

Buenos Aires, 19 de septiembre de 2008

## Principales resultados del Balance de Pagos del segundo trimestre de 2008<sup>1</sup>

**Cuenta corriente.** Superávit en el trimestre de U\$S 894 millones. Superávit en el semestre de U\$S 2.283 millones.

**Cuenta financiera.** Egreso neto en el trimestre de U\$S 3.553 millones. Egreso neto en el semestre de U\$S 2.114 millones.

**Reservas internacionales<sup>2</sup>.** Reducción en el trimestre de U\$S 2.621 millones. Aumento en el semestre de U\$S 905 millones.

### Introducción

La cuenta corriente registró en el trimestre un superávit de U\$S 894 millones, con una reducción de U\$S 1.500 millones respecto de igual trimestre de 2007, como consecuencia de la caída de 26% del superávit de bienes. La cuenta financiera presentó un egreso neto por U\$S 3.553 millones, en comparación con un ingreso neto de U\$S 5.257 millones en el segundo trimestre de 2007. En este contexto, las reservas internacionales del BCRA se redujeron en U\$S 2.948 millones; U\$S 2.621 millones por efecto de las transacciones y U\$S 327 millones por efecto del cambio de las paridades entre las principales monedas.

### Principales resultados del Balance de Pagos, millones de dólares

	2007						2008		
	I	II	1er sem	III	IV	Total	I	II	1er sem
Cuenta Corriente	981	2.394	3.375	723	3.014	7.113	1.389	894	2.283
Cuenta Financiera	2.647	5.257	7.904	-1.749	-554	5.601	1.438	-3.553	-2.115
Reservas Internacionales del BCRA	4.660	6.340	11.000	-842	2.941	13.098	3.526	-2.621	905
Errores y Omisiones	1.020	-1.314	-294	87	480	273	681	33	714

El superávit de la cuenta bienes del trimestre fue de U\$S 2.938 millones, con un caída interanual de U\$S 1.019 millones. El déficit estimado de la cuenta servicios fue de U\$S 275 millones (U\$S 52 millones más que en igual trimestre del año anterior), mientras que el egreso neto por renta de la inversión fue de U\$S 1.796 millones, U\$S 387 millones más que en igual trimestre de 2007. Las transferencias corrientes registraron ingresos netos por U\$S 44 millones.

Se estima un egreso neto de la cuenta financiera en el trimestre por U\$S 3.553 millones, producto de un egreso neto del sector privado – financiero y no financiero - por U\$S 4.712 millones (principalmente formación de activos externos), parcialmente compensado por ingresos netos del sector público no financiero y BCRA por U\$S 1.159 millones.

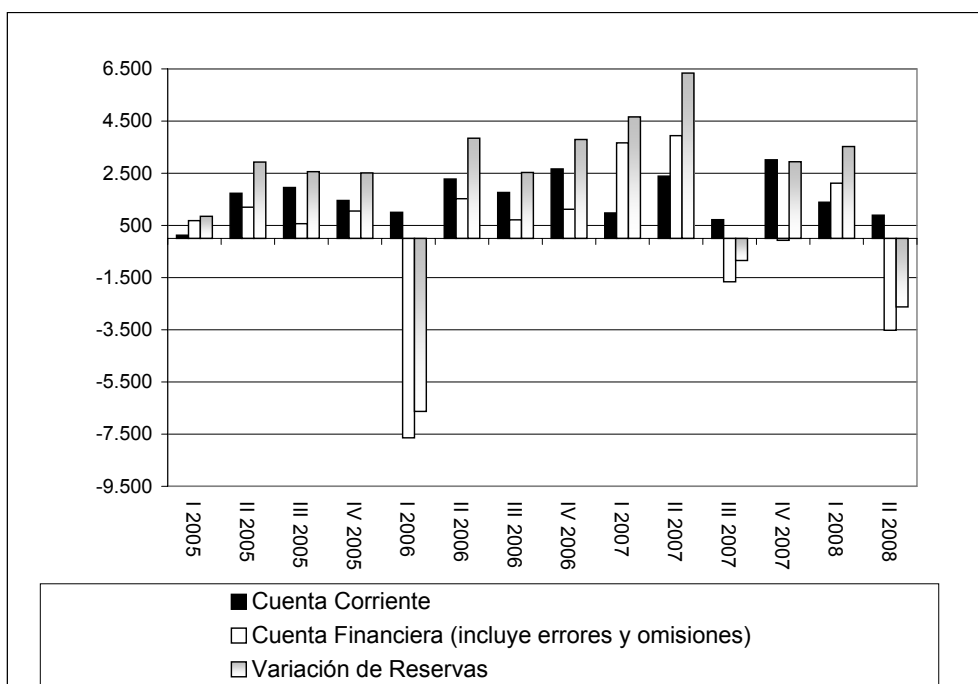
<sup>1</sup> Las estimaciones del balance de pagos incorporan los resultados del canje de deuda pública a partir del segundo trimestre de 2005, lo cual tiene efectos en el saldo de la cuenta corriente y de la cuenta financiera. Cabe aclarar que las estimaciones del balance de pagos a partir del segundo trimestre de 2005 no incluyen intereses devengados sobre la deuda en títulos del gobierno nacional (con no residentes) no ingresada al canje; de acuerdo con el Prospecto presentado para el canje, en el apartado denominado "Risk Factors" o factores de riesgo, se pone de manifiesto como primer factor de riesgo que aquellos títulos elegibles para el canje que no se presenten, podrán permanecer impagos indefinidamente. Además se promulgó la Ley 26.017, que en su artículo 2° manifiesta que "El Poder Ejecutivo Nacional no podrá, respecto de los bonos a que se refiere el artículo 1° de la presente, reabrir el proceso de canje establecido en el Decreto N° 1735/04 mencionado".

Las "unidades vinculadas al PBI" emitidas en el canje de deuda se tratan en el balance como un instrumento derivado; por lo tanto su pago se registra en la cuenta financiera en el cuarto trimestre del año, y su valor de mercado se incluye en la Posición de Inversión Internacional como un pasivo financiero contingente que no constituye deuda.

<sup>2</sup> Variación de reservas internacionales del BCRA neta del efecto de la valuación de los tipos de cambio.

A fines de junio el stock de reservas internacionales del BCRA alcanzó a U\$S 47.516 millones con una caída en el trimestre de U\$S 2.948 millones; U\$S 2.621 millones por efecto de las transacciones y U\$S 327 millones por efecto de la valuación de las monedas.

### Principales componentes del balance de pagos - millones de u\$s



En los primeros seis meses del año el superávit en cuenta corriente fue de U\$S 2.283 millones, con una reducción de U\$S 1.092 millones respecto de igual período de 2007, resultado básicamente del mayor déficit de la cuenta utilidades y dividendos, y en menor medida del déficit de las cuentas intereses y servicios, dado que el superávit de la cuenta bienes registró un pequeño aumento. La cuenta financiera registró un egreso neto de U\$S 2.114 millones en comparación con ingresos netos por U\$S 7.904 millones en igual semestre de 2007.

### Cuenta corriente y sus principales componentes

	2do trimestre			seis meses		
	2008	2007	Variación	2008	2007	Variación
<b>Cuenta corriente</b>	894	2.394	-1.500	2.283	3.375	-1.092
<b>Mercancías</b>	2.938	3.957	-1.019	6.530	6.348	182
Exportaciones	17.468	13.666	3.802	33.257	24.810	8.447
Importaciones	14.530	9.709	4.821	26.727	18.463	8.264
<b>Servicios</b>	-275	-223	-52	-561	-208	-353
<b>Rentas de la inversión</b>	-1.796	-1.409	-387	-3.745	-2.909	-836
Utilidades y Dividendos	-1.421	-1.279	-142	-3.056	-2.576	-480
Intereses	-375	-130	-245	-689	-332	-357
<b>Transferencias corrientes</b>	44	87	-43	92	179	-87

El superávit de la cuenta bienes del semestre fue de U\$S 6.530 millones, con un aumento interanual de U\$S 182 millones. El déficit estimado de la cuenta servicios fue de U\$S 561 millones – en tanto que en igual período del año anterior había sido de U\$S 208 millones –, mientras que el egreso neto por renta de la inversión fue de U\$S 3.745 millones, U\$S 836 millones más que en el primer semestre de 2007. Las transferencias corrientes registraron ingresos netos por U\$S 92 millones.

En el primer semestre el saldo de la cuenta financiera registró una salida neta de U\$S 2.114 millones, respondiendo a egresos netos del sector privado por U\$S 2.643 millones e ingresos netos del sector público por U\$S 529 millones.

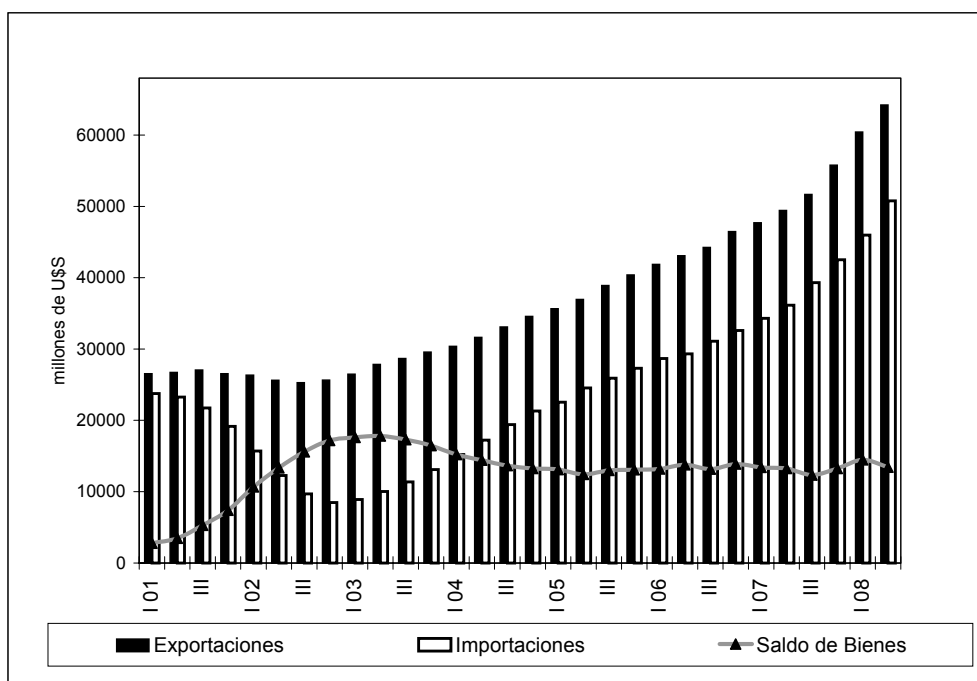
Si se toman en cuenta los primeros seis meses del año, las reservas internacionales del BCRA crecieron en U\$S 1.340 millones; U\$S 905 millones por efecto de las transacciones y U\$S 435 millones por efecto de la valuación de las monedas.

### Componentes del Balance de Pagos

**Bienes.** Las exportaciones de bienes del trimestre fueron de U\$S 17.468 millones y aumentaron 28% respecto de igual trimestre del año anterior. Por mayores precios las exportaciones deberían haber aumentado 32% pero las cantidades se contrajeron 3%. Las importaciones de bienes del trimestre fueron de U\$S 14.530 millones y aumentaron 50% respecto de igual trimestre de 2007. Los precios explicaron 19 puntos del aumento y las cantidades 26 puntos.

El superávit de bienes de los primeros seis meses del año fue de U\$S 6.530 millones; U\$S 182 millones (3%) mayor al de igual período de 2007. Las exportaciones sumaron U\$S 33.257 millones (aumento del 34%) y las importaciones U\$S 26.727 millones (aumento de 45%). Los precios explican 32 puntos del aumento de las exportaciones y las cantidades 1 punto. Mientras que en el caso de las importaciones, los precios y las cantidades explican 16 y 25 puntos respectivamente del incremento.

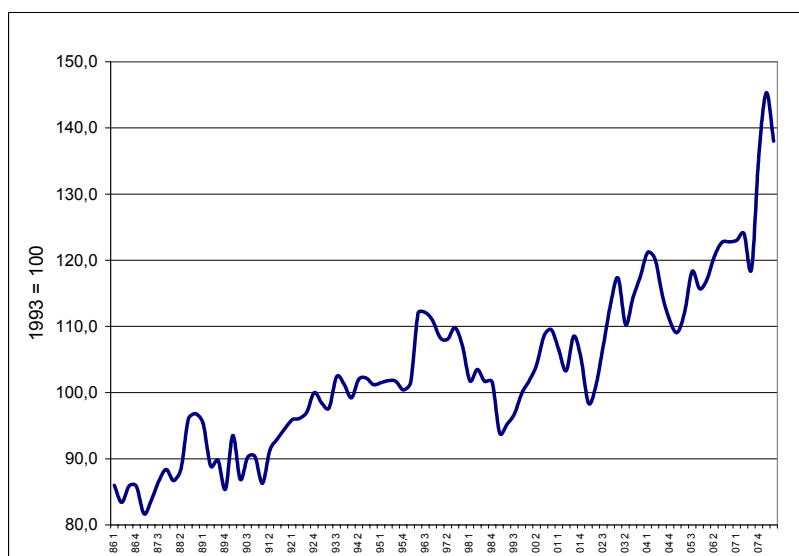
### Exportaciones, importaciones y saldo de cuenta mercancías - cuatro trimestres acumulados-



Las exportaciones de productos primarios y MOA de los primeros seis meses del año (59% de las exportaciones totales) aumentaron 43%, exclusivamente por precios. Las MOI (30% de las exportaciones totales) crecieron 28%; 21 puntos porcentuales por mayores cantidades y 6 puntos porcentuales por mayores precios. Las exportaciones de combustibles y energía aumentaron 12% (65% de aumento de precios y 32% de disminución de cantidades).

Los términos del intercambio del primer semestre del año resultaron casi 15% superiores a los de igual período de 2007, siendo los más altos desde, por lo menos, el año 1986.

### Indice de Términos del Intercambio - Base 100 = 1993



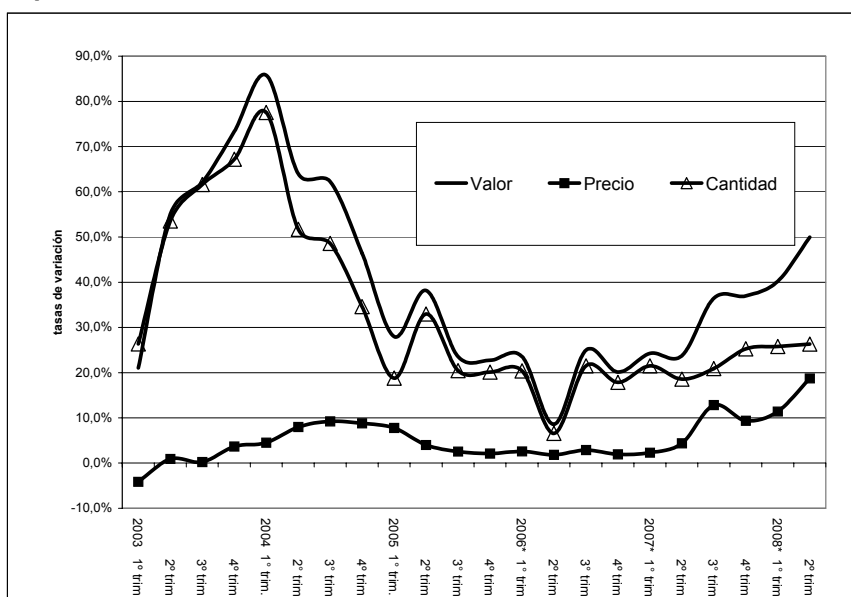
El 78% del aumento de las exportaciones del semestre se explica por las exportaciones del complejo oleaginoso (aportó el 38% del aumento total de exportaciones), de cereales (aportaron el 17%), material de transporte terrestre (aportó el 8%), productos químicos y conexos (aportó el 7%), combustibles y energía (aportó el 5%), y frutas frescas (aportó el 4% del aumento total de exportaciones).

### Principales aumentos de las exportaciones del primer semestre de 2008

	Exportaciones		Variación
	6 meses 2007	6 meses 2008	
<b>Total de exportaciones - mill u\$s</b>	24.810	33.257	8.447
<b>Total rubros seleccionados</b>			
millones de u\$s	15.871	22.451	6.580
participación en el total exportado	64%	68%	78%
<b>Frutas frescas</b>			
millones de u\$s	592	915	323
participación en el total exportado	2%	3%	4%
<b>Cereales</b>			
millones de u\$s	2.476	3.886	1.410
participación en el total exportado	10%	12%	17%
<b>Complejo oleaginoso</b>			
millones de u\$s	5.940	9.167	3.227
participación en el total exportado	24%	28%	38%
Semillas y frutos oleaginosos	1.183	2.040	857
Grasas y aceites	2.183	3.586	1.403
Residuos y desperdicios de la industria alimenticia	2.574	3.541	967
<b>Productos químicos y conexos</b>			
millones de u\$s	1.285	1.838	553
participación en el total exportado	5%	6%	7%
<b>Material de transporte terrestre</b>			
millones de u\$s	2.152	2.808	656
participación en el total exportado	9%	8%	8%
<b>Combustibles y energía</b>			
millones de u\$s	3.426	3.837	411
participación en el total exportado	14%	12%	5%

Las tasas de variación de las importaciones del semestre ordenadas por magnitud fueron: combustibles y lubricantes (118%), bienes intermedios (45%), bienes de consumo (42%), bienes de capital (41%), piezas y accesorios de bienes de capital (35%).

### Importaciones de bienes – tasas de variación

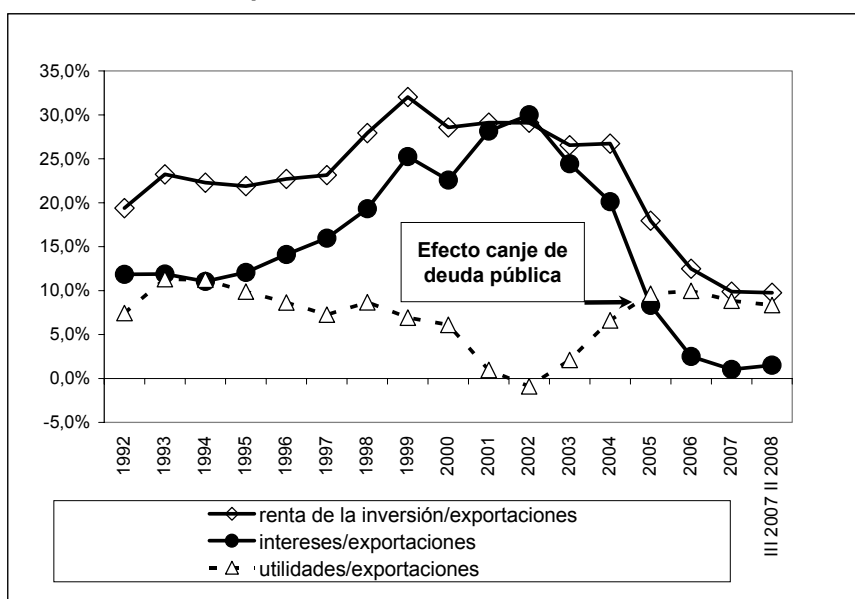


**Servicios.** El déficit de servicios del trimestre se estimó en U\$S 275 millones, con un aumento de U\$S 52 millones respecto del saldo de igual período del año anterior. Los egresos se incrementaron en U\$S 562 millones (23% de variación interanual), impulsados básicamente por viajes y fletes. Los ingresos crecieron en U\$S 510 millones (23%), debido fundamentalmente a las cuentas servicios empresariales y viajes.

**Renta de la inversión.** En el trimestre la cuenta renta de la inversión registró un egreso neto estimado en U\$S 1.796 millones, del cual U\$S 1.421 millones correspondió a débito neto de utilidades y dividendos y U\$S 375 millones a débito neto de intereses. Cabe recordar que, tras el canje de deuda pública del año 2005, el egreso neto por utilidades (renta de la inversión directa) representa la mayor parte del déficit de la cuenta.

El débito neto estimado en concepto de utilidades y dividendos aumentó 11% respecto de igual período del año anterior. Los egresos netos en concepto de intereses del trimestre muestran un aumento interanual de U\$S 245 millones, que responde en su totalidad al menor crédito de la cuenta.

### Débito neto de rentas de la inversión, intereses y utilidades y dividendos en relación con las exportaciones de bienes



El coeficiente renta de la inversión en relación a las exportaciones de bienes ha disminuido significativamente durante los últimos años, y se ubica actualmente en alrededor del 10% (cuando en el año 1999 llegó a alcanzar el 32%). Esta disminución del coeficiente se origina principalmente en la caída del coeficiente intereses (débito neto) sobre exportaciones, cuyo valor es actualmente de 1,5%.

**Cuenta financiera.** Se estima que el egreso neto de la cuenta financiera en el trimestre fue de U\$S 3.553 millones, como consecuencia de egresos netos del sector privado por U\$S 4.712 millones e ingresos del sector público – incluido el BCRA – por U\$S 1.159 millones.

**Sector público no financiero y BCRA.** El sector público no financiero registró en el trimestre ingresos netos por U\$S 933 millones y el BCRA por U\$S 226 millones. Se destaca en este resultado la colocación de títulos a no residentes (Boden 2015) por U\$S 1.000 millones.

Las amortizaciones a organismos internacionales del sector público no financiero sumaron en el trimestre U\$S 447 millones, ingresaron desembolsos por U\$S 351 millones, arrojando egresos netos de capital por U\$S 96 millones. Dado que se pagaron intereses por U\$S 187 millones, los pagos netos por capital e intereses a organismos internacionales del trimestre fueron de U\$S 283 millones.

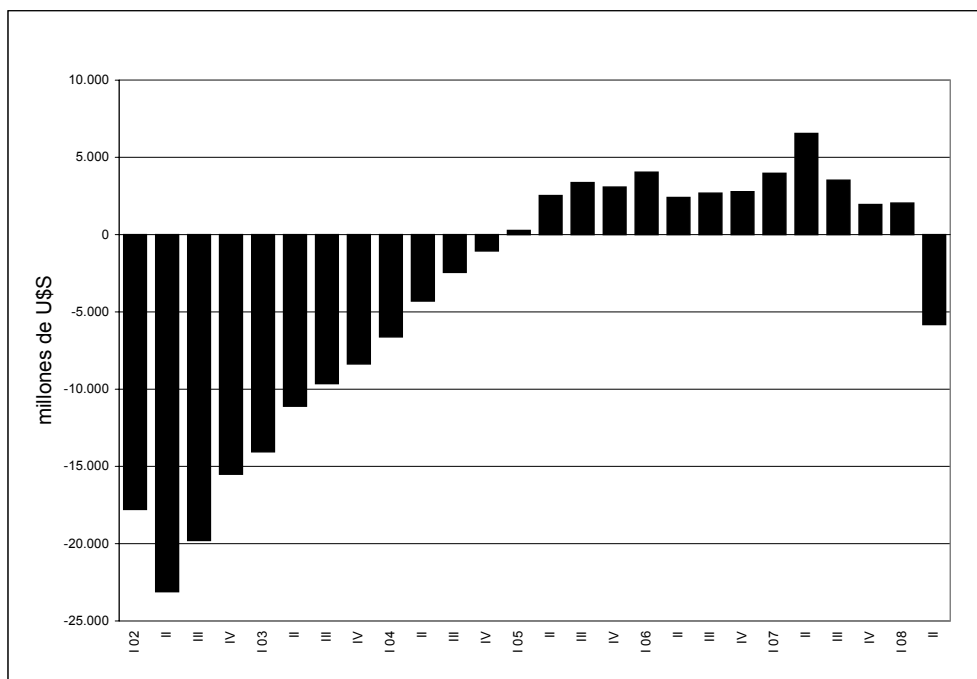
**Flujo neto con Organismos Internacionales, Sector Público no Financiero y BCRA (no incluye BIS), millones de dólares**

	Total 2006	1ro 2007	2do 2007	3ro 2007	4to 2007	Total 2007	1ro 2008	2do 2008
<b>Amortizaciones</b>	11938	850	464	864	425	2603	879	447
<b>Desembolsos</b>	1690	301	352	511	1211	2376	212	351
<b>Flujo Neto s/ Int</b>	-10248	-549	-112	-353	786	-227	-667	-96
<b>Intereses</b>	906,73	250	183	227	185	845	216	187
<b>Flujo Neto c/ Int</b>	-11155	-798	-295	-580	601	-1072	-883	-283

**Sector privado.** El egreso neto estimado del sector privado del trimestre fue de U\$S 4.712 millones, y se originó principalmente en la formación de activos externos del sector privado no financiero, y en segundo lugar en compras de títulos públicos a no residentes en el mercado secundario por unos U\$S 2.000 millones<sup>3</sup>. Compensaron parcialmente estos egresos, ingresos netos por créditos comerciales (financiamiento relacionado con el comercio exterior) e ingresos por inversión extranjera directa. La formación de activos externos financieros del sector privado no financiero acumulada durante los últimos cuatro trimestres sumó cerca de U\$S 16.000 millones.

<sup>3</sup> Estas transacciones con títulos públicos en el mercado secundario comprenden tanto al sector privado (financiero y no financiero) como al BCRA. Sin embargo, por temas relacionados con la disponibilidad de información, el total de lo estimado es asignado al sector privado no financiero.

**Cuenta Financiera del Sector Privado más Errores y Omisiones**  
**-cuatro trimestres acumulados -**



El flujo de inversión extranjera directa del período fue estimado en unos U\$S 1.000 millones, valor afectado por los importantes giros de utilidades del período. Cabe recordar que los giros de utilidades generalmente tienen un importante componente estacional en el segundo trimestre del año.

**Deuda externa.** La deuda externa total a fines de junio de 2008 se estima en U\$S 128.685 millones, con un aumento respecto del trimestre anterior de U\$S 1.308 millones. El sector privado explica básicamente este incremento, y el mismo se origina (en base a estimaciones preliminares) en el financiamiento comercial asociado al incremento del comercio exterior. Mientras que la deuda externa del sector público cae en alrededor de U\$S 900 millones, básicamente por la reducción de las tenencias de títulos públicos por parte de no residentes.

**Reservas internacionales del BCRA.** A fines de junio las reservas internacionales del BCRA alcanzaron los U\$S 47.516 millones, con una caída de U\$S 2.948 millones en el trimestre, de las cuales U\$S 2.621 millones correspondieron a transacciones del balance de pagos y U\$S 327 millones a variación de las paridades entre las principales monedas. Esta variación de las reservas se explica principalmente por las ventas de divisas del BCRA al mercado por unos U\$S 2.735 millones, la compra de títulos valores con liquidación en moneda extranjera por parte del BCRA, y los ingresos de divisas (netos de amortizaciones y pagos de intereses) del sector público y BCRA.

Mayores detalles de las estimaciones del balance de pagos del trimestre pueden ser consultados en el trabajo: "Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos y de Activos y Pasivos Externos de la República Argentina – 2007 y dos primeros trimestres 2008". DNCI, SEPTIEMBRE de 2008, disponible en Internet <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/>

**Estimación del Balance de Pagos**  
**Cuadro resumen (1), en millones de dólares**

	2007					2008	
	I	II	III	IV	Total	I	II
<b>Cuenta corriente</b>	981	2.394	723	3.014	7.113	1.389	894
<b>Mercancías</b>	2.391	3.957	2.305	4.603	13.255	3.592	2.938
Exportaciones fob	11.145	13.666	14.347	16.622	55.780	15.789	17.468
Importaciones fob	8.754	9.709	12.042	12.020	42.525	12.197	14.530
<b>Servicios</b>	15	-223	-376	58	-526	-285	-275
Exportaciones de servicios	2.653	2.213	2.384	3.070	10.320	2.971	2.723
Importaciones de servicios	2.638	2.437	2.759	3.012	10.846	3.257	2.999
<b>Rentas</b>	-1.517	-1.426	-1.276	-1.712	-5.931	-1.965	-1.813
Renta de la inversión	-1.500	-1.409	-1.255	-1.692	-5.856	-1.949	-1.796
Intereses	-203	-130	-103	-178	-613	-314	-375
Crédito	1.150	1.289	1.362	1.286	5.088	1.141	1.029
Débito	1.353	1.419	1.465	1.464	5.701	1.455	1.404
Utilidades y Dividendos	-1.297	-1.279	-1.152	-1.515	-5.243	-1.635	-1.421
Crédito	400	351	396	338	1.485	396	389
Débito	1.697	1.630	1.548	1.853	6.728	2.031	1.810
Otras Rentas	-18	-17	-21	-20	-75	-16	-17
<b>Transferencias corrientes</b>	92	87	70	66	315	48	44
<b>Cuenta capital y financiera</b>	2.659	5.260	-1.652	-553	5.713	1.455	-3.548
<b>Cuenta capital</b>	12	2	97	1	112	17	5
<b>Cuenta financiera</b>	2.647	5.257	-1.749	-554	5.601	1.438	-3.553
Sector Bancario	350	-150	1.021	346	1.567	249	525
BCRA	205	-214	860	642	1.493	-146	226
Otras entidades financieras	145	63	161	-295	74	395	299
Sector Público no Financiero	799	985	-120	768	2.432	-484	933
Gobierno Nacional	859	551	-66	851	2.195	-467	1.052
Gobiernos Locales	0	466	12	-30	448	14	-84
Empresas y otros	-60	-33	-65	-53	-211	-32	-35
Sector Privado No Financiero	1.498	4.423	-2.651	-1.669	1.601	1.674	-5.011
<b>Errores y Omisiones Netos</b>	1.020	-1.314	87	480	273	681	33
<b>Variación de Reservas Internacionales</b>	4.660	6.340	-842	2.941	13.098	3.526	-2.621
Reservas Internacionales del BCRA	4.813	6.308	-266	3.285	14.139	4.288	-2.948
Ajuste por tipo de pase	153	-32	576	344	1.041	762	-327
<b>ITEM DE MEMORANDUM</b>							
Importaciones CIF	9.164	10.182	12.695	12.666	44.708	12.842	15.271

(1) Cifras provisionarias.

Nota: en el débito de la renta se incluyen intereses devengados sobre deuda en cesación de pagos cuya contrapartida se registra en la cuenta financiera como financiamiento extraordinario. Para el sector público, a partir del segundo trimestre de 2005 los atrasos de intereses incluidos sólo corresponden principalmente a la deuda con acreedores oficiales (Club de París, Eximbank Japón y Banco de España hasta el primer trimestre de 2007 en que se reestructura su deuda) y títulos de gobiernos locales, pendiente de renegociación. Estos intereses, de acuerdo a las normas de compilación, son estimados utilizando la tasa de interés de la deuda original hasta que la misma es renegociada. No se incluyen intereses sobre la deuda en títulos del gobierno nacional no ingresada al canje; de acuerdo al Prospecto presentado para el canje, en el apartado denominado "Risk Factors" o factores de riesgo, se pone de manifiesto como primer factor de riesgo que aquellos títulos elegibles para el canje que no se presenten, podrán permanecer impagos indefinidamente. Además se promulgó la Ley 26.017, que en su artículo 2° manifiesta que "El Poder Ejecutivo Nacional no podrá, respecto de los bonos a que se refiere el artículo 1° de la presente, reabrir el proceso de canje establecido en el Decreto N° 1735/04 mencionado".

Las "unidades vinculadas al PBI" emitidas en el canje de deuda se tratan en el balance como una opción; por lo tanto su pago se registra en la cuenta financiera en el cuarto trimestre de 2006, y su valor de mercado se incluye en la Posición de Inversión Internacional como un pasivo financiero contingente que no constituye deuda.