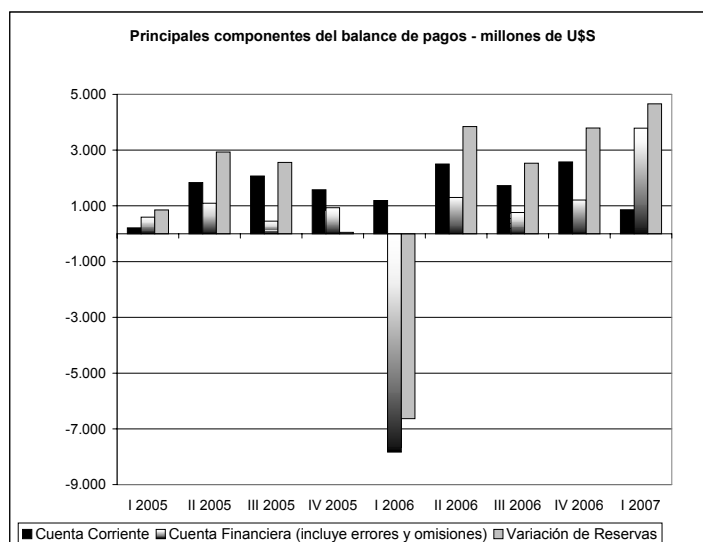




Balance de Pagos del I trimestre de 2007

En el trimestre la cuenta corriente¹ registró un superávit de U\$S 861 millones, con una reducción interanual de U\$S 329 millones por menor superávit de la cuenta mercancías². Mientras que los ingresos netos de la cuenta financiera fueron estimados en U\$S 3.787 millones (si atribuimos los errores y omisiones a ingresos de la cuenta financiera). Ambos resultados financiaron el aumento de U\$S 4.660 millones de las reservas internacionales del trimestre³.

Resultados del Balance de Pagos - millones de dólares						
	Año 2006					Año 2007
	I	II	III	IV	Total	I
Cuenta Corriente	1.191	2.500	1.727	2.580	7.998	861
Cuenta Financiera	-8.613	763	868	774	-6.209	3.049
Reservas Internacionales del BCRA	-6.633	3.843	2.530	3.791	3.530	4.660
Errores y Omisiones	778	540	-110	436	1.644	738



¹ Las estimaciones del balance de pagos incorporan los resultados del canje de deuda pública a partir del segundo trimestre de 2005 año, 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”.

² En esta publicación se incorporan revisiones de la cuenta servicios para el período 2002-2006 y de la cuenta inversión directa para el período 2004-2006.

³ Variación de reservas internacionales del BCRA neta del efecto de la valuación de los tipos de cambio.

En otras palabras, observamos un aumento (récord) de reservas, en un trimestre en el cual el superávit de cuenta corriente es relativamente bajo por razones estacionales y particulares del año. Por lo tanto, la fuente principal del aumento de las reservas se origina en los ingresos de la cuenta financiera: del sector público (colocaciones de títulos a no residentes) y principalmente del sector privado.

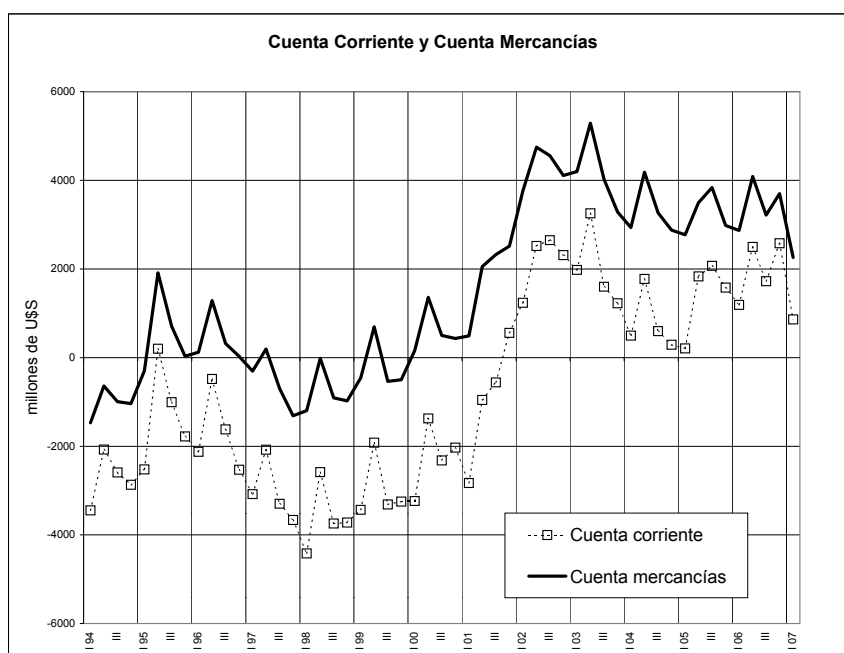
Cuenta Corriente. En el trimestre el superávit en cuenta corriente fue de U\$S 861 millones. La cuenta mercancías registró un superávit de U\$S 2.262 millones, con una disminución respecto de igual período del año anterior de U\$S 606 millones. Las exportaciones sumaron U\$S 11.011 millones (con un aumento interanual del 11% y las importaciones U\$S 8.749 millones (aumentaron 24%). Se registró un déficit de servicios por U\$S 180 millones, con una reducción interanual de U\$S 100 millones. El egreso neto por renta de la inversión fue de U\$S 1.323 millones, menor al egreso neto del primer trimestre de 2006 en U\$S 178 millones, debido a una reducción del débito neto de intereses con utilidades y dividendos prácticamente sin cambios.

Cuenta corriente y sus principales componentes

millones de dólares

	2007	1er trimestre 2006	Variación
Cuenta corriente	861	1.191	-329
Mercancías	2.262	2.868	-606
Exportaciones	11.011	9.906	1.105
Importaciones	-8.749	-7.038	-1.711
Servicios	-180	-280	100
Rentas de la inversión	-1.323	-1.501	178
Utilidades y Dividendos	-1.111	-1.133	22
Intereses	-212	-368	156
Transferencias corrientes	117	116	1

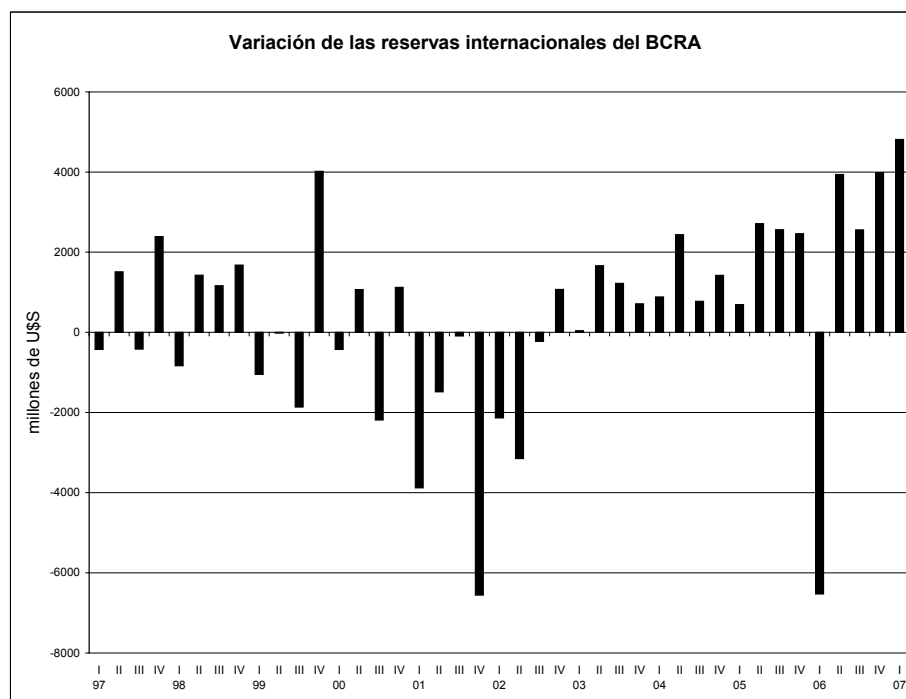
Nótese que la cuenta corriente del primer trimestre es estacionalmente baja (ver gráfico), dado el comportamiento de la cuenta mercancías y el débito de la cuenta viajes (vacaciones en el exterior de los residentes). Cabe aclarar en este sentido, que tanto el superávit en cuenta corriente como el de la cuenta bienes del trimestre, no deben utilizarse como indicadores del comportamiento de los mismos en el año. En términos anualizados, el superávit de cuenta corriente continúa ubicándose encima del 3% del PBI.



Cuenta Financiera. Se estiman ingresos netos por U\$S 3.049 millones, flujo de gran magnitud para la serie reciente. Al sector público no financiero y BCRA le correspondieron ingresos netos por U\$S 1.045 millones, al sector financiero sin BCRA ingresos netos por U\$S 145 millones, y al sector privado no financiero ingresos netos por U\$S 1.859 millones. Si se le suma a este sector el saldo de errores y omisiones, que fundamentalmente refleja dificultades en la estimación de los flujos financieros del sector privado, los ingresos alcanzan a U\$S 2.597 millones.

Este fuerte ingreso de fondos del sector privado se relaciona con las condiciones en los mercados financieros internacionales y con el atractivo de la situación doméstica⁴. Los ingresos se originaron, en buena medida, en el financiamiento comercial, en la colocación de acciones a no residentes y en los flujos en concepto de inversión directa.

Reservas Internacionales. A fines de marzo el stock de reservas internacionales del BCRA alcanzó a U\$S 36.850 millones, con una acumulación de reservas en el período de U\$S 4.660 millones. Esta variación trimestral, es la más alta observada en la serie histórica. Al 14 de junio las reservas internacionales del BCRA eran de U\$S 41.889 millones.

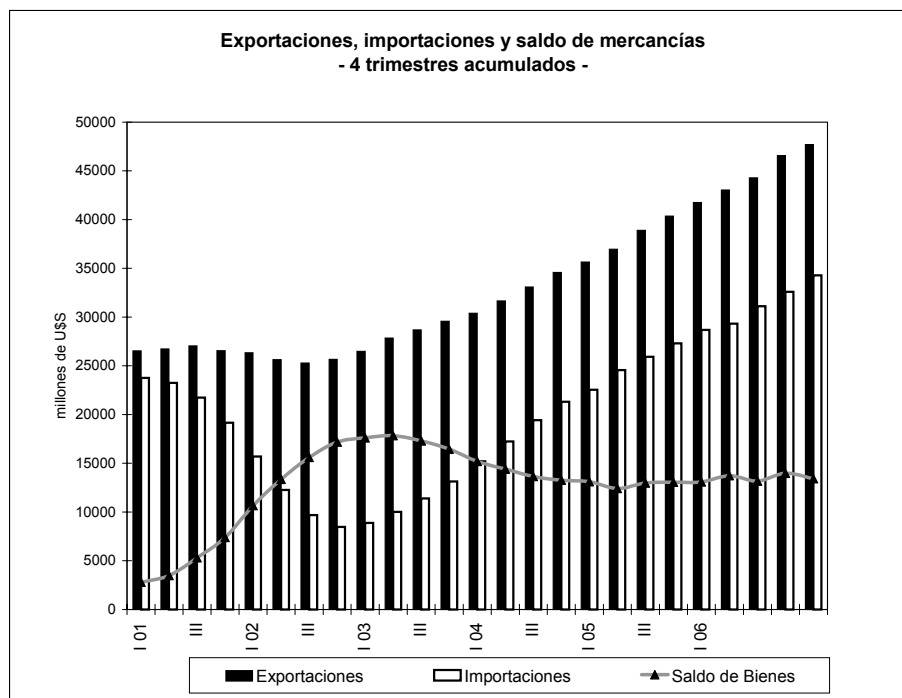


Componentes del Balance de Pagos

Bienes

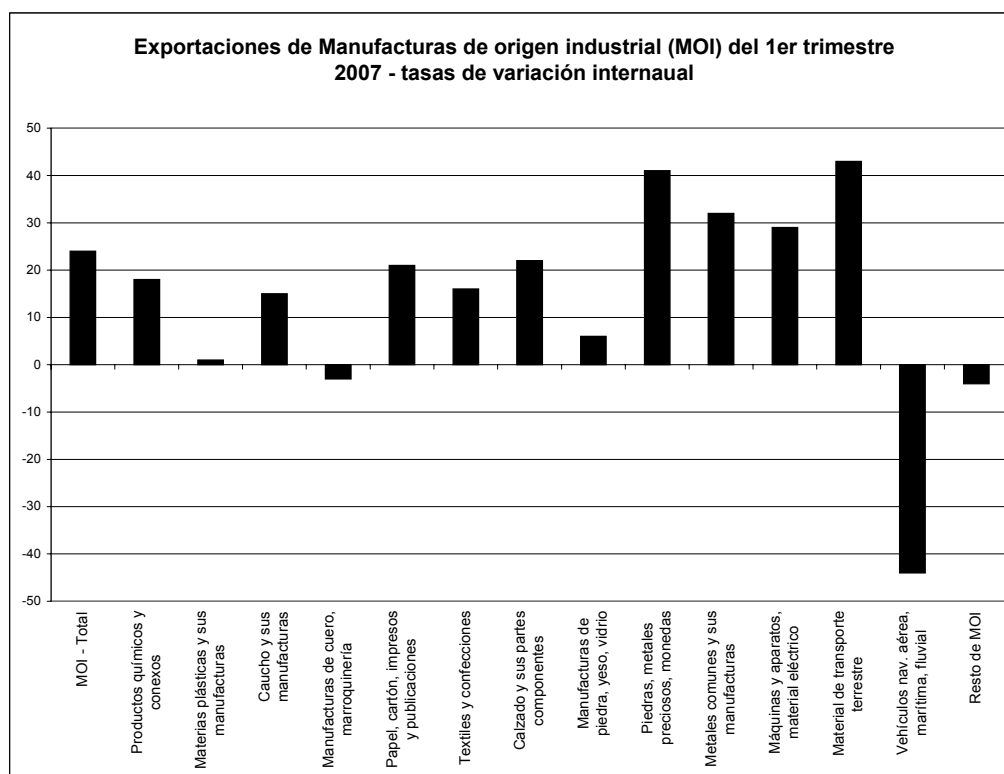
El saldo de la cuenta mercancías correspondiente al primer trimestre del año fue de U\$S 2.262 millones, con una caída respecto de igual período del año anterior, de U\$S 606 millones. Las exportaciones fueron de U\$S 11.011 millones, con un aumento del 11% respecto de igual período del año anterior. Siete puntos porcentuales del crecimiento se debieron a mayores precios y 3 puntos a mayores cantidades. Las importaciones alcanzaron a U\$S 8.749 millones, con un aumento del 24% aumento debido a mayores cantidades.

⁴ Cabe mencionar que los depósitos en moneda nacional del sector privado en el sistema financiero local aumentaron alrededor del 25% interanual en el primer trimestre, y del 8% en la comparación de fines de marzo con fines de diciembre pasados.



Exportaciones de mercancías - 1er trimestre de 2007					
	millones US\$		variación % interanual		
	I 2007	I 2006	Valor	Precio	Cantidad
Productos Primarios	2.097	1.847	14%	21%	-5%
MOA	3.586	3.288	9%	15%	-6%
MOI	3.643	2.952	24%	0%	24%
Combustibles y energía	1.684	1.820	-7%	-6%	-5%
Total	11.010	9.907	11%	7%	3%

Las MOI se destacaron de los otros grandes rubros por su buen desempeño. Aumentaron 24% respecto de igual trimestre del año anterior debido a mayores cantidades exportadas. Se destacaron las altas tasas de Material de transporte 43%, Piedras, metales preciosos, monedas (oro) 41%, Metales comunes y sus manufacturas 32%, y Máquinas y aparatos eléctricos 29%. En cuanto a los rubros con bajas tasas de expansión o donde se registraron contracciones – que fueron pocos – se destaca Materias plásticas y sus manufacturas, que a pesar de haber aumentado sus cantidades 15%, exportó sólo 1% más que el período respectivo debido a la baja de sus precios.

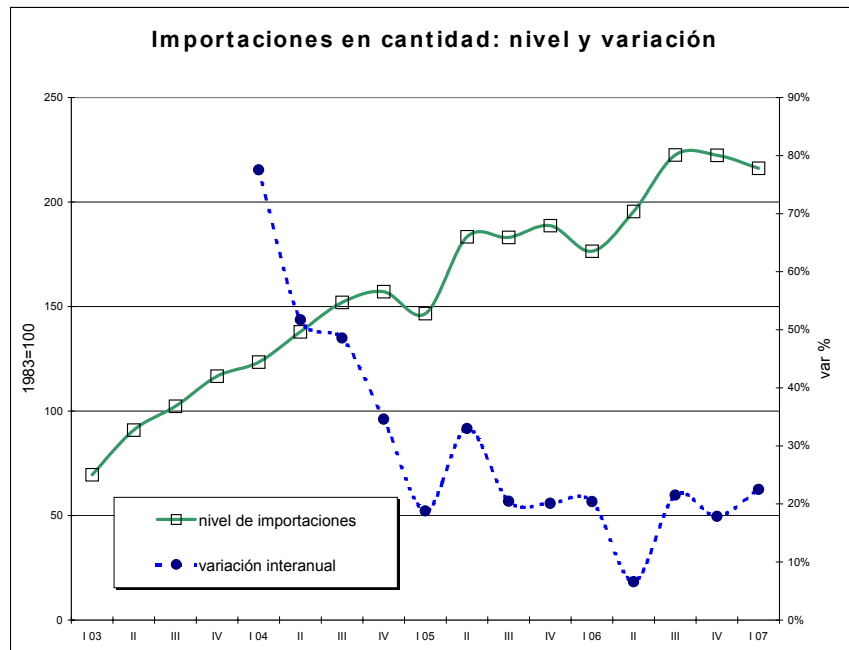


Las exportaciones de productos primarios aumentaron 14% respecto de igual trimestre del año anterior, con aumento de 21% de los precios y caída de 5% de las cantidades. Se destaca el aumento de las exportaciones de cereales 61% (33% aumento precio y 21% aumento de cantidad), Frutas frescas 31% (12% aumento de precio, 17% aumento de cantidad) y Hortalizas y legumbres sin elaborar 75%. Cayeron las exportaciones de semillas y frutos oleaginosos 46% (21% aumento de precio, 55% reducción de cantidad; en el primer trimestre del 2006 se exportó más que lo habitual para este rubro cuyas exportaciones son estacionalmente elevadas en el segundo trimestre del año).

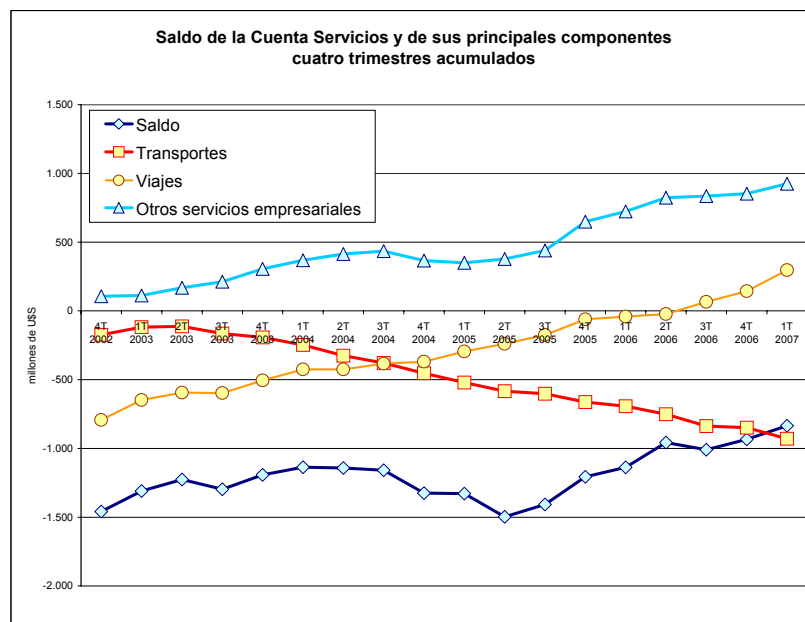
Las MOA aumentaron 9% respecto de igual trimestre del año anterior, con aumentos de precios por 15% y caída de cantidad por 6%. Aumentaron las exportaciones de Productos lácteos 26% (3% aumento de precio, 23% aumento de cantidad), Preparados de hortalizas, legumbres y frutas 26%, y Grasas y aceites 16% (29% aumento de precios, 10% reducción de cantidades). La contracción más significativa fue la de carne y sus preparados 11% (8% aumento de precio, 18% caída de cantidad).

Las exportaciones de combustibles y energía se redujeron 7%, debido a menores precios y a menores cantidades exportadas.

En cuanto a las importaciones, las de bienes de capital fueron el grupo más dinámico, con un crecimiento de 32%. Bienes de consumo aumentaron 27%, Piezas y accesorios para bienes de capital 23%, y Bienes intermedios 22%. Las importaciones de combustibles y energía se contrajeron 2% debido a menores precios. En particular, se observa que la tasa de variación interanual trimestral de las cantidades importadas se mantiene a partir del año 2005 en valores cercanos al 20% (a excepción del segundo trimestre de 2005 que fue más alta y del segundo trimestre de 2006 que fue más baja).



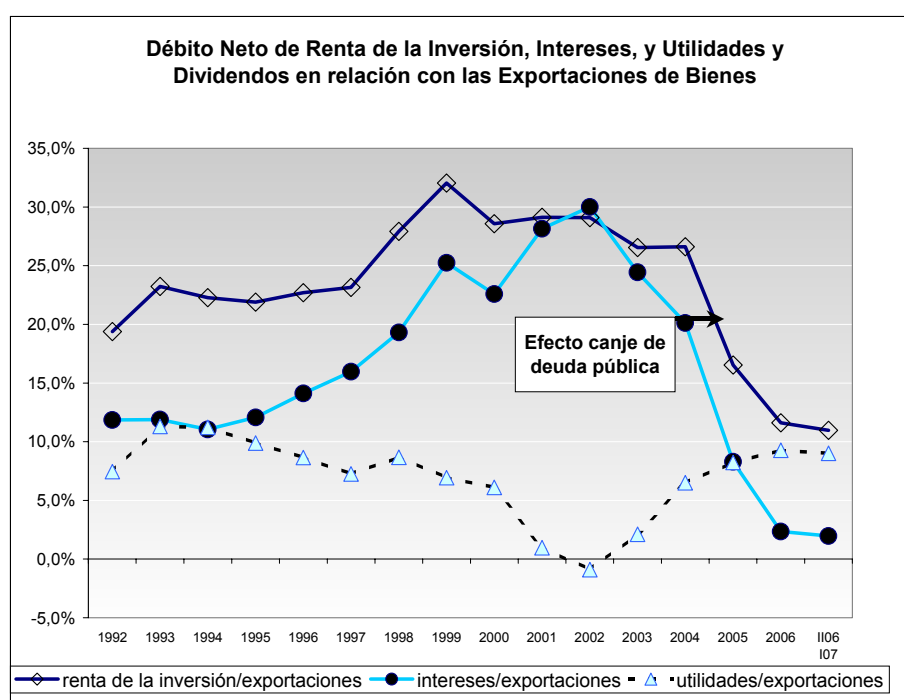
Servicios. El déficit de servicios del trimestre se estimó en U\$S 180 millones, con una reducción interanual de U\$S 100 millones. Los ingresos aumentaron en U\$S 563 millones, debido fundamentalmente a las cuentas Viajes (aumento de U\$S 384 millones). Los egresos aumentaron en U\$S 464 millones, impulsados principalmente por Viajes (aumento de U\$S 233 millones) y Transportes (U\$S 143 millones). La evolución de la cuenta Servicios muestra una continua reducción del déficit, reducción impulsada por el comportamiento de los servicios empresariales, profesionales y técnicos, y del rubro viajes (turismo internacional).



Rentas de la inversión. En el trimestre la cuenta rentas de la inversión registró un egreso neto estimado en U\$S 1.323 millones, del cual U\$S 1.111 millones correspondieron a débito neto de utilidades y dividendos y U\$S 212 millones a débito neto de intereses. Estas cifras marcan el cambio operado en la composición de la renta tras el canje de deuda pública, de tal forma que actualmente el egreso neto por utilidades (renta de la inversión directa) representa la mayor parte del déficit de la cuenta, lo que le otorga a su saldo un carácter procíclico más acentuado.

Los egresos netos en concepto de intereses muestran una reducción interanual de U\$S 156 millones. La reducción se explica por mayor crédito por U\$S 273 millones (mayormente por el efecto del aumento de las reservas internacionales del BCRA, y, en menor medida, por el efecto del aumento de la tasa de interés sobre los activos externos) no totalmente compensada por el mayor débito por U\$S 117 millones.

El coeficiente rentas de la inversión sobre exportaciones de bienes, que hacia fines de la década pasada había alcanzado valores superiores al 30%, muestra una caída significativa en los últimos años y se ubica actualmente en 11%. Esta merma (el coeficiente se redujo a menos de la mitad) se debió al crecimiento de las exportaciones y a la fuerte reducción del egreso neto de la cuenta intereses (en buena parte por el efecto del canje de deuda pública en el año 2005). En este sentido es notable la reducción del coeficiente intereses (neto) sobre exportaciones. Por su parte, el coeficiente utilidades y dividendos sobre exportaciones se recuperó a partir de 2003, después de una fuerte caída que se extendió durante varios años. Pero todavía no superó los niveles históricos correspondientes a 1993 y 1994.



Cuenta financiera. La cuenta financiera registró en el año un ingreso neto de U\$S 3.049 millones. Los ingresos netos estimados del sector público no financiero y BCRA fueron U\$S 1.045 millones, los del sector privado no financiero U\$S 1.859 millones, y los del sector financiero U\$S 145 millones. Estos números reflejan la importancia que los ingresos financieros adquirieron en el trimestre, constituyéndose en la principal fuente de financiación de la acumulación de reservas.

Sector público no financiero y BCRA. El ingreso neto del sector público no financiero y BCRA en el trimestre se debió básicamente a colocaciones de títulos parcialmente compensadas por pagos netos a organismos internacionales. En el trimestre se realizaron colocaciones de BONAR VII suscriptas mayormente por no residentes (alrededor de U\$S 800 millones), y BODEN 2015 (a Venezuela) por U\$S 750 millones.

Las amortizaciones a organismos internacionales⁵ sumaron U\$S 952 millones, se registraron desembolsos⁶ por U\$S 595 millones, de modo que el egreso neto de capital fue de U\$S 356 millones. Además, se pagaron intereses por U\$S 246 millones, por lo que el egreso neto total, incluyendo intereses, fue de U\$S 603 millones.

⁵ Incluye cancelaciones al BIS del BCRA.

⁶ Incluye desembolsos del BIS al BCRA.

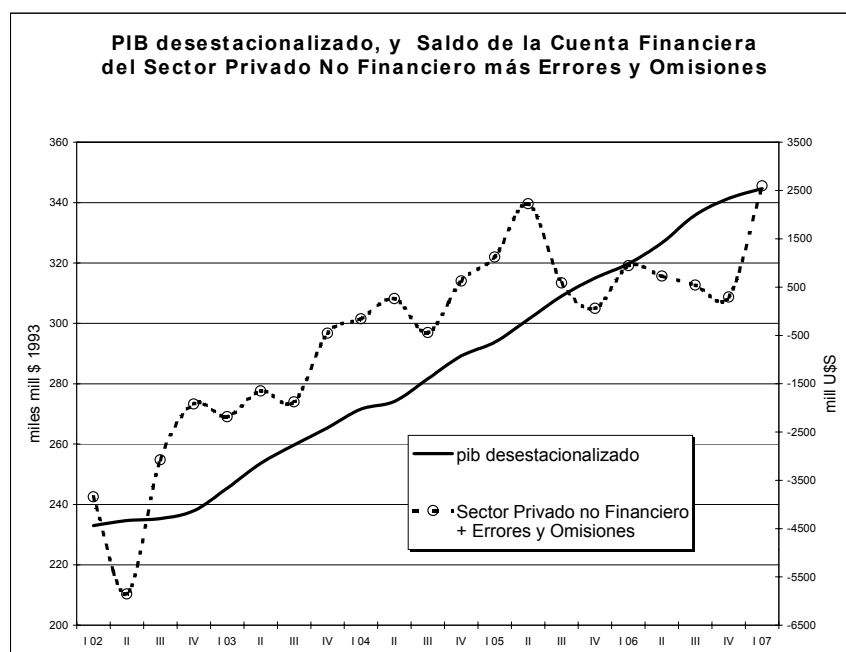
Flujo neto con Organismos Internacionales - Sector Público no Financiero y BCRA.
en millones de u\$S

	2002	2003	2004	2005	2006	1ro 2007
Amortizaciones	8.774	14.152	6.851	5.409	13.837	952
Desembolsos (1)	6.592	13.340	4.579	2.034	2.890	595
Flujo Neto s/ Int	-2.182	-811	-2.272	-3.375	-10.947	-356
Intereses	1.692	1.596	1.205	1.241	921	246
Flujo Neto c/ Int	-3.875	-2.408	-3.477	-4.616	-11.867	-603

(1) Incluye refinanciaciones y atrasos

Sector privado. En el trimestre el sector privado registró ingresos en la cuenta financiera por U\$S 2.004 millones en comparación con ingresos netos por U\$S 463 millones en igual período de 2006.

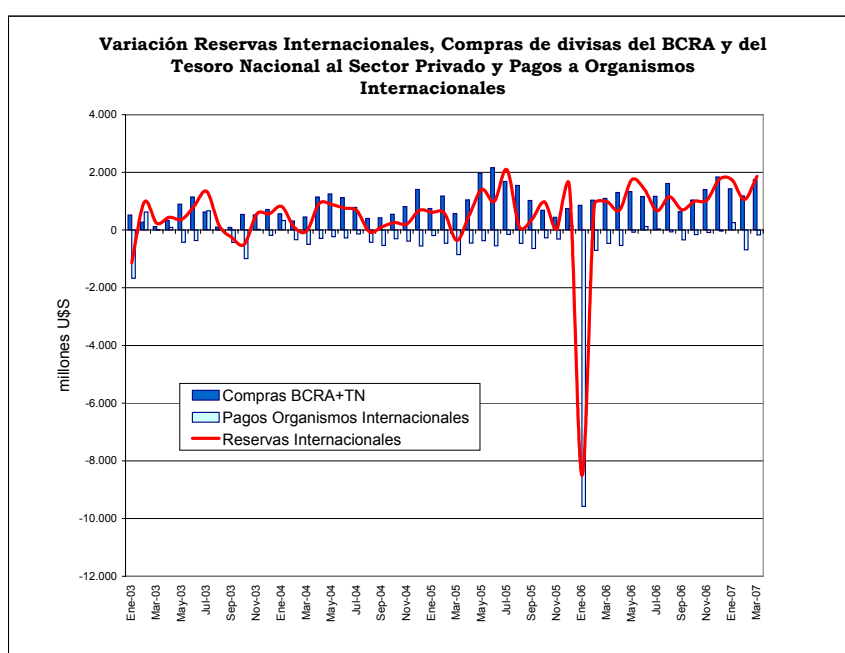
El sector financiero sin BCRA registró un ingreso neto por U\$S 145 millones, resultado básicamente de la disminución de disponibilidades en el exterior (ingreso de divisas). Por otro lado se registraron importantes cancelaciones de pasivos con venta externa de títulos públicos en cartera en el mercado secundario, y también colocación de deuda por parte de una entidad.



El fuerte ingreso neto del sector privado no financiero del trimestre se explica, en parte, por el aumento de los pasivos - principalmente créditos comerciales - en función del creciente intercambio comercial. También se destaca una emisión de acciones a no residentes. Los ingresos en concepto de inversión extranjera directa (IED) tuvieron una contribución menor, dados los significativos giros de dividendos del período, que conllevaron reinversión de utilidades negativas (las empresas de IED realizaron en este trimestre giros al exterior por sobre las rentas devengadas). Estos ingresos fueron parcialmente compensados por formación de activos externos, incluida la inversión directa en el exterior.

Deuda externa. La deuda externa total a fines de marzo de 2007 se estimó en U\$S 112.281 millones, esto es U\$S 3.675 millones mayor que la correspondiente a fines de diciembre pasado. El aumento estimado se origina en las colocaciones de títulos de deuda a no residentes por parte del gobierno nacional, y en el endeudamiento relacionado con el comercio exterior del sector privado.

Reservas internacionales del BCRA. A fines de marzo las reservas internacionales del BCRA fueron de U\$S 36.850 millones, stock que representa un aumento de U\$S 4.660 millones⁷ respecto del trimestre anterior. Las principales fuentes de la variación fueron las compras al sector privado por parte del BCRA por U\$S 3.738 millones, las compras del Tesoro Nacional por U\$ 619 millones y las colocaciones netas en moneda extranjera del sector público no financiero por alrededor de U\$S 1700 millones, compensadas parcialmente por pagos netos (capital e intereses) a organismos internacionales por U\$S 590 millones⁸, y otros pagos de intereses en moneda extranjera por alrededor de U\$S 570 millones.



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 – 2006 y 1º trim 2007”, DNCI JUNIO de 2007, disponible en Internet <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/>

⁷ Variación de reservas internacionales del BCRA neta del efecto de la valuación de los tipos de cambio.

⁸ Este monto no coincide con el informado en la sección correspondiente al sector público no financiero y BCRA debido a algunas transacciones menores que no se cursan a través del BCRA.

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

	2006					2007
	I	II	III	IV	Total	I
Cuenta corriente	1.191	2.500	1.727	2.580	7.998	861
Mercancías	2.868	4.088	3.216	3.700	13.872	2.262
Exportaciones fob	9.906	11.943	12.088	12.519	46.456	11.011
Importaciones fob	7.038	7.855	8.873	8.819	32.585	8.749
Servicios	-280	-284	-362	-8	-934	-180
Exportaciones de servicios	1.876	1.648	1.806	2.272	7.602	2.439
Importaciones de servicios	2.156	1.932	2.168	2.281	8.536	2.619
Rentas	-1.514	-1.417	-1.273	-1.251	-5.456	-1.338
Renta de la inversión	-1.501	-1.400	-1.258	-1.239	-5.398	-1.323
Intereses	-368	-294	-227	-202	-1.091	-212
Crédito	877	960	1.072	1.120	4.029	1.149
Débito	1.245	1.255	1.298	1.322	5.119	1.361
Utilidades y Dividendos	-1.133	-1.105	-1.031	-1.037	-4.307	-1.111
Crédito	310	330	330	303	1.272	319
Débito	1.443	1.436	1.361	1.340	5.580	1.430
Otras Rentas	-13	-18	-15	-12	-58	-15
Transferencias corrientes	116	114	147	140	516	117
Cuenta capital y financiera	-8.602	802	913	774	-6.112	3.060
Cuenta capital	11	40	45	0	96	12
Cuenta financiera	-8.613	763	868	774	-6.209	3.049
Sector Bancario	-9.704	-583	389	-526	-10.424	345
BCRA	-10.003	-301	404	-403	-10.303	200
Otras entidades financieras	299	-282	-15	-123	-121	145
Sector Público no Financiero	927	1.158	-174	1.441	3.353	845
Gobierno Nacional	969	1.236	-7	979	3.177	848
Gobiernos Locales	9	-23	5	514	505	-3
Empresas y otros	-50	-54	-172	-52	-329	
Sector Privado No Financiero	164	188	652	-142	862	1.859
Errores y Omisiones Netos	778	540	-110	436	1.644	738
Variación de Reservas Internacionales	-6.633	3.843	2.530	3.791	3.530	4.660
Reservas Internacionales del BCRA	-6.527	3.941	2.558	3.989	3.960	4.813
Ajuste por tipo de pase	106	98	28	198	430	153
ITEM DE MEMORANDUM						
Importaciones CIF	7.370	8.229	9.304	9.247	34.151	9.159

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) 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 del año, y su valor de mercado se incluye en la Posición de Inversión Internacional como un pasivo financiero contingente que no constituye deuda.