

# Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario

Noviembre de 2018



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

## Aspectos principales

### Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en noviembre de 2018

- ✓ *En noviembre, las empresas del sector real fueron vendedoras netas de moneda extranjera por unos US\$ 900 millones.*
- ✓ *Dentro de ese grupo, el principal sector con oferta neta en términos históricos, "Oleaginosas y cereales", tuvo ventas netas por unos US\$ 1.100 millones, con una caída interanual de 34%, causada principalmente por la sequía que afectó a sus principales cultivos en la cosecha de este año.*
- ✓ *Las empresas del "Sector real no agropecuario" realizaron compras netas por unos US\$ 200 millones. La diferencia con las compras netas por US\$ 2.250 millones de noviembre de 2017 se explica en parte por el freno en las importaciones de los últimos meses.*
- ✓ *Las "Personas humanas", que básicamente demandan moneda extranjera para atesoramiento y viajes al exterior, compraron de forma neta US\$ 450 millones, lo que significó el cuarto mes consecutivo con caída respecto al mes anterior y un nuevo mínimo desde la flexibilización de la normativa cambiaria en diciembre de 2015. Esta disminución en las compras netas de individuos se observó en la demanda neta de billetes para atesoramiento, con la particularidad que volvió a aumentar la cantidad de individuos que vendieron y disminuyó la cantidad que compraron respecto a lo visto en octubre.*
- ✓ *Los "Inversores institucionales y otros", tanto residentes como no residentes, tuvieron compras netas por US\$ 300 millones, que representó el 17% de la salida neta promedio mensual que tuvieron desde el inicio de la inestabilidad cambiaria del último abril.*
- ✓ *Las entidades aumentaron su Posición General de Cambios (PGC) en US\$ 780 millones, básicamente por la suba en las tenencias de billetes, fondeada con retiro de depósitos en el BCRA. En el mercado de cambios, le compraron US\$ 130 millones a sus clientes y usaron fondos propios por US\$ 490 millones para cancelaciones de préstamos, suscripciones primarias de títulos valores y pagos de intereses.*
- ✓ *Dado que el tipo de cambio nunca abandonó la "zona de no intervención", el BCRA no intervino en el mercado de cambios.*
- ✓ *El Gobierno General realizó cancelaciones de capital e intereses de títulos de deuda por unos US\$ 2.570 millones y pagos a organismos internacionales por US\$ 330 millones, en parte fondeadas con nuevas colocaciones de LETES por US\$ 945 millones. Como consecuencia de los movimientos descriptos, las reservas internacionales disminuyeron US\$ 2.762 millones a lo largo de noviembre, finalizando el mes con un stock de US\$ 51.193 millones.*

## I. Introducción

Este informe analiza la información sobre operaciones cambiarias realizadas durante noviembre de 2018. Esta información es recopilada a través del Régimen Informativo de Operaciones de Cambios administrado por esta Institución.<sup>1</sup> Adicionalmente, se utiliza información de los movimientos de las Reservas Internacionales del Banco Central, ya sea por operaciones propias o por cuenta del Gobierno Nacional, o por variaciones en los saldos de las cuentas de las entidades.

Los datos que se reciben de las entidades incluyen información para cada una de las operaciones del mercado de cambios sobre el agente (personas humanas o jurídicas, y el sector al que pertenecen de acuerdo a su declaración de actividad principal ante la Administración Federal de Ingresos Públicos), los montos transados, la denominación de la moneda, y también el motivo detrás de la transacción cambiaria (concepto), sea exportación o importación de bienes o servicios, atesoramiento, obligaciones financieras, entre otros, definidos de acuerdo al "Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición (MBP6)", del Fondo Monetario Internacional.

A partir de esta publicación, se presentará únicamente el análisis del mercado cambiario según el agregado de las transacciones de acuerdo al sector del operador involucrado. Se simplifica el análisis, priorizando la desagregación sectorial, debido a que desde julio de 2017 la información de los motivos (conceptos) de las operaciones dejó de tener el carácter de declaración jurada y pasó a ser requerida sólo con fines estadísticos, lo que condiciona la comparación histórica de las series. Esta situación no genera alteraciones en el resultado neto total por sector.<sup>2</sup>

Para exponer este punto, facilitando la lectura al usuario, en la Sección II, además de la explicación de la variación de reservas internacionales del Banco Central, se presenta el análisis del resultado de las operaciones de cambio para noviembre y para el acumulado de 2018, con una apertura cruzada por sector y por concepto.

Adicionalmente, el lector debe considerar que continuará disponiendo del Balance Cambiario con el formato de presentación basado en la presentación analítica por componentes y sector institucional de la Balanza de Pagos, junto con el resto de la información disponible en los Anexos online y en las series estadísticas relacionadas con el Mercado de Cambios y el Balance Cambiario.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Comunicación "A" 3840 y modificatorias.

<sup>2</sup> Comunicación "A" 6244. Los sectores se agruparon en "Banco Central", "Entidades", "Gobierno General", "Oleaginosas y Cereales", "Otros del sector real", "Personas humanas", e "Inversores institucionales y otros".

A los fines de identificar en los anexos estadísticos donde se encuentra cada uno de los sectores: "**Gobierno General**" se comprende por lo denominado "Sector Público" y las operaciones del Tesoro Nacional realizadas directamente con su cuenta en moneda extranjera en el BCRA; "**Oleaginosas y Cereales**"; "**Otros del sector real**" incluye los sectores: "Petróleo", "Alimentos, Bebidas y Tabaco", "Industria Textil y Curtidos", "Industria de Papel, Ediciones e Impresiones", "Industria Química, Caucho y Plástico", "Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros)", "Metales Comunes y Elaboración", "Maquinarias y Equipos", "Industria Automotriz", "Otros Industria Manufacturera", "Electricidad (Generación, Transporte, Distribución)", "Gas (Extracción, Transporte, Distribución)", "Agua", "Comercio", "Transporte", "Comunicaciones", "Minería", "Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias", "Construcción", "Informática", "Gastronomía", "Entretenimiento" y "Turismo y Hotelería"; "**Entidades Financieras y Cambiarias**" contiene las operaciones propias del sector, "**Personas humanas**" es un subconjunto del sector "Otros Sector Privado no Financiero"; e "**Inversores institucionales y otros**" contiene "Seguros" y el resto del sector "Otros Sector Privado no Financiero".

<sup>3</sup> En la página web del Banco Central ([www.bcra.gob.ar](http://www.bcra.gob.ar)), se encuentran publicadas las distintas series estadísticas del Mercado de Cambios (para ver serie estadística [click aquí](#)), junto con el anexo desagregado sectorialmente y por principales conceptos (para ver el Anexo estadístico del balance cambiario [click aquí](#)). Asimismo, se pueden consultar las "Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario" (disponible en la sección "Publicaciones y Estadísticas", subsección "Sector Externo" / "Mercado de cambios", para ver el texto [click aquí](#)). En esta sección se muestra el resultado del mercado de cambios desagregado de acuerdo los principales sectores que operan, para distinguir a los compradores netos de los vendedores netos.

Desde la Sección III a la Sección VIII, se presenta para cada una de las clasificaciones sectoriales, el Balance Cambiario, que comprende las operaciones realizadas por entidades con clientes a través del mercado de cambios y las efectuadas por el Banco Central, ya sea por cuenta propia o del Gobierno Nacional.

Finalmente, en la sección IX, se presenta el volumen operado en el mercado de cambios, definido como la suma de las operaciones de las entidades con sus clientes, tanto las compras brutas como las ventas brutas, las operaciones entre entidades y aquellas entre éstas y el BCRA.

## II. Resultado del Mercado de Cambios y variación de reservas internacionales del Banco Central

Durante noviembre, en virtud de que el tipo de cambio nunca abandonó la “zona de no intervención”, el BCRA no intervino en el mercado de cambios. La caída de reservas internacionales del Banco Central del mes por US\$ 2.762 millones se explicó principalmente por las cancelaciones netas de deuda (capital e intereses) del Gobierno Nacional con el sector privado y Organismos Internacionales por unos US\$ 2.000 millones (para más detalles, ver Sección VIII).

Para analizar las operaciones de compras y ventas a través de entidades en el mercado de cambios de noviembre, se presenta a continuación una tabla que apunta a que el lector pueda visualizar el resultado cambiario neto de cada uno de los sectores que se analizan en este informe (lectura en sentido horizontal), además de poder continuar contemplando el resultado neto por concepto de acuerdo a lo informado por la entidad al Banco Central (lectura en sentido vertical).

Tabla II.1 Mercado de Cambios  
Resultado por sector y principales conceptos. Noviembre 2018  
- Equivalente en miles de millones de dólares -

Sector/Principales conceptos	Bienes	Viajes y pasajes y otros con tarj	Resto de servicios y otros corrientes	Activos externos - Billetes	Activos externos - Divisas	Deuda, IED, cartera y otras operaciones	Total
<b>Sector Privado no Financiero</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
Oleaginosas y Cereales	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1
Sector real no agropecuario	0,1	-0,1	-0,2	0,1	-0,6	0,6	-0,2
Personas Humanas	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,4
Inversores Institucionales y otros	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,5	-0,3
<b>Gobierno General</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Entidades (Op. Propias)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,5
<b>Resultado de entidades con clientes</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>

En este tipo de presentación, se pueden destacar distintos comportamientos.

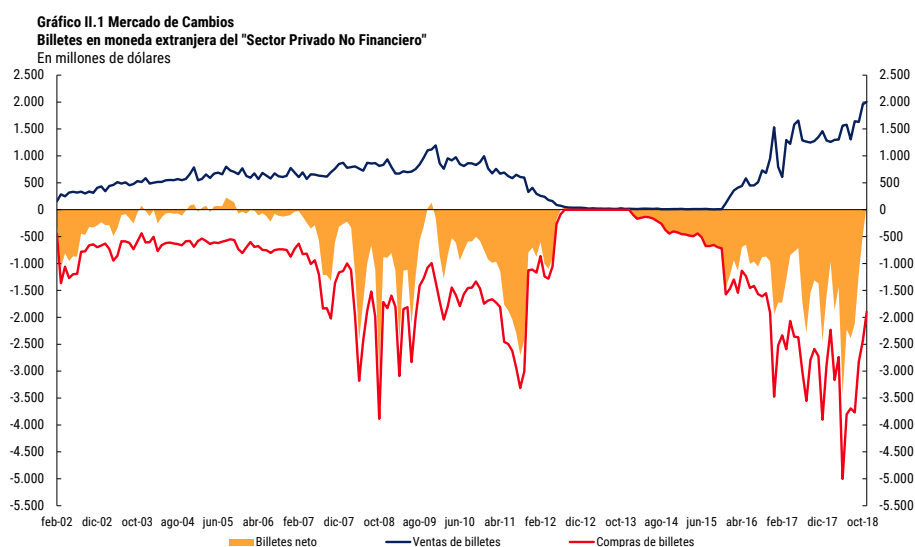
Como también se puede ver en el Gráfico III.1 de la sección siguiente, en noviembre el principal sector oferente neto de moneda extranjera en el mercado de cambios, “Oleaginosos y Cereales”, informó ingresos netos por “Bienes” (cobros de exportaciones netos de pagos por importaciones) por US\$ 1.000 millones, de un total de US\$ 1.100 millones, en línea con su condición de principal sector exportador de la economía.

A partir de la flexibilización de la normativa cambiaria, las empresas del “Sector real no agropecuario” no sólo canalizan los pagos de sus obligaciones externas a través de los conceptos específicos para cada caso (pagos de importaciones de bienes y servicios, rentas, títulos de deuda o préstamos), sino que ahora también transfieren de forma neta al exterior a cuentas propias, usando el concepto “Activos Externos – Divisas” (salida neta de US\$ 600 millones en noviembre por el concepto), desde las cuales posteriormente efectúan la cancelación con el acreedor. Adicionalmente, las empresas de este sector son las que poseen mayores montos netos por ingresos netos de deuda financiera e inversión extranjera directa (IED).

Las “Personas humanas” (residentes) básicamente demandan moneda extranjera para atesoramiento (US\$ 100 millones en noviembre) y viajes al exterior (US\$ 300 millones).

Dentro de “Inversores Institucionales y otros”, encontramos tanto residentes como no residentes, cuyas operaciones más significativas se deben a cambio de cartera (salida neta de US\$ 500 millones en noviembre).

A nivel concepto, es importante destacar que en noviembre se registraron ventas netas de billetes de privados. Desde la instauración del mercado de cambios en 2002, este comportamiento sólo había ocurrido en ciertos meses de 2004-2005 y 2009, sin considerar el periodo de suspensión para atesoramiento de 2012-2013 (ver Gráfico II.1).<sup>4</sup>



También se presenta la apertura cruzada por sector y concepto para el acumulado de enero-noviembre de 2018.

**Tabla II.2 Mercado de Cambios**  
Resultado por sector y principales conceptos. Acumulado Enero - Noviembre 2018  
- Equivalente en miles de millones de dólares -

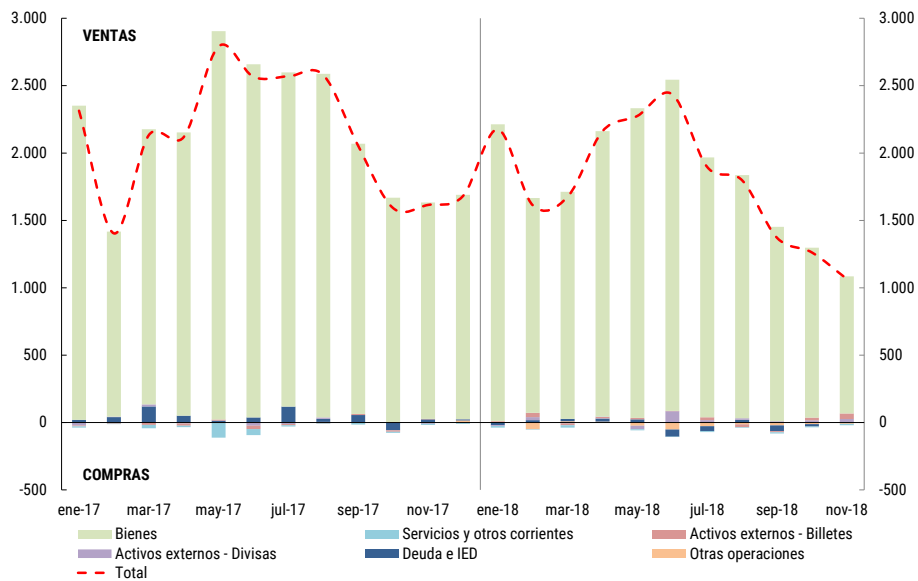
Sector/Principales conceptos	Bienes	Viajes y pasajes y otros con tarj	Resto de servicios y otros corrientes	Activos externos - Billetes	Activos externos - Divisas	Deuda, IED, cartera y otras operaciones	Total
<b>Sector Privado no Financiero</b>	<b>7,5</b>	<b>-7,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>-17,6</b>	<b>-8,8</b>	<b>3,6</b>	<b>-25,3</b>
Oleaginosas y Cereales	19,8	0,0	-0,1	0,1	0,2	-0,3	19,7
Sector real no agropecuario	-11,1	-2,4	-2,2	-0,4	-5,8	7,2	-14,8
Personas Humanas	-0,2	-6,4	0,3	-16,6	-1,6	1,5	-23,0
Inversores Institucionales y otros	-1,0	1,2	-0,4	-0,6	-1,5	-4,9	-7,3
<b>Gobierno General</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>7,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>5,1</b>
Entidades (Op. Propias)	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	-2,6	-2,9
<b>Resultado de entidades con clientes</b>	<b>7,0</b>	<b>-7,7</b>	<b>-4,0</b>	<b>-10,2</b>	<b>-8,8</b>	<b>0,5</b>	<b>-23,1</b>

### III. Oleaginosas y Cereales

En noviembre, el sector "Oleaginosas y cereales" resultó superavitario en US\$ 1.066 millones (ver Gráfico III.1), registrando un descenso de 34% con respecto a noviembre de 2017.

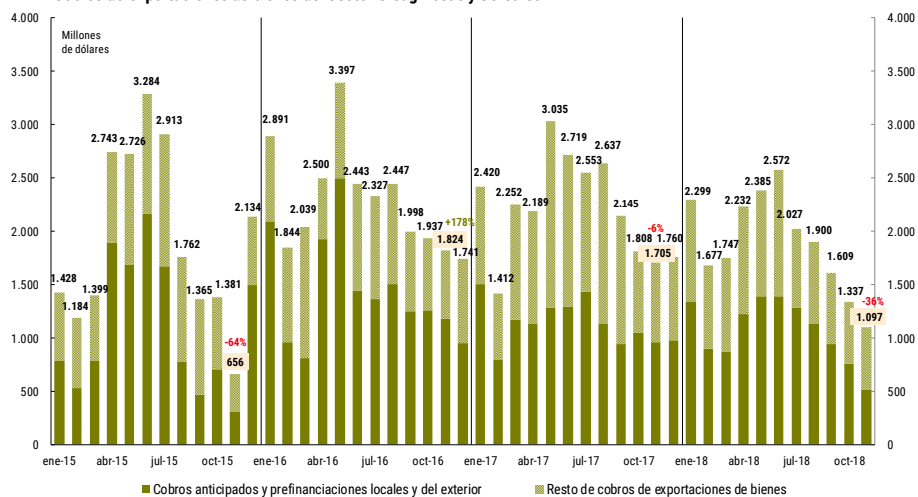
<sup>4</sup> Comunicación "A" 5318.

**Gráfico III.1 Mercado de Cambios  
Oleaginosos y cereales. Resultado neto del sector**  
Equivalente en millones de dólares



A pesar de ser noviembre un mes estacionalmente bajo para los ingresos y de registrar una caída interanual de 36%, el sector continuó siendo el primero en importancia en los ingresos de cobros de exportaciones de bienes con US\$ 1.097 millones. La disminución en los cobros del sector fue generada principalmente por la sequía que afectó a sus principales cultivos en la cosecha de este año (ver Gráfico III.2). Los ingresos de divisas fueron US\$ 500 millones inferiores a las exportaciones reportadas por el sector durante el mes, lo que podría implicar una cancelación de deuda o una suba de activos en el exterior.

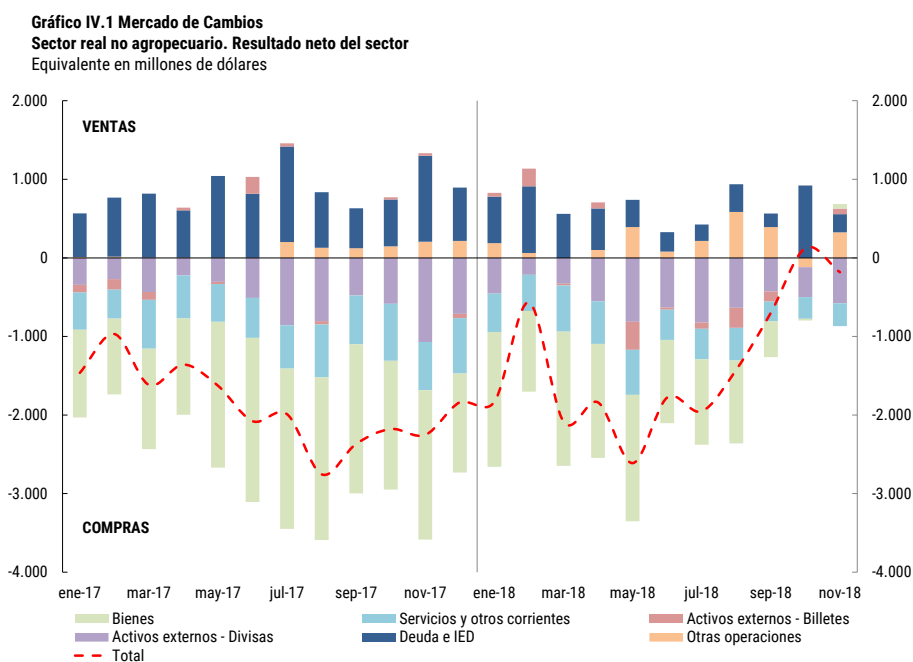
**Gráfico III.2 Mercado de Cambios  
Cobros de exportaciones de bienes del sector Oleaginosos y Cereales**



Por último, el sector registró pagos de importaciones por US\$ 80 millones, con un descenso de 20% con respecto al mismo periodo del año previo. En este sentido se observó que, en el periodo entre enero y noviembre de este año, el sector importó por unos US\$ 2.500 millones, básicamente porotos de soja para su procesamiento en el país y posterior embarque al exterior, habiendo solo registrado pagos a través del mercado por US\$ 1.100 millones, lo que supondría una suba de pasivos o una baja de sus activos en el exterior.

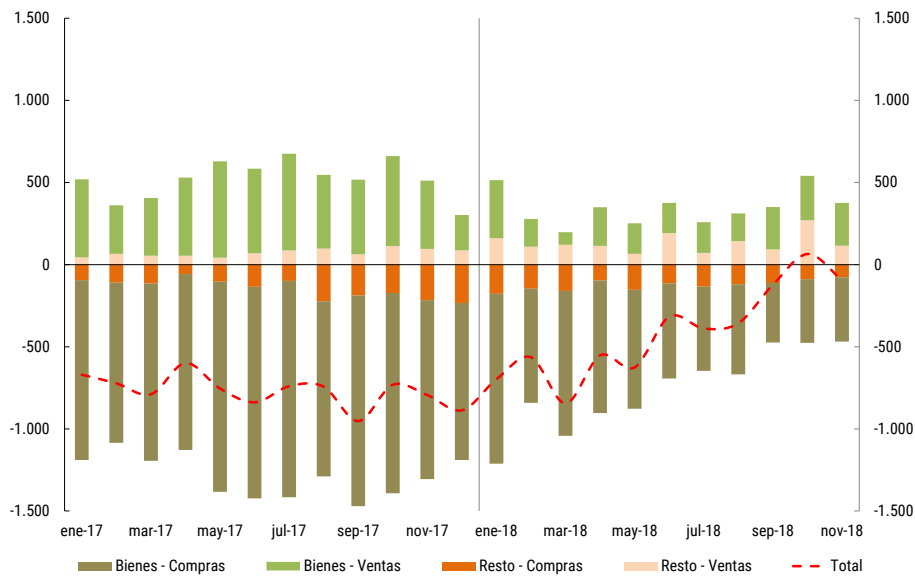
#### IV. Sector real no agropecuario

Las empresas del “Sector real no agropecuario” realizaron compras netas por unos US\$ 200 millones, revirtiendo el resultado de octubre en unos US\$ 300 millones, como consecuencia de menores ingresos de deuda y de mayores transferencias al exterior sin un destino específico informado (ver Gráfico IV.1). La diferencia con respecto a las compras netas por US\$ 2.250 millones que este grupo registró en noviembre de 2017 se explica mayormente por el freno en las importaciones de los últimos meses.



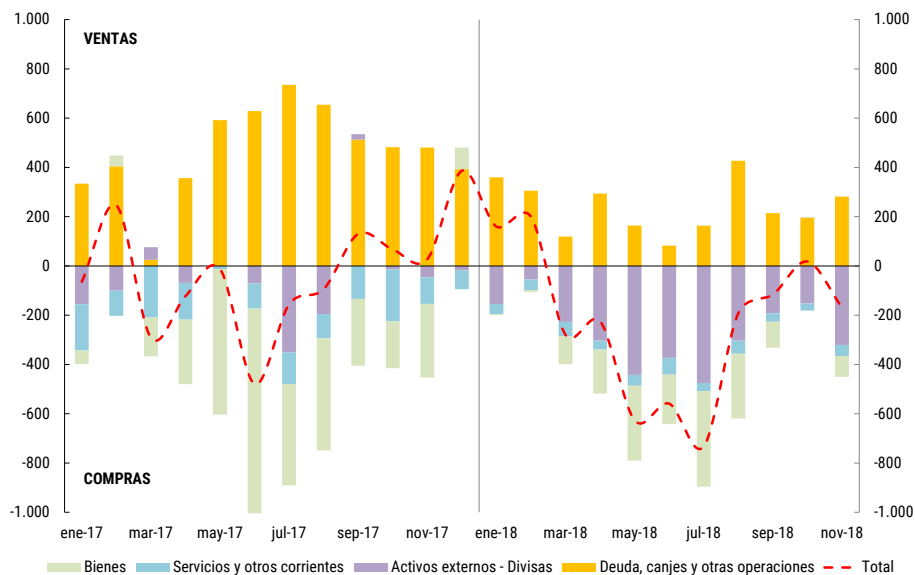
Las empresas que integran la “Industria Automotriz” registraron compras netas por unos US\$ 100 millones, con un descenso interanual de US\$ 700 millones (ver Gráfico IV.2). Para este caso, es importante tener en consideración que las caídas respecto a noviembre de 2017 en los flujos por cobros de exportaciones (descenso de 37%) y por pagos de importaciones (disminución de 64%) no observadas en iguales proporciones en las estadísticas de comercio exterior, se deben a que desde la flexibilización normativa el sector comenzó a compensar regionalmente las obligaciones y acreencias comerciales dentro del mismo grupo, efectuando los movimientos cambiarios por el neto resultante, y a realizar pagos de importaciones de bienes por medio de cuentas en el exterior, que son fondeadas con cobros de exportaciones o aumento de deuda no ingresadas al mercado local.

**Gráfico IV.2 Mercado de Cambios  
Industria Automotriz. Resultado del sector**  
Equivalente en millones de dólares



Por su parte, las distintas empresas que componen el sector “Energía” registraron compras netas por US\$ 168 millones, explicado por las transferencias de fondos a cuentas propias en el exterior, desde donde cancelan parte de sus obligaciones externas por compras de bienes (ver Gráfico IV.3). También en este sector se evidencia la disminución de sus niveles brutos de operaciones ante el uso de la posibilidad de no ingresar los cobros de exportaciones y los fondos resultantes de colocaciones de deuda, que a su vez son destinados para cancelaciones de obligaciones con el exterior.

**Gráfico IV.3 Mercado de Cambios  
Energía. Resultado neto del sector**  
Equivalente en millones de dólares



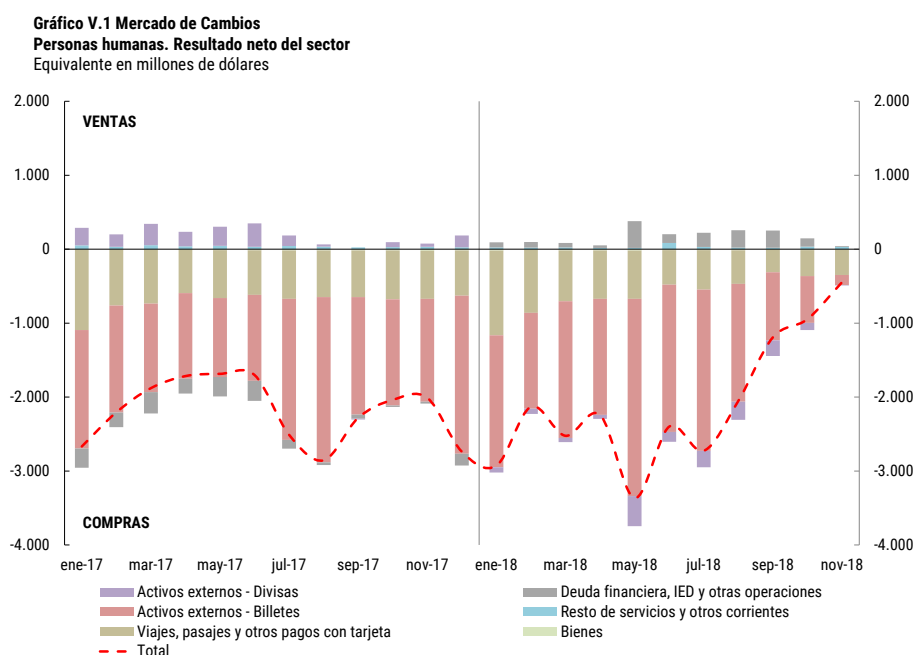
Por último, el resto de las empresas incluidas en “Sector real no agropecuario” registraron ventas netas por segundo mes consecutivo, totalizando US\$ 80 millones en noviembre. En comparación a noviembre de 2017, se observó una mejora de US\$ 1.600 millones como consecuencia de la reversión en la salida neta informada por



bienes y de menores giros de divisas a cuentas propias en el exterior, parcialmente compensados por un menor flujo de financiaciones externas ingresadas al mercado de cambios.

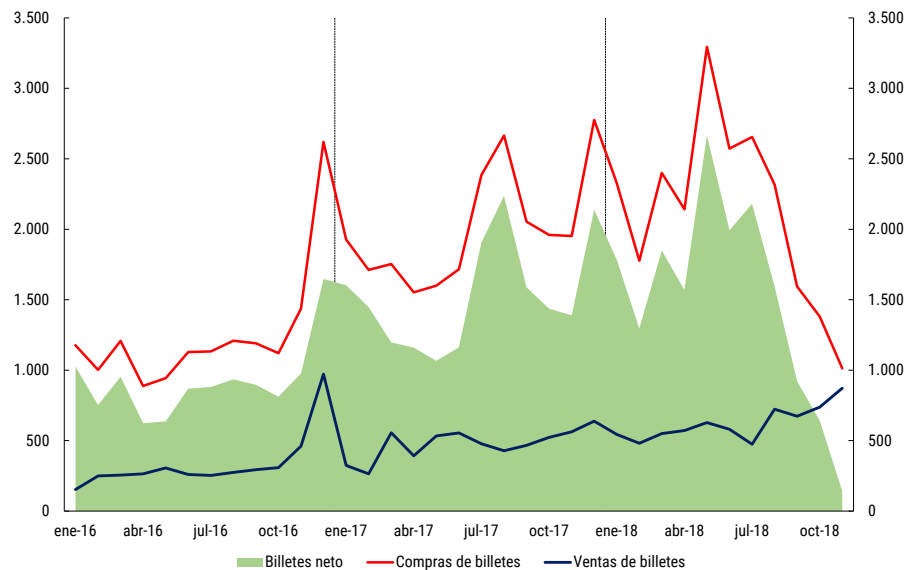
## V. Personas humanas

En noviembre, las “Personas humanas” compraron a través del mercado de cambios US\$ 448 millones, lo que significó el cuarto mes consecutivo con caída respecto al mes anterior y un nuevo mínimo desde la flexibilización de la normativa cambiaria en diciembre de 2015. Esta disminución en las compras netas se observó en la demanda neta de billetes para atesoramiento (ver Gráfico V.1).



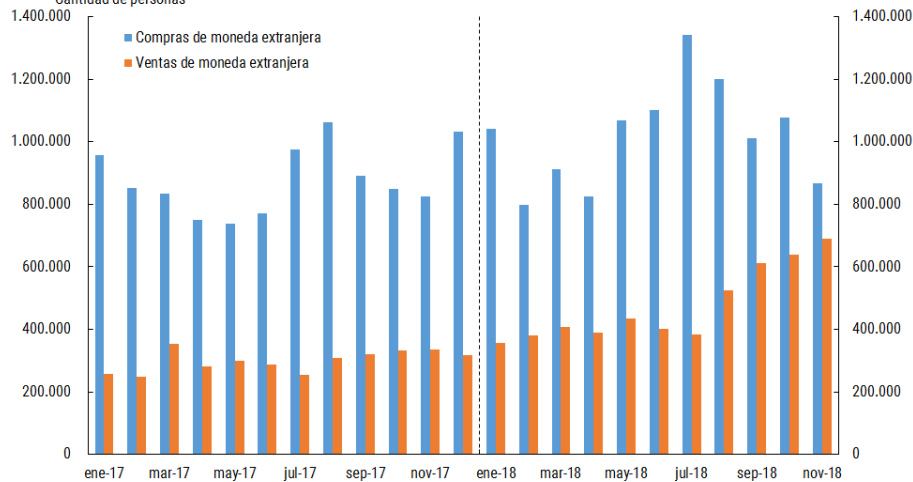
La caída en las compras netas de billetes obedeció tanto a la disminución en las compras brutas y como al aumento en las ventas brutas. El total de ventas brutas totalizó US\$ 872 millones (segundo máximo detrás de diciembre de 2016), mientras que las compras brutas de moneda extranjera totalizaron US\$ 1.000 millones, mínimo nivel de los últimos dos años (ver Gráfico V.2).

**Gráfico V.2 Mercado de Cambios**  
**Personas Humanas. Billetes**  
 Equivalente en millones de dólares



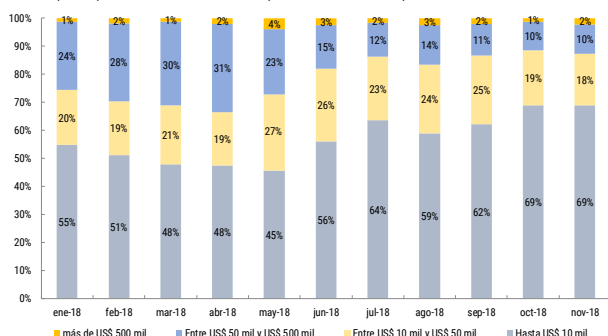
En noviembre, la cantidad de individuos que vendieron billetes en el mercado de cambios volvió a aumentar con relación al mes previo, totalizando 700.000, más que duplicando el promedio de 2017 (300.000 personas). Por su parte, la cantidad de personas que compraron billetes a través del mercado de cambios registró una disminución de unos 200.000 clientes, totalizando 900.000 (Ver Gráfico V.3).

**Gráfico V.3 Mercado de Cambios**  
**Personas Humanas. Activos externos - Billetes**  
 Cantidad de personas

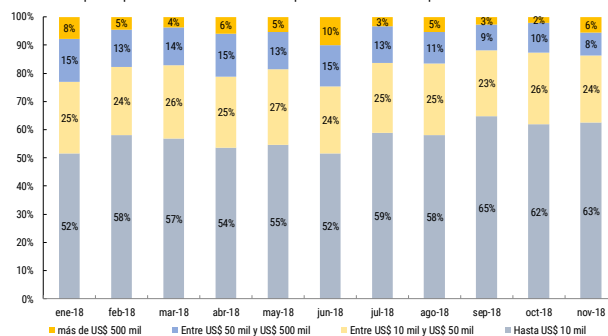


Como es habitual, las operaciones con billetes de individuos se concentran en los estratos inferiores de monto: en noviembre, el 69% de las ventas brutas y el 63% de las compras brutas fueron inferiores a US\$ 10.000 (Ver Gráfico V.4 y Gráfico V.5). Los vendedores tuvieron ventas brutas per cápita de US\$ 1.260, mientras que las compras brutas per cápita fueron de US\$ 1.170.

**Gráfico V.4 Mercado de Cambios**  
**Personas humanas. Compras de billetes por estrato**  
 Participación por estrato - Estratos definidos por acumulado mensual por cliente

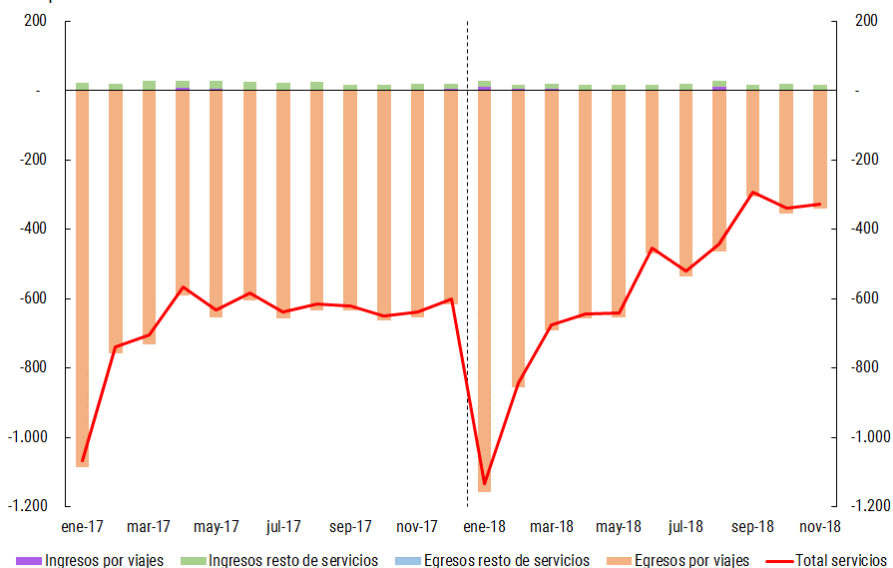


**Gráfico V.5 Mercado de Cambios**  
**Personas humanas. Ventas de billetes por estrato**  
 Participación por estrato - Estratos definidos por acumulado mensual por cliente



Por su parte, los flujos relacionados con servicios de individuos totalizaron egresos netos por US\$ 328 millones, destacándose los egresos netos por “Viajes y otros pagos con tarjetas”, que registraron una salida neta de US\$ 338 millones, similar a lo observado en octubre y mostrando una caída interanual de 48% (Ver Gráfico V.6).<sup>5</sup>

**Gráfico V.6 Mercado de Cambios**  
**Personas Humanas. Servicios**  
 Equivalente en millones de dólares



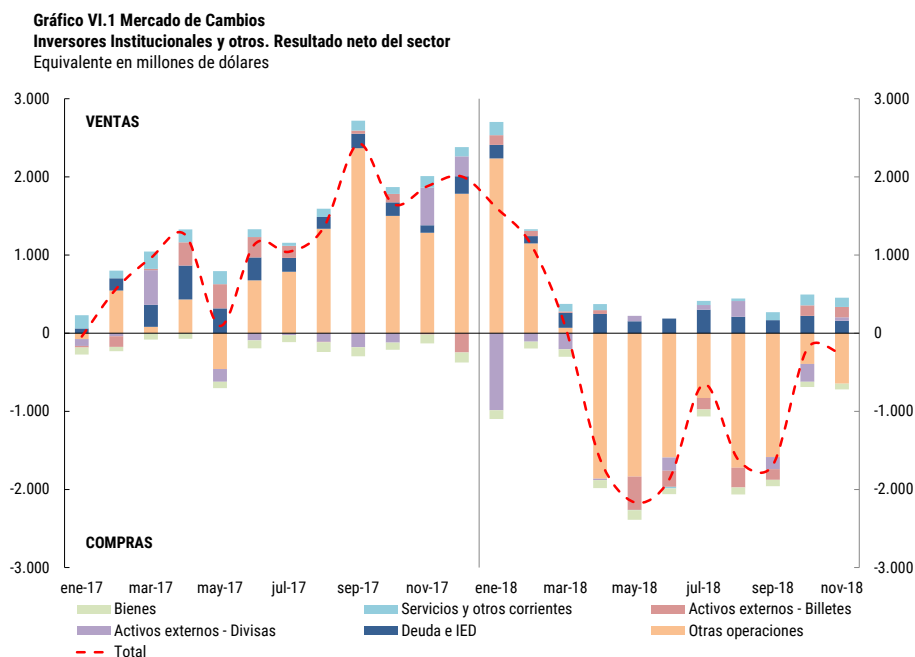
## VI. Inversores Institucionales y otros

Los “Inversores institucionales y otros”, tanto residentes como no residentes, tuvieron compras netas por US\$ 300 millones, nivel similar al observado el mes previo y que representó un 17% de la salida neta promedio mensual que tuvieron desde el inicio de la inestabilidad cambiaria del último abril. A partir de esta situación, podemos observar

<sup>5</sup> Se aclara que en los giros que se hacen al exterior para cancelar los saldos con las empresas emisoras de tarjetas internacionales, se incluyen tanto los consumos que efectúan los residentes por viajes al exterior como las compras no presenciales a proveedores del exterior. De forma recíproca, en los ingresos también se incluyen las compras no presenciales que hacen no residentes a proveedores argentinos con el uso de tarjetas. Es importante recordar las aclaraciones vertidas en el Apartado 1 del Informe del Mercado de Cambios y Balance Cambiario del mes de Enero de 2018 y en la entrada del Blog “Ideas de Peso”, ¿Cuánto gastan los argentinos viajando al exterior? ¿cuánto gastan los extranjeros que vienen al país?, en el sentido de que al momento de analizar el resultado de “Viajes y Pasajes”, deben tenerse en cuenta los cobros y pagos que se realizan por fuera del mercado de cambios, en especial porque si bien se estima que los residentes recurren casi en su totalidad a dicho mercado, los no residentes utilizan en su mayoría canales alternativos. Asimismo, se debe considerar que la cuenta cambiaria servicios incluye pagos no vinculados a viajes (por ejemplo, comercio electrónico no presencial).

que los ingresos netos acumulados por inversiones de cartera de no residentes desde junio de 2017 hasta febrero de 2018, casi compensaron los egresos netos de los últimos ocho meses (ver Gráfico VI.1).

Las operaciones de este sector se informan, principalmente, por los conceptos “Activos externos” para las operaciones cursadas por los residentes e “Inversiones de cartera” para las cursadas por no residentes.

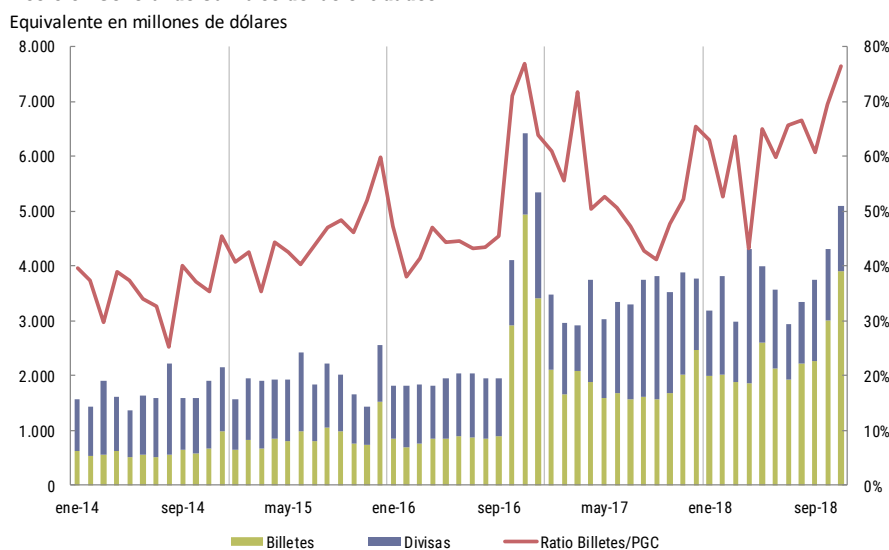


## VII. Entidades financieras y cambiarias

En noviembre, las entidades financieras y cambiarias aumentaron su Posición General de Cambios (PGC) en US\$ 780 millones, finalizando el mes con un stock de US\$ 5.095 millones (ver Gráfico VII.1).<sup>6</sup> Esta variación se reflejó principalmente en el aumento en sus tenencias de billetes en moneda extranjera, fondeado con retiro de depósitos en el BCRA.

<sup>6</sup> La Posición General de Cambios (PGC), se encuentra definida en el punto 4.7 de la Comunicación “A” 6244. Cabe destacar que a partir del 04.05.17 entró en vigencia la Comunicación “A” 6237, que dispuso que las entidades autorizadas a operar en cambios pueden determinar libremente el nivel y uso de sus activos externos líquidos en moneda extranjera (PGC). No obstante, las entidades deben continuar encuadradas dentro de los límites establecidos para la Posición Global Neta de Moneda Extranjera (PGNME).

**Gráfico VII.1 Balance Cambiario**  
**Posición General de Cambios de las entidades**



En el mercado de cambios, las entidades le compraron US\$ 130 millones a sus clientes y usaron fondos propios por US\$ 490 millones para cancelaciones de préstamos, suscripciones primarias de títulos valores y pagos de intereses.

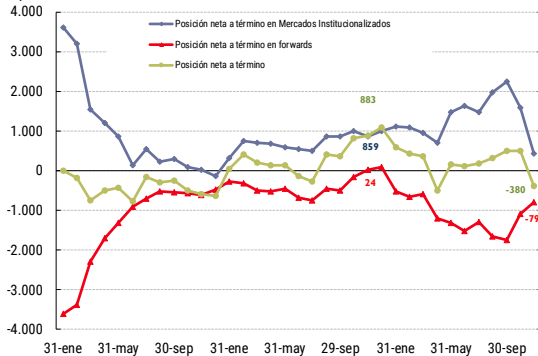
En cuanto a los mercados a término, las entidades cerraron noviembre con una posición vendida neta por US\$ 380 millones, revirtiendo la posición comprada de fin de octubre, con una caída en la posición comprada en mercados institucionalizados mayor que la de la posición vendida en contratos directos con clientes, "Forwards" (ver Gráficos VII.2 y VII.3).<sup>7</sup>

Las entidades extranjeras realizaron ventas por US\$ 1.072 millones, revirtiendo la posición comprada que mantuvieron durante los 15 meses previos. Por su parte, las entidades nacionales realizaron compras netas por casi US\$ 200 millones.

<sup>7</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.

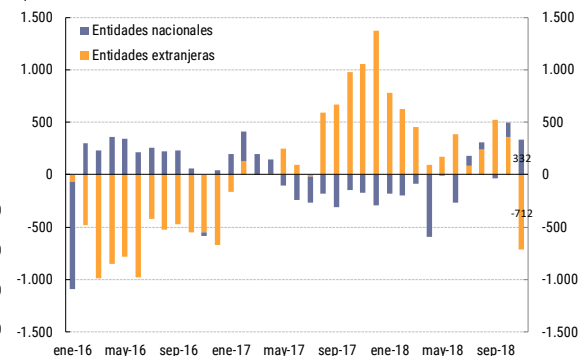
**Gráfico VII.2 Mercado a Término**  
**Posición a término de las entidades**

Equivalente en millones de dólares



**Gráfico VII.3 Mercado a Término**  
**Posición a término de las entidades**

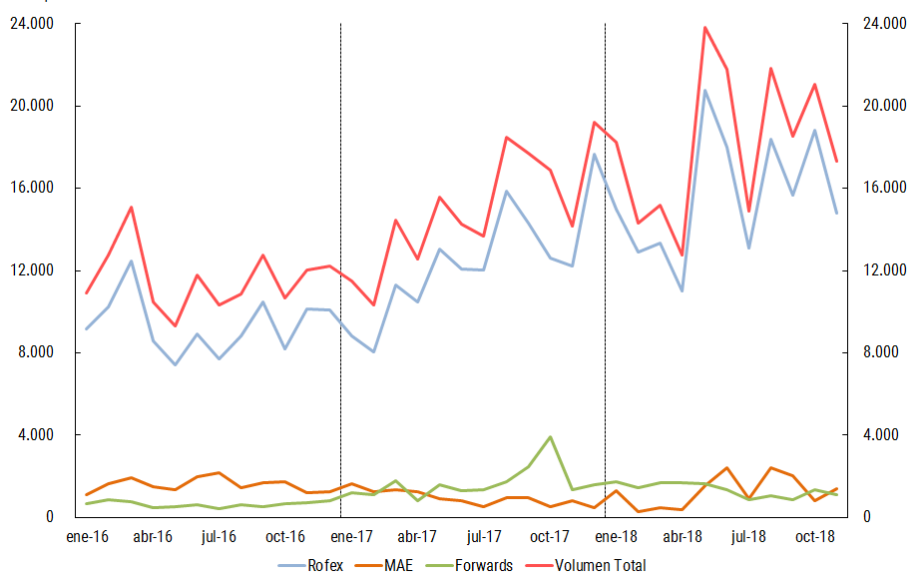
Equivalente en millones de dólares



El volumen negociado en los mercados a término totalizó US\$ 17.322 millones en noviembre, equivalentes a US\$ 912 millones diarios. La caída de 18% con respecto al nivel octubre fue explicada por la caída en el volumen negociado en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX), por donde se suelen concertar alrededor del 85% de las operaciones a término (ver Gráfico VII.4).<sup>8</sup>

**Gráfico VII.4 Mercado a Término**  
**Volumen total operado a término**

Equivalente en millones de dólares

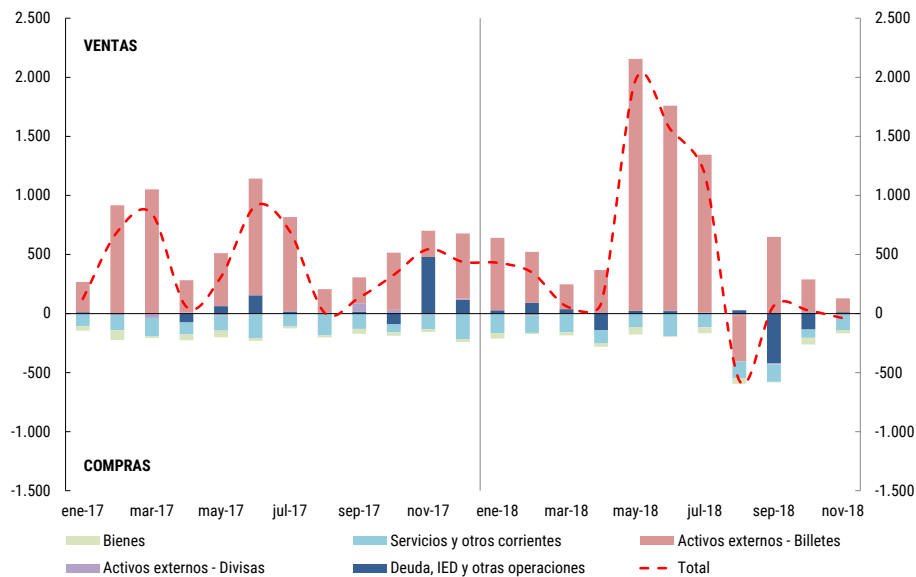


## VIII. Gobierno General y Banco Central

En noviembre, el Gobierno General registró compras netas en el mercado de cambios por US\$ 39 millones (ver Gráfico VIII.1).

<sup>8</sup> Incluye el total del volumen operado en el ROFEX y las operaciones concertadas por las entidades en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y con Forwards. Esta información surge del Régimen Informativo de Operaciones a Término (Comunicación "A" 4196 y modificatorias), y de las publicaciones en las páginas de Internet de MAE y ROFEX.

**Gráfico VIII.1 Mercado de Cambios**  
**Gobierno General. Resultado neto del sector**  
 Equivalente en millones de dólares



En cuanto a las operaciones con afectación directa a las reservas internacionales del BCRA, el Gobierno General realizó pagos de capital e intereses de títulos de deuda (LETES en moneda extranjera y de BONAR 2018) por US\$ 2.570 millones, y a organismos internacionales por US\$ 330 millones. Parte de estas cancelaciones fueron fondeadas con nuevas colocaciones de LETES por US\$ 945 millones (ver Gráfico VIII.2).

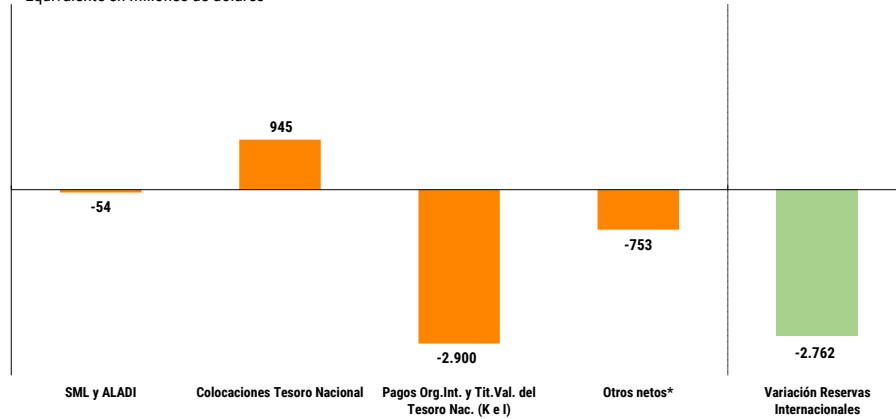
En virtud de que el tipo de cambio nunca abandonó la “zona de no intervención”, el BCRA no intervino en el mercado de cambios.<sup>9</sup> No obstante, el Banco Central realizó pagos por operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) vigente con Brasil y Uruguay y por ALADI, por US\$ 54 millones.

Como consecuencia de los mencionados movimientos, en el mes de noviembre las reservas internacionales brutas disminuyeron en US\$ 2.762 millones, finalizando en un stock de US\$ 51.193 millones.

<sup>9</sup> [Cliquee el enlace a la definición de la zona de no intervención.](#)

**Gráfico VIII.2 Variación de Reservas internacionales del BCRA - Noviembre 2018**

Equivalente en millones de dólares



\*Nota: Incluye, entre otras operaciones, las variaciones de las cuentas de las entidades en moneda extranjera no incluidos en otro concepto, el rendimiento de las reservas, ajustes por tipo de pase y valuación, la compra-venta de valores, movimientos en cuentas del Tesoro Nacional y operaciones propias del BCRA.

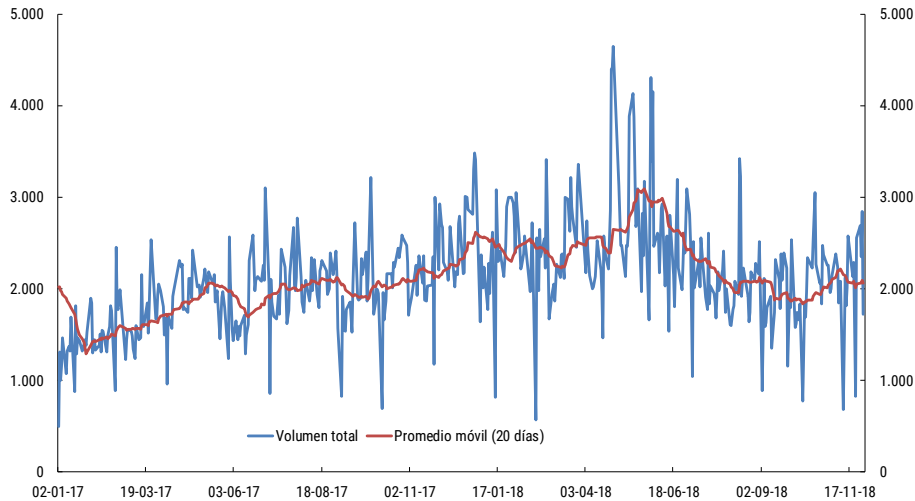
## IX. Volúmenes operados en el Mercado de Cambios

En noviembre, el volumen operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 39.383 millones, con un descenso de 9% interanual.<sup>10</sup> Este total equivalió a un volumen diario de unos US\$ 2.100 millones, nivel 4% inferior al del mismo periodo del año previo (ver Gráfico IX.1).

**Gráfico IX.1 Mercado de Cambios**

**Evolución diaria del volumen**

En millones de dólares



<sup>10</sup> En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking trimestral por entidad del volumen operado en el mercado de cambios con clientes (para ver el Ranking [click aquí](#)).



Sin intervención del Banco Central, las operaciones entre las entidades y sus clientes concentraron el 72% del volumen total, y lo operado entre entidades, mayormente a través del Sistema de Operaciones Electrónicas (SIOPEL), agrupó el 28% restante (ver Gráfico IX.2).<sup>11</sup>

Como es habitual, el volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes evidenció una concentración tanto a nivel de entidad (las primeras diez centralizan el 80% del volumen), como por la moneda extranjera intercambiada (ver Gráfico IX.3).

Gráfico IX.2 Mercado de Cambios  
Volumen total y participación. Noviembre de 2018

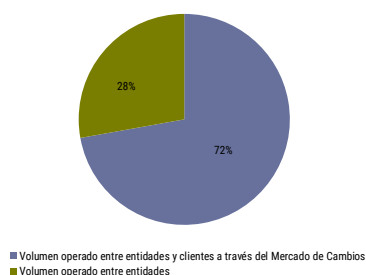
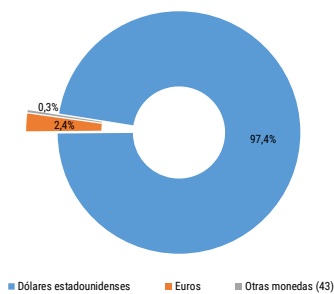


Gráfico IX.3 Mercado de Cambios  
Volumen con clientes por moneda. Noviembre de 2018



Por último, el 96% de las negociaciones cambiarias entre entidades financieras y cambiarias estuvo canalizada a través de entidades privadas. Los bancos públicos y las entidades cambiarias se repartieron el 4% restante (3,7% y 0,3% respectivamente).

<sup>11</sup> Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras del Banco Central, las operaciones de canjes de clientes con el exterior que totalizaron unos US\$ 2.400 millones en noviembre de 2018, y el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que se estima en US\$ 180 millones para el mes analizado.