

# Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario

Marzo de 2019



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 marzo de 2019

- ✓ *En marzo, los clientes le compraron unos US\$ 540 millones a entidades. El BCRA no intervino en el mercado de cambios, en virtud de que el tipo de cambio nunca abandonó la "zona de no intervención".*
- ✓ *Las empresas del sector real fueron vendedoras netas de moneda extranjera por unos US\$ 1.000 millones.*
- ✓ *Dentro de ese grupo, el principal sector con oferta neta en términos históricos, "Oleaginosas y cereales", tuvo ventas netas por US\$ 1.350 millones, con un descenso interanual de 19%, que podría explicarse por cancelación de obligaciones y/o formación de activos en el exterior.*
- ✓ *Las empresas del "Sector Real no Oleaginosas y Cereales" realizaron compras netas por US\$ 330 millones. La diferencia respecto a las compras netas por US\$ 2.100 millones de marzo de 2018 continuó siendo explicada por las menores importaciones observadas en los últimos meses.*
- ✓ *Las "Personas humanas" compraron de forma neta US\$ 1.000 millones. El descenso de 60% respecto a las compras por US\$ 2.500 millones de marzo de 2018 puede explicarse por las menores compras para atesoramiento y para viajes al exterior.*
- ✓ *Los "Inversores institucionales y otros", tanto residentes como no residentes, efectuaron compras netas por alrededor de US\$ 900 millones, mostrando una reversión respecto a las ventas netas observadas en marzo de 2018 por unos US\$ 100 millones.*
- ✓ *Adicionalmente a las ventas en el mercado spot, las entidades efectuaron compras a término en moneda extranjera por US\$ 380 millones.*
- ✓ *El Gobierno General registró pagos netos de títulos de deuda por unos US\$ 800 millones, principalmente por Letras en moneda extranjera y en pesos. Asimismo, realizó pagos netos a organismos internacionales por US\$ 400 millones.*
- ✓ *Como consecuencia de los mencionados movimientos, las reservas internacionales brutas disminuyeron en US\$ 1.828 millones durante marzo, finalizando el mes en un stock de US\$ 66.187 millones.*

## I. Introducción

Este informe analiza las operaciones cambiarias realizadas durante marzo de 2019. Esta información es recopilada a través del Régimen Informativo de Operaciones de Cambios administrado por esta Institución. 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.<sup>1</sup>

Los datos que se reciben de las entidades incluyen, para cada una de las operaciones en el mercado de cambios, información 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.

Esta publicación presenta el análisis del mercado cambiario según el agregado de las transacciones de acuerdo al sector al que pertenece el operador involucrado. Se simplifica el análisis respecto a lo publicado en años anteriores, 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, 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 marzo, con una apertura cruzada por sector y por concepto. Asimismo, en el presente informe se agrega el "Apartado 1" donde se hace un análisis comparativo entre las estadísticas publicadas en la Balanza de Pagos y el mercado de cambios, en ambos casos para el rubro "Bienes".

Adicionalmente, el lector dispone 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**"; "**Sector Real no Oleaginosas y Cereales**" 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.bcr.gov.ar](http://www.bcr.gov.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

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

En marzo, los clientes le compraron unos US\$ 540 millones a entidades. Por su parte, el BCRA no intervino en el mercado de cambios dado que el tipo de cambio nunca abandonó la “zona de no intervención”.

Las reservas internacionales del Banco Central disminuyeron US\$ 1.828 millones durante el mes, explicado principalmente por las cancelaciones netas de títulos del Gobierno General por US\$ 800 millones y por los pagos de intereses a organismos internacionales por unos US\$ 400 millones (para más detalles, ver Secciones VII y VIII).

Para analizar las operaciones de compras y ventas de clientes a través de entidades en el mercado de cambios, que resultaron en una demanda neta de US\$ 540 millones, 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 contemplar el resultado neto por concepto de acuerdo a lo informado por las entidades al Banco Central (lectura en sentido vertical).

Tabla II.1 Mercado de Cambios  
Resultado de operaciones de entidades con clientes. Marzo 2019  
- 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>	1,2	-0,4	0,1	-0,8	-1,0	0,1	-0,9
Oleaginosas y Cereales	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4
Sector Real no Oleaginosas y Cereales	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,5	0,6	-0,3
Personas Humanas	0,0	-0,4	0,0	-0,6	-0,1	0,1	-1,0
Inversores Institucionales y otros	-0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,3	-0,7	-0,9
<b>Gobierno General</b>	0,0	0,0	-0,1	0,5	0,0	0,0	0,3
<b>Entidades (Op. Propias)</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultado de entidades con clientes</b>	1,1	-0,4	-0,1	-0,3	-1,0	0,1	-0,5

Nota: (+) Ventas netas; (-) Compras netas

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 marzo el principal sector oferente neto de moneda extranjera en el mercado de cambios, “Oleaginosos y Cereales”, informó ingresos netos por US\$ 1.350 millones, casi exclusivamente por los conceptos incluidos en “Bienes” (cobros de exportaciones netos de pagos por importaciones), 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 Oleaginosas y Cereales” 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 también transfieren

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.

de forma neta al exterior a cuentas propias, usando el concepto “Activos Externos – Divisas” (salida neta de unos US\$ 500 millones en marzo por el concepto), desde las cuales posteriormente podrían efectuar cancelaciones con sus acreedores. Adicionalmente, las empresas de este sector son las que poseen mayores montos por ingresos netos de deuda financiera e inversión extranjera directa (IED).

Las “Personas humanas” (residentes) demandan moneda extranjera básicamente para atesoramiento (unos US\$ 600 millones en marzo) y viajes al exterior (unos US\$ 400 millones).

Dentro de “Inversores Institucionales y otros”, encontramos fondos de inversión, fondos de pensiones, fondos de cobertura, compañías de seguros y otras personas jurídicas no incluidas en las clasificaciones anteriores, tanto residentes como no residentes, cuyas operaciones más significativas se deben a cambio de cartera (salida neta de US\$ 900 millones en marzo).

#### **Apartado 1/ Impacto de la flexibilización normativa en el balance cambiario de operaciones por bienes**

La flexibilización normativa implementada paulatinamente a partir de diciembre de 2015 tuvo impacto en las estadísticas cambiarias, no en el mercado cambiario. Como era esperable, los montos declarados como “Cobros de exportaciones de bienes” y “Pagos de importaciones de bienes” han disminuido su participación respecto a los movimientos aduaneros en comparación con lo que se observaba durante los años en que existieron controles de cambios. Sin embargo, el resultado neto de estas operaciones en el mercado de cambios (operaciones por el concepto “Bienes”) está en línea con el resultado del balance comercial que surge de las estadísticas aduaneras.

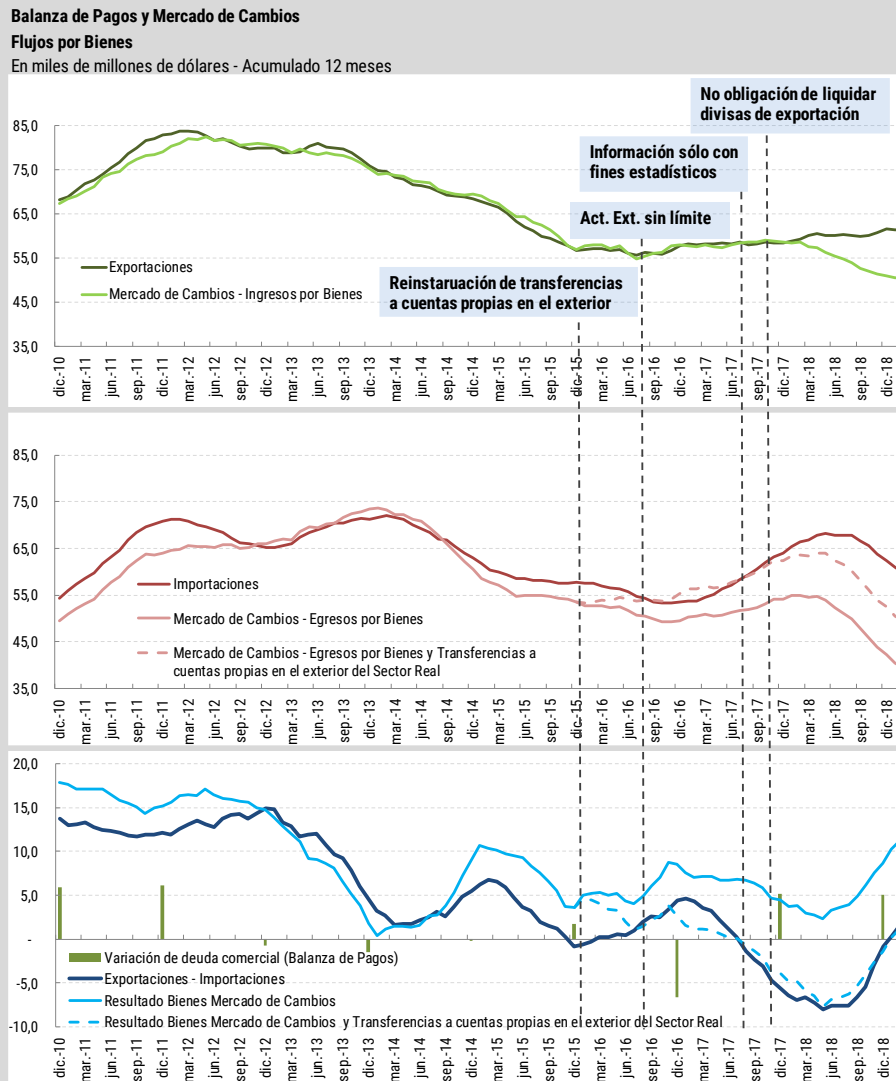
Como se puede observar en los gráficos de más abajo, los niveles informados como cobros de exportaciones y pagos de importaciones de bienes del mercado de cambios comenzaron a separarse de los niveles aduaneros de exportaciones e importaciones a medida que se fueron introduciendo las principales modificaciones normativas. ¿Por qué?

Por un lado, desde de la derogación de la obligación de ingreso y liquidación de los cobros de exportaciones de bienes, las empresas del sector real con operaciones en el exterior comenzaron a utilizar la opción de no ingresar al mercado local la totalidad de sus cobros por exportaciones y mantener una parte en cuentas del exterior para afrontar sus obligaciones externas, incluidas importaciones (abaratando sus costos de transacción). Esta es la razón principal de la disminución en los flujos de cobros de exportaciones (línea en verde claro del primer gráfico) y también contribuyó a la reducción de los flujos de pagos de importaciones (línea en rojo claro del segundo gráfico).

Por otro lado, a partir de que se reestableció la posibilidad de transferir fondos a cuentas propias del exterior, los importadores no solo cursan sus pagos a través de los conceptos incluidos en “Bienes”, sino que además comenzaron a fondear sus cuentas en el exterior para futuros pagos de importaciones (este proceder les genera una menor carga administrativa que si informan estar pagando importaciones). Sumado a lo anterior, esta es la explicación principal de la reducción de los flujos de pagos por importaciones (línea en rojo claro del primer gráfico).

Debido a esta nueva modalidad administrativa, a la hora de analizar los flujos de pagos de importaciones de las empresas del sector real, resulta necesario tener en cuenta también sus transferencias a cuentas propias en el exterior sin destino específico. Pero aun incorporando estas transferencias (línea punteada del segundo gráfico), estos flujos se han despegado de las importaciones que surgen de las estadísticas aduaneras, en línea con lo que sucede con las exportaciones.

El resultado neto de estas operaciones del mercado de cambios (ingresos por bienes menos egresos por bienes y por transferencias a fondos del exterior sin destino específico) está en línea con el resultado del balance comercial. Es decir, no se observa un impacto de la flexibilización normativa en el resultado neto de operaciones por bienes en el mercado de cambios.

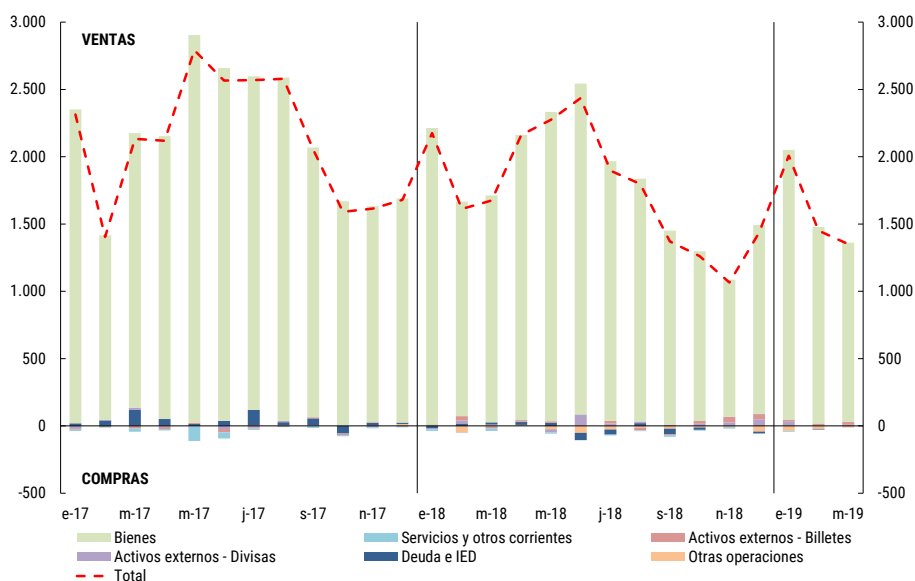


Fuente: BCRA e INDEC

### III. Oleaginosas y Cereales

En marzo, el sector “Oleaginosas y cereales” resultó superavitario en US\$ 1.350 millones (ver Gráfico III.1), registrando un descenso de 19% con respecto a marzo de 2018.

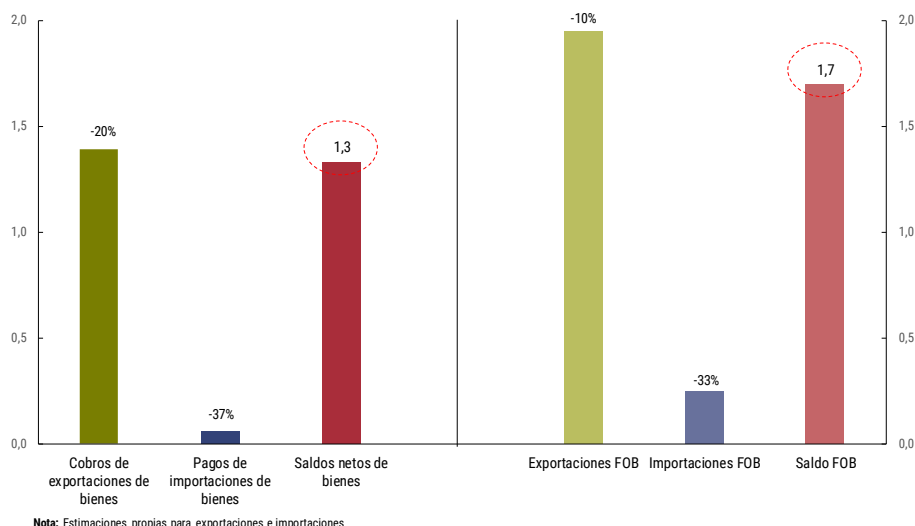
**Gráfico III.1 Mercado de Cambios  
Oleaginosas y cereales. Resultado neto del sector**  
Equivalente en millones de dólares



El sector totalizó en el mes ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 1.390 millones, registrando una caída interanual de 20%, y pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios por US\$ 60 millones, con un descenso interanual de 37%.

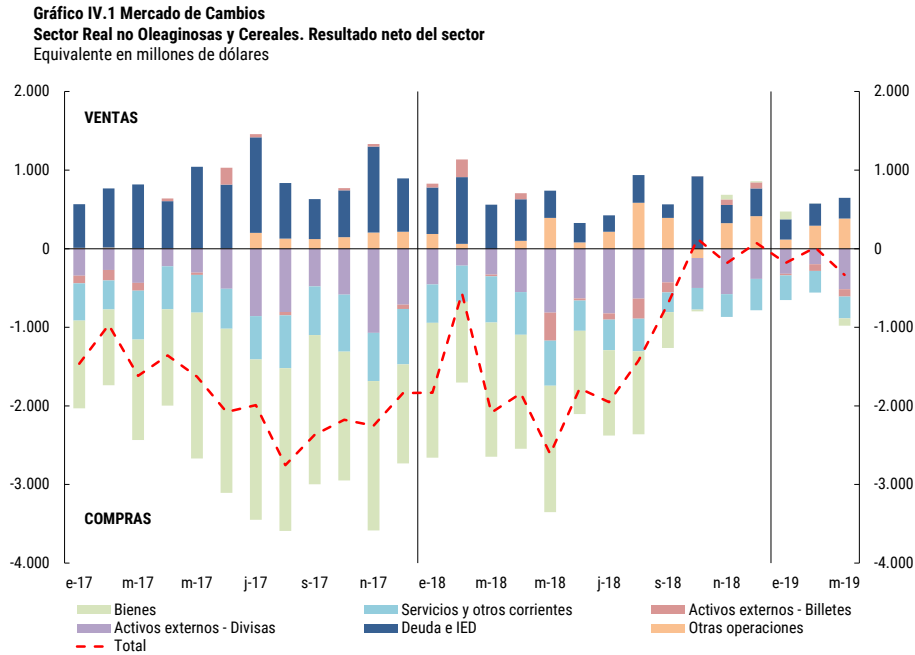
El resultado neto por "Bienes" del sector por US\$ 1.330 millones fue inferior al balance comercial sectorial estimado por US\$ 1.700 millones (exportaciones por US\$ 1.950 millones e importaciones por unos US\$ 250 millones). Los menores ingresos netos del mercado de cambios respecto a los aduaneros, unos US\$ 400 millones, podrían estar explicados por cancelación de obligaciones y/o formación de activos en el exterior.

**Gráfico III.2 Mercado de Cambios e intercambio comercial  
Oleaginosas y Cereales en marzo 2019**  
Miles de Millones de dólares



#### IV. Sector Real no Oleaginosas y Cereales

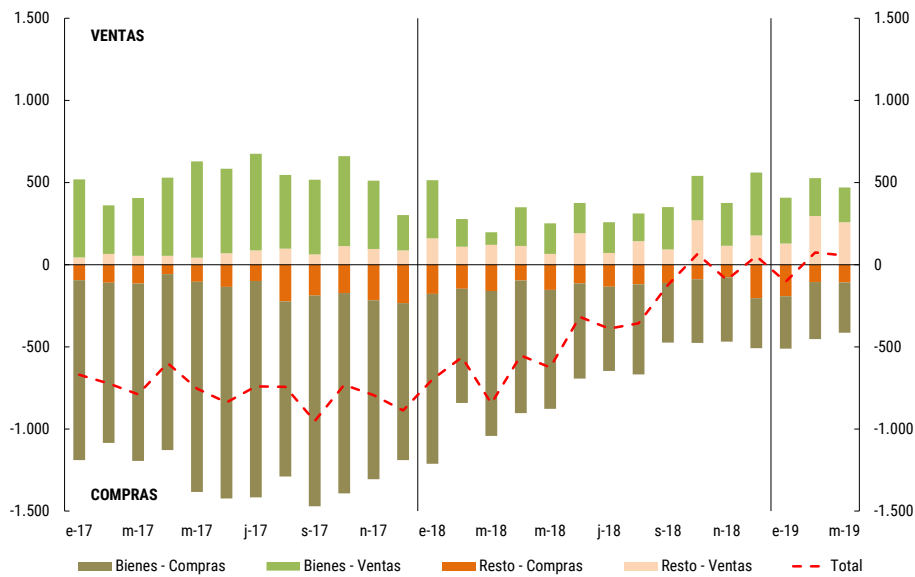
Las empresas del “Sector Real no Oleaginosas y Cereales” realizaron compras netas por US\$ 330 millones. La diferencia respecto a las compras netas por US\$ 2.100 millones de marzo de 2018 continuó siendo explicada por las menores importaciones observadas en los últimos meses (ver Gráfico IV.1).



Las empresas que integran la “Industria Automotriz” registraron ingresos netos por unos US\$ 60 millones, con una reversión respecto a la salida neta de US\$ 850 millones de marzo de 2018 (ver Gráfico IV.2), explicada por menores pagos por bienes y también por mayores ingresos de inversiones directas. En particular, el sector informó cobros de exportaciones de bienes por US\$ 210 millones y pagos de importaciones de bienes por US\$ 310 millones. Estos niveles brutos no se condicen con las estimaciones de movimientos aduaneros (exportaciones por unos US\$ 500 millones e importaciones por unos US\$ 650 millones), debido 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 podrían haber sido fondeadas con cobros de exportaciones o aumento de deuda, no ingresados al mercado local.

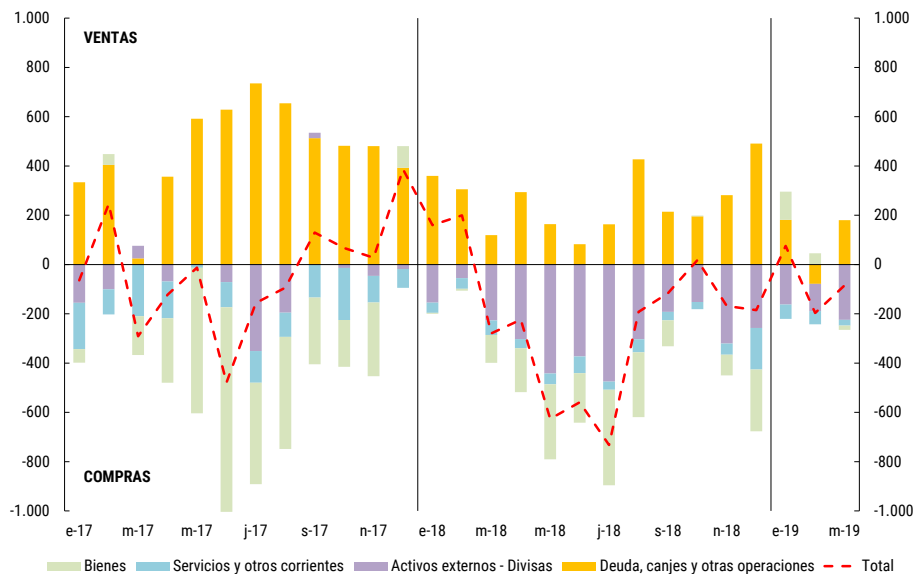


**Gráfico IV.2 Mercado de Cambios  
Industria Automotriz. Resultado del sector**  
Equivalente en millones de dólares



Por su parte, las distintas empresas que componen el sector “Energía” registraron compras netas por unos US\$ 100 millones, como consecuencia de compras netas de billetes y de transferencias de fondos a cuentas propias en el exterior, desde donde podrían cancelar parte de sus obligaciones externas. Los movimientos mencionados fueron en parte compensados por los ingresos netos registrados por deuda e inversiones directas de no residentes (ver Gráfico IV.3).

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

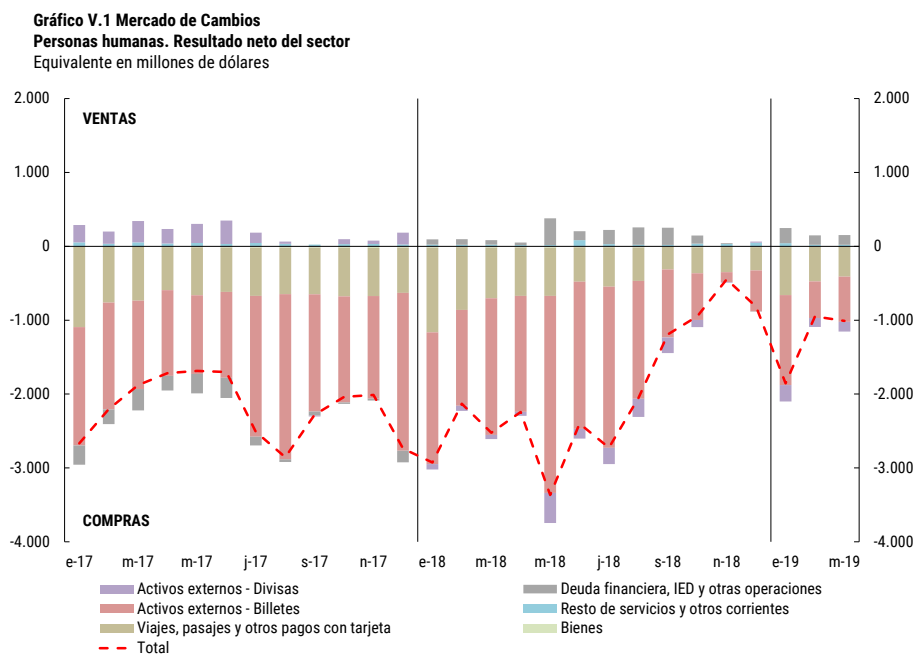


Por último, el resto de las empresas incluidas en “Sector Real no Oleaginosas y Cereales” registraron compras netas por US\$ 300 millones que, en comparación a marzo de 2018, evidenciaron una caída de US\$ 660 millones. Esta mejora se observó en la reversión de los flujos informados dentro de los conceptos incluidos en “Bienes” por

US\$ 800 millones (pasaron de ser pagadores netos a ser vendedores netos) y en los menores pagos netos por servicios por US\$ 270 millones, compensados parcialmente por menores ingresos netos de préstamos financieros por unos US\$ 400 millones.

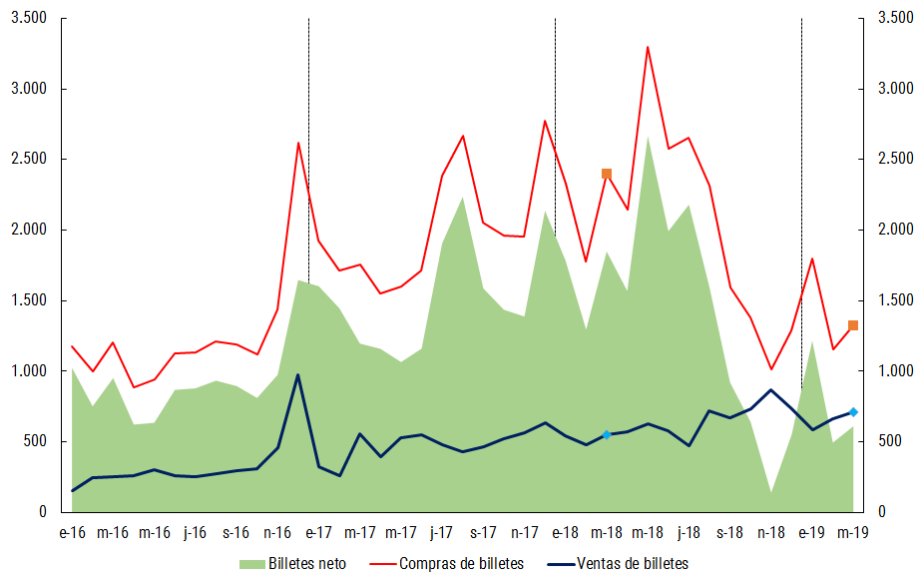
## V. Personas humanas

En marzo, la demanda neta de moneda extranjera de "Personas humanas" totalizó US\$ 1.000 millones, mostrando un nivel similar al mes previo, mientras que, en términos interanuales, disminuyeron un 60% (ver Gráfico V.1).



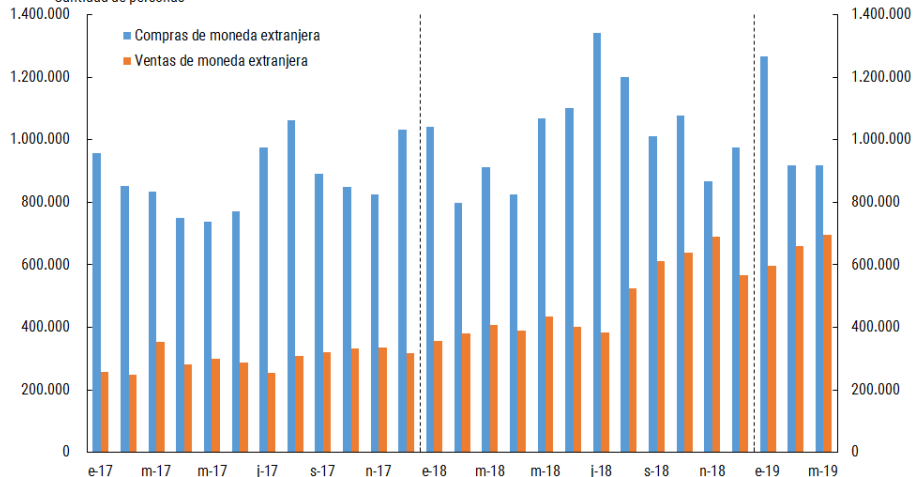
Las compras netas de billetes de individuos descendieron en términos interanuales, tanto por menores compras brutas (total de US\$ 1.324 millones) como por mayores ventas brutas (US\$ 712 millones).

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



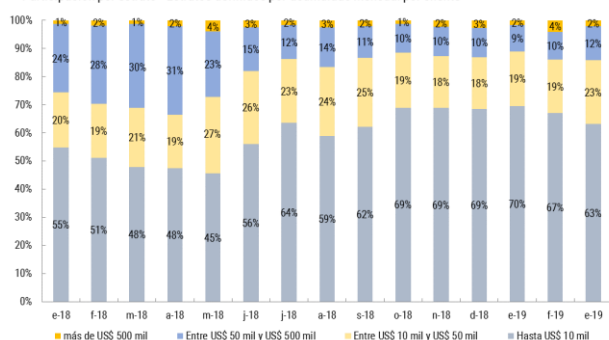
La cantidad de individuos que vendieron billetes en el mercado de cambios aumentó por tercer mes consecutivo, totalizando 695.000 en marzo, cifra que asimismo significó un incremento de 70% con respecto al conjunto de individuos del mismo mes de 2018 (433.000 personas). Por su parte, las 920.000 personas que compraron billetes a través del mercado de cambios representaron una cantidad similar, tanto con respecto al mes previo como en términos interanuales (Ver Gráfico V.3).

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

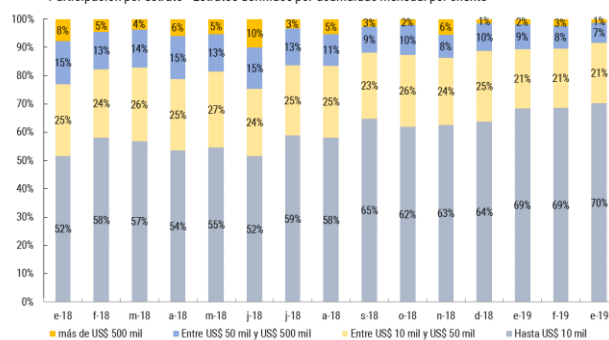


Como es habitual, las operaciones con billetes de individuos se concentraron en los estratos inferiores de monto: en marzo, el 63% de las ventas brutas y el 70% de las compras brutas fueron realizadas por individuos que operaron por montos inferiores a US\$ 10.000 (Ver Gráfico V.4 y Gráfico V.5). Los vendedores tuvieron ventas brutas per cápita de US\$ 1.045, mientras que las compras brutas per cápita fueron de US\$ 1.470.

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

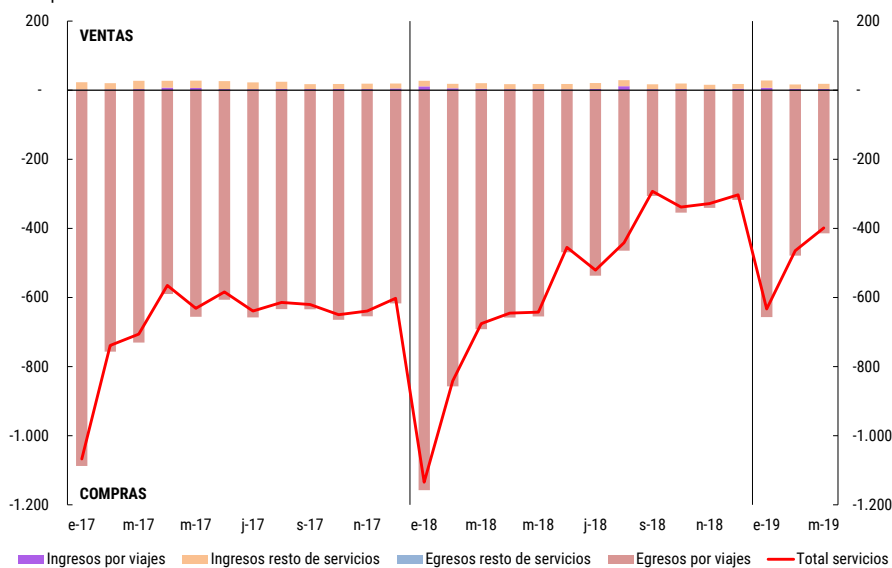


**Gráfico V.5 Mercado de Cambios**  
**Personas humanas. Ventas de billetes por estrato**  
 Participación por estrato - Estratos definidos por acumulado mensual por cliente



Por su parte, los movimientos de los individuos relacionados con servicios totalizaron egresos netos por US\$ 400 millones, destacándose los egresos por “Viajes y otros pagos con tarjetas”, que registraron una salida neta de US\$ 410 millones, mostrando una caída interanual de 40% (Ver Gráfico V.6).<sup>4</sup>

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



Por último, se registraron ingresos netos por US\$ 10 millones por ingreso primario y secundario, básicamente vinculados a cobros de jubilaciones y pensiones del exterior.

<sup>4</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).

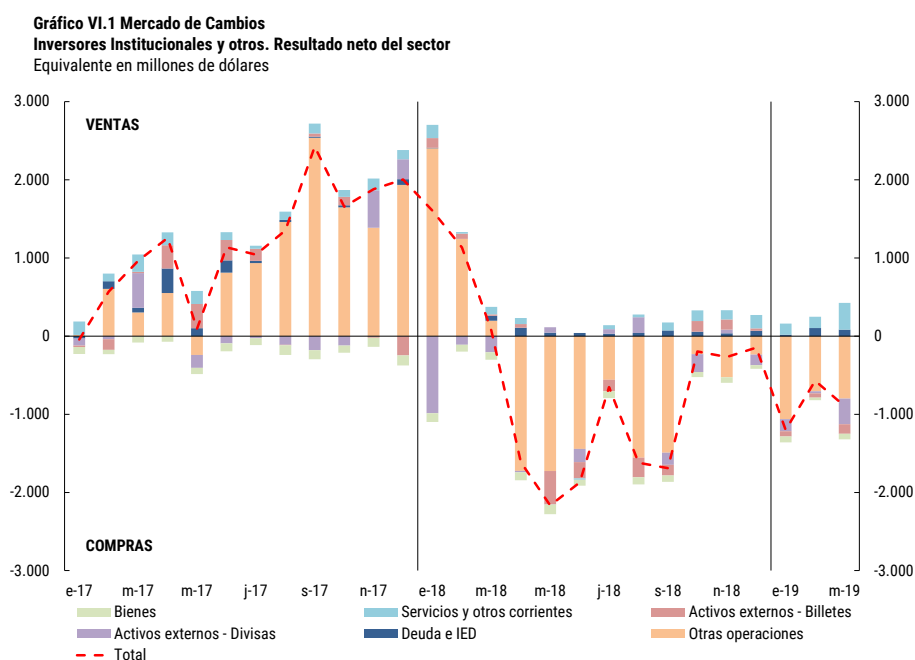
## VI. Inversores Institucionales y otros

Los “Inversores institucionales y otros”, tanto residentes como no residentes, efectuaron compras netas por US\$ 900 millones, revirtiendo las ventas netas observadas en marzo de 2018 de unos US\$ 100 millones.

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

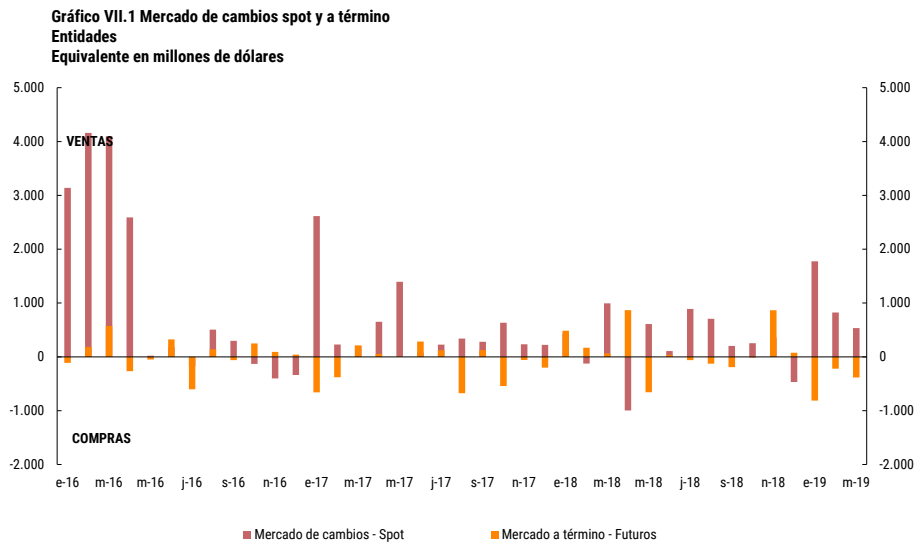
Dentro del rubro “Otras operaciones” del Gráfico VI.1 se encuentran las operaciones de compra-venta de títulos valores en el mercado secundario, que, en el mercado de cambios, son registradas a nombre de la entidad financiera interviniente. Estas operaciones tienen como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o a no residentes, y por ello son incluidos en “Inversores Institucionales y otros”. En marzo, estos movimientos totalizaron una salida neta de US\$ 680 millones, mostrando un aumento respecto a lo sucedido en igual período de 2018, cuando tuvieron egresos netos por US\$ 230 millones.

Por último, los “Inversores institucionales y otros” efectuaron compras netas de billetes por unos US\$ 120 millones, aunque mostrando niveles de compras y ventas brutas por encima de los US\$ 1.450 millones en cada caso.



## VII. Entidades financieras y cambiarias

Reiterando el comportamiento de los últimos dos meses, en marzo, las entidades autorizadas a operar en cambios fueron oferentes en el mercado de cambios (producto mayormente de sus operaciones con clientes), y demandantes en el mercado a término. En efecto, en esta oportunidad ofrecieron US\$ 540 millones en el mercado de cambios spot, mientras que compraron unos US\$ 380 millones en el mercado a término (ver Gráfico VII.1).



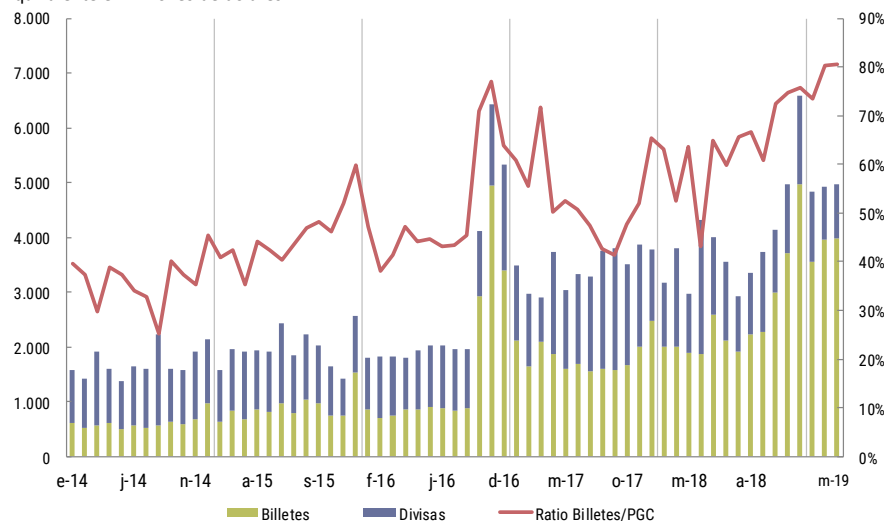
En cuanto a sus operaciones propias, las entidades usaron fondos para suscripciones primarias de títulos valores por unos US\$ 300 millones, que fueron prácticamente compensados por ingresos netos de fondos del exterior de deuda e inversiones directas de no residentes US\$ 320 millones.

Por otra parte, las entidades finalizaron marzo con un stock de Posición General de Cambios (PGC) de US\$ 4.963 millones, de los cuales unos US\$ 4.000 millones corresponden a tenencias de billetes en moneda extranjera, siendo ambos niveles similares a los del mes anterior (ver Gráfico VII.2).<sup>5</sup>

<sup>5</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.2 Balance Cambiario**  
**Posición General de Cambios de las entidades**

Equivalente en millones de dólares

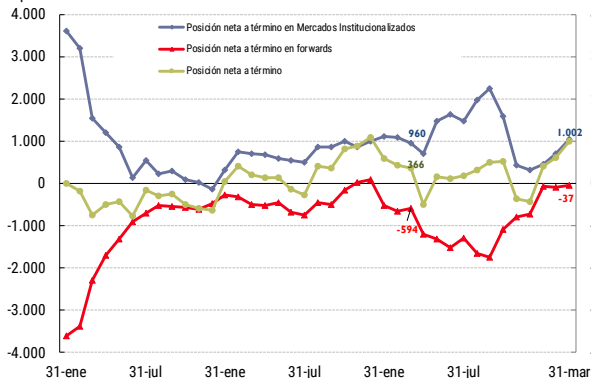


Las entidades finalizaron marzo con una posición comprada neta a término en moneda extranjera de US\$ 1.002 millones. Durante el mes analizado, las entidades compraron US\$ 330 millones en mercados institucionalizados y US\$ 54 millones directamente a clientes, "Forwards" (ver Gráficos VII.3 y VII.4).

Las entidades extranjeras realizaron compras netas por US\$ 255 millones y las nacionales por US\$ 128 millones.

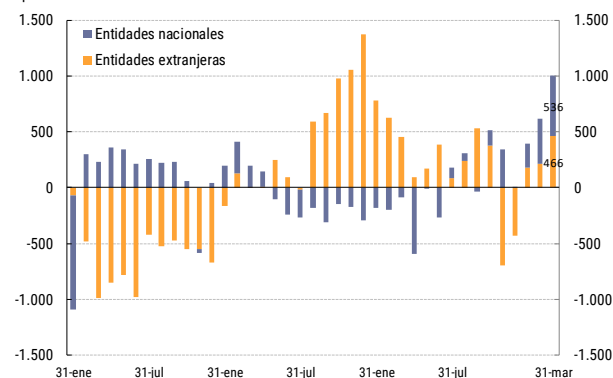
**Gráfico VII.3 Mercado a Término**  
**Posición a término de las entidades**

Equivalente en millones de dólares



**Gráfico VII.4 Mercado a Término**  
**Posición a término de las entidades**

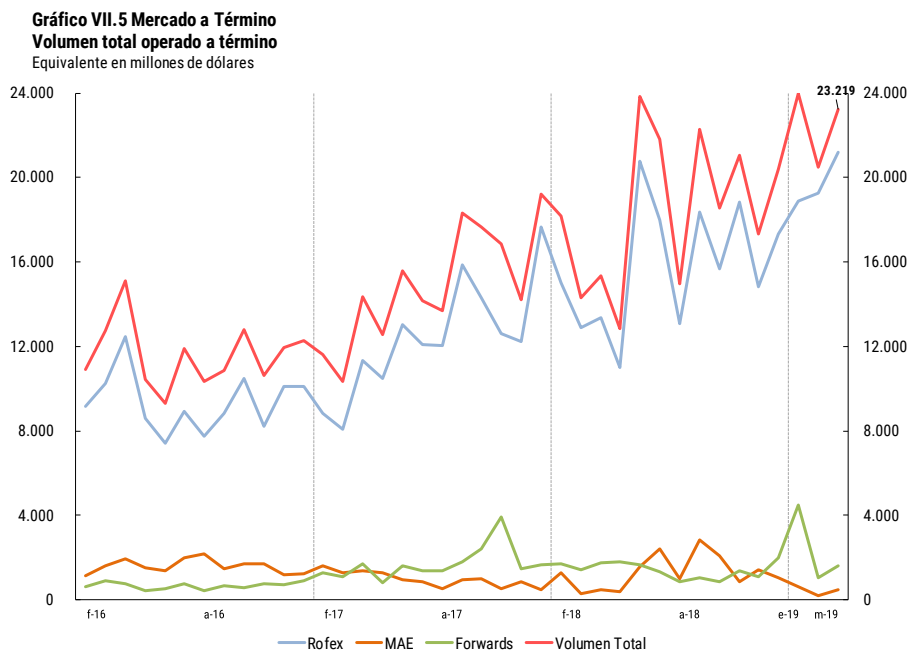
Equivalente en millones de dólares



El volumen negociado en los mercados a término totalizó US\$ 23.219 millones en marzo, equivalentes a unos US\$ 1.200 millones diarios.<sup>6</sup> El monto total evidenció un incremento de 13 % con respecto al mes previo, explicado por

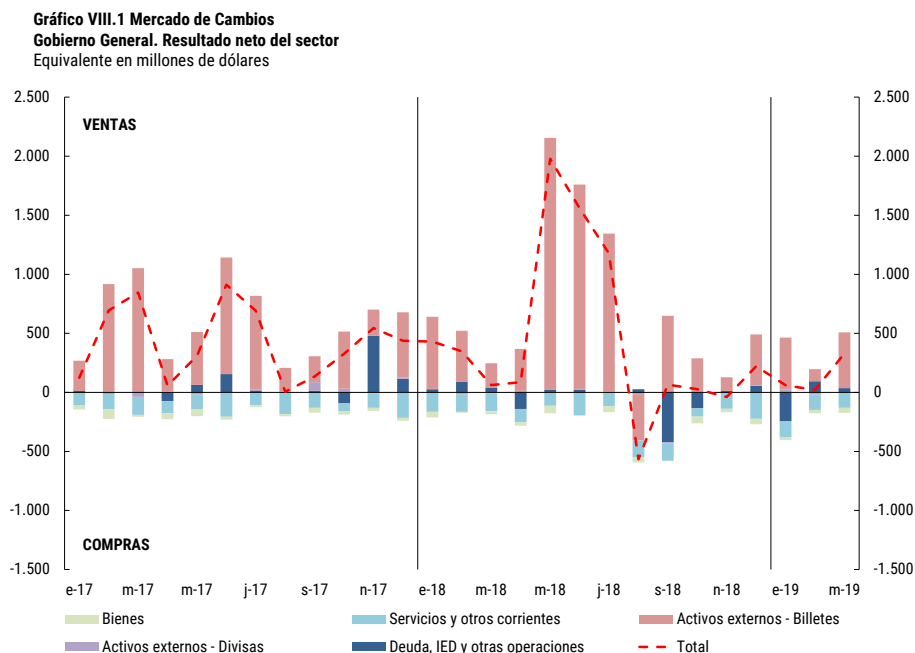
<sup>6</sup> Incluye el total del volumen operado en el ROFEX y las operaciones concertadas por las entidades en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y con Forwards. Esta información surge del Régimen Informativo de Operaciones a Término (Comunicación "A" 4196 y modificatorias), y de las publicaciones en las páginas de Internet de MAE y ROFEX.

aumentos en todos los ámbitos de negociación. Como es habitual, las operaciones concertadas en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX) representaron el 91% del volumen total (ver Gráfico VII.5).



## VIII. Gobierno General y Banco Central

En marzo, el Gobierno General registró ventas netas en el mercado de cambios por US\$ 330 millones, principalmente de fondos depositados localmente en moneda extranjera (ver Gráfico VIII.1).



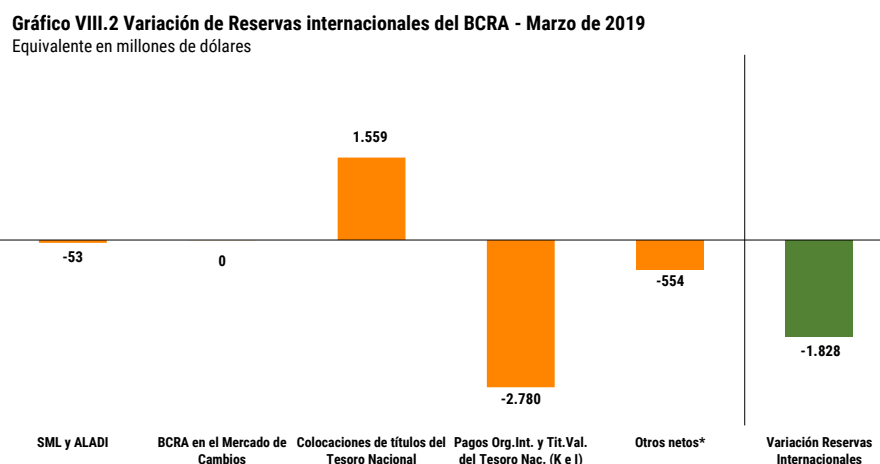


En cuanto a las operaciones con afectación directa a las reservas internacionales del BCRA, el Gobierno General registró ingresos por US\$ 1.559 millones por emisiones de títulos, principalmente por Letras (nominadas en moneda extranjera y en pesos). Asimismo, realizó pagos de capital e intereses de títulos de deuda (principalmente LETES en moneda extranjera) por unos US\$ 2.400 millones y a organismos internacionales por US\$ 400 millones (ver Gráfico VIII.2).

Por su parte, 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>7</sup> Por otra parte, se registraron cancelaciones de obligaciones 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\$ 53 millones.

Por último, se observaron pérdidas de cotización de distintas monedas con respecto al dólar estadounidense que generaron una caída contable por unos US\$ 180 millones, movimiento incluido en la columna “Otros netos” del Gráfico VIII.2.

Como consecuencia de los mencionados movimientos, las reservas internacionales brutas disminuyeron US\$ 1.828 millones durante el mes, finalizando marzo en un stock de US\$ 66.187 millones.



\*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 otras operaciones propias del BCRA.

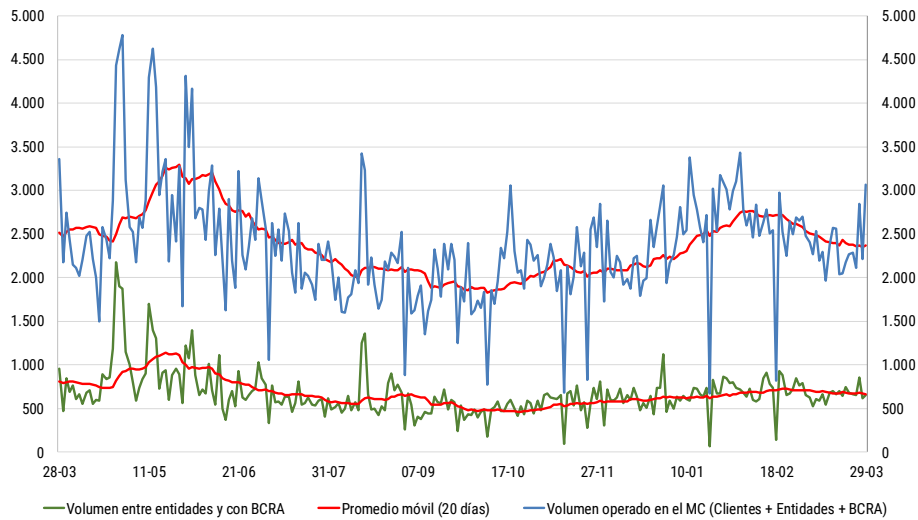
## IX. Volúmenes operados en el Mercado de Cambios

En marzo, el volumen operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 44.800 millones, con una caída de 11% interanual. Este total equivalió a un volumen diario de unos US\$ 2.350 millones, nivel 6% inferior al del mismo período del año previo (ver Gráfico IX.1).<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Cliquee el enlace a la definición de la [zona de no intervención](#).

<sup>8</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](#)).

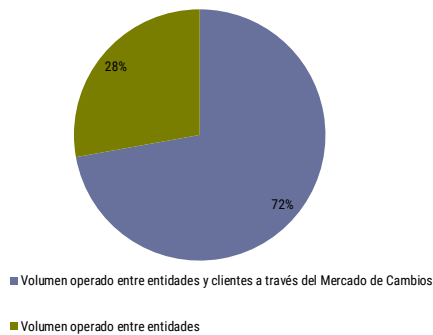
**Gráfico IX.1 Mercado de Cambios**  
Evolución diaria del volumen  
En millones de dólares



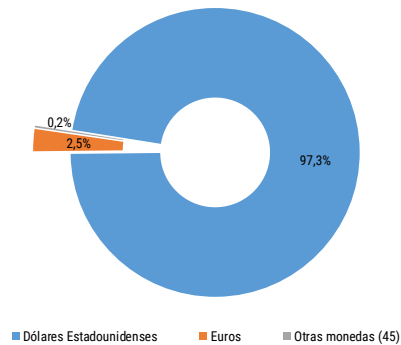
Las operaciones entre las entidades y sus clientes concentraron el 72% del volumen total, mientras que lo operado entre entidades, mayormente a través del Sistema de Operaciones Electrónicas (SIOPEL), agrupó el 28% restante (ver Gráfico IX.2).<sup>9</sup>

Como es habitual, el volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes evidenció una concentración tanto a nivel de entidad (las primeras diez centralizaron el 83% del volumen), como por la moneda extranjera utilizada, dado que el dólar estadounidense participó en el 97% del total operado con clientes (ver Gráfico IX.3).

**Gráfico IX.2 Mercado de Cambios**  
Volumen total y participación. Marzo de 2019



**Gráfico IX.3 Mercado de Cambios**  
Volumen con clientes por moneda. Marzo de 2019



<sup>9</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\$ 2.700 millones en marzo de 2019, 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\$ 240 millones para el mes analizado.

Por último, el 95% 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 5% restante (4,7% y 0,3% respectivamente).