

Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario del primer trimestre de 2006¹

Aspectos principales

- ✓ *Al inicio del año, se efectivizó la cancelación anticipada de la totalidad de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por el equivalente a US\$ 9.530 millones, monto que implicó un 34% de las reservas internacionales registradas a fines del año 2005.*
- ✓ *Las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) registraron en el trimestre un superávit de US\$ 2.217 millones, que, como es habitual, se explica principalmente por el excedente de las transferencias cambiarias por mercancías.*
- ✓ *Si bien el excedente cambiario con clientes reflejó un importante incremento interanual (superávit de US\$ 2.217 millones frente a los US\$ 921 millones de igual período del año anterior), hay que considerar el diferente peso relativo que registró el Tesoro Nacional como demandante de divisas en cada uno de los períodos. Mientras que en el primer trimestre de 2005 había demandando a través del MULC unos US\$ 1.660 millones, en los primeros tres meses de 2006 adquirió US\$ 400 millones, explicando prácticamente la totalidad de la diferencia interanual en el excedente externo.*
- ✓ *Con este resultado se acumularon quince trimestres consecutivos de superávit en las operaciones con clientes en el MULC. Si se consideran exclusivamente las operaciones del sector privado, el superávit acumulado totaliza un monto de alrededor de US\$ 37.000 millones.*
- ✓ *Las compras de divisas realizadas en el mercado de cambios permitieron una rápida recuperación de las reservas internacionales a partir de la cancelación del endeudamiento con el FMI. Luego de este pago, el incremento en las reservas internacionales fue de unos US\$ 3.000 millones, o sea, prácticamente un tercio del monto utilizado en la cancelación del endeudamiento.*
- ✓ *Al 31 de marzo de 2006 el stock de reservas internacionales del BCRA totalizó US\$ 21.549 millones, nivel que supera en unos US\$ 1.200 millones el stock registrado a la misma fecha del año anterior y más que duplica los niveles mínimos de mediados de 2002.*
- ✓ *La cuenta corriente del balance cambiario del primer trimestre de 2006 registró un superávit de US\$ 2.184 millones, unos US\$ 170 millones (8%) inferior al excedente observado en el mismo trimestre de 2005 (US\$ 2.267 millones). Esta disminución reflejó en buena parte, el menor excedente de transferencias por mercancías y los mayores pagos de intereses del Gobierno Nacional, efectos que fueron compensados parcialmente por los mayores ingresos netos por servicios.*
- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 8.904 millones, creciendo 10% en forma interanual, mientras que los pagos por importaciones de bienes*

¹ Un resumen explicativo de las principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario se encuentra disponible en el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet del BCRA (www.bkra.gov.ar).

sumaron US\$ 6.159 millones, registrando un incremento de 22% respecto al mismo trimestre del año anterior.

- ✓ *La cuenta de capital y financiera cambiaria registró una salida neta de US\$ 8.820 millones, explicada en su mayor parte por la mencionada cancelación de la deuda con el FMI. Por su parte, las operaciones del sector privado resultaron en un ingreso neto por casi US\$ 130 millones, implicando una reversión de alrededor de US\$ 300 millones respecto a la salida neta del primer trimestre de 2005.*
- ✓ *Desde la implementación de las medidas en materia de controles a los ingresos de capitales de corto plazo, se viene consolidando una estructura a favor del financiamiento externo de mediano y largo plazo. En este contexto, se registró una significativa disminución interanual de inversiones de cartera de no residentes y se observó un incremento de casi 40% en los ingresos por inversiones directas de no residentes.*
- ✓ *El Tesoro Nacional efectuó nuevas colocaciones de títulos públicos en moneda extranjera por unos US\$ 1.500 millones (valor efectivo) durante el trimestre. Estas colocaciones de deuda y las compras de divisas del Tesoro permitieron cubrir las cancelaciones netas de capital e intereses a otros organismos internacionales y los vencimientos de intereses de títulos públicos en moneda extranjera, y acumular a fines de marzo, un saldo de tenencias en moneda extranjera de unos US\$ 1.100 millones, monto que le permite cubrir prácticamente sus vencimientos de deuda en moneda extranjera del segundo trimestre de 2006.*

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

I) a. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes

En el primer trimestre de 2006, las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) registraron un **superávit de US\$ 2.217 millones que, como es habitual, fue explicado principalmente por el excedente de las transferencias cambiarias por mercancías.**

Adicionalmente al superávit de transferencias por mercancías, se registraron ingresos por inversiones de no residentes, préstamos financieros² y servicios. Por el lado de los conceptos que significaron una demanda neta de moneda extranjera en el MULC, se destacaron los egresos en concepto de constitución neta de activos externos del sector privado no financiero (SPNF), rentas y compras netas de divisas por parte del Tesoro Nacional³.

Operaciones del mercado cambiario

En millones de dólares

| | I Trim 2005 | | | | I Trim 2006 | | | | Diferencia |
|---|-------------|------------|------------|---------------|-------------|------------|------------|---------------|--------------|
| | ene | feb | mar | Total | ene | feb | mar | Total | |
| Resultado MULC | 329 | 289 | 303 | 921 | 541 | 770 | 907 | 2.217 | 1.296 |
| Mercancías | 767 | 893 | 1.377 | 3.037 | 824 | 683 | 1.239 | 2.746 | -291 |
| Cobros de exportaciones | 2.420 | 2.450 | 3.233 | 8.103 | 2.852 | 2.526 | 3.527 | 8.905 | 802 |
| Pagos de importaciones | -1.653 | -1.558 | -1.855 | -5.066 | -2.029 | -1.842 | -2.288 | -6.159 | -1.093 |
| Servicios | -23 | -25 | 73 | 24 | 56 | 93 | 44 | 193 | 169 |
| Rentas | -125 | -51 | -328 | -504 | -171 | -83 | -217 | -471 | 33 |
| Formación neta de activos externos del sector privado no financiero | -110 | 6 | -54 | -159 | -270 | -127 | -299 | -696 | -537 |
| Compras de activos externos por parte del sector público nacional | -430 | -793 | -438 | -1.661 | 0 | -170 | -230 | -400 | 1.260 |
| Inversiones de no residentes | 222 | 267 | 278 | 767 | 79 | 119 | 162 | 360 | -407 |
| Préstamos financieros netos (*) | -5 | -15 | -642 | -663 | 84 | 90 | 72 | 246 | 909 |
| Otros neto | 35 | 7 | 37 | 78 | -60 | 163 | 136 | 240 | 162 |

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

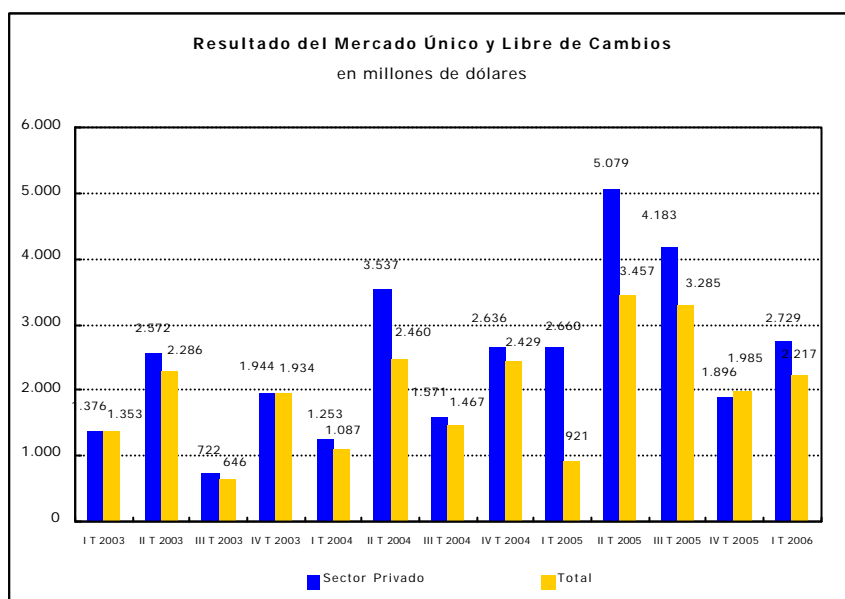
En cuanto a la comparación interanual, si bien el excedente cambiario con clientes reflejó un importante incremento (superávit de US\$ 2.217 millones frente a los US\$ 921 millones de igual período del año anterior), hay que considerar el diferente peso relativo que registró el Tesoro Nacional como demandante de divisas en cada uno de los períodos. Mientras que en el primer trimestre de 2005 había demandando a través del MULC unos US\$ 1.660 millones, en los primeros tres meses de 2006 adquirió US\$ 400 millones, explicando prácticamente la totalidad de la diferencia interanual en el excedente externo.

En línea con lo señalado precedentemente, en el gráfico siguiente se puede observar que, considerando exclusivamente las operaciones del sector privado, el

² Incluye los préstamos con organismos internacionales cursados a través del MULC.

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

excedente trimestral del MULC fue similar al registrado en el mismo período de 2005 y unos US\$ 800 millones superior al del cuarto trimestre del año anterior.



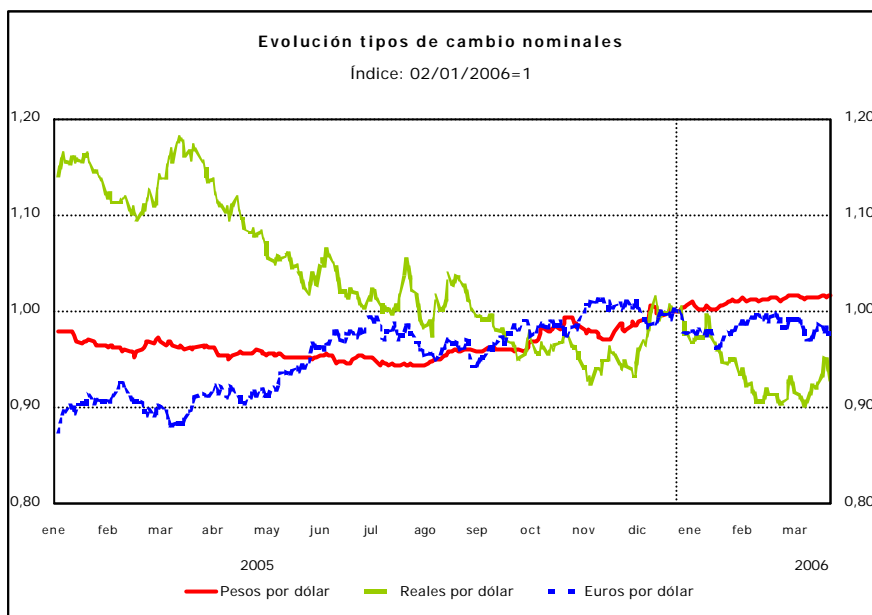
Con el superávit del primer trimestre, se acumulan casi cuatro años (quince trimestres consecutivos) con resultados positivos en las operaciones con clientes de las entidades autorizadas en el MULC.

Dentro de las operaciones del sector privado, por el lado de la mayor oferta de fondos, se destacó la reversión en los flujos netos por préstamos financieros (incluyendo los desembolsos de organismos internacionales que se cursaron por el MULC), que pasaron de pagos netos trimestrales por aproximadamente US\$ 660 millones a ingresos netos por alrededor de US\$ 250 millones. Estos mayores ingresos netos fueron compensados básicamente por los mayores egresos cambiarios en concepto de formación neta de activos externos del SPNF por unos US\$ 540 millones y los menores ingresos por inversiones de no residentes del orden de los US\$ 400 millones.

Esta disminución interanual de inversiones externas, en el marco de las normas dictadas a fines de junio de 2005 en materia de controles a los ingresos de capitales de corto plazo⁴, se explicó exclusivamente por las menores inversiones de cartera, ya que **se observó un incremento de casi 40% en los ingresos por inversiones directas de no residentes** (sección III.b.4).

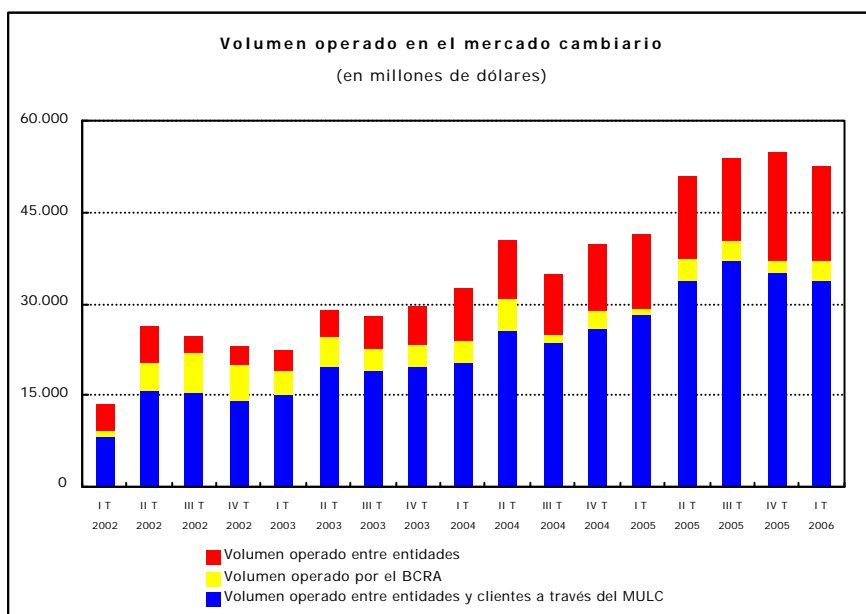
Como se puede observar en el gráfico siguiente, las operaciones cambiarias se desarrollaron en el trimestre en un marco de depreciación nominal del peso respecto al dólar estadounidense, ya que el tipo de cambio promedio se ubicó en 3,0638 pesos por dólar, aumentando 2,7% respecto al promedio del trimestre anterior de 2,9820 pesos por dólar. Por su parte, el real brasileño continuó apreciándose respecto a la moneda estadounidense (caída del promedio trimestral de 2,5%), mientras que la apreciación del euro respecto a la misma moneda fue de 1,2% en el período.

⁴ Ver Decreto 616/05 del PEN, reglamentado por Comunicación "A" 4359 del 10.06.05, y Resolución 365/05 del Ministerio de Economía, reglamentada por Comunicación "A" 4377 del 29.06.05



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

El volumen total operado en el primer trimestre de 2006 en el MULC alcanzó los US\$ 52.217 millones⁵, monto casi US\$ 2.700 millones (5%) inferior al pico histórico registrado en el trimestre anterior (US\$ 54.907 millones) y más de US\$ 10.800 millones superior en términos interanuales (26%).



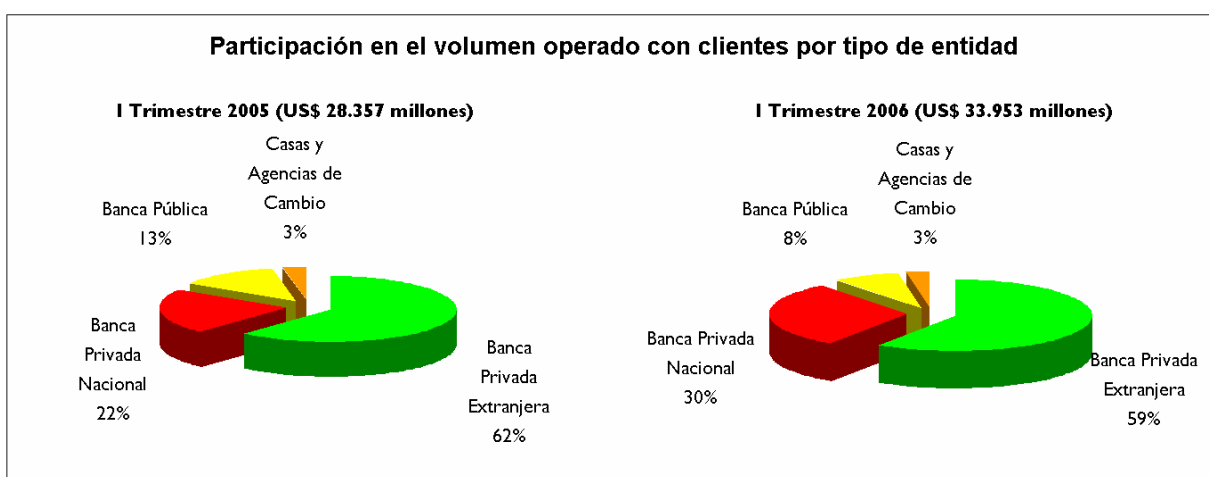
El monto promedio diario operado en el primer trimestre fue de US\$ 816 millones, monto 6% menor al registrado en el período anterior (US\$ 872 millones) y 22% (alrededor de US\$ 150 millones) mayor al mismo período del año 2005.

⁵ Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

El volumen operado por las entidades autorizadas con sus clientes totalizó US\$ 33.953 millones, monto 4% (US\$ 1.280 millones) inferior al registrado en el trimestre anterior y 20% (US\$ 5.600 millones) superior en términos interanuales.

Las diez primeras entidades (alrededor del 7% del total del sistema) concentraron más del 65% del total operado con clientes, siendo cinco de las mismas integrantes de la Banca Privada Extranjera, cuatro de la Banca Privada Nacional y la restante de la Banca Pública.

En cuanto a la concentración por tipo de entidad del volumen operado con clientes, en el gráfico siguiente se puede apreciar que en el primer trimestre de 2006 la Banca Privada Extranjera y la Banca Pública descendieron respecto al primer trimestre de 2005 tres y cinco puntos porcentuales, respectivamente. Estas menores participaciones fueron a costa de una mayor intervención de la Banca Privada Nacional. Cabe recordar que la menor participación relativa de la Banca Pública obedece a la ya señalada menor participación del Tesoro Nacional en el mercado de cambios durante el primer trimestre de 2006.

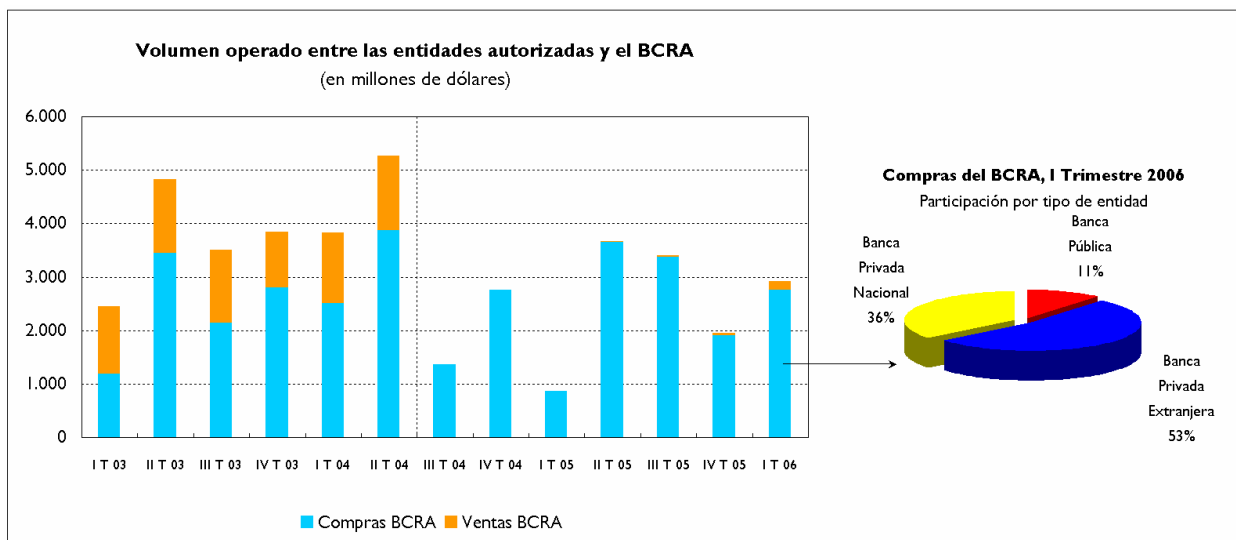


El volumen promedio diario operado con clientes fue de US\$ 530 millones, mientras que el valor de la operación promedio cayó a US\$ 6.788, un 7% menor a lo observado en el trimestre anterior (US\$ 7.302). El 75% de las entidades autorizadas tuvieron una operación promedio por debajo de aquel monto.

El volumen operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios finalizó el primer trimestre del año 2006 con un total de US\$ 15.349 millones, segundo nivel más alto desde la instauración del MULC, detrás del récord histórico registrado en el trimestre inmediato anterior (US\$ 17.693 millones). El monto diario promedio operado entre entidades autorizadas fue de US\$ 240 millones.

Por último, el volumen operado entre las entidades autorizadas y el BCRA registró en el trimestre un aumento de aproximadamente 45% respecto del trimestre anterior, reflejando una participación del 6% en el volumen total operado en el MULC. Este total más que triplicó el registrado en el mismo período del año anterior.

Las ventas realizadas por las entidades autorizadas al BCRA representaron el 95% del volumen operado con éste. Como puede observarse en el siguiente gráfico, la Banca Privada Extranjera concentró más del 50% de las ventas, mientras que la Banca Privada Nacional y la Banca Pública agruparon el 36% y 11%, respectivamente.



II) La variación de reservas internacionales del Banco Central

En el primer trimestre de 2006, el BCRA efectuó compras de divisas en el mercado de cambios, absorbiendo tanto el excedente de divisas del MULC como la disminución de tenencias líquidas en moneda extranjera de las entidades financieras.

Estas compras constituyeron la principal fuente de la **recuperación de reservas internacionales del BCRA**, que luego de la caída por el pago anticipado de la totalidad de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a principios del trimestre por el equivalente a US\$ 9.530 millones, se incrementaron en unos US\$ 3.000 millones .

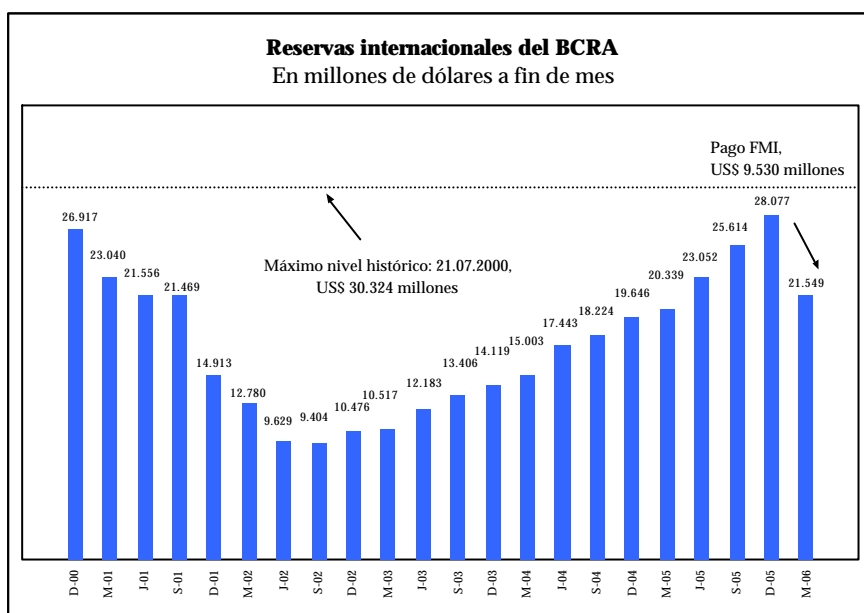
Adicionalmente al pago anticipado al FMI, se destacaron las colocaciones de deuda del Tesoro Nacional por alrededor de US\$ 1.500 millones (valor efectivo), que básicamente se compensaron con cancelaciones netas de capital e intereses a otros Organismos Internacionales y vencimientos de intereses de títulos públicos en moneda extranjera.

En resumen, las compras de divisas del BCRA y el depósito en esta Institución de las compras del Tesoro Nacional en el mercado de cambios, compensaron parcialmente los pagos netos de deuda en moneda extranjera, implicando una disminución trimestral de las reservas internacionales por transacciones⁶ de US\$ 6.636 millones.

Asimismo, la depreciación del dólar estadounidense (unidad de cuenta de las reservas) con relación a las otras monedas extranjeras en las que se invierten parte de las tenencias del BCRA, generó un aumento adicional de reservas en términos de dólares estadounidenses, por US\$ 106 millones, por lo que la disminución trimestral total de las reservas internacionales del Banco Central fue de US\$ 6.529 millones.

En consecuencia, **al 31 de marzo de 2006 el stock de las mismas totalizó US\$ 21.549 millones, nivel que supera en unos US\$ 1.200 millones el stock registrado a la misma fecha del año anterior y más que duplica los niveles mínimos de mediados de 2002.**

⁶ Se excluyen las variaciones por tipos de pase y cotización.



III) El balance cambiario⁷

La cuenta corriente del balance cambiario del primer trimestre de 2006 registró un superávit de US\$ 2.184 millones, **unos US\$ 170 millones (8%) inferior al excedente observado en el mismo trimestre de 2005 (US\$ 2.267 millones)**. Este resultado reflejó en gran parte el menor excedente de transferencias por mercancías y los mayores pagos de intereses del Gobierno Nacional. Estos efectos fueron parcialmente compensados por los mayores ingresos netos por servicios⁸.

Por su parte, la cuenta de capital y financiera cambiaria registró una salida neta de US\$ 8.820 millones, explicada en su mayor parte por la cancelación anticipada de la deuda con el Fondo Monetario Internacional realizada en el mes de enero. Por su parte, **las operaciones del sector privado resultaron en un ingreso neto por casi US\$ 130 millones, implicando una reversión de alrededor de US\$ 300 millones respecto a la salida neta del primer trimestre de 2005.**

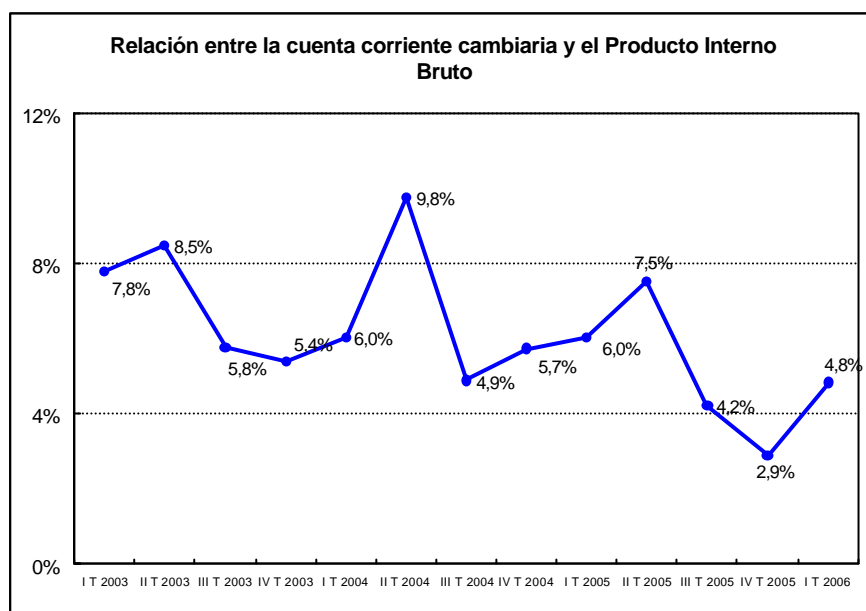
III) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente cambiaria del primer trimestre de 2006 representó un 4,8% del producto interno bruto del período⁹, lo que significa una caída de 1,2 puntos porcentuales respecto al registrado en el mismo período del año anterior.

⁷ Comprende las operaciones realizadas por el MULC y el Banco Central.

⁸ En el anexo estadístico de este informe disponible en Internet se puede observar, además del balance cambiario desagregado mensualmente, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

⁹ Medidos ambos valores en pesos corrientes. El PIB del primer trimestre de 2006 fue calculado en base a las estimaciones del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA.



III) a.1. Transferencias por mercancías

Durante el primer trimestre de 2006, el ingreso neto de divisas por operaciones por mercancías totalizó US\$ 2.746 millones, implicando una caída de 10% (casi US\$ 300 millones) con relación al mismo trimestre de 2005.

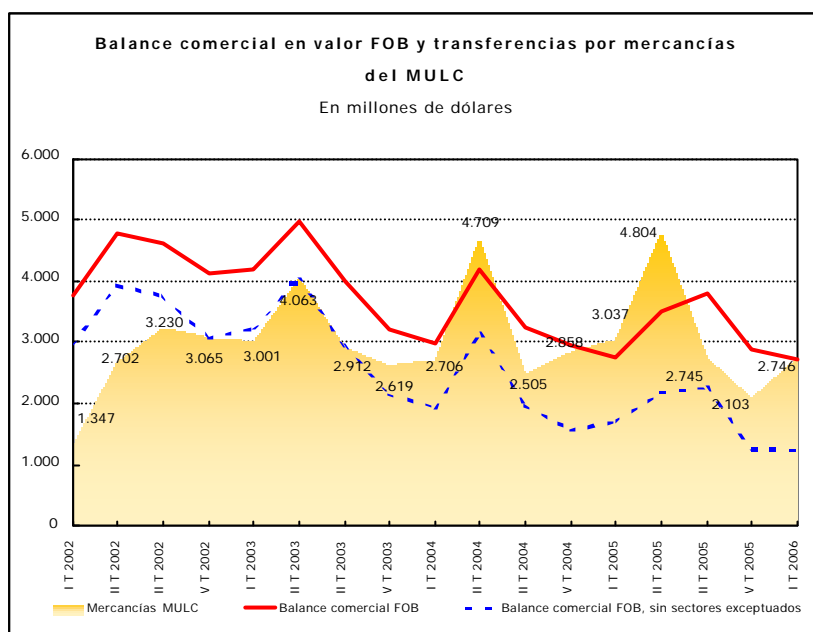
Transferencias por mercancías

En millones de dólares

| | 2002 | 2003 | 2004 | | | | Total | 2005 | | | | Total | 2006 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|---------|----------|---------|--------|--------|---------|----------|---------|--------|--------|
| | Total | Total | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | | I Trim |
| Mercancías | 10.344 | 12.595 | 2.706 | 4.709 | 2.505 | 2.858 | 12.778 | 3.037 | 4.804 | 2.745 | 2.103 | 12.689 | 2.746 |
| Cobros de exportaciones de bienes | 19.156 | 24.879 | 6.522 | 9.118 | 7.512 | 8.057 | 31.208 | 8.103 | 10.963 | 9.209 | 8.646 | 36.921 | 8.905 |
| Pagos de importaciones de bienes | 8.812 | 12.284 | 3.815 | 4.409 | 5.007 | 5.199 | 18.430 | 5.066 | 6.159 | 6.464 | 6.543 | 24.232 | 6.159 |

Los ingresos netos por mercancías a través del MULC totalizaron un monto similar al que se registraría en el balance comercial FOB del período¹⁰. Si se ajusta el saldo comercial de bienes, por los montos de embarques que están exceptuados de la obligación de ingreso y liquidación de las divisas en el mercado local de cambios, los montos netos ingresados superan en alrededor de US\$ 1.500 millones el saldo en valores FOB del balance comercial de bienes ajustado.

¹⁰ Los valores para las exportaciones e importaciones de bienes para marzo de 2006 corresponden a las estimaciones publicadas en el REM del BCRA.



Esta diferencia se explica básicamente por los ingresos en el mercado de cambios de los sectores petróleo y minería por encima del que normativamente se requiere¹¹ y por los menores pagos por importaciones en el MULC respecto al valor FOB de los despachos a plaza, ya sea por el crédito neto recibido por los importadores o por la cancelación con fondos propios en el exterior.

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

Los cobros de exportaciones de bienes del primer trimestre de 2006 registraron un total de US\$ 8.904 millones, creciendo 10% en forma interanual, lo que representa un aporte de divisas por el concepto de más de US\$ 800 millones superior al del mismo período del año anterior.

Cobros por exportaciones de bienes

| | I Trimestre 2006 | | |
|--|--------------------------|------------------------|------------|
| | Cobros por exportaciones | Crecimiento interanual | |
| | | Mill. US\$ | Mill. US\$ |
| Total | 8.905 | 801 | 10% |
| Oleaginosos y Cerealeros | 2.689 | 111 | 4% |
| Petróleo | 1.101 | 341 | 45% |
| Alimentos, Bebidas y Tabaco | 1.098 | 160 | 17% |
| Industria Química, Caucho y Plástico | 865 | 8 | 1% |
| Industria Automotriz | 710 | 24 | 3% |
| Metales Comunes y Elaboración | 439 | -154 | -26% |
| Comercio | 396 | 17 | 5% |
| Industria Textil y Curtidos | 358 | 29 | 9% |
| Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias | 351 | 73 | 26% |
| Maquinarias y Equipos | 164 | 2 | 1% |
| Minería | 144 | 123 | 571% |
| Industria de Papel, Ediciones e Impresiones | 142 | 17 | 14% |
| Otros Industria Manufacturera | 80 | 8 | 11% |
| Otros sectores | 366 | 40 | 12% |

¹¹ 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.

Es destacable que **este aumento interanual en los ingresos por el concepto se verificó en prácticamente todos los sectores**, estando en línea con los aumentos por grandes rubros que se registran en las estadísticas de embarques para los primeros meses del año.

Continuando con su liderazgo en los ingresos en el mercado de cambios, el sector oleaginosos y cereales registró cobros de exportaciones por US\$ 2.689 millones, significando una suba interanual de 4%, es decir, más de US\$ 100 millones que en igual trimestre de 2005.

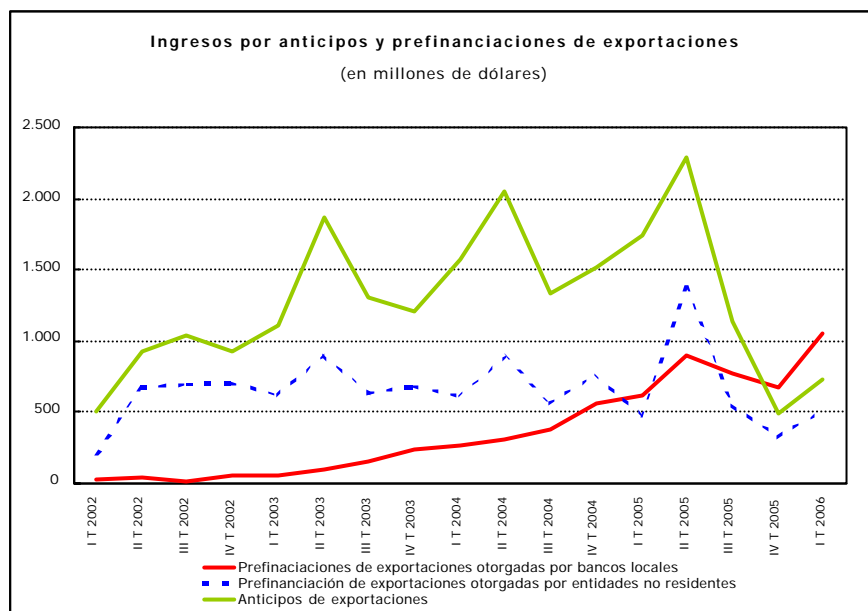
En segundo lugar se ubicaron las empresas pertenecientes al sector petrolero con cobros de exportaciones por US\$ 1.100 millones. Este sector, parcialmente exento de la obligación de ingreso y liquidación de divisas, registró un incremento interanual de 45% (US\$ 341 millones), producto tanto del incremento en las ventas externas (suba de alrededor de 30%) como del mayor ingreso de cobros de exportaciones en relación al valor de los embarques, que pasó de 50% a 60%.

A continuación, el sector alimentos, bebidas y tabaco realizó ingresos por casi US\$ 1.100 millones, aumentando 17% en forma interanual (US\$ 160 millones). Asimismo, las industrias química, caucho y plástico, y automotriz mostraron leves subas interanuales, totalizando ingresos en el trimestre por US\$ 865 millones y US\$ 710 millones, respectivamente.

En contraposición a lo observado a lo largo del año anterior, aunque en línea con las caídas observadas en los valores FOB de sus embarques en los primeros meses del año, el sector de metales comunes y elaboración registró una significativa caída en sus cobros de exportaciones, totalizando US\$ 439 millones de ingresos (26% menor al del primer trimestre de 2005).

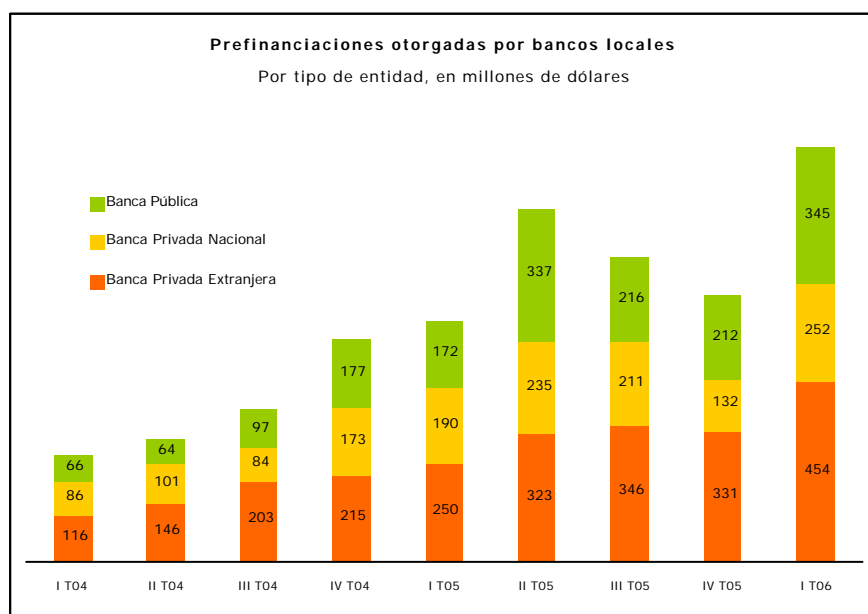
En el primer trimestre de 2006, aunque con caída en términos interanuales, se evidenció una recuperación en los movimientos cambiarios en concepto de ingresos de nuevos financiamientos al sector exportador respecto al mínimo valor observado en el trimestre inmediato anterior, luego de la entrada en vigencia de las normas en materia de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones.

El total de ingresos brutos por estos conceptos fue de US\$ 2.295 millones, representando un aumento de más de US\$ 800 millones respecto al último trimestre de 2005 (aumento de 54%), y una caída respecto al mismo trimestre del año anterior de 19% (US\$ 524 millones).



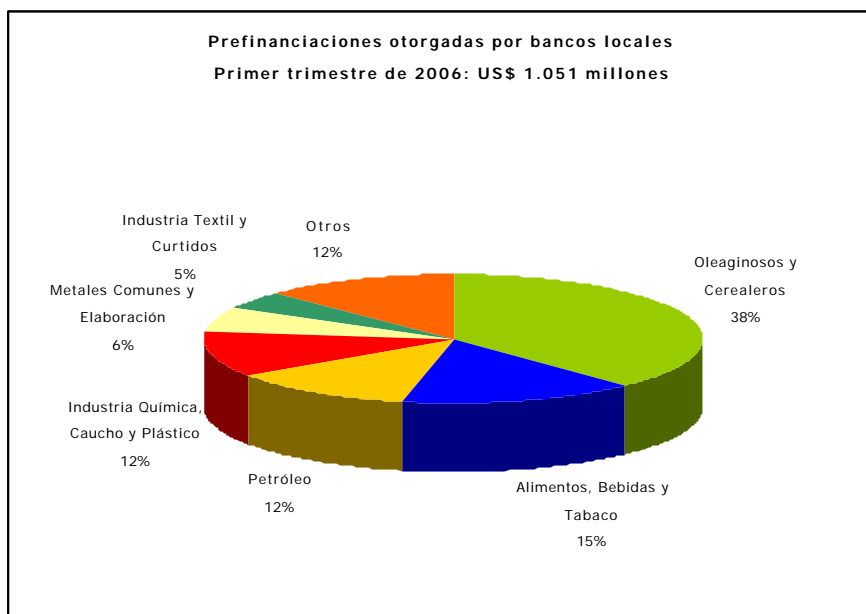
Cabe destacar que este proceso estuvo liderado por el sistema financiero local, reflejando la disponibilidad de financiamiento y el bajo costo de captación. **El total de las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales en el trimestre alcanzó un nuevo máximo para la historia del MULC de US\$ 1.051 millones, representando un incremento interanual de 72%.**

Este máximo en las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales se replicó en todos los tipos de entidades, ya que cada uno de ellos registró su máximo nivel de otorgamiento de préstamos a través del mercado de cambios al sector exportador, superando incluso lo registrado en el segundo trimestre del año anterior, período con fuerte estacionalidad por la necesidad de fondos para la venta de la cosecha gruesa y sus derivados.



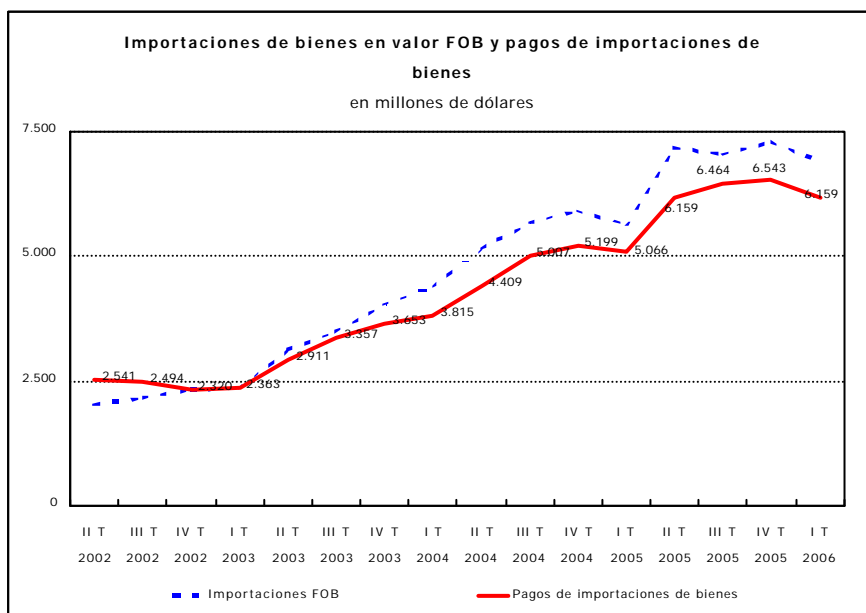
El sector que recibió el mayor financiamiento de este tipo fue oleaginosos y cereales con un total de aproximadamente US\$ 400 millones. Los restantes sectores con mayores ingresos fueron las industrias alimenticia y química, y el sector petrolero con totales por encima de los US\$ 120 millones cada uno. Cabe destacar que entre estos cuatro

sectores acumularon más del 75% de las prefinanciaciones a exportaciones otorgadas por bancos locales en el trimestre.



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

En línea con el crecimiento interanual para los despachos a plaza que continúan reflejando las estadísticas de comercio exterior, acorde a la evolución del nivel de actividad, **los pagos por importaciones de bienes del primer trimestre de 2006 (US\$ 6.159 millones) registraron un incremento de 22% respecto al mismo trimestre del año anterior.**



Como se viene observando en los últimos trimestres y en un contexto de crecimiento de los despachos a plaza de bienes para todos los usos económicos, en el comienzo del 2006 prácticamente todos los sectores mostraron incrementos en sus pagos de importaciones respecto a lo observado en el mismo trimestre de 2005.

Pagos por importaciones de bienes

| | I Trimestre 2006 | | |
|---|-------------------------|------------------------|-----|
| | Pagos por importaciones | Crecimiento interanual | |
| | Mill. US\$ | Mill. US\$ | % |
| Total | 6.159 | 1.344 | 22% |
| Industria Automotriz | 1.378 | 321 | 30% |
| Comercio | 1.224 | 219 | 22% |
| Industria Química, Caucho y Plástico | 962 | 95 | 11% |
| Metales Comunes y Elaboración | 448 | 120 | 37% |
| Maquinarias y Equipos | 424 | 133 | 46% |
| Petróleo | 261 | 68 | 35% |
| Comunicaciones | 236 | -10 | -4% |
| Alimentos, Bebidas y Tabaco | 213 | 16 | 8% |
| Industria Textil y Curtidos | 185 | 19 | 11% |
| Industria de Papel, Ediciones e Impresiones | 185 | 25 | 16% |
| Oleaginosos y Cerealeros | 40 | 6 | 19% |
| Otros sectores | 603 | 330 | 15% |

Al igual que lo observado a lo largo de todo el 2005, en el marco del liderazgo del complejo automotor en el total de importaciones de bienes, el sector automotriz, con US\$ 1.378 millones, continuó siendo el principal demandante de divisas para efectuar pagos por importaciones, registrando un incremento de 30% en relación a igual período del año anterior.

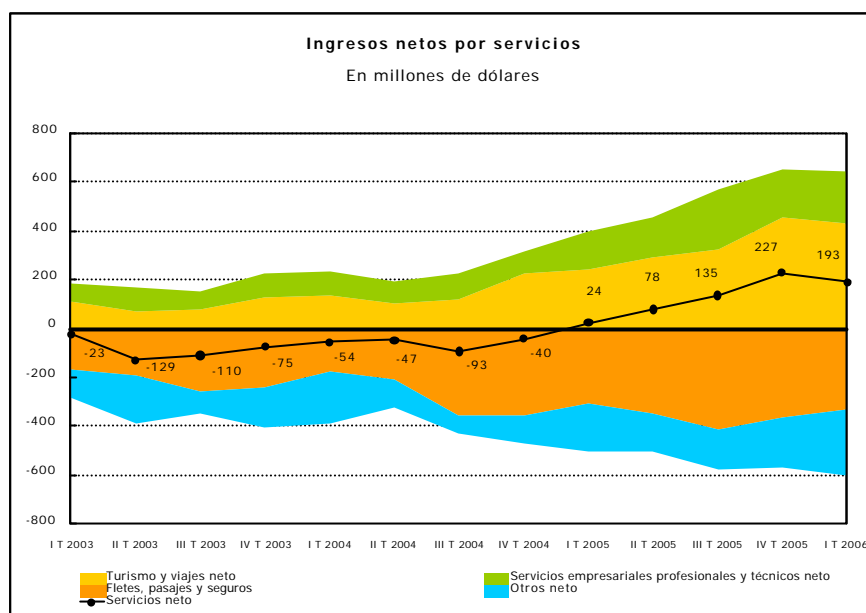
En segundo y tercer lugar, continuaron ubicándose el sector comercio y la industria química, caucho y plástico con pagos por importaciones por US\$ 1.224 millones y US\$ 962 millones en el trimestre, mostrando crecimientos de 22% y 11% en términos interanuales, respectivamente.

Relacionado con las destacadas compras de mineral y semielaborados de hierro para la industria metalúrgica y los fuertes incrementos en las adquisiciones de bienes de capital, entre los sectores con mayores incrementos relativos interanuales estuvieron metales comunes y elaboración, y maquinarias y equipos con alzas de 37% y 46%, respectivamente.

III) a.2. Servicios

Continuando con los ingresos netos observados a lo largo de todo el 2005, en el primer trimestre de 2006 las operaciones de cambio por servicios arrojaron un resultado neto de US\$ 193 millones, aumentando en casi US\$ 170 millones respecto al excedente visto en el mismo trimestre del año anterior.

La suba interanual en servicios sigue siendo explicada básicamente por los aumentos en los ingresos netos declarados por turismo y viajes, que registraron una suba interanual de casi US\$ 195 millones (ingreso neto trimestral por US\$ 435 millones). Asimismo, volvieron a destacarse los ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos, que alcanzaron un total de US\$ 207 millones, aumentando casi US\$ 50 millones de manera interanual.



Excluye las comisiones del canje de la deuda pública en el segundo trimestre de 2005.

III) a.3. Rentas

En el primer trimestre de 2006 se registraron egresos netos por transferencias en concepto de rentas por US\$ 877 millones, monto US\$ 80 millones superior a los pagos netos del mismo período de 2005.

Rentas

En millones de dólares

| | 2003 | 2004 | | | | Total | 2005 | | | | 2006 | |
|--|--------|--------|---------|----------|---------|--------|--------|---------|----------|---------|--------|--------|
| | Total | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | Total | I Trim |
| Rentas | -3.752 | -709 | -776 | -638 | -634 | -2.756 | -795 | -1.287 | -1.036 | -1.057 | -4.174 | -877 |
| Intereses | -2.883 | -614 | -377 | -500 | -424 | -1.914 | -510 | -924 | -903 | -545 | -2.883 | -673 |
| Ingresos | 247 | 76 | 83 | 96 | 118 | 373 | 126 | 175 | 181 | 240 | 722 | 243 |
| Egresos | 3.130 | 689 | 460 | 596 | 542 | 2.288 | 636 | 1.099 | 1.084 | 786 | 3.604 | 916 |
| Pagos al Fondo Monetario Internacional | 745 | 155 | 123 | 145 | 150 | 572 | 140 | 133 | 129 | 122 | 525 | 81 |
| Pagos a otros organismos internacionales | 820 | 173 | 91 | 169 | 110 | 543 | 182 | 120 | 205 | 140 | 646 | 226 |
| Otros pagos de intereses | 1.395 | 301 | 233 | 228 | 282 | 1.044 | 224 | 249 | 525 | 277 | 1.275 | 275 |
| Otros pagos del Gobierno Nacional | 170 | 61 | 13 | 54 | 0 | 128 | 90 | 597 | 225 | 246 | 1.158 | 334 |
| Utilidades y Dividendos y otras rentas | -869 | -95 | -399 | -138 | -210 | -842 | -284 | -363 | -133 | -511 | -1.292 | -205 |
| Ingresos | 90 | 21 | 20 | 23 | 25 | 89 | 42 | 29 | 28 | 26 | 125 | 17 |
| Egresos | 959 | 117 | 419 | 161 | 234 | 931 | 326 | 392 | 161 | 537 | 1.416 | 221 |

El total de pagos de intereses a organismos internacionales fue de US\$ 307 millones (US\$ 81 millones al Fondo Monetario Internacional y US\$ 226 millones a otros organismos), mientras que los pagos cursados a través del MULC, básicamente por el sector privado, acumularon US\$ 275 millones, sin destacarse pagos puntuales significativos. Este monto representa poco menos de la mitad del devengamiento de intereses del sector privado no financiero por trimestre (alrededor de US\$ 625 millones), publicado en la estadísticas del Balance de Pagos.

Además, entre otros egresos, el Gobierno Nacional realizó pagos de intereses del BODEN 2012 por un total de aproximadamente US\$ 250 millones en el mes de febrero.

Por su parte, luego del máximo registrado en el trimestre anterior, en el primer trimestre de 2006 se realizaron giros de utilidades y dividendos por un total de US\$ 221 millones, disminuyendo más de 30% respecto al observado en el mismo trimestre del 2005. Esta disminución se explica básicamente por el sector de metales comunes y elaboración, que había realizado giros por el concepto por US\$ 192 millones en el primer trimestre del año anterior, no registrando movimientos en el primer trimestre del año 2006.

Los pagos en concepto de giros de utilidades y dividendos que más se destacaron en el trimestre correspondieron a empresas del sector petrolero por US\$ 92 millones.

III) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

La operación más relevante de la cuenta capital y financiera del trimestre fue el pago anticipado de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por el equivalente a US\$ 9.530 millones, que básicamente explicó el déficit registrado en el período. El resto de las operaciones de capital del sector público y BCRA resultaron en ingresos netos por unos US\$ 600 millones.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

| | 2003 | 2004 | 2005 | | | | 2006 | |
|--|--------|--------|--------|---------|----------|---------|--------|--------|
| | Total | Total | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | Total | I Trim |
| Cuenta capital y financiera cambiaria | -5.149 | -4.825 | -1.503 | -658 | 579 | 1.117 | -465 | -8.820 |
| Inversión directa de no residentes | 809 | 976 | 206 | 292 | 422 | 532 | 1.451 | 286 |
| Ingresos | 902 | 991 | 248 | 301 | 432 | 566 | 1.548 | 293 |
| Egresos | 93 | 16 | 43 | 9 | 10 | 35 | 97 | 7 |
| Inversión de cartera de no residentes | 509 | 579 | 561 | 142 | 413 | 9 | 1.125 | 74 |
| Ingresos | 549 | 657 | 570 | 162 | 422 | 15 | 1.170 | 86 |
| Egresos | 40 | 78 | 8 | 20 | 9 | 7 | 45 | 12 |
| Préstamos financieros y líneas de crédito | -1.184 | -1.279 | -718 | -397 | -586 | -155 | -1.855 | -13 |
| Ingresos | 1.493 | 2.491 | 1.065 | 362 | 1.013 | 972 | 3.411 | 618 |
| Egresos | 2.677 | 3.771 | 1.783 | 759 | 1.598 | 1.127 | 5.266 | 632 |
| Préstamos del Fondo Monetario Internacional | -19 | -2.050 | -1.100 | -990 | -779 | -727 | -3.595 | -9.530 |
| Ingresos | 5.618 | 3.450 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Egresos | 5.637 | 5.500 | 1.100 | 990 | 779 | 727 | 3.595 | 9.530 |
| Préstamos de otros organismos internacionales | -1.354 | -468 | -87 | -157 | -44 | 809 | 520 | -786 |
| Ingresos | 4.487 | 1.111 | 305 | 240 | 350 | 1.243 | 2.138 | 624 |
| Egresos | 5.842 | 1.578 | 392 | 398 | 394 | 435 | 1.618 | 1.410 |
| Formación de activos externos del sector privado no financiero | -3.808 | -2.837 | -159 | 386 | 1.335 | -356 | 1.206 | -696 |
| Ingresos | 7.735 | 9.728 | 2.642 | 3.362 | 4.131 | 2.832 | 12.968 | 2.474 |
| Egresos | 11.543 | 12.565 | 2.801 | 2.976 | 2.797 | 3.187 | 11.762 | 3.170 |
| Formación de activos externos del sector financiero (PGC) | -276 | 465 | -85 | 73 | -290 | -79 | -381 | 200 |
| Compra-venta de títulos valores del sector financiero | 0 | 0 | 10 | 98 | 33 | -235 | -95 | 142 |
| Otras operaciones del sector público (neto) | -274 | -297 | 0 | -99 | -449 | 1.189 | 640 | 1.422 |
| Otros movimientos netos | 448 | 87 | -132 | -6 | 523 | 132 | 518 | 82 |

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

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

La formación neta de activos externos del SPNF del primer trimestre de 2006 totalizó unos US\$ 700 millones, explicados por una demanda de algo más de US\$ 470 millones de fondos de libre disponibilidad y compras por aproximadamente US\$ 220 millones que deben ser aplicados a la cancelación de pasivos externos y/o al pago de

importaciones de bienes, o fueron aplicados a la suscripción primaria en moneda extranjera de títulos públicos emitidos por el Gobierno Nacional¹².

Formación neta de activos externos del sector privado no financiero

En millones de dólares

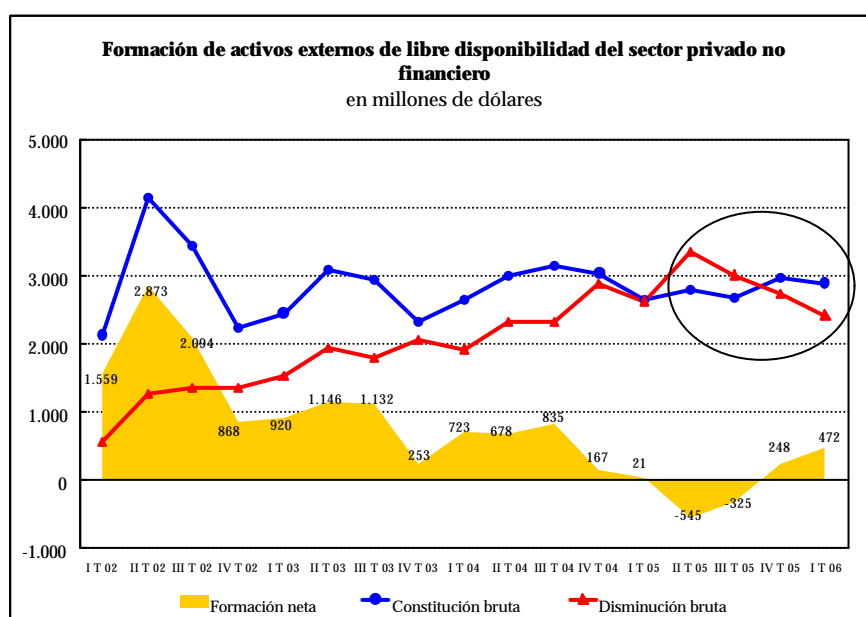
| | Formación neta de activos privados de libre disponibilidad (*) | | | Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos | | | TOTAL | |
|-------------------|--|------------------------------|--------------|---|--------------|-------------|---------------|--------|
| | Billetes neto | Otros activos externos netos | Total | Compras | Aplicaciones | Total | | |
| TOTAL 2002 | 6.730 | 664 | 7.394 | 0 | 0 | 0 | 7.394 | |
| TOTAL 2003 | 2.235 | 1.217 | 3.452 | 743 | 387 | 356 | 3.808 | |
| TOTAL 2004 | 736 | 1.667 | 2.403 | 704 | 270 | 434 | 2.837 | |
| 2005 | I Trimestre | -74 | 95 | 21 | 147 | 9 | 138 | 159 |
| | II Trimestre | -90 | -455 | -545 | 175 | 15 | 159 | -386 |
| | III Trimestre | -435 | 110 | -325 | 105 | 1.114 | -1.009 | -1.335 |
| | IV Trimestre | -28 | 276 | 248 | 205 | 98 | 108 | 356 |
| TOTAL | -627 | 26 | -602 | 632 | 1.236 | -604 | -1.206 | |
| 2006 | I Trimestre | 98 | 374 | 472 | 271 | 47 | 224 | 696 |

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

Luego de la suba del trimestre anterior, la demanda bruta de activos externos de libre disponibilidad del SPNF mostró una baja de más de US\$ 80 millones en el primer trimestre por la caída en la constitución de inversiones en el exterior de residentes.

No obstante, dado que la repatriación de inversiones de portafolio de residentes también mostró una baja de unos US\$ 300 millones, se registró una suba en la demanda neta por alrededor de US\$ 220 millones, para alcanzar un total de US\$ 472 millones.

En el siguiente gráfico puede observarse que, a partir de la extensión del requisito de constitución del depósito no remunerado a un año de plazo por el 30% a la venta de activos externos de residentes del sector privado por el excedente que supere el equivalente a los US\$ 2 millones mensuales dispuesta a fines de junio de 2005, se registró una tendencia descendente en los ingresos brutos por el concepto.



¹² Ver Comunicaciones "A" 3998 y complementarias, "A" 4178 y complementarias, y "A" 4515.

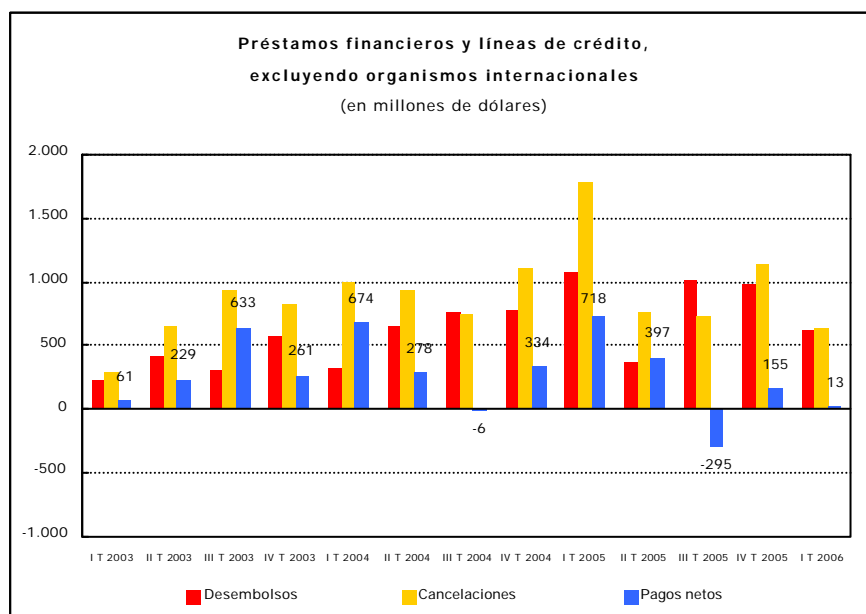
Con respecto a la demanda de fondos para la constitución de activos de libre disponibilidad, cabe recordar que, como fue mencionado en el “Informe sobre la deuda externa del sector privado del tercer trimestre de 2005”¹³, las empresas utilizan en gran medida estos fondos para cancelar sus obligaciones externas.

Con relación a la compra de activos externos que posteriormente deben ser destinados a fines específicos, es importante señalar que el 21 de marzo último, el BCRA dispuso, mediante Comunicación “A” 4515, exceptuar a las personas físicas y jurídicas del SPNF de los límites mensuales para la formación de activos externos¹⁴, en la medida que los fondos sean destinados a la suscripción primaria en moneda extranjera de títulos públicos emitidos por el Gobierno Nacional.

En el primer trimestre se registró una demanda de activos externos con fines específicos por US\$ 271 millones, explicada por compras por casi US\$ 190 millones que serán aplicados a futuras cancelaciones de obligaciones externas (básicamente correspondientes al sector comunicaciones) y unos US\$ 80 millones que fueron destinados a la suscripción primaria de títulos públicos (BONAR V). Asimismo, se efectuaron aplicaciones por alrededor de US\$ 50 millones, resultando, como ya fue señalado, en egresos netos por aproximadamente US\$ 220 millones.

III) b.2. Los flujos por préstamos financieros

Los nuevos desembolsos en concepto de deuda financiera y líneas de crédito, excluyendo organismos internacionales, por unos US\$ 620 millones prácticamente se compensaron con las cancelaciones brutas, resultando en egresos netos por sólo US\$ 13 millones en el trimestre.



Excluye el pago con la afectación de activos externos con fines específicos por US\$ 881 millones en el tercer trimestre de 2005.

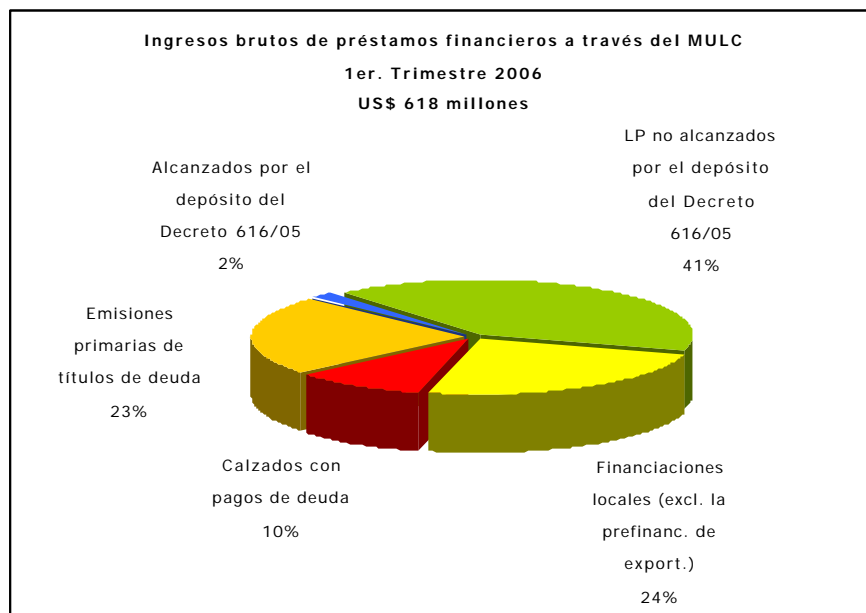
Del total de ingresos en el MULC por este concepto, sólo el 2% fueron alcanzados por la constitución del depósito no remunerado establecido en el Decreto 616/05, ya que

¹³ Publicado en la página web del Banco Central, en la sección Deuda externa privada del menú Estadísticas.

¹⁴ Ver Comunicación “A” 3722 y complementarias.

los restantes ingresos correspondieron a formas de financiamiento que se encuentran exceptuadas del depósito no remunerado¹⁵.

Como se observa en el gráfico siguiente, el 24% del total de ingresos por el concepto correspondieron a financiaci3nes otorgadas por entidades locales, el 23% a emisiones primarias de t3tulos de deuda y el 10% a desembolsos calzados con pagos externos. El restante 41% de los ingresos (unos US\$ 250 millones), se relacionan con financiamiento externo de mediano y largo plazo destinados por el sector privado a la inversi3n en activos no financieros¹⁶.



Esta estructura a favor del financiamiento externo de mediano y largo plazo (las colocaciones primarias fueron en su totalidad a largo plazo) se viene consolidando desde la implementaci3n de las medidas en materia de controles a los ingresos de capitales de corto plazo.

A nivel sectorial, dentro de los sectores que recibieron desembolsos netos, se destacaron las empresas mineras con US\$ 80 millones, mientras que las entidades financieras y el sector de ediciones e impresiones fueron los principales sectores que registraron cancelaciones netas de capital, con US\$ 70 millones y US\$ 30 millones, respectivamente.

Asimismo, el sector privado recibió por parte de organismos multilaterales, desembolsos netos por US\$ 109 millones, producto de ingresos por US\$ 154 millones y pagos por US\$ 45 millones. Los desembolsos por este concepto, que también se encuentran exceptuados del depósito no remunerado del 30%, fueron destinados principalmente a los sectores alimentos, oleaginosos y cereales y petrolero.

En resumen, considerando todos los flujos del sector, por segundo trimestre consecutivo, el sector privado recibió desembolsos netos, esta vez por US\$ 95 millones.

Por su parte, el Sector Público y el Banco Central efectuaron en el trimestre pagos netos de capital a organismos internacionales por US\$ 10.425 millones¹⁷, destacándose,

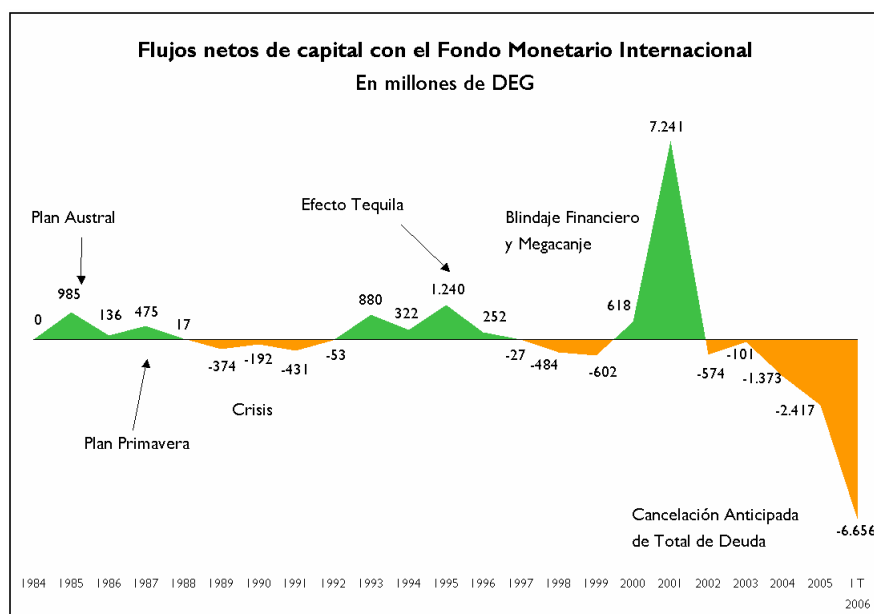
15 Ver Comunicaci3n "A" 4359 y "A" 4377.

16 Ver inciso c del punto 2. de la Comunicaci3n "A" 4377 y complementarias.

17 Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a trav3s del MULC.

como ya fue señalado, el pago anticipado de la totalidad de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por el equivalente a US\$ 9.530 millones.

Como se observa en el gráfico siguiente, con el pago total por DEG 6.656 millones del 3 de enero de 2006, se culminó con el proceso de desendeudamiento con el organismo comenzado a partir de 2002., Debe remarcarse que los únicos saldos remanentes asociados al FMI son sólo aquellos relacionados a la condición del país como miembro del organismo¹⁸.



Si se agregan los giros realizados en concepto de intereses por US\$ 307 millones, en el primer trimestre de 2006 el Sector Público y el Banco Central **efectuaron pagos netos a organismos internacionales por unos US\$ 10.700 millones, nivel similar a los pagos totales concertados conjuntamente en los años 2003, 2004 y 2005.**

Flujos de intereses y capital con organismos internacionales (*)

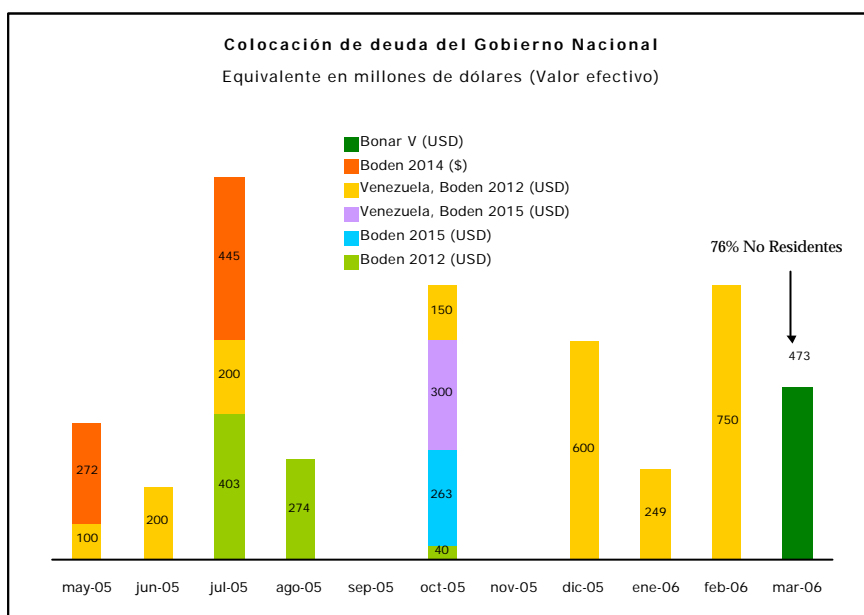
En millones de dólares

| Sector público y BCRA | 2003 | 2004 | 2005 | | | | 2006 | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|---------------|----------------|
| | Total | Total | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | Total | I Trim |
| Intereses | -1.565 | -1.115 | -322 | -253 | -334 | -262 | -1.171 | -307 |
| Pagos al Fondo Monetario Internacional | -745 | -572 | -140 | -133 | -129 | -122 | -525 | -81 |
| Pagos a otros organismos internacionales | -820 | -543 | -182 | -120 | -205 | -140 | -646 | -226 |
| Capital | -1.250 | -2.430 | -1.167 | -1.128 | -930 | -192 | -3.417 | -10.425 |
| Préstamos del Fondo Monetario Internacional | -19 | -2.050 | -1.100 | -990 | -779 | -727 | -3.595 | -9.530 |
| Ingresos | 5.618 | 3.450 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Egresos | 5.637 | 5.500 | 1.100 | 990 | 779 | 727 | 3.595 | 9.530 |
| Préstamos de otros organismos internacionales | -1.230 | -379 | -68 | -139 | -151 | 536 | 178 | -895 |
| Ingresos | 4.481 | 1.060 | 275 | 220 | 202 | 948 | 1.644 | 470 |
| Egresos | 5.711 | 1.439 | 343 | 358 | 353 | 412 | 1.466 | 1.365 |
| Total | -2.815 | -3.545 | -1.489 | -1.382 | -1.263 | -454 | -4.588 | -10.732 |

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

18 Ver Comunicado "P" 48.447 del BCRA del 3 de enero de 2006

Asimismo, se registraron flujos significativos por colocaciones de títulos públicos en moneda extranjera del Tesoro Nacional, resultando en ingresos por unos US\$ 1.500 millones durante el trimestre. En los meses de enero y febrero se concertaron suscripciones primarias de Boden 2012 al Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela por US\$ 249 millones (VE) y US\$ 750 millones (VE), respectivamente. Adicionalmente, en el mes de marzo, se llevó a cabo la suscripción primaria con oferta pública de Bonar V, que implicó ingresos por US\$ 473 millones, los cuales fueron mayormente aportados por inversores no residentes y, en menor medida, por residentes que accedieron al mercado de cambios en el marco de las recientes flexibilizaciones normativas establecidas por el BCRA¹⁹.



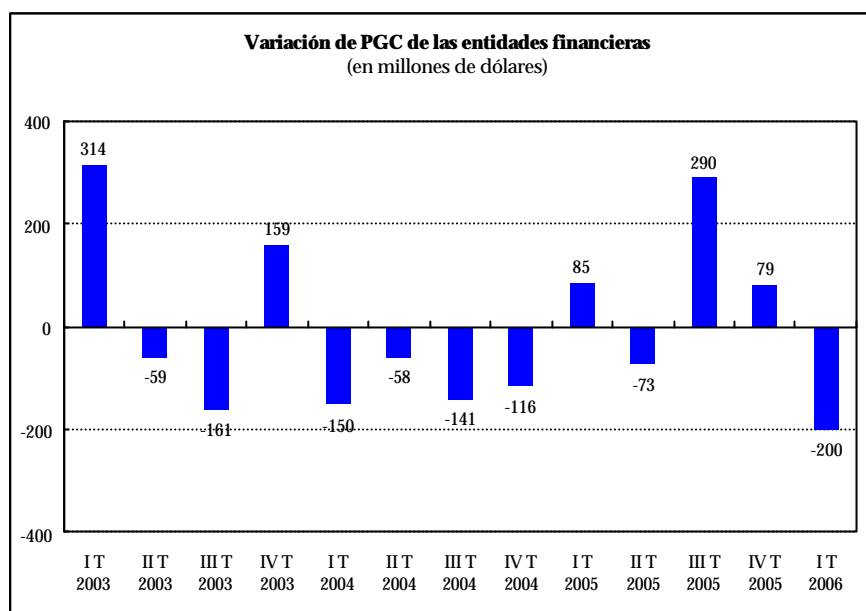
A fines de marzo, el saldo de tenencias en moneda extranjera del Gobierno Nacional, unos US\$ 1.100 millones, le permite cubrir prácticamente sus vencimientos de deuda en moneda extranjera del segundo trimestre de 2006.

III) b.3. La Posición General de Cambios, posiciones a término y las operaciones con títulos valores de entidades financieras

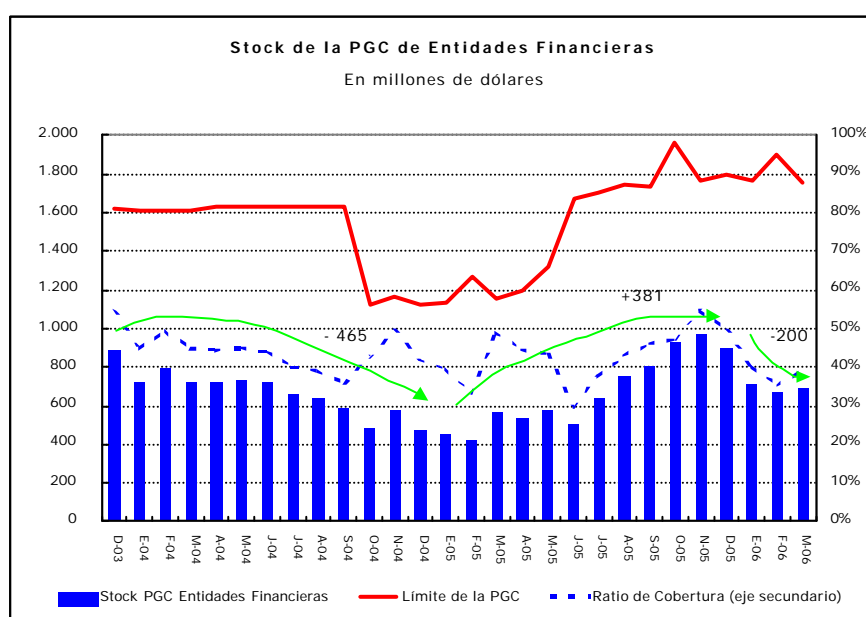
En el primer trimestre de 2006, el conjunto de entidades financieras disminuyeron sus tenencias en activos externos líquidos que componen la posición general de cambios (PGC)²⁰ por un total de US\$ 200 millones, revirtiendo en parte lo acumulado en el último semestre del año anterior, cuando habían incrementado su PGC en casi US\$ 370 millones.

¹⁹ Ver Comunicación "A" 4515.

²⁰ Ver Comunicación "A" 4347.



Al 31 de marzo de 2006, el stock de PGC de las entidades financieras (US\$ 692 millones) representó un 39% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$ 1.755 millones)²¹. Se puede observar en el siguiente gráfico que la mayor parte de la baja del trimestre se produjo en enero, mes en el que las entidades disminuyeron su PGC en casi US\$ 185 millones.



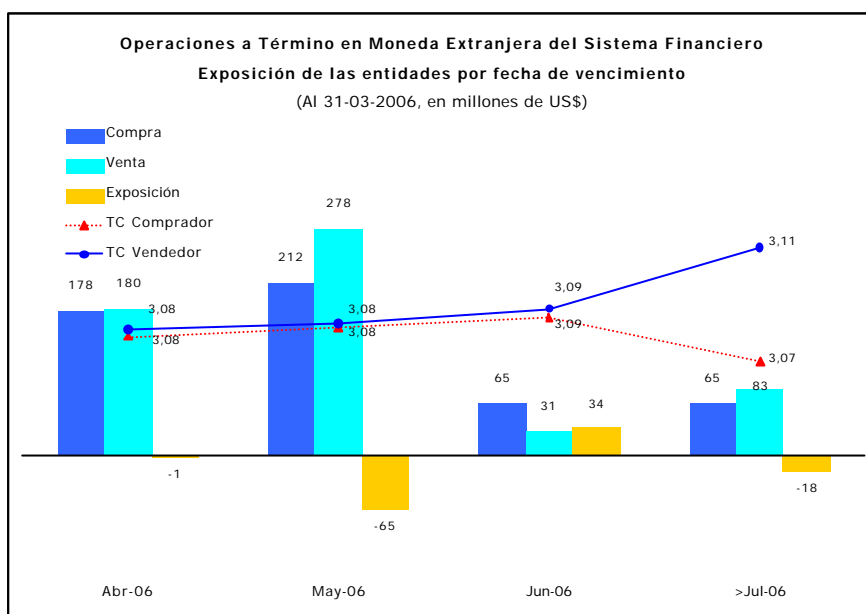
En lo que se refiere a la posición de las entidades financieras en los mercados de futuros y forwards²², el conjunto de las entidades financieras cerró el primer trimestre con una posición a término vendida en US\$ 50 millones, exposición levemente superior al cierre de 2005 (US\$ 47 millones).

Asimismo, tal como se puede observar en el siguiente gráfico, un tercio de los vencimientos de las operaciones a término de las entidades financieras pendientes al 31 de marzo, se producirían en abril y un 45% en mayo. Por su parte, los tipos de cambio

²¹ Ver Comunicación "A" 4363.

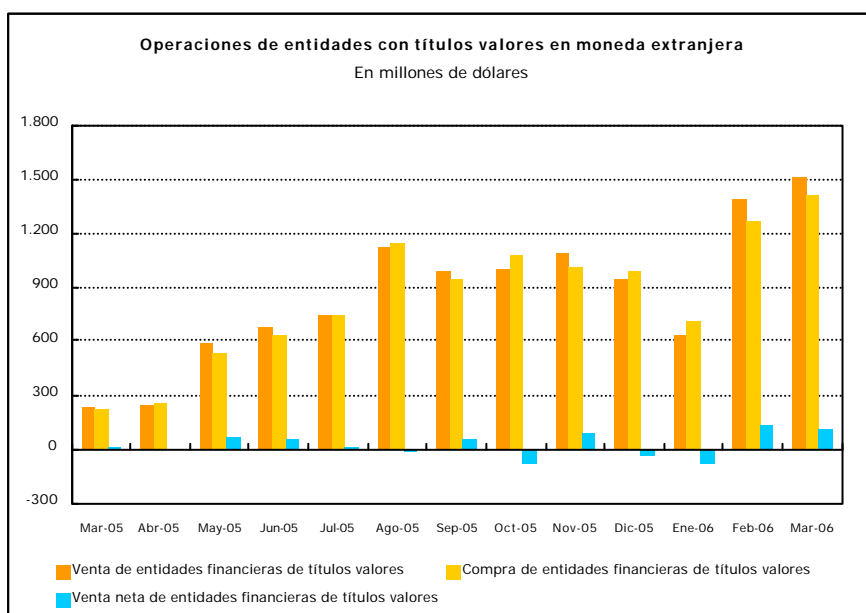
²² Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.

promedio de estas operaciones se encontraban dentro de un rango acotado de entre \$/US\$ 3,07 y \$/US\$ 3,11.



Con relación a la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras, en el marco de la Comunicación “A” 4308 y complementarias²³, en el primer trimestre de 2006 resultaron en un ingreso neto de fondos por US\$ 157 millones.

Luego de una baja en los volúmenes operados en el mes de enero, durante febrero y marzo se operaron consecutivamente los máximos valores mensuales (US\$ 2.648 millones y US\$ 2.911 millones, respectivamente).



²³ 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.

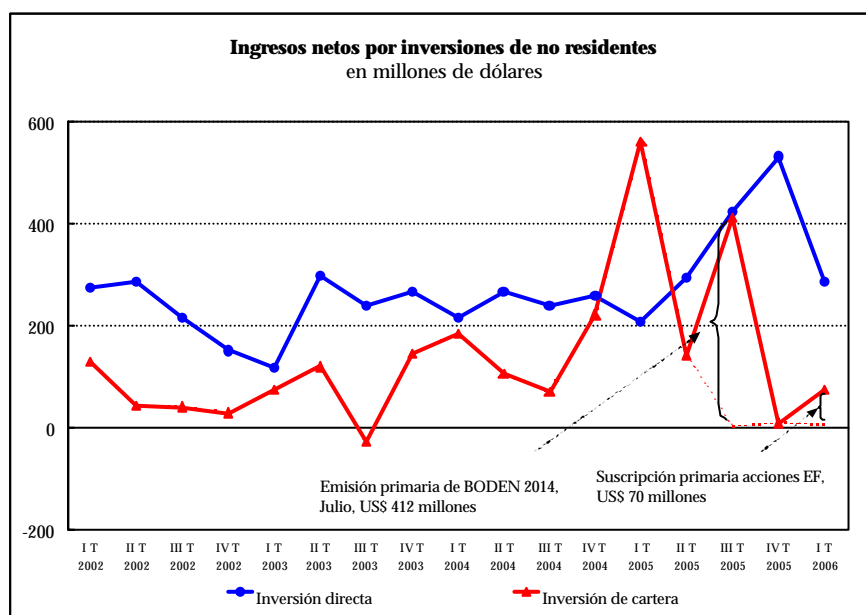
Esta operatoria se encuentra concentrada en unas pocas entidades: el 92% del total de operaciones del trimestre las realizaron diez entidades (cinco privadas nacionales y cinco extranjeras).

III) b.4. Las inversiones de no residentes

En el primer trimestre de 2006, se registraron ingresos netos por inversiones de no residentes por US\$ 360 millones, explicados por aportes netos de inversión directa por US\$ 286 millones e inversiones de cartera por US\$ 74 millones.

Como ya fue mencionado, la caída de alrededor de US\$ 400 millones respecto al total observado en el mismo trimestre del año anterior se explicó por la disminución en las inversiones de cartera (casi US\$ 490 millones) como consecuencia de las restricciones establecidas a mediados de 2005 para este tipo de ingresos al mercado de cambios, parcialmente compensada por el aumento de US\$ 80 millones en los aportes de inversión directa.

Asimismo, cabe destacar que los ingresos por inversiones de cartera del trimestre se explicaron básicamente por la suscripción primaria de acciones (operación exceptuada de la constitución del depósito no remunerado²⁴) de una entidad financiera, que resultó en ingresos de fondos en el MULC por unos US\$ 70 millones.

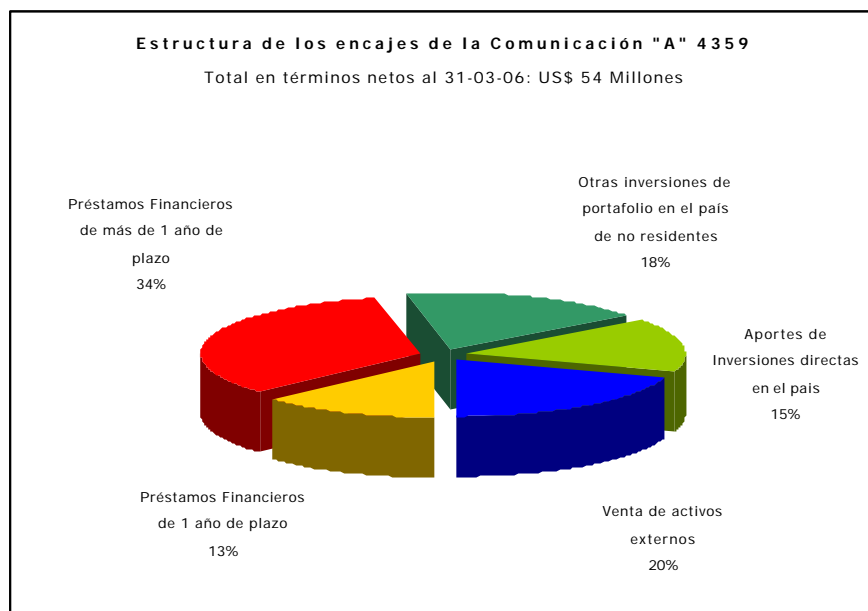


Entre los aportes de inversiones directas del trimestre, también exceptuados de las normas del depósito no remunerado, se destacaron los ingresos realizados por las empresas productoras de oleaginosas y cereales por US\$ 63 millones, la industria alimenticia por US\$ 28 millones y el sector comercio por US\$ 23 millones.

III) b.5. Constitución de depósito no remunerado

En el primer trimestre de 2006 se realizaron ventas netas a clientes para la constitución del depósito no remunerado del Decreto 616/2005 y la Resolución 365/2005 por US\$ 14 millones, acumulando al 31 de marzo de 2006 una demanda neta en el MULC para constituir los depósitos no remunerados por US\$ 54 millones.

²⁴ Ver Comunicación "A" 4359.



Como se desprende del gráfico anterior, los depósitos constituidos por ingresos de préstamos financieros sumaban a fines de año US\$ 25 millones, los encajes por venta de activos externos de residentes totalizaban US\$ 11 millones, mientras que no residentes registraron depósitos por US\$ 18 millones (US\$ 10 millones por inversiones de cartera y US\$ 8 millones por inversiones directas pendientes de satisfacer los requisitos establecidos en la normativa vigente)²⁵.

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

²⁵ De acuerdo a los requisitos establecidos en la Comunicación "A" 4447.

Estimación del Balance Cambiario (*)

en millones de US\$

| Balance cambiario en millones de dólares | 2003 | 2004 | | | | | 2005 | | | | | 2006 |
|--|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| | Total | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | Total | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | Total | I Trim |
| Cuenta corriente cambiaria | 8.731 | 2.032 | 3.982 | 1.849 | 2.281 | 10.144 | 2.356 | 3.591 | 1.981 | 1.397 | 9.326 | 2.184 |
| Balance transferencias por mercancías | 12.595 | 2.706 | 4.709 | 2.505 | 2.858 | 12.778 | 3.037 | 4.804 | 2.745 | 2.103 | 12.689 | 2.746 |
| Cobros de exportaciones de bienes | 24.879 | 6.522 | 9.118 | 7.512 | 8.057 | 31.208 | 8.103 | 10.963 | 9.209 | 8.646 | 36.921 | 8.905 |
| Pagos de importaciones de bienes | 12.284 | 3.815 | 4.409 | 5.007 | 5.199 | 18.430 | 5.066 | 6.159 | 6.464 | 6.543 | 24.232 | 6.159 |
| Servicios | -337 | -54 | -47 | -93 | -40 | -234 | 24 | -46 | 136 | 227 | 341 | 193 |
| Ingresos | 2.943 | 875 | 892 | 987 | 1.115 | 3.870 | 1.172 | 1.314 | 1.353 | 1.534 | 5.373 | 1.451 |
| Egresos | 3.280 | 929 | 939 | 1.080 | 1.155 | 4.104 | 1.147 | 1.360 | 1.217 | 1.307 | 5.032 | 1.258 |
| Rentas | -3.752 | -709 | -776 | -638 | -634 | -2.756 | -795 | -1.287 | -1.036 | -1.057 | -4.174 | -877 |
| Intereses | -2.883 | -614 | -377 | -500 | -424 | -1.914 | -510 | -924 | -903 | -545 | -2.883 | -673 |
| Ingresos | 247 | 76 | 83 | 96 | 118 | 373 | 126 | 175 | 181 | 240 | 722 | 243 |
| Egresos | 3.130 | 689 | 460 | 596 | 542 | 2.288 | 636 | 1.099 | 1.084 | 786 | 3.604 | 916 |
| Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional | 745 | 155 | 123 | 145 | 150 | 572 | 140 | 133 | 129 | 122 | 525 | 81 |
| Pagos de intereses a otros organismos internacionales | 820 | 173 | 91 | 169 | 110 | 543 | 182 | 120 | 205 | 140 | 646 | 226 |
| Otros pagos de intereses | 1.395 | 301 | 233 | 228 | 282 | 1.044 | 224 | 249 | 525 | 277 | 1.275 | 275 |
| Otros pagos del Gobierno Nacional | 170 | 61 | 13 | 54 | 0 | 128 | 90 | 597 | 225 | 246 | 1.158 | 334 |
| Utilidades y Dividendos y otras rentas | -869 | -95 | -399 | -138 | -210 | -842 | -284 | -363 | -133 | -511 | -1.292 | -205 |
| Ingresos | 90 | 21 | 20 | 23 | 25 | 89 | 42 | 29 | 28 | 26 | 125 | 17 |
| Egresos | 959 | 117 | 419 | 161 | 234 | 931 | 326 | 392 | 161 | 537 | 1.416 | 221 |
| Otras transferencias corrientes | 225 | 88 | 96 | 75 | 97 | 356 | 89 | 121 | 137 | 123 | 471 | 123 |
| Ingresos | 680 | 221 | 299 | 232 | 282 | 1.034 | 285 | 345 | 351 | 340 | 1.320 | 305 |
| Egresos | 455 | 133 | 203 | 157 | 185 | 678 | 196 | 224 | 214 | 216 | 849 | 182 |
| Cuenta capital y financiera cambiaria | 5.149 | -1.148 | -1.414 | -1.129 | -1.134 | -4.825 | -1.503 | -658 | 579 | 1.117 | -465 | -8.820 |
| Inversión directa de no residentes | 809 | 214 | 267 | 238 | 257 | 976 | 206 | 292 | 422 | 532 | 1.451 | 286 |
| Ingresos | 902 | 214 | 269 | 245 | 263 | 991 | 248 | 301 | 432 | 566 | 1.548 | 293 |
| Egresos | 93 | 0 | 2 | 7 | 6 | 16 | 43 | 9 | 10 | 35 | 97 | 7 |
| Inversión de cartera de no residentes | 509 | 184 | 105 | 68 | 221 | 579 | 561 | 142 | 413 | 9 | 1.125 | 74 |
| Ingresos | 549 | 211 | 113 | 94 | 239 | 657 | 570 | 162 | 422 | 15 | 1.170 | 86 |
| Egresos | 40 | 27 | 8 | 25 | 18 | 78 | 8 | 20 | 9 | 7 | 45 | 12 |
| Préstamos financieros y líneas de crédito | -1.184 | -674 | -278 | 6 | -334 | -1.279 | -718 | -397 | -586 | -155 | -1.855 | -13 |
| Ingresos | 1.493 | 321 | 647 | 754 | 769 | 2.491 | 1.065 | 362 | 1.013 | 972 | 3.411 | 618 |
| Egresos | 2.677 | 995 | 925 | 748 | 1.102 | 3.771 | 1.783 | 759 | 1.598 | 1.127 | 5.266 | 632 |
| Préstamos del Fondo Monetario Internacional | -19 | 10 | -554 | -635 | -871 | -2.050 | -1.100 | -990 | -779 | -727 | -3.595 | -9.530 |
| Ingresos | 5.618 | 3.450 | 0 | 0 | 0 | 3.450 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Egresos | 5.637 | 3.441 | 554 | 635 | 871 | 5.500 | 1.100 | 990 | 779 | 727 | 3.595 | 9.530 |
| Préstamos de otros organismos internacionales | -1.354 | -161 | -43 | -150 | -113 | -468 | -87 | -157 | -44 | 809 | 520 | -786 |
| Ingresos | 4.487 | 209 | 351 | 221 | 330 | 1.111 | 305 | 240 | 350 | 1.243 | 2.138 | 624 |
| Egresos | 5.842 | 370 | 394 | 371 | 442 | 1.578 | 392 | 398 | 394 | 435 | 1.618 | 1.410 |
| Formación de activos externos del sector privado no financiero | -3.808 | -924 | -808 | -973 | -132 | -2.837 | -159 | 386 | 1.335 | -356 | 1.206 | -696 |
| Ingresos | 7.735 | 1.959 | 2.351 | 2.361 | 3.058 | 9.728 | 2.642 | 3.362 | 4.131 | 2.832 | 12.968 | 2.474 |
| Egresos | 11.543 | 2.883 | 3.159 | 3.334 | 3.190 | 12.565 | 2.801 | 2.976 | 2.797 | 3.187 | 11.762 | 3.170 |
| Formación de activos externos del sector financiero (PGC) | -276 | 150 | 58 | 141 | 116 | 465 | -85 | 73 | -290 | -79 | -381 | 200 |
| Compra-venta de títulos valores del sector financiero | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | 98 | 33 | -235 | -95 | 142 |
| Otras operaciones del sector público (neto) | -274 | -3 | -278 | -3 | -12 | -297 | 0 | -99 | -449 | 1.189 | 640 | 1.422 |
| Otros movimientos netos | 448 | 57 | 117 | 180 | -267 | 87 | -132 | -6 | 523 | 132 | 518 | 82 |
| Variación de Reservas Internacionales por transacciones | 3.581 | 884 | 2.569 | 720 | 1.147 | 5.319 | 853 | 2.933 | 2.560 | 2.514 | 8.860 | -6.636 |
| Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA | 3.644 | 885 | 2.439 | 781 | 1.422 | 5.527 | 693 | 2.713 | 2.562 | 2.463 | 8.431 | -6.529 |
| Ajuste por tipo de pase y valuación | 62 | 1 | -130 | 61 | 275 | 207 | -160 | -221 | 2 | -51 | -429 | 106 |

Datos provisorios.