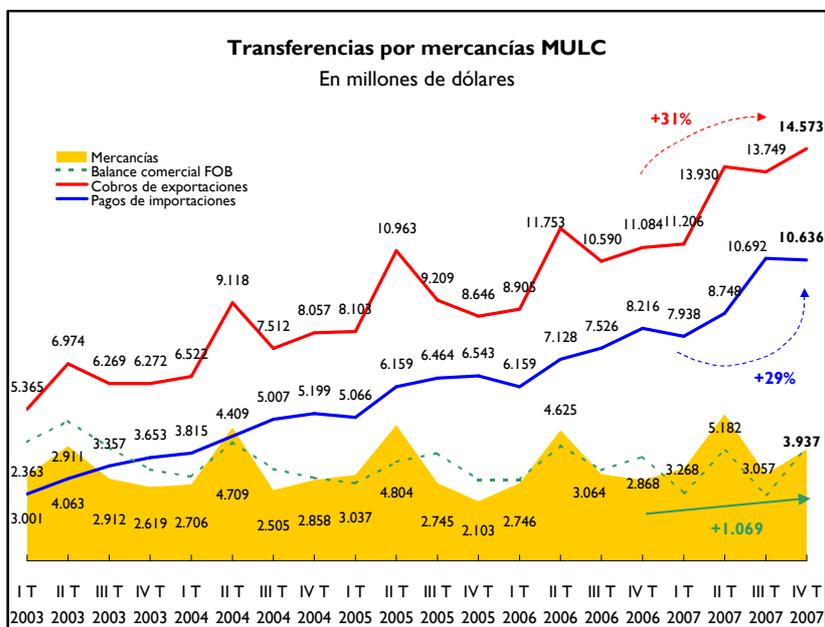
El superávit de la cuenta corriente cambiaria del año 2007 representó un 5% del Producto Interno Bruto (PIB) del período, prácticamente manteniendo el ratio registrado en el año anterior.

Este ratio se mantiene por encima del que se obtiene si se considera la cuenta corriente del balance de pagos⁵, que cerraría el año en alrededor de 2,7% del PIB⁶.



III) a.1. Transferencias por mercancías

Durante el cuarto trimestre de 2007, el ingreso neto de divisas por operaciones con mercancías totalizó US\$ 3.937 millones, mostrando una suba de casi 40% (US\$ 1.069 millones) respecto al mismo trimestre del año anterior.

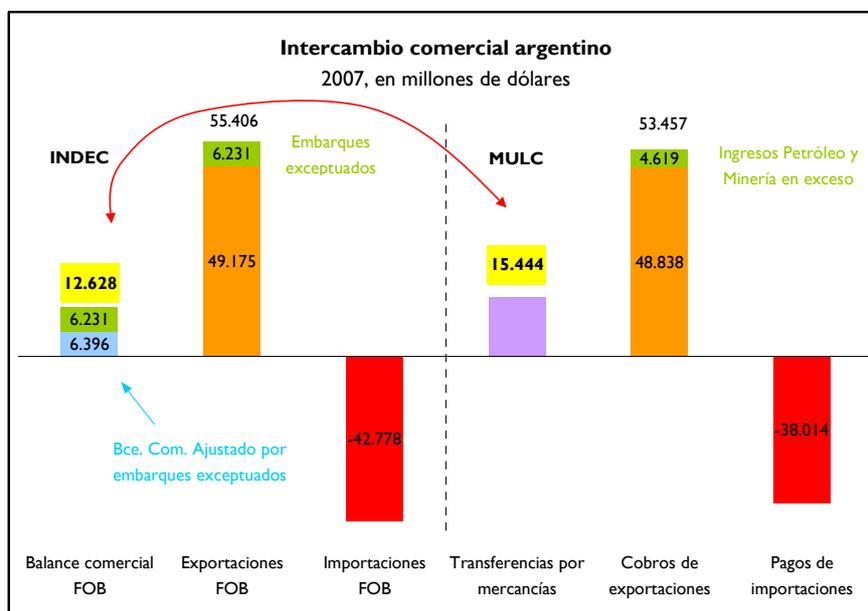


⁵ Medidos en valores a pesos corrientes. El PIB y la cuenta corriente del balance de pagos del cuarto trimestre de 2007 fueron estimados en base a los resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA. La cuenta corriente ajustada del balance de pagos representa el resultado de la 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.

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

En el acumulado del año, las transferencias por mercancías alcanzaron un ingreso neto récord de US\$ 15.444 millones, mostrando un aumento de unos US\$ 2.100 millones (16%) respecto al resultado neto del 2006.

Este excedente de transferencias cambiarias por mercancías fue unos US\$ 2.800 millones superior al superávit del balance comercial de bienes del año en valores FOB. Esta diferencia, como se observa en el gráfico siguiente, se explica por los menores pagos de importaciones a través del mercado de cambios con relación al valor de las compras externas del período, que no llega a ser compensada por los menores cobros de exportaciones respecto al valor de los embarques.



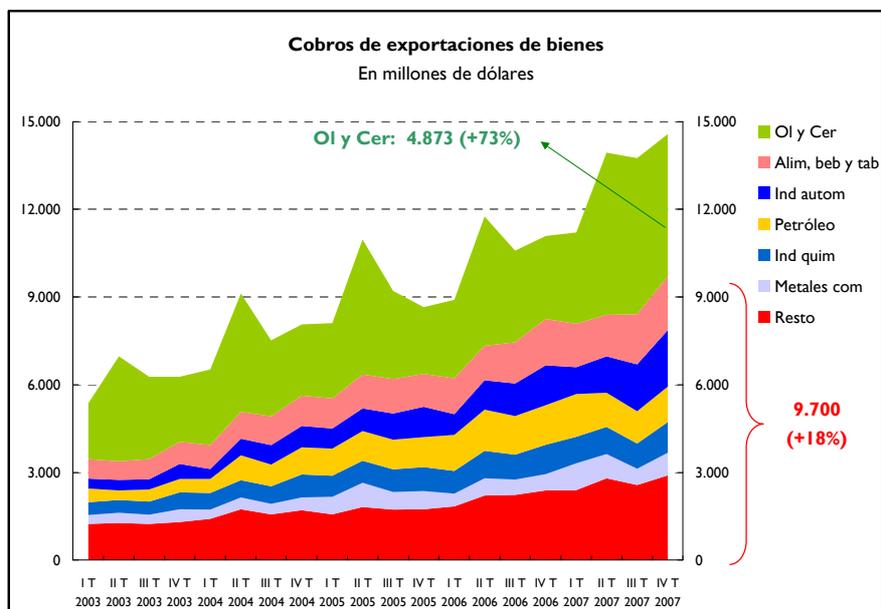
Los menores pagos de importaciones respecto a los despachos a plaza obedecen tanto al mayor crédito neto recibido del exterior por los importadores argentinos, tal como se refleja en las estadísticas de deuda externa, como a la utilización de fondos propios en el exterior para abonar anticipos, a la vista contra documentos de embarque y deudas de importaciones de bienes. Los pagos a través del mercado representaron en el último año, un 89% del valor de los despachos a plaza, nivel observado históricamente en el mercado.

En el caso de los cobros de exportaciones, inferiores a los embarques FOB del período, la diferencia se explica básicamente por el uso parcial de la posibilidad de no ingresar cobros de bienes que cuentan con excepciones específicas⁷. Estas empresas utilizan estos fondos para la cobertura de sus obligaciones con el exterior y para los pagos de utilidades y dividendos.

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

En el cuarto trimestre de 2007, los cobros de exportaciones de bienes mostraron un nuevo máximo en la historia del MULC de US\$ 14.573 millones, creciendo de forma interanual 31%.

⁷ 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.

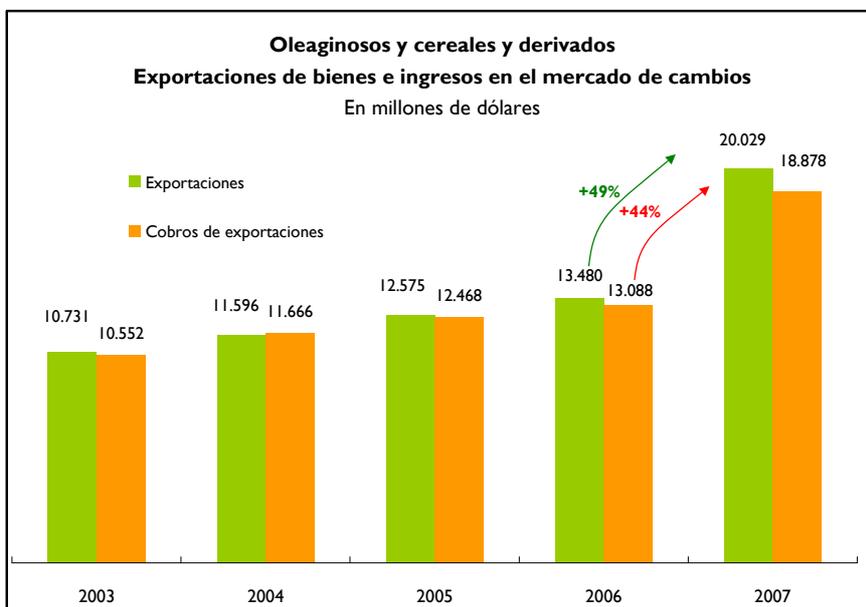


El sector productor de oleaginosos y cereales y sus derivados continuó liderando los ingresos en el mercado, con un total en el trimestre de US\$ 4.873 millones, 73% más que en el mismo trimestre de 2006.

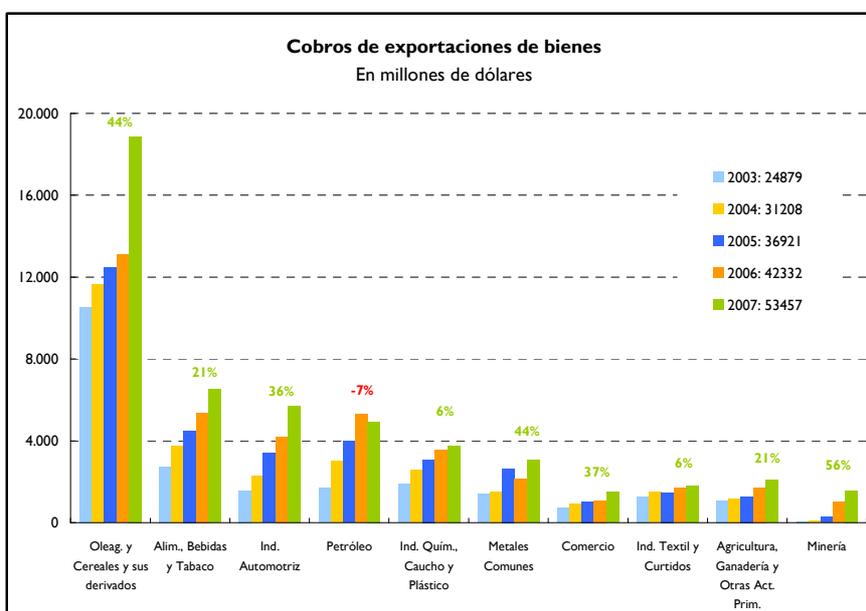
Por su parte, el conjunto del resto de los sectores mostró en el cuarto trimestre de 2007 un récord de ingresos de cobros de exportaciones de US\$ 9.700 millones, creciendo 18% respecto a sus ingresos del mismo trimestre del año anterior. Contribuyeron en este récord, los máximos ingresos trimestrales de distintos sectores, entre los cuales se destacan las industrias automotriz, alimenticia y química, con ingresos de US\$ 1.934 millones, US\$ 1.891 millones y US\$ 1.065 millones, y subas de 41%, 20% y 7%, respectivamente.

El año 2007 finalizó con cobros totales de exportaciones de bienes por US\$ 53.457 millones, reflejando un alza interanual de 26%, incremento significativamente superior al 15% observado en el 2006.

Favorecido por los elevados precios de sus productos en los mercados internacionales (por ejemplo la soja registró un aumento del orden del 35%) y luego de la cosecha récord del país en la campaña 2006/2007 de casi 95 millones de toneladas, las exportaciones de cereales y semillas oleaginosas y sus derivados (principalmente, aceites y residuos alimenticios) totalizaron en el 2007 unos US\$ 20.000 millones, con un crecimiento de casi 50% respecto al año anterior. En línea con esta información, el sector oleaginosos y cereales ingresó en el mercado de cambios cobros de exportaciones por algo menos de US\$ 19.000 millones, 44% más que en el 2006.



En el acumulado del año, el conjunto del resto de los sectores registró ingresos de cobros de exportaciones por US\$ 34.580 millones, con una suba de 18% interanual.



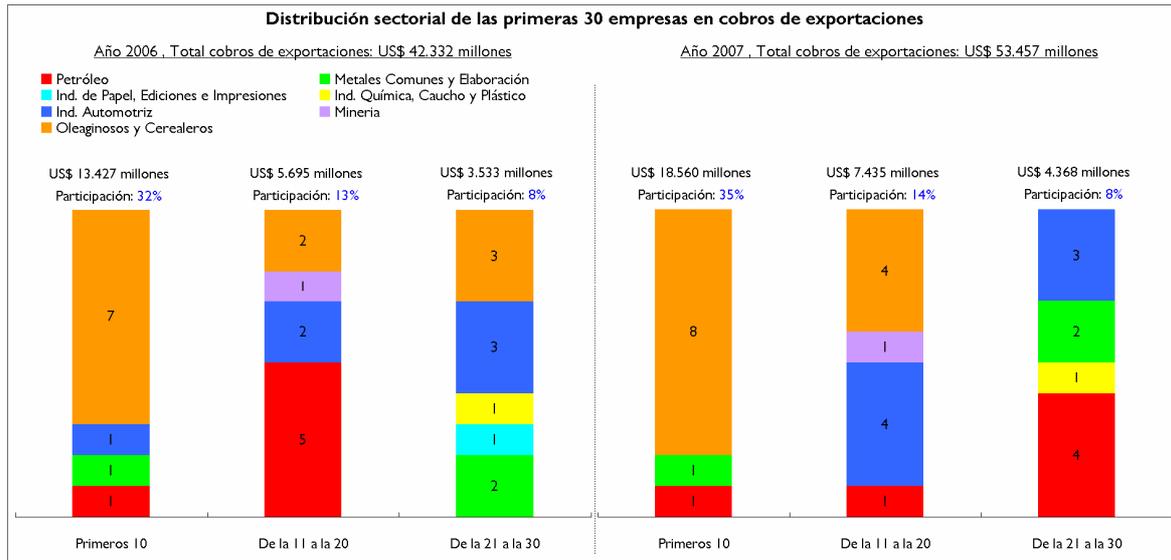
Prácticamente todos los sectores mostraron una suba en sus ingresos respecto a los niveles observados en el año anterior. La industria alimenticia se mantuvo como el segundo sector con ingresos por US\$ 6.508 millones (suba de 21%).

En línea con el importante dinamismo que muestran sus ventas al exterior, en especial al resto de América Latina (principalmente, Brasil, México, Chile y Venezuela), tanto de vehículos terminados para transporte de personas o mercaderías, como de partes y accesorios, la industria automotriz tuvo un incremento en sus ingresos de 36%, acumulando en el año cobros de exportaciones por US\$ 5.709 millones.

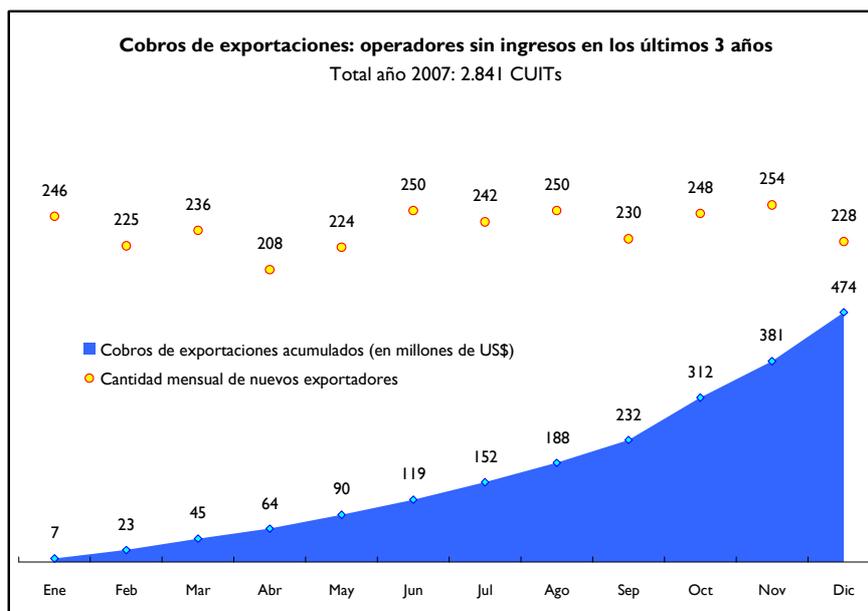
Por su parte, como ya se viene comentando en informes anteriores, sobresalió la caída de 7% en los ingresos de cobros de exportaciones del sector petrolero, llegando a un nivel de liquidaciones en el año de US\$ 4.931 millones. Este comportamiento se encuentra en línea con las caídas observadas en las exportaciones de bienes del sector en el año (baja de alrededor de 14%). Por ello, la relación de ingresos de cobros a exportaciones de bienes del período fue de 79%, habiendo sido de 73% en el 2006.

La preponderancia de los citados sectores se refleja en la distribución sectorial de las empresas líderes en ingresos por cobros de exportaciones en el año. Como se ve en el

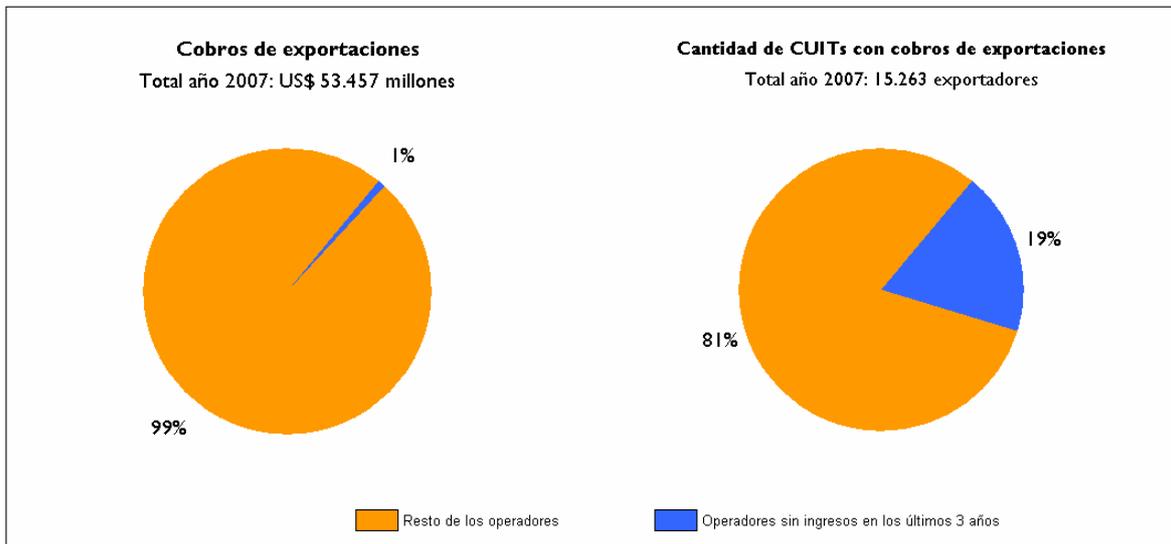
gráfico siguiente, entre las primeras treinta empresas, que ganan 4 puntos porcentuales en participación respecto al 2006, se encuentran 12 empresas del sector oleaginosas y cereales, 6 petroleras y 7 automotrices, además de 3 siderúrgicas, 1 minera y 1 química.



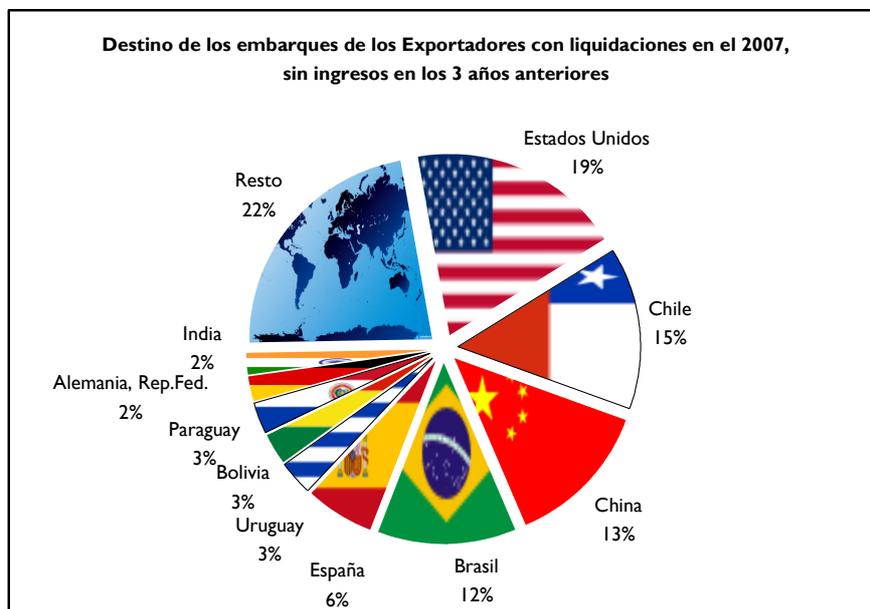
Asimismo, cabe destacar que 2.841 empresas que no registraron ingresos cambiarios por cobros de exportaciones en los tres años anteriores, ingresaron divisas por este concepto en el año 2007.



Estos “nuevos exportadores” acumularon ingresos en el año por US\$ 474 millones. Aunque este monto representó menos del 1% de los cobros de exportaciones, la cantidad de empresas significó un 19% del universo de operadores por el concepto.

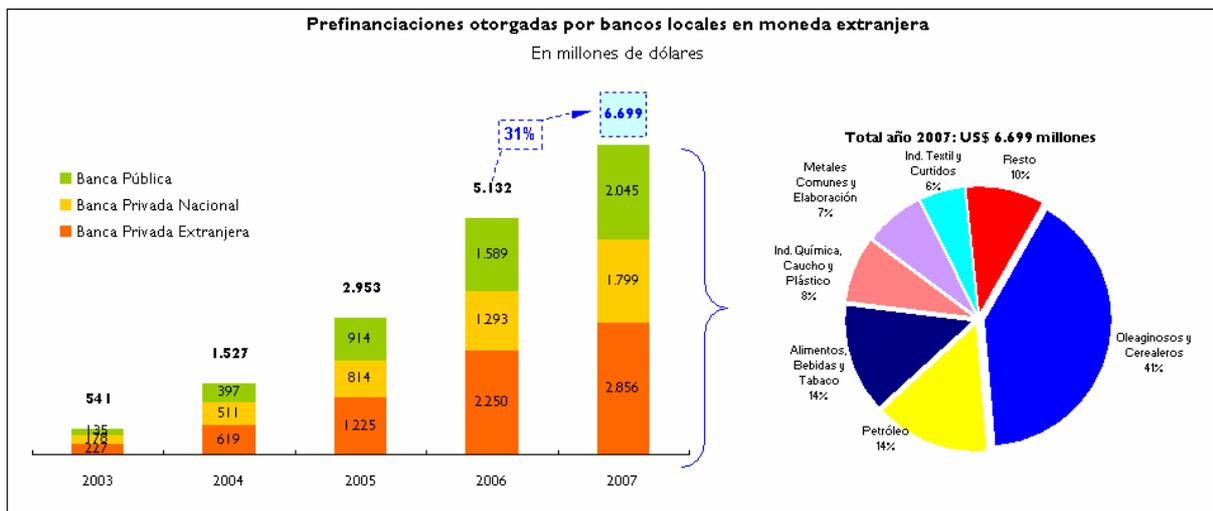


Dentro de los destinos de las ventas externas de los “nuevos exportadores”, se destacaron Estados Unidos (19%), Chile (15%), China (13%) y Brasil (12%).



Acorde con el continuo crecimiento de los préstamos al sector privado en todas las líneas, en el 2007 las nuevas prefinanciaciones a exportaciones otorgadas por bancos locales alcanzaron el máximo valor en la historia del MULC con US\$ 6.700 millones, monto 31% más elevado que el registrado en el 2006.

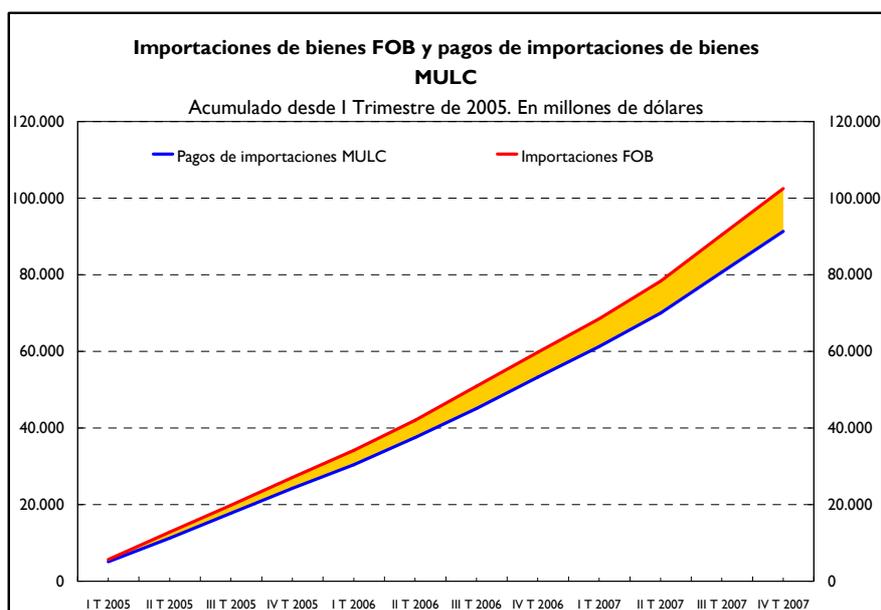
El siguiente gráfico muestra que en el año se registraron los máximos ingresos por el concepto en todos los tipos de entidad, siendo la banca privada extranjera la que más participa, con el 43%, seguida por la banca pública y la banca privada nacional con el 31% y el 27%, respectivamente.



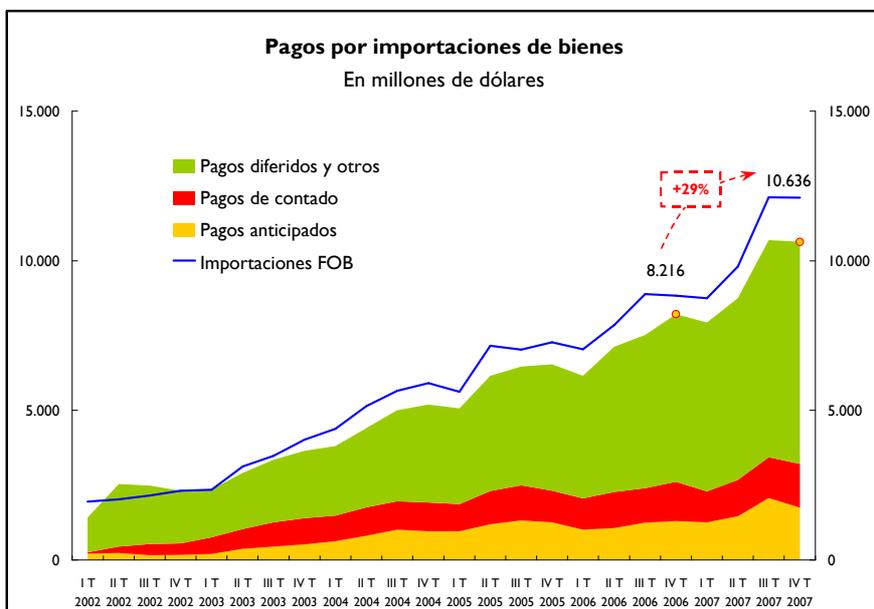
El sector que recibió el mayor financiamiento de este tipo, continuó siendo el de oleaginosos y cereales con un total de US\$ 2.707 millones. Los restantes sectores con mayores ingresos fueron los correspondientes a las industrias petrolera, alimenticia y química, con totales por US\$ 957 millones, US\$ 927 millones y US\$ 566 millones, respectivamente, acumulando entre los cuatro sectores casi el 80% de las prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales en el período.

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

En el marco del crecimiento del nivel de actividad, los pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios, crecen prácticamente al mismo ritmo que los despachos a plaza de bienes.

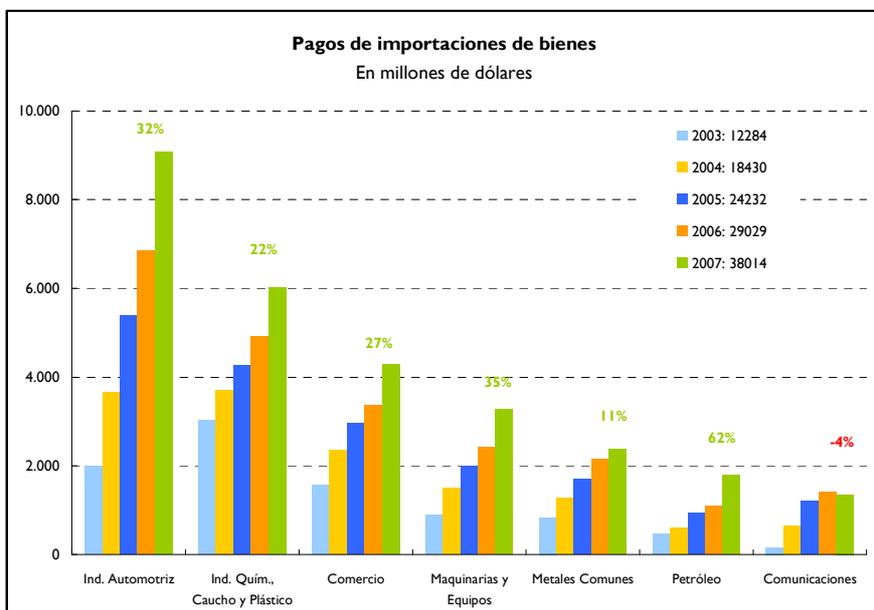


En el cuarto trimestre de 2007 se registraron pagos por importaciones de bienes en el MULC por US\$ 10.636 millones, mostrando un crecimiento interanual de 29%.



Este incremento se vio replicado en los pagos de importaciones de prácticamente todos los sectores. El sector automotriz, con las mayores importaciones de bienes de la economía argentina, realizó erogaciones por el concepto por US\$ 2.729 millones, creciendo 38% de forma interanual. En segundo y tercer lugar, continuaron ubicándose la industria química, caucho y plástico y el sector comercio con pagos por US\$ 1.632 millones y US\$ 1.245 millones en el trimestre, mostrando crecimientos de 24% y 27% en términos interanuales, respectivamente.

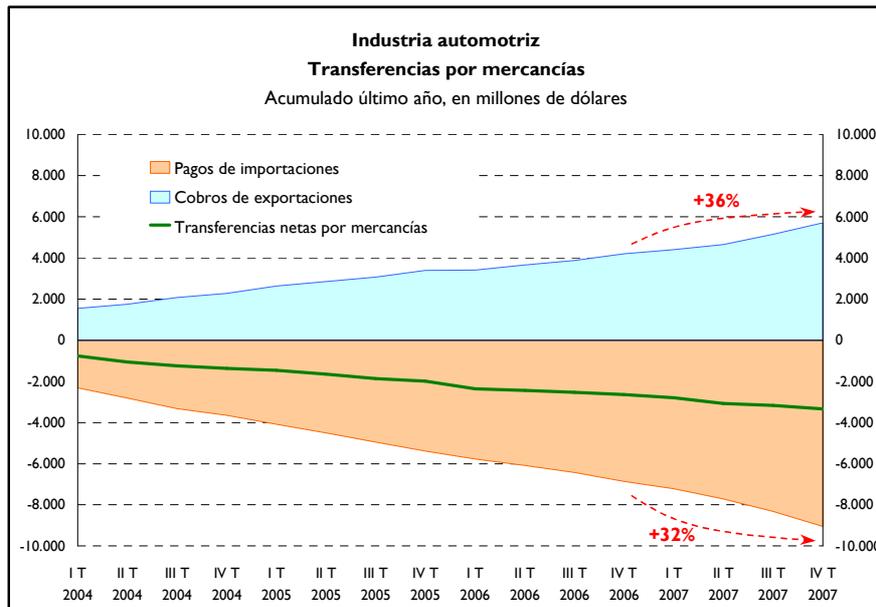
En el año 2007, los pagos de importaciones de bienes totalizaron US\$ 38.014 millones, mostrando un incremento interanual de 31%, similar a la registrada en la cifras de intercambio comercial por los despachos a plaza en el año, y una aceleración respecto al aumento de 20% registrado en 2006.



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

Acorde con la máxima participación de sus productos en los despachos a plaza, ya sea por la adquisición de autopartes o de vehículos terminados, el complejo automotriz volvió a liderar los pagos de importaciones anuales con un total de US\$ 9.074 millones, subiendo 32% respecto a las erogaciones del año previo. Considerando los niveles de ingresos por

exportaciones de bienes y los pagos de importaciones comentados, continuó creciendo la demanda neta de divisas por mercancías del sector, superando los US\$ 3.300 millones en el año 2007.



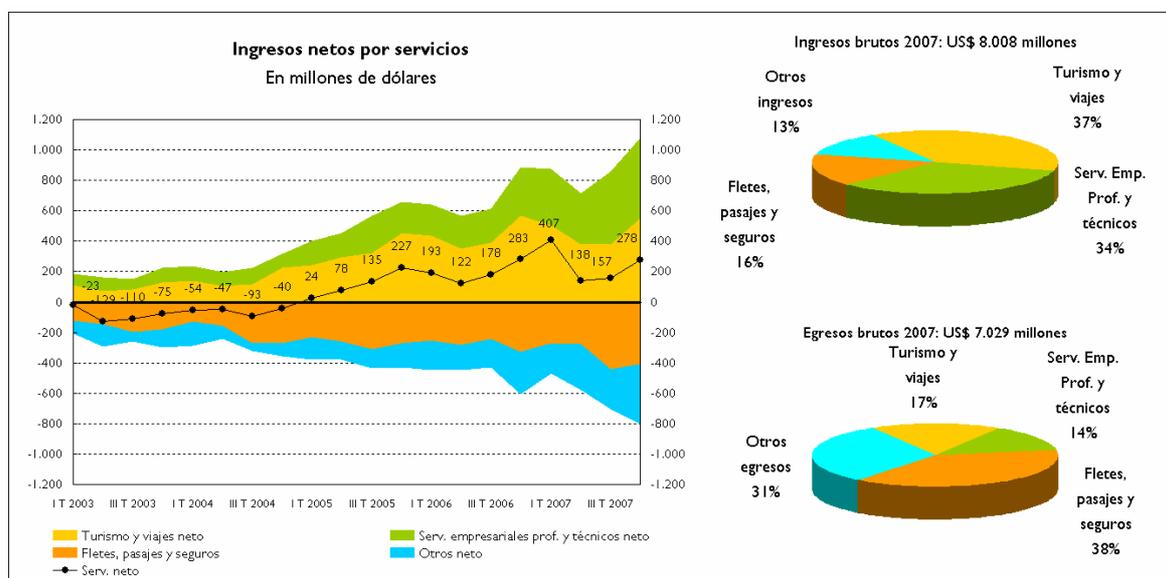
Los dos sectores que continúan en participación en el total de pagos de importaciones, industria química, caucho y plástico y comercio, también mostraron significativos aumentos, alcanzando US\$ 6.019 millones y US\$ 4.292 millones, respectivamente. Los movimientos del primer sector se relacionan con la compra de diversos insumos para la industria nacional, ya sean productos químicos o plásticos, mientras que la importante recuperación que continúa mostrando la entrada de bienes de consumo explica los importantes egresos del segundo sector.

Los restantes sectores con subas interanuales se encuentran en línea con los productos que mostraron el mayor dinamismo a lo largo del año: minerales e insumos para la industria metalúrgica, variados tipos de maquinarias y sus piezas y accesorios, y combustibles y lubricantes.

III) a.2. Servicios

Continuando con lo observado desde comienzos de 2005, en el cuarto trimestre del año se registró un ingreso neto por servicios por US\$ 278 millones, mostrando un resultado similar al del mismo período del año anterior.

En el acumulado del año 2007, se registraron ingresos netos por servicios por US\$ 979 millones, subiendo poco más de US\$ 200 millones respecto al saldo del año anterior.



Dentro de la oferta bruta, se destacaron los ingresos operados bajo el concepto de turismo y viajes, en el marco del influjo de turistas extranjeros en nuestro país, y los servicios profesionales y técnicos, particularmente de estudios jurídicos, contables y financieros.

Por el lado de la salida de fondos, los conceptos con los flujos más significativos correspondieron a fletes, turismo (básicamente, tarjetas de crédito) y pasajes (principalmente, aerolíneas internacionales), y servicios profesionales y técnicos.

III) a.3. Rentas

En el cuarto trimestre de 2007, las operaciones en concepto de renta resultaron en una salida neta de US\$ 1.350 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 1.007 millones y giros netos de utilidades y dividendos por US\$ 343 millones.

Rentas

En millones de dólares

	2006					2007				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
Rentas	-916	-1.069	-1.125	-716	-3.826	-1.282	-965	-923	-1.350	-4.521
Intereses	-711	-519	-701	-755	-2.686	-782	-369	-603	-1.007	-2.761
Ingresos	205	247	462	333	1.247	557	477	720	506	2.260
Egresos	916	766	1.162	1.089	3.933	1.339	846	1.323	1.513	5.022
Pagos al Fondo Monetario Internacional	81	0	4	5	90	5	5	5	5	20
Pagos a otros organismos internacionales	226	141	216	129	712	227	153	237	146	763
Otros pagos de intereses	275	450	307	441	1.473	308	453	294	648	1.703
Otros pagos del Gobierno Nacional	334	175	634	515	1.658	799	235	787	714	2.535
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-205	-550	-424	39	-1.140	-500	-596	-320	-343	-1.759
Ingresos	17	20	25	386	447	22	72	41	27	162
Egresos	221	569	449	347	1.586	523	667	361	370	1.921

Los pagos brutos de intereses totalizaron US\$ 1.513 millones, unos US\$ 420 millones más que en el mismo trimestre de 2006.

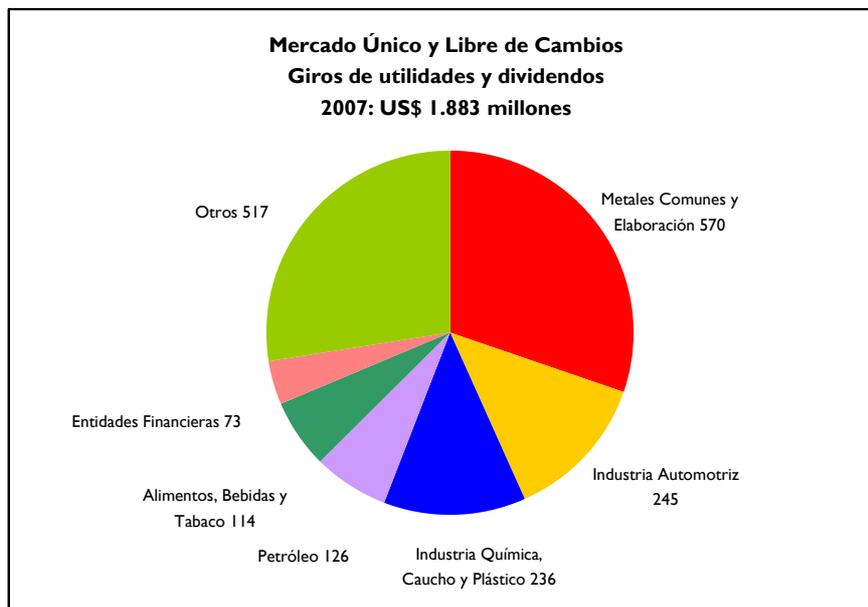
El sector privado realizó pagos por US\$ 571 millones, unos US\$ 180 millones superiores con relación a la salida observada en igual período del año anterior, explicado por los mayores pagos de diversos sectores, en línea con la colocación neta de deuda externa observado a lo largo del año. Entre los aumentos, se destacan el sector comunicaciones, entidades financieras y la industria alimenticia, que giraron en el trimestre US\$ 174 millones, US\$ 116 millones y US\$ 48 millones, respectivamente.

Por su parte, el sector público realizó pagos de intereses por US\$ 942 millones (US\$ 244 millones de aumento interanual), explicados básicamente por el pago del cupón PIB por

algo más de US\$ 400 millones⁸, los pagos a organismos internacionales por US\$ 151 millones y otros cupones de la deuda en moneda extranjera emitida con posterioridad al canje, entre los que se destacaron los pagos de octubre de BODEN 2015 por US\$ 66 millones, BODEN 2013 por US\$ 22 millones y BONAR X por US\$ 53 millones, y de diciembre del Discount por alrededor de US\$ 140 millones.

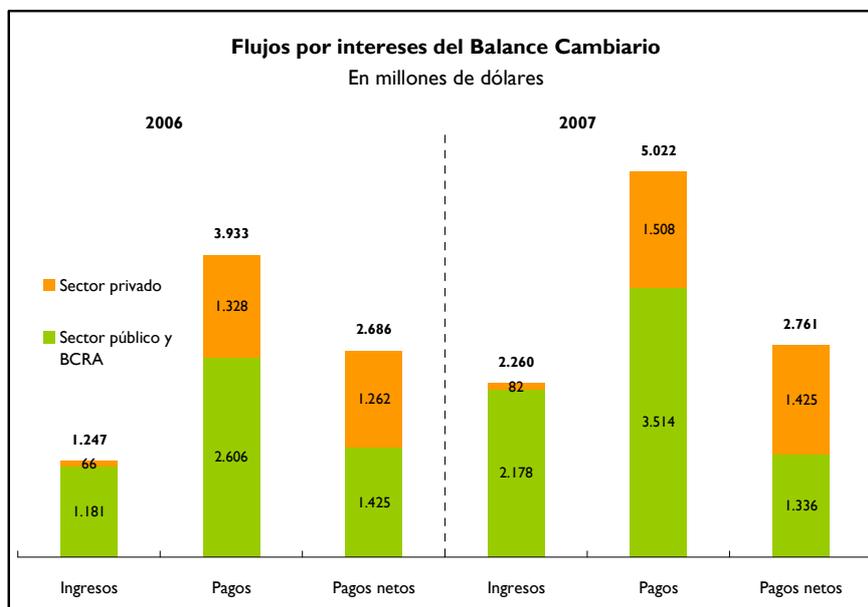
Por su parte, se registraron en el trimestre giros de utilidades y dividendos y otras rentas con acceso al mercado de cambios por US\$ 370 millones, entre los que se destacan los pagos de la industria automotriz por US\$ 77 millones y del sector petrolero por US\$ 58 millones.

En el año 2007, se registraron pagos netos por operaciones de renta por US\$ 4.521 millones, de los cuales US\$ 2.761 millones correspondieron a pagos netos de intereses y US\$ 1.759 millones a giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas. Esta salida neta fue unos US\$ 700 millones superior a la registrada en el año anterior, explicado básicamente por el aumento en los giros netos de utilidades y dividendos, en especial de empresas siderúrgicas, automotrices y químicas.

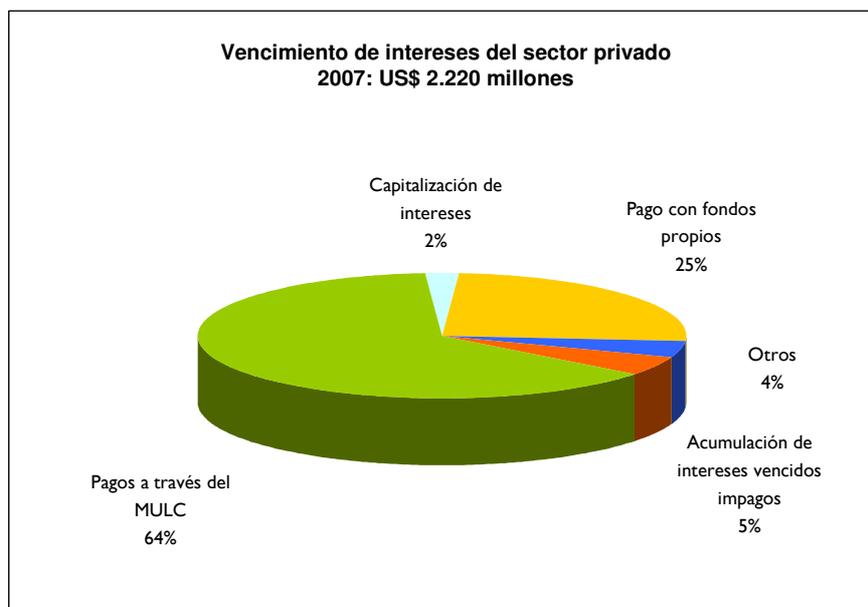


Por su parte, los pagos netos de intereses prácticamente mantuvieron el nivel observado durante el 2006, ya que los mayores pagos por la deuda tanto del sector privado como del sector público y el BCRA fueron prácticamente compensados por el aumento de los ingresos, en especial del rendimiento por las colocaciones de las reservas internacionales del Banco Central.

⁸ A diferencia del balance cambiario, en las estimaciones del balance de pagos, el pago de los cupones atados al PIB se incluyen en la cuenta capital y financiera.



En particular, de los US\$ 1.508 millones que pagó el sector privado a través del mercado de cambios durante el 2007, un 93% correspondieron a intereses con vencimiento durante el año, mientras que el 7% restante fueron pagos destinados a la regularización de intereses vencidos e impagos de períodos anteriores⁹.



Por otro lado, del total de los intereses con vencimiento durante el 2007 (unos US\$ 2.200 millones), 89% fue pagado ya sea a través del mercado de cambios (US\$ 1.398 millones) o bien con fondos en el exterior de libre disponibilidad (US\$ 557 millones). Asimismo, se acumularon intereses vencidos impagos por US\$ 109 millones y se capitalizaron US\$ 51 millones.

III) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

La fuerte desaceleración del saldo negativo de la cuenta capital y financiera del cuarto trimestre de 2007 respecto al trimestre previo (US\$ 190 millones versus US\$ 3.442 millones), se explica básicamente por la menor salida de capitales del sector privado no financiero y por el cambio en el resultado del sector público y BCRA, que pasó de un déficit a un superávit.

⁹ Estimaciones realizadas en base al Relevamiento de deuda externa del sector privado establecido por Comunicación "A" 3602.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2006					2007				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
Cuenta capital y financiera cambiaria	-8.820	-45	248	1.197	-7.420	2.028	1.810	-3.442	-190	207
Sector Financiero	97	-307	180	-492	-522	77	16	287	-8	372
Sector Privado No Financiero	34	6	258	361	659	993	910	-4.126	-2.436	-4.659
Sector Público y BCRA	-9.029	424	-793	889	-8.509	1.366	1.517	-1.268	2.170	3.785
Otros movimientos netos	78	-168	603	440	953	-408	-632	1.665	83	708

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

Con el déficit de US\$ 2.436 millones de la cuenta capital y financiera cambiaria del SPNF del último trimestre del año, el año 2007 cerró con una salida neta de capitales del sector de alrededor de US\$ 4.600 millones.

La mayor demanda neta de activos externos de residentes fue en parte compensado por los mayores ingresos netos por inversiones directas de no residentes y por préstamos financieros de mediano y largo plazo.

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

La desaceleración en la demanda neta de activos externos de residentes del cuarto trimestre de 2007 respecto al trimestre anterior, se observó tanto en las compras netas de billetes como en las inversiones de portafolio en el exterior.

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
2006	I Trimestre	467	224	692
	II Trimestre	311	214	525
	III Trimestre	493	317	810
	IV Trimestre	413	500	913
	TOTAL	1.684	1.255	2.939
2007	I Trimestre	-305	306	1
	II Trimestre	-230	488	258
	III Trimestre	4.808	438	5.246
	IV Trimestre	3.381	-6	3.375
	TOTAL	7.655	1.225	8.880

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

En el acumulado del año, la demanda neta de moneda extranjera de libre disponibilidad totalizó US\$ 7.655 millones, explicada por el comportamiento de los inversores locales durante el segundo semestre, en el marco de la crisis financiera global iniciada en el mes de julio.

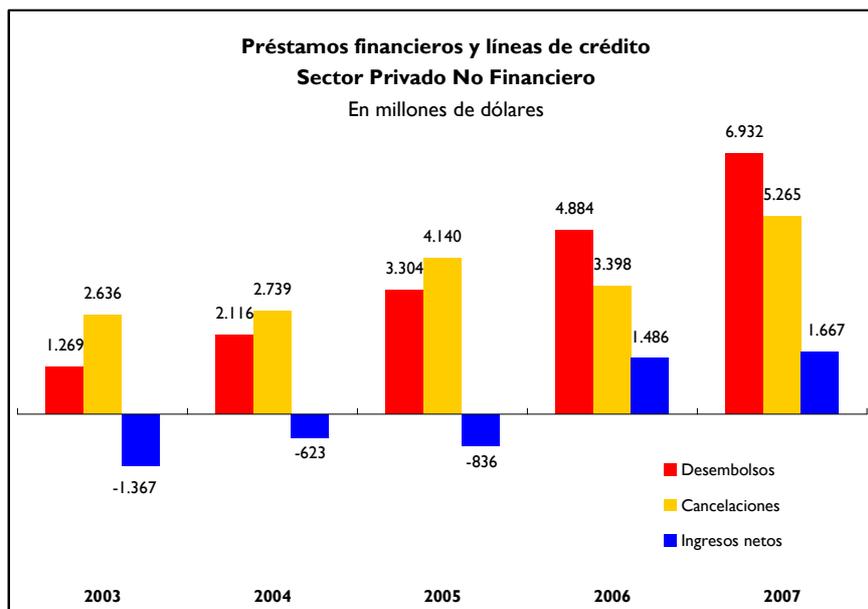
Parte de la demanda de billetes en el MULC retornó al sistema financiero mediante la constitución de depósitos locales en moneda extranjera, que crecieron más de US\$ 1.800 millones en el acumulado del año. Asimismo, parte de los fondos de libre disponibilidad que son atesorados en el exterior, son posteriormente utilizados por las empresas para cancelar obligaciones externas¹⁰.

Con relación a la compra de activos externos que normativamente fueron o deben ser aplicados a fines específicos, el año 2007 finalizó con compras netas por unos US\$ 1.200 millones, destacándose las compras para la suscripción de títulos de deuda del Gobierno Nacional por parte de residentes por US\$ 323 millones, en especial administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP), y la demanda de empresas relacionadas con servicios públicos destinada a afrontar obligaciones externas.

Flujos por préstamos financieros

Por noveno trimestre consecutivo, en el cuarto trimestre del año se volvieron a registrar ingresos netos en el MULC por préstamos financieros del SPNF. Los nuevos desembolsos totalizaron unos US\$ 2.000 millones, que junto a los pagos de capital por algo más de US\$ 1.700 millones, resultaron en ingresos netos por aproximadamente US\$ 300 millones en el período.

En el año 2007, el SPNF registró ingresos netos de préstamos financieros por unos US\$ 1.700 millones, superando los US\$ 1.500 millones ingresados en el 2006 y marcando un cambio significativo respecto a los años precedentes, en los cuales el sector había efectuado amortizaciones netas.

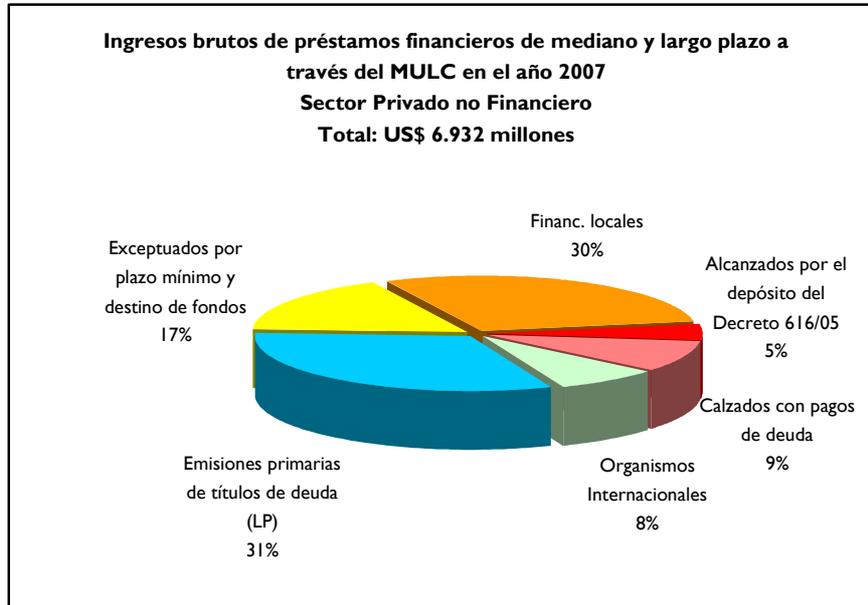


A diferencia de lo observado en la demanda de activos externos de residentes a partir del inicio de la crisis financiera global, no se registraron en el segundo semestre del año variaciones significativas en los flujos por préstamos financieros, manteniéndose la disponibilidad de fondos del exterior para el sector privado nacional.

Entre los sectores que mayores desembolsos netos de fondos recibieron durante el 2007 se encuentran petróleo (US\$ 980 millones), minería (US\$ 300 millones), comercio (US\$ 270 millones), industria del papel (US\$ 260 millones) y construcción (US\$ 220 millones). Por su parte, el sector comunicaciones encabeza los pagos netos con aproximadamente US\$ 1.000 millones en el año.

¹⁰ Ver Informes trimestrales sobre la deuda externa del sector privado disponibles en la página del BCRA.

En el gráfico siguiente se puede observar que, mediante las distintas excepciones que prevé la normativa cambiaria vigente, el 95% de los préstamos financieros liquidados en el MULC por casi US\$ 7.000 millones no estuvieron sujetos al depósito no remunerado del Decreto N° 616/05. Las excepciones¹¹ estuvieron dadas por ser: emisiones primarias de obligaciones negociables (31%), préstamos locales en moneda extranjera (30%), préstamos que satisfacen el plazo mínimo de dos años y fueron aplicados a la inversión en activos no financieros (17%), financiaciones calzadas con amortizaciones de deuda externa (9%) y desembolsos provenientes de organismos internacionales (8%).



Por su parte, los ingresos de préstamos financieros sujetos al depósito no remunerado del Decreto N° 616/05, alcanzaron los US\$ 350 millones en el acumulado del año.

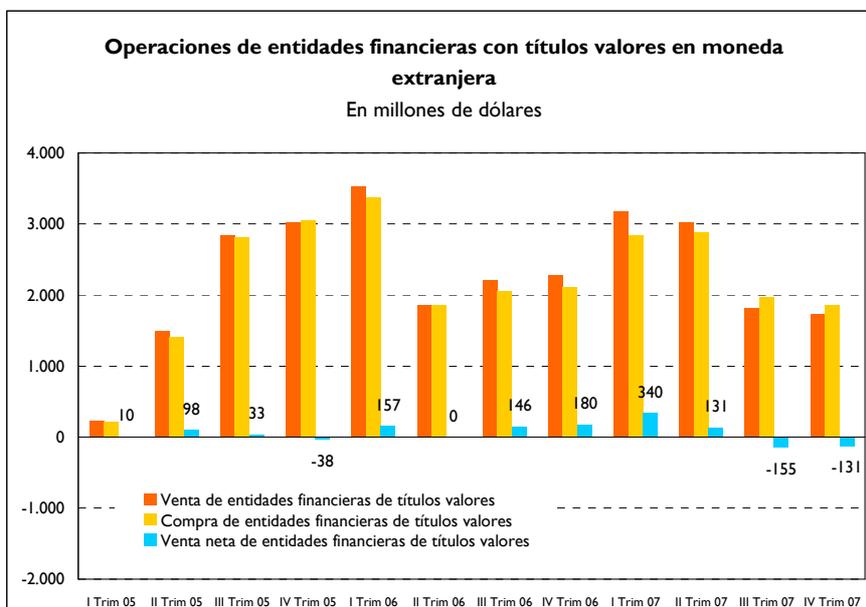
Ingresos por la operatoria de compra venta de títulos valores

Con relación a la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras en el marco de la Comunicación "A" 4308 y complementarias¹², el cuarto trimestre finalizó con demanda neta en el MULC por US\$ 131 millones¹³, acumulando ingresos netos por US\$ 184 millones en el 2007, frente a ingresos netos de US\$ 483 millones en el año anterior.

¹¹ Ver Comunicación "A" 4377 y complementarias.

¹² 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.

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

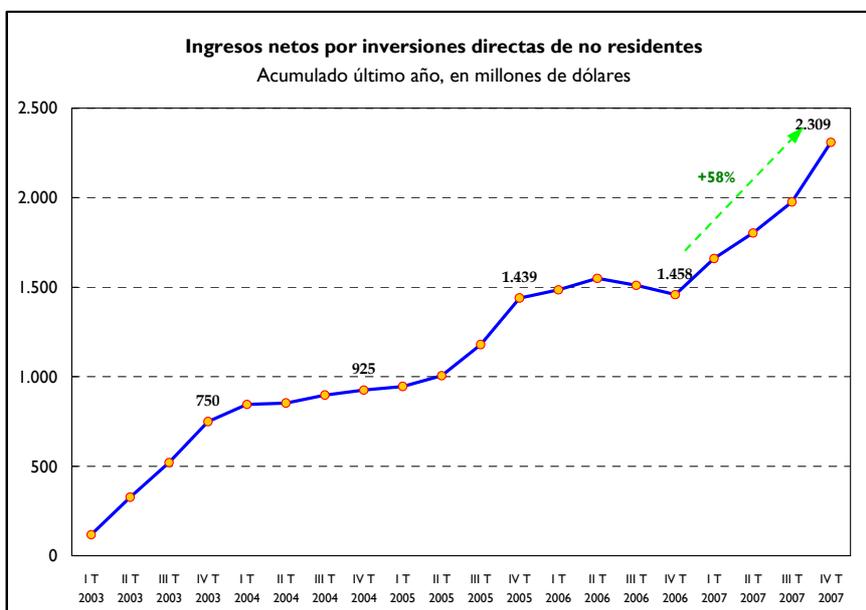


Por su parte, los volúmenes operados en el último trimestre del año fueron similares a los registrados en el trimestre anterior, manteniéndose por debajo de lo observado en el primer semestre del año.

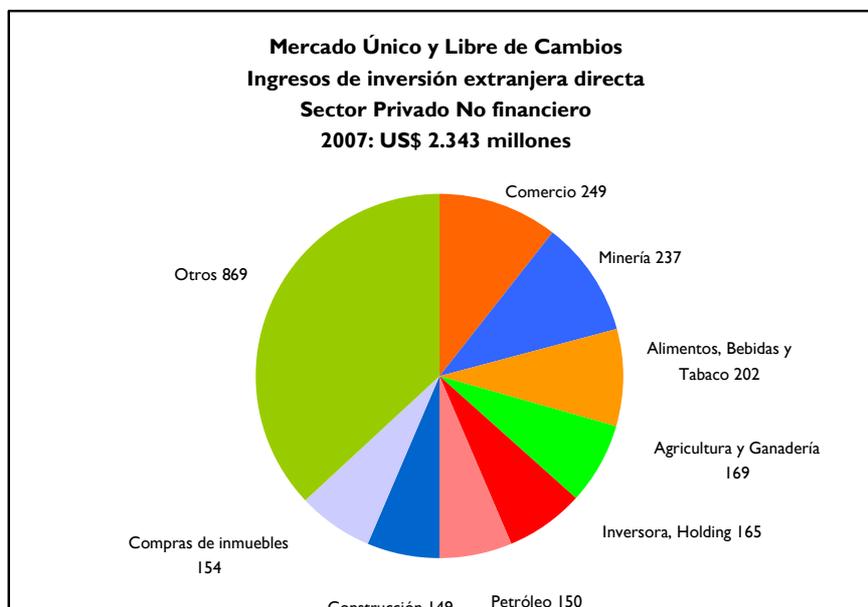
Las inversiones de no residentes

En el cuarto trimestre de 2007, el sector privado no financiero registró ingresos netos récord por inversiones directas de no residentes con total de US\$ 797 millones, mostrando una suba de 72% respecto al nivel observado en el mismo trimestre de 2006. Se destacaron los ingresos del sector petrolero por US\$ 91 millones y de comercio por US\$ 73 millones.

A lo largo del año, los ingresos netos por inversiones directas de no residentes mostraron una marcha ascendente, logrando un récord anual de US\$ 2.309 millones, con una suba interanual de 58%.



Dentro de los ingresos brutos, se destacaron los fondos aportados a diversos sectores, sobresaliendo al sector comercio (principalmente supermercados), empresas mineras y alimenticias.



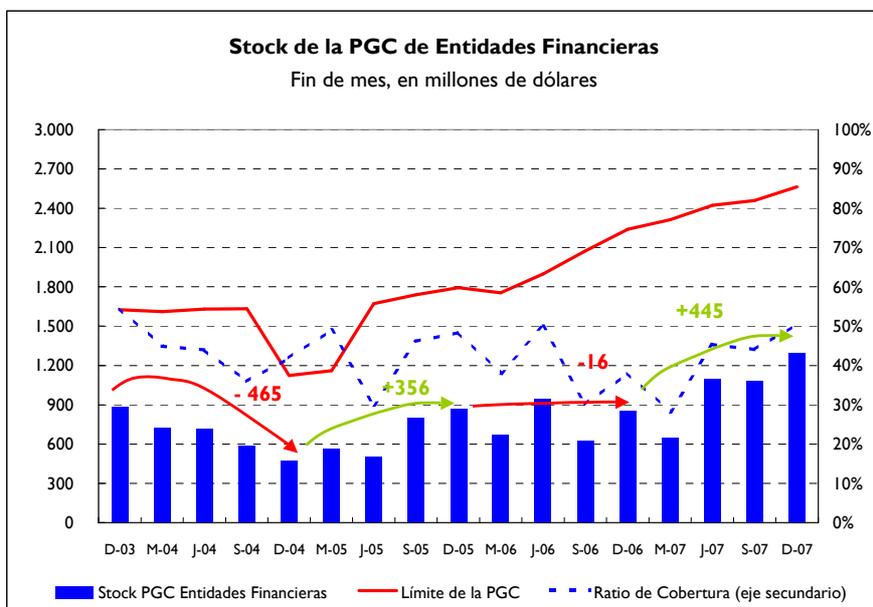
Por su parte, en el cuarto trimestre se registraron ingresos netos declarados como inversiones de cartera de no residentes por sólo US\$ 3 millones, acumulando una oferta neta de US\$ 60 millones en el año. Parte de estos flujos estuvieron exceptuados del depósito no remunerado del Decreto N° 616/05 por ser emisiones primarias de acciones con oferta pública¹⁴.

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

La Posición General de Cambios y posiciones a término

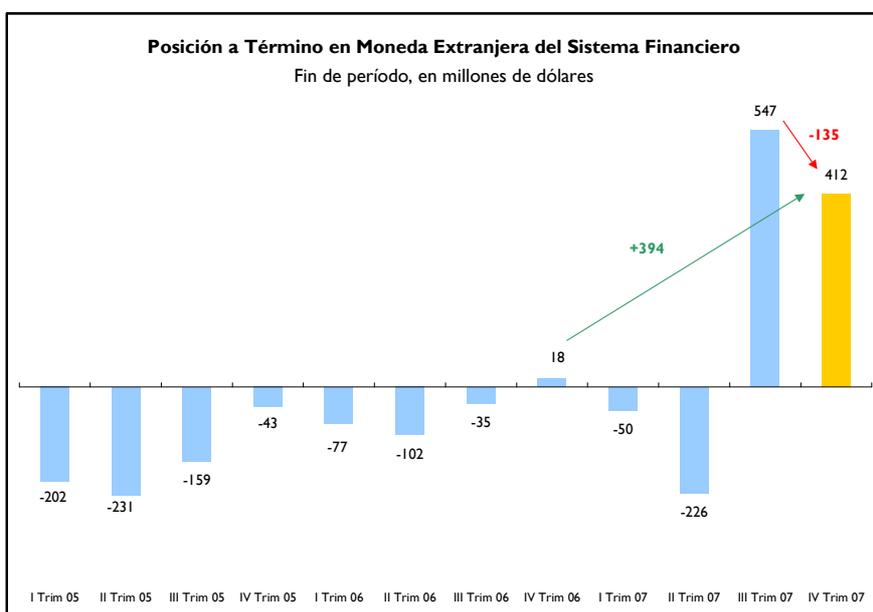
En el cuarto trimestre de 2007, el sector financiero registró un aumento de US\$ 213 millones en sus tenencias de activos externos líquidos que componen la Posición General de Cambios (PGC), que junto al alza registrada en el conjunto de los nueve meses anteriores (US\$ 231 millones), implicó un incremento anual de US\$ 445 millones. No obstante, dado que las entidades cobraron a lo largo del año alrededor de US\$ 650 millones por sus tenencias en títulos públicos en moneda extranjera, las entidades financieras fueron oferentes netos en el mercado local de cambios aumentando la oferta proveniente de las operaciones cambiarias de sus clientes.

¹⁴ Ver Comunicación "A" 4359 y complementarias.



A fines de diciembre de 2007, el stock de PGC de las entidades financieras (unos US\$ 1.300 millones) representó un 51% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$ 2.564 millones)¹⁵. Como ya fue mencionado en informes anteriores, alrededor de US\$ 600 millones del saldo de la PGC, se encuentra en billetes en moneda extranjera, a los efectos de atender las necesidades de la operatoria cambiaria y los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera.

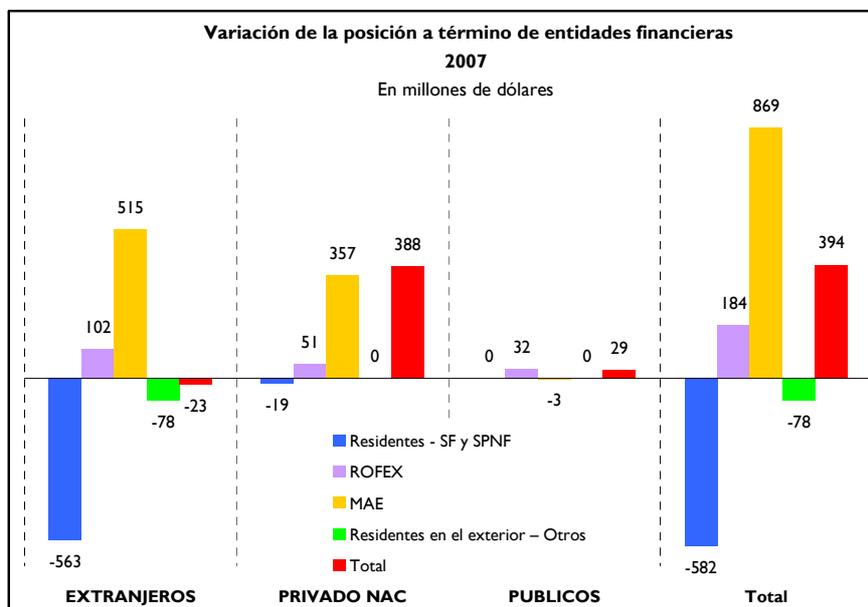
En lo que se refiere a la posición de las entidades financieras en los mercados a término¹⁶, el conjunto de las entidades se vendieron en forma neta en US\$ 135 millones en el cuarto trimestre, cerrando el año con una posición comprada neta de US\$ 412 millones.



A lo largo del año, el conjunto de entidades financieras se compraron en operaciones a término por US\$ 394 millones. Esta variación en su posición neta se explica por las compras netas en mercados institucionalizados (tanto MAE como ROFEX), que fue parcialmente contrarrestada por las ventas netas a término con operaciones con forwards, tanto con residentes como con no residentes.

¹⁵ Ver Comunicación "A" 4363.

¹⁶ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.



Préstamos financieros

Al igual que lo observado para el sector privado no financiero en el período, el sector financiero registró ingresos netos por deudas externas a través del MULC por US\$ 195 millones en el trimestre, acumulando en el año desembolsos netos por US\$ 800 millones.

Sin embargo, a diferencia del SPNF, que ya había registrado ingresos netos en el 2006, el ingreso neto de fondos del sector financiero observado en el 2007, se registró luego de 5 años consecutivos de pagos netos de deuda externa del sector.

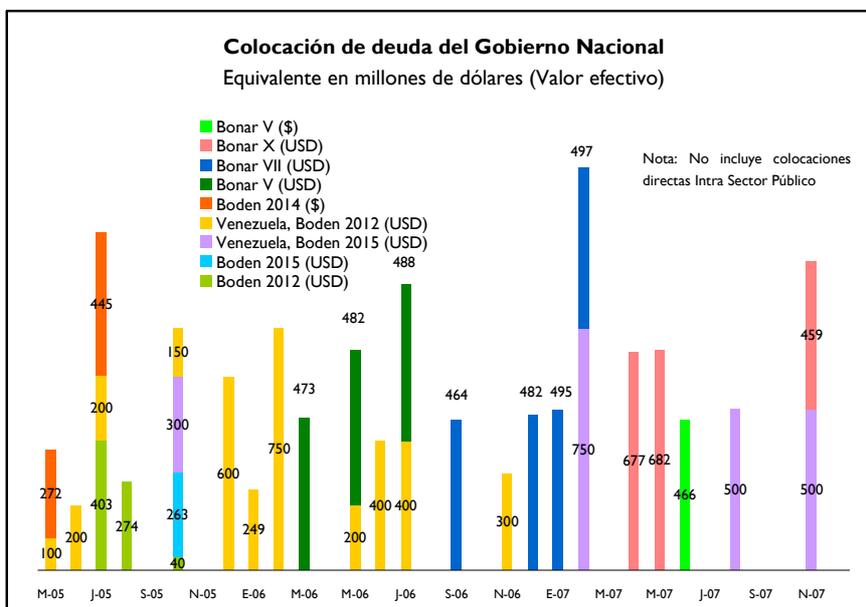
Dentro de estos totales, en el acumulado del año, las entidades financieras liquidaron US\$ 672 millones por emisiones primarias de deuda que contaron con oferta pública, en el marco de montos récord de otorgamiento de préstamos en moneda extranjera al sector privado residente, tanto en forma de prefinanciaciones de exportaciones como otra clase de financiaciones.

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

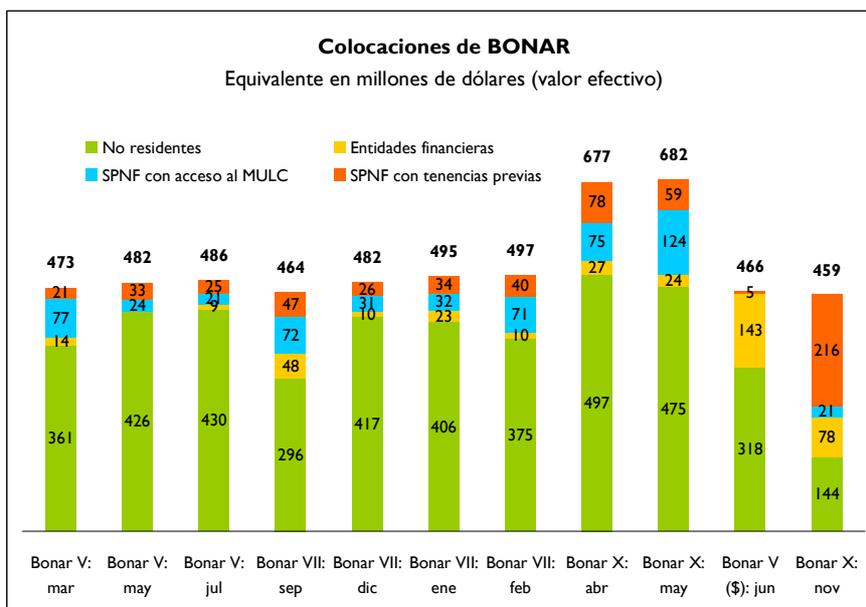
El excedente de la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA del cuatro trimestre del año 2007 por US\$ 2.170 millones, obedeció a los ingresos provenientes de las colocaciones del Gobierno Nacional de BODEN 2015 al Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela por US\$ 500 millones (valor efectivo, VE) y de BONAR X por US\$ 301 millones¹⁷ en el mes de noviembre, y los desembolsos netos de préstamos financieros por US\$ 1.370 millones, básicamente de organismos internacionales¹⁸.

¹⁷ El inversor tuvo la posibilidad de elección entre suscribir directamente en moneda extranjera y suscribir en pesos, convirtiendo el monto a dólares con un tipo de cambio prefijado. La colocación fue por un total de US\$ 459 millones en valor efectivo.

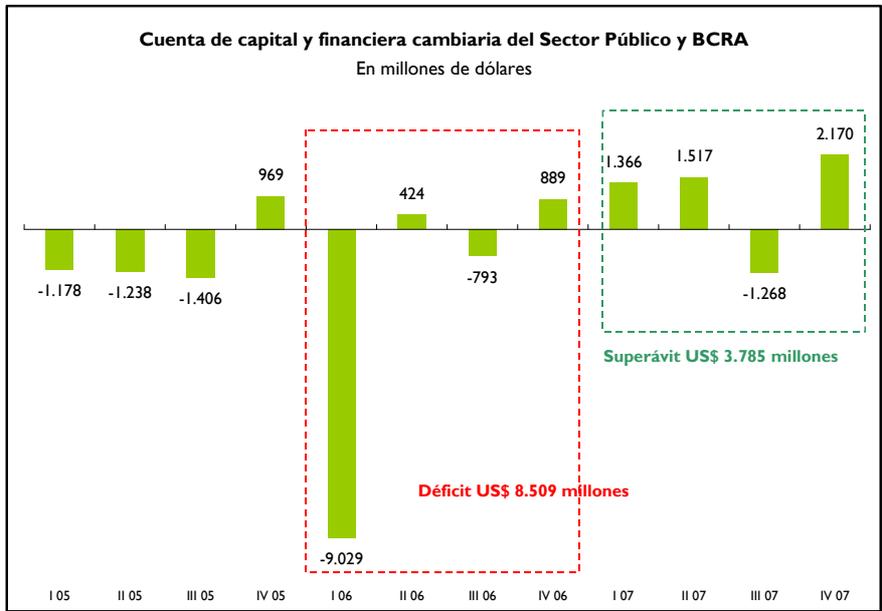
¹⁸ Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC.



Cabe destacar que en la licitación de BONAR X de noviembre, inversores residentes, básicamente AFJPs y entidades financieras, incrementaron su participación respecto a las anteriormente realizadas en el año, suscribiendo US\$ 315 millones (VE), mientras que no residentes suscribieron títulos por US\$ 144 millones en valor efectivo.



Finalmente, el sector público y el BCRA cerraron el año 2007 con un superávit de la cuenta de capital y financiera cambiaria de US\$ 3.785 millones, como consecuencia de colocaciones netas en el mercado del Gobierno Nacional por US\$ 2.270 millones y otras desembolsos netos por US\$ 1.503 millones. La diferencia de casi US\$ 12.300 millones con respecto al resultado de 2006 se explica básicamente por la menor cancelación neta de deuda con organismos internacionales, en especial luego del pago anticipado al FMI de enero de 2006.



BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Balance cambiario en millones de dólares	2006					2007				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
<u>Cuenta corriente cambiaria</u>	<u>2.146</u>	<u>3.813</u>	<u>2.280</u>	<u>2.594</u>	<u>10.834</u>	<u>2.572</u>	<u>4.539</u>	<u>2.612</u>	<u>3.144</u>	<u>12.867</u>
Balance transferencias por mercancías	2.746	4.625	3.064	2.868	13.303	3.268	5.182	3.057	3.937	15.444
Cobros de exportaciones de bienes	8.905	11.753	10.590	11.084	42.332	11.206	13.930	13.749	14.573	53.457
Pagos de importaciones de bienes	6.159	7.128	7.526	8.216	29.029	7.938	8.748	10.692	10.636	38.014
Servicios	193	122	178	283	776	407	138	157	278	979
Ingresos	1.451	1.448	1.562	1.827	6.288	1.851	1.849	1.946	2.362	8.008
Egresos	1.258	1.326	1.384	1.543	5.512	1.444	1.711	1.789	2.084	7.029
Rentas	-916	-1.069	-1.125	-716	-3.826	-1.282	-965	-923	-1.350	-4.521
Intereses	-711	-519	-701	-755	-2.686	-782	-369	-603	-1.007	-2.761
Ingresos	205	247	462	333	1.247	557	477	720	506	2.260
Egresos	916	766	1.162	1.089	3.933	1.339	846	1.323	1.513	5.022
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	81	0	4	5	90	5	5	5	5	20
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	226	141	216	129	712	227	153	237	146	763
Otros pagos de intereses	275	450	307	441	1.473	308	453	294	648	1.703
Otros pagos del Gobierno Nacional	334	175	634	515	1.658	799	235	787	714	2.535
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-205	-550	-424	39	-1.140	-500	-596	-320	-343	-1.759
Ingresos	17	20	25	386	447	22	72	41	27	162
Egresos	221	569	449	347	1.586	523	667	361	370	1.921
Otras transferencias corrientes	123	135	162	159	580	180	185	321	279	965
Ingresos	305	319	346	387	1.357	372	373	496	482	1.722
Egresos	182	184	184	227	777	192	188	175	202	758
<u>Cuenta capital y financiera cambiaria</u>	<u>-8.820</u>	<u>-45</u>	<u>248</u>	<u>1.197</u>	<u>-7.420</u>	<u>2.028</u>	<u>1.810</u>	<u>-3.442</u>	<u>-190</u>	<u>207</u>
Inversión directa de no residentes	286	345	399	473	1.504	462	598	547	886	2.494
Ingresos	293	348	408	477	1.526	493	604	563	894	2.555
Egresos	7	3	9	4	23	31	6	16	8	60
Inversión de cartera de no residentes	74	0	-6	104	171	37	10	11	3	60
Ingresos	86	10	5	112	213	47	19	22	11	98
Egresos	12	10	11	8	42	10	9	11	8	38
Préstamos financieros y líneas de crédito	-13	70	420	840	1.317	48	1.366	741	258	2.413
Ingresos	618	1.314	1.581	2.621	6.134	1.041	3.206	2.452	2.255	8.955
Egresos	632	1.244	1.162	1.781	4.818	993	1.841	1.711	1.997	6.542
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-9.530	0	0	0	-9.530	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	9.530	0	0	0	9.530	0	0	0	0	0
Préstamos de otros organismos internacionales	-787	-296	-149	-182	-1.415	-360	-310	663	1.577	1.570
Ingresos	622	580	982	713	2.897	587	396	2.060	3.213	6.256
Egresos	1.409	877	1.131	895	4.312	947	706	1.397	1.636	4.686
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-692	-525	-810	-913	-2.939	0	-258	-5.246	-3.375	-8.880
Ingresos	2.477	3.037	2.650	3.263	11.427	3.638	4.432	2.670	3.670	14.411
Egresos	3.169	3.562	3.460	4.176	14.366	3.639	4.690	7.917	7.045	23.291
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	200	-281	324	-227	16	200	-446	15	-213	-445
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	142	0	88	168	398	307	77	-157	-210	17
Otras operaciones del sector público (neto)	1.422	810	-621	495	2.106	1.742	1.407	-1.680	801	2.270
Otros movimientos netos	78	-168	603	440	953	-408	-632	1.665	83	708
<u>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</u>	<u>-6.674</u>	<u>3.768</u>	<u>2.528</u>	<u>3.792</u>	<u>3.414</u>	<u>4.600</u>	<u>6.350</u>	<u>-830</u>	<u>2.953</u>	<u>13.073</u>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	-6.529	3.941	2.558	3.989	3.958	4.813	6.308	-266	3.285	14.140
Ajuste por tipo de pase y valuación	145	172	30	197	544	212	-42	564	332	1.066

Datos provisorios.