

Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario

Abril de 2018



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las operaciones en el Mercado de Cambios y el balance cambiario

Aspectos principales

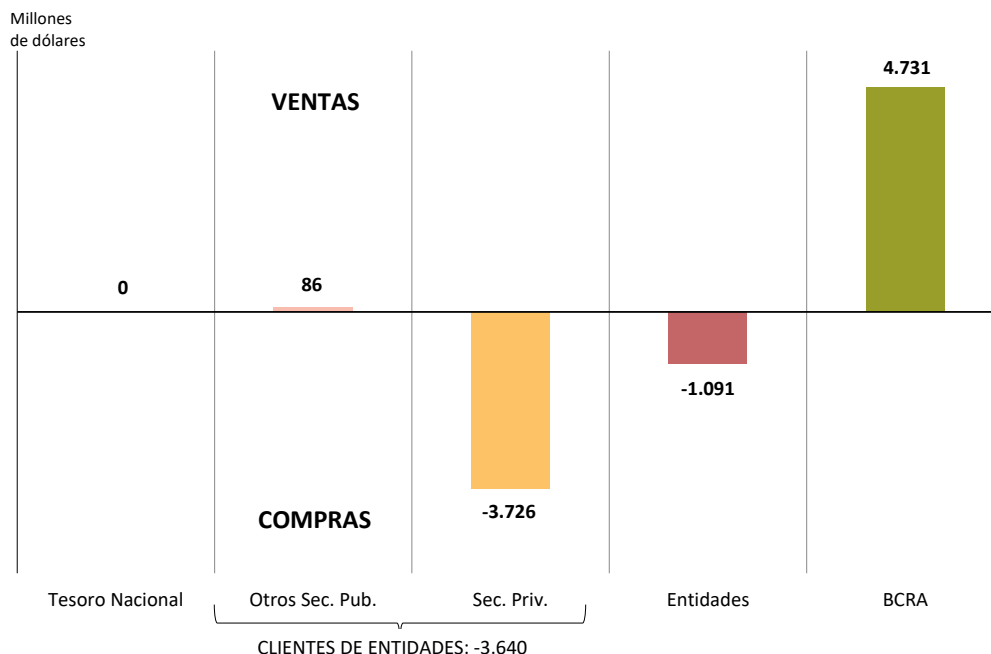
Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en abril de 2018

- ✓ El BCRA realizó ventas netas en el mercado de cambios por US\$ 4.731 millones, que, sumadas a las ventas de los distintos organismos del sector público por US\$ 86 millones, fueron adquiridas por clientes del sector privado por US\$ 3.726 millones, y por los bancos y otras entidades cambiarias por US\$ 1.091 millones. El Tesoro Nacional y el BCRA no realizaron en el mes operaciones de cambio entre sí de forma directa.
- ✓ El volumen total operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 49.683 millones (unos US\$ 2.600 millones en promedio diario), registrando un incremento de 47% en términos interanuales, explicado por las subas en los volúmenes operados en todos los ámbitos.
- ✓ Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 1.502 millones. Dicho resultado fue explicado por los déficits en las cuentas “Ingreso primario” y “Servicios” por US\$ 1.114 millones y US\$ 911 millones, respectivamente, compensados parcialmente por los resultados de las cuentas “Bienes” e “Ingreso secundario”, que registraron ingresos netos por US\$ 508 millones y US\$ 15 millones. El resultado en “Bienes” fue consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.533 millones (caída interanual de 2%) y pagos de importaciones por US\$ 4.025 millones (aumento interanual de 4%).
- ✓ La cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 3.939 millones, básicamente por los egresos registrados por la formación de activos externos por US\$ 2.055 millones y por la reversión en los flujos de inversiones de cartera de no residentes destinados a inversiones en pesos, que cerraron el mes con una salida neta de US\$ 1.345 millones.
- ✓ Las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un déficit de US\$ 1.672 millones, explicado por el aumento de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 1.474 millones y por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 391 millones. Estos flujos fueron compensados, en parte, por el ingreso neto de préstamos financieros y títulos de deuda por US\$ 193 millones.
- ✓ La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 1.488 millones, explicado principalmente por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por operaciones de pases realizados con el exterior por US\$ 1.140 millones y por la liquidación de préstamos financieros y títulos de deuda por un total de US\$ 557 millones.
- ✓ Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$ 5.103 millones durante el mes de abril, cerrando con un stock a fin de mes de US\$ 56.623 millones, nivel comparable con el observado a fines del año 2017.

I. Las operaciones en el Mercado de Cambios¹

En abril de 2018, en un contexto en que las condiciones internacionales, exacerbadas por factores locales, generaron una situación de volatilidad en el mercado cambiario, el BCRA realizó ventas netas en el mercado por US\$ 4.731 millones. Sumadas a las ventas de los distintos organismos del sector público por US\$ 86 millones, las mismas fueron adquiridas por clientes del sector privado por US\$ 3.726 millones, y por los bancos y otras entidades cambiarias por US\$ 1.091 millones (ver Gráfico I.1). El Tesoro Nacional y el BCRA no realizaron en el mes operaciones de cambio entre sí de forma directa.

Gráfico I.1 | Resultado de operaciones por sector - Abril 2018



Notas aclaratorias

De acuerdo a lo dispuesto por la Comunicación “A” 6244, a partir del 01.07.17, entró en vigencia un nuevo ordenamiento que regula el mercado de cambios, y entre las modificaciones incorporadas, estableció que la información de los motivos (conceptos) de la operación deja de tener el carácter de declaración jurada, y pasa a ser requerida sólo con fines estadísticos. Esta situación condiciona la comparación histórica de las series por concepto.

Otra situación que se debe aclarar, sucede cuando se traen fondos del exterior, ya que se puede optar por recibir el equivalente en pesos (se efectúa una “operación de cambio”) o se puede solicitar la acreditación directa en una cuenta local en moneda extranjera (“operación de canje”). Si bien en ambos casos, el registro cambiario del ingreso se efectúa por el concepto al que corresponde la transferencia (signo positivo), la diferencia radica en que, en el caso del canje, se efectúa un segundo registro por igual monto con signo negativo por la acreditación de los fondos en la cuenta, similar a si se comprara la moneda extranjera (este

¹ En la página web del Banco Central (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](#)).

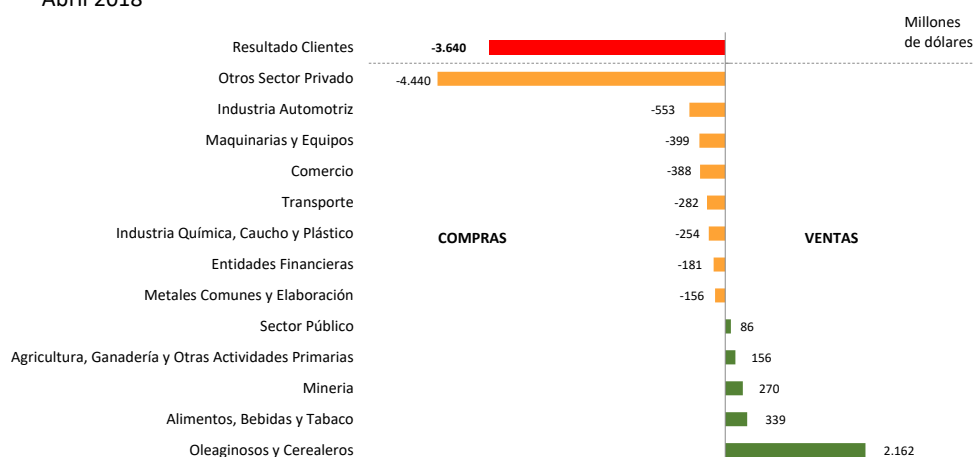
segundo registro se incluye en una cuenta dentro de la cuenta financiera, sin que se reste el importe de la cuenta específica del ingreso). De manera análoga, un pago al exterior con moneda extranjera depositada, se registra por el concepto que corresponde al pago (negativo) y otro registro positivo por el débito de la cuenta. En consecuencia, el resultado del total en el mercado de cambios de las operaciones de canje es neutro.

Tomando en consideración lo expuesto en las “Notas Aclaratorias” precedentes, y los efectos que esto genera en la lectura de la información, se desagregó el resultado de las operaciones de cambio de las entidades con sus clientes a nivel sectorial, para distinguir a los compradores netos de los vendedores netos (ver Gráfico I.2).

Del análisis de esta desagregación surge que los principales sectores compradores en términos netos en abril fueron las personas físicas y los no residentes (incluidas dentro de “Otros del sector privado”), seguidas por los sectores importadores netos, entre los que se destacan “Industria Automotriz”, “Maquinarias y equipos”, “Comercio” e “Industria Química, Caucho y Plástico” (estos cuatro sectores concentraron el 60% de los pagos de importaciones de bienes del periodo analizado).

Las compras netas de clientes fueron fondeadas, parcialmente, por quienes vendieron moneda extranjera en forma neta, entre los que se destacaron los sectores “Oleaginosos y cereales”, “Alimentos, bebidas y tabaco” y “Minería”.

Gráfico I.2 Entidades con clientes por sector en el Mercado de Cambios
Abril 2018



Analizando las operaciones de las entidades con sus clientes en función del concepto utilizado, la principal explicación del resultado de abril fue la formación neta de activos externos del sector privado no financiero (ver Gráfico I.3) por US\$ 2.055 millones², total que se desagregó en compras netas de billetes por US\$ 1.434 millones y en transferencias netas de residentes exterior por US\$ 621 millones. El comportamiento de estos conceptos tuvo una tendencia ascendente a lo largo del mes en un contexto de volatilidad en el mercado cambiario, cerrando con un incremento de US\$ 1.180 millones respecto del mismo periodo del año anterior, explicado tanto por el aumento de las compras netas de billetes, como de transferencias netas al exterior.

En adición a estos movimientos, otros factores que explicaron las compras netas fueron los egresos netos por “Servicios” por US\$ 910 millones (compuestos en gran medida por los consumos de residentes por viajes,

² Ver cuadro 7. “Formación de activos externos del sector privado no financiero”, que se encuentra en la serie “Estadísticas del Mercado de Cambios” (para ver la serie estadística [click aquí](#)).

pasajes y otros pagos al exterior por el uso de tarjetas), por la operatoria de títulos valores de las entidades por US\$ 651 millones (incluye suscripciones primarias y operaciones del mercado secundario), por “Ingreso primario y secundario” que totalizaron pagos netos por unos US\$ 300 millones, y la reversión de los flujos de inversiones de no residentes que finalizaron abril con una salida neta de unos US\$ 130 millones.

Dentro de los flujos por inversiones de no residentes, es preciso resaltar que la salida neta mencionada se encuentra explicada por las inversiones de cartera destinadas a pesos que registraron egresos netos por US\$ 1.345 millones (más concentrados hacia finales del mes), tras ocho meses de ingresos consecutivos. Estos movimientos fueron parcialmente compensados por ingresos destinados a inversiones en moneda extranjera por US\$ 1.254 millones.

Con respecto a los flujos por viajes, pasajes y otros pagos al exterior por 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](#)³ y en la entrada del Blog “Ideas de Peso”, *¿Cuánto gastan los argentinos viajando al exterior? ¿cuánto gastan los extranjeros que vienen al país?*⁴, 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 se estima que los residentes recurren casi en su totalidad al mercado de cambios, pero los no residentes utilizan en su mayoría canales alternativos. Asimismo, se debe considerar que la cuenta cambiaria servicios incluye pagos no vinculados a viajes (e.g., comercio electrónico no presencial).

En sentido contrario, entre las fuentes más importantes de las operaciones entre las entidades y sus clientes en el mercado de cambios, se destacaron los ingresos netos del exterior y liquidaciones de préstamos financieros por US\$ 750 millones⁵ y el superávit de las operaciones por “Bienes” por US\$ 508 millones, revirtiendo el déficit observado en marzo. El resultado por “Bienes” fue consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.533 millones (caída interanual de 2%) y pagos de importaciones por US\$ 4.025 millones (aumento interanual de 4%). Asimismo, se registraron ventas de moneda extranjera de distintos organismos del sector público por unos US\$ 300 millones, originados principalmente en pesificaciones de fondos obtenidos por emisiones de deuda, incluidas en la cuenta “Deuda financiera y otros” del Gráfico I.3.

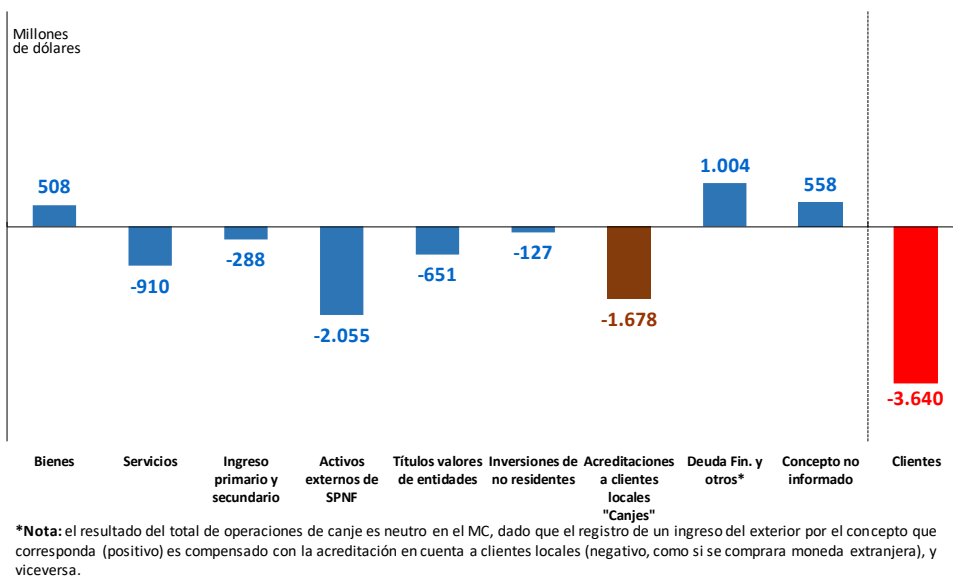
Las operaciones en las que los clientes no informan el concepto (equivalentes al 2% del volumen total del mercado) representaron un ingreso neto de US\$ 558 millones, asociado principalmente a acreditaciones automáticas por repatriaciones de fondos de residentes desde cuentas propias en el exterior y a ingresos por servicios prestados en el exterior.

³ Para ingresar al Informe del Mercado de Cambios y Balance Cambiario del mes de Enero de 2018, hacer [click aquí](#).

⁴ Para ingresar a la entrada del Blog, hacer [click aquí](#).

⁵ Este resultado excluye 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 unos US\$ 380 millones para el mes de abril de 2018 (Ver ítem de memorandum del cuadro 1. “Compras netas de billetes y divisas a clientes” que se encuentra en la serie “Estadísticas del Mercado de Cambios” [click aquí](#)). Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema no implican una demanda neta en el conjunto del sistema, formado por las entidades y el Banco Central. El déficit por estos consumos fue computado en el concepto de “Viajes y otros pagos con tarjeta” al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

Gráfico I.3 Mercado de Cambios - Clientes - Abril 2018

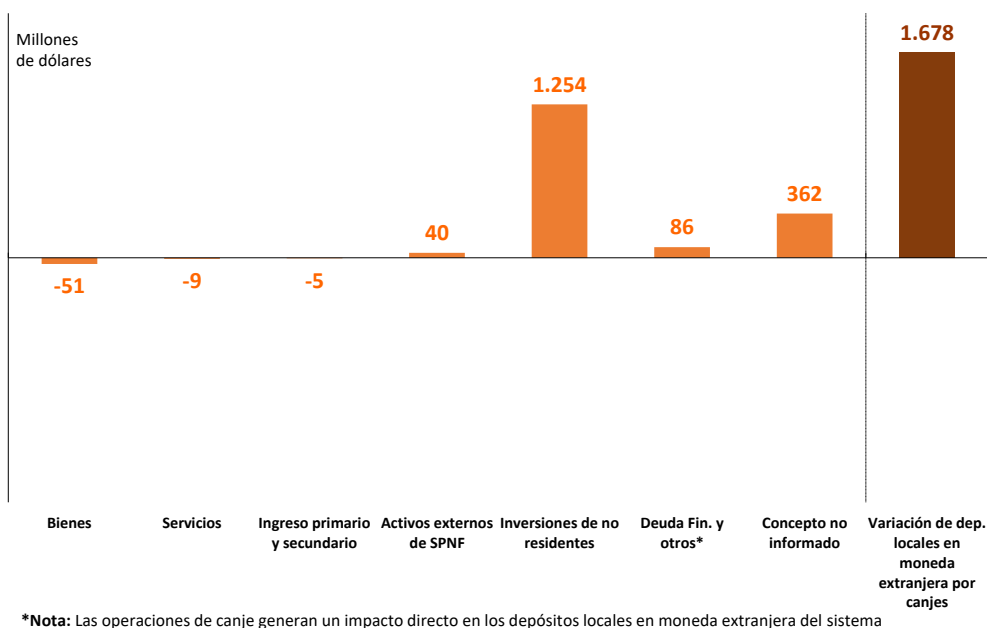


En lo que respecta a las operaciones de canje, que implican un cambio de las tenencias de instrumentos en moneda extranjera entre cuentas locales y cuentas en el exterior, se registraron diversos movimientos que generaron un ingreso neto de fondos del exterior por un total de US\$ 1.678 millones en abril (ver Gráfico I.4).

En efecto, además de los mencionados ingresos de inversiones de cartera no residentes por US\$ 1.254 millones, se registraron incrementos de depósitos en moneda extranjera por operaciones sin concepto informado por US\$ 362 millones y de deuda financiera por US\$ 86 millones. En sentido contrario, se registraron caídas de depósitos locales para pagos de importaciones de bienes por US\$ 50 millones.

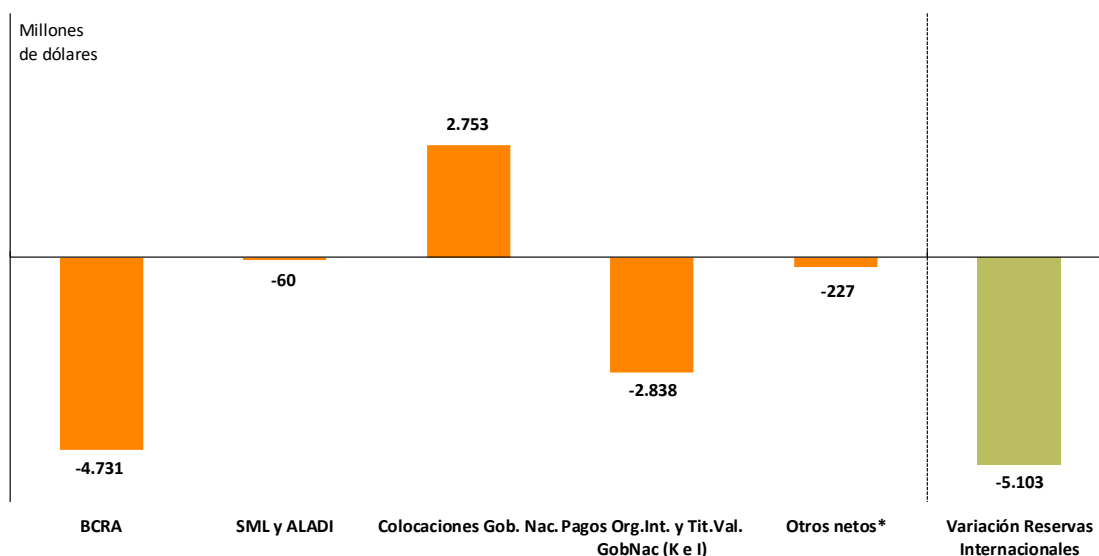
Es importante resaltar en este punto, como se señaló en las “Notas Aclaratorias”, que este ingreso neto por canjes aparece con signo contrario en el Gráfico I.3, justamente para compensar el efecto de esas operaciones en el resultado del mercado de cambios.

Gráfico I.4 Variación neta de depósitos locales por operaciones de canje



Por otra parte, el BCRA, en adición a las mencionadas ventas efectuadas en el mercado de cambios por US\$ 4.731 millones, principal factor de explicación de la caída de reservas de abril, efectuó 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\$ 60 millones (ver Gráfico I.5).

Gráfico I.5 Variación de Reservas internacionales del BCRA -Abril 2018



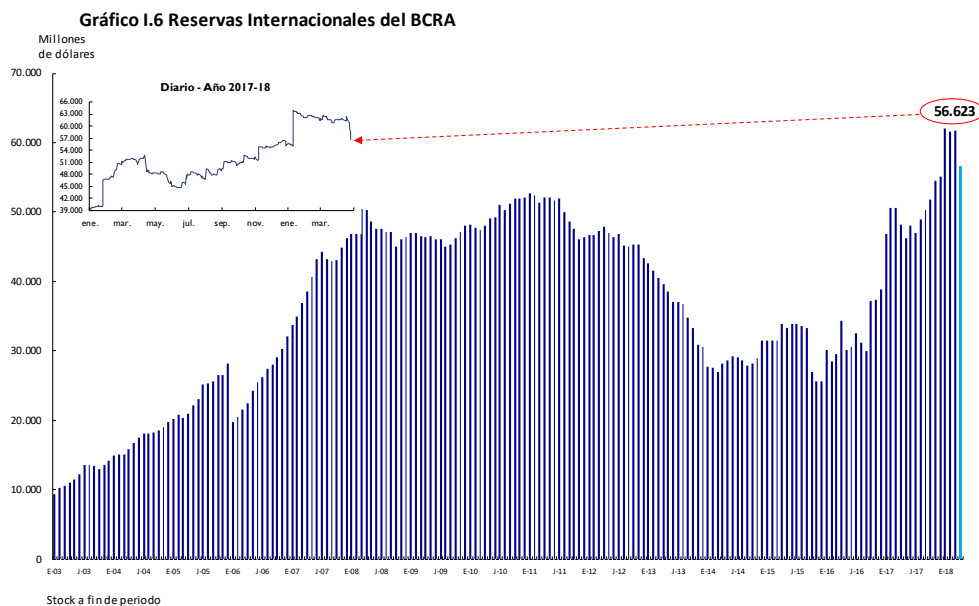
***Nota:** Incluye, entre otras operaciones, las variaciones de las cuentas de las entidades en moneda extranjera no incluidos en otro concepto, el rendimiento de las reservas, ajustes por tipo de pase y valuación, la compra-venta de valores, movimientos en cuentas del Tesoro Nacional y operaciones propias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

Durante el mes bajo análisis, el Tesoro Nacional registró ingresos de moneda extranjera por colocaciones de títulos por US\$ 2.753 millones, que incluye las emisiones de Letras del Tesoro Nacional (LETES) por unos US\$ 1.600 millones⁶ y operaciones de pase con el exterior por US\$ 1.140 millones. Estos movimientos fueron prácticamente compensados por los pagos del Tesoro Nacional por vencimientos de LETES por unos US\$ 1.730 millones y las cancelaciones de capital e intereses a organismos internacionales y tenedores de otros títulos denominados en moneda extranjera por unos US\$ 1.100 millones.

Por último, dentro de la cuenta de “Otros netos”, se contabiliza el retiro de fondos de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades en el BCRA por unos US\$ 200 millones.

Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$ 5.103 millones durante el mes de abril, cerrando con un stock a fin de mes de US\$ 56.623 millones, nivel comparable con el observado a fines del año 2017 (ver Gráfico I.6).

⁶ Además, sin registro inicialmente en el balance cambiario, se efectuaron colocaciones de LETES denominadas en dólares y suscriptas en pesos por el equivalente a US\$ 134 millones. Estas operaciones no están incluidas en el Balance cambiario al momento de la suscripción por no estar involucrado un movimiento en moneda extranjera en este momento inicial. Sí se incluye al momento del vencimiento, el pago en moneda extranjera efectuado por el Tesoro Nacional.



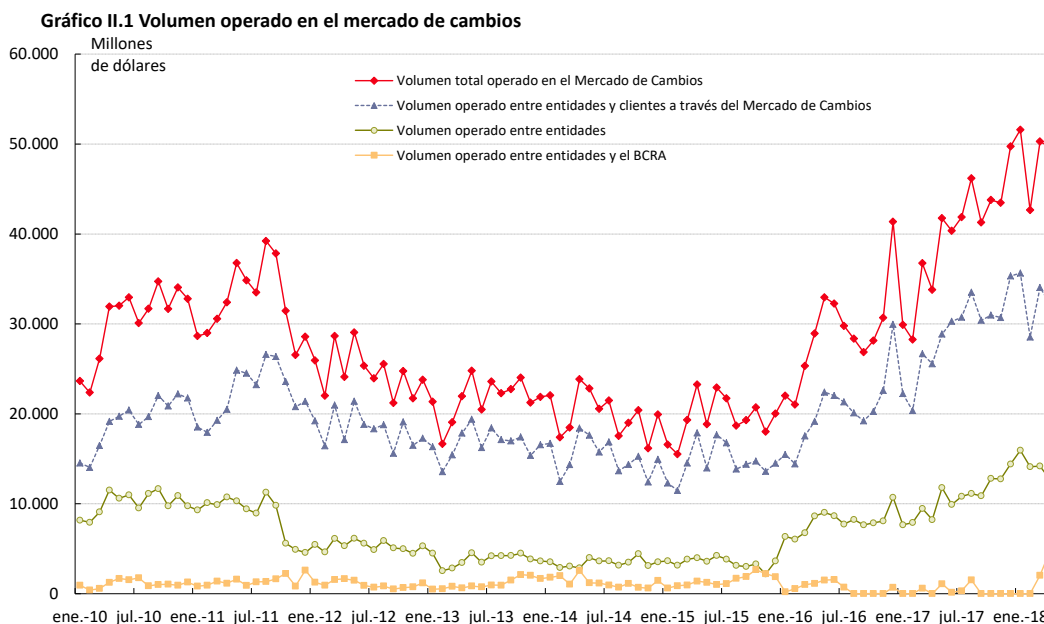
II. Volúmenes operados en el Mercado de Cambios⁷

El volumen total operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 49.683 millones en abril (unos US\$ 2.600 millones en promedio diario), registrando un incremento de 47% en términos interanuales, explicado por las subas en los volúmenes operados en todos los ámbitos, destacándose las operaciones concertadas entre las entidades autorizadas, y entre éstas y sus clientes⁸ (Ver gráfico II.1) y las intervenciones netas del BCRA. En lo que respecta a la participación de cada uno de los ámbitos en el total operado en el mercado de cambios, las operaciones entre las entidades y sus clientes⁹ centralizaron el 65% del total, cediendo once puntos porcentuales con respecto al mismo periodo de 2017, participación que fue captada por la operatoria entre las entidades con el Banco Central, que concentró el 10%, y por el volumen operado entre entidades que agrupó el 25% (aumento de un punto porcentual).

⁷ 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](#)).

⁸ Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas, y entre éstas y el BCRA. Se recuerda que se considera como el volumen operado entre las entidades y el BCRA, el valor absoluto del saldo neto diario, a los fines de contabilizar exclusivamente las operaciones de cambio contra pesos, apuntando a eliminar del análisis, las operaciones en los que hay cambios de instrumento sin diferencia en el tipo de cambio pactado, por ejemplo, para el caso de los canjes. En la página web del Banco Central (www.bcra.gob.ar), se encuentran publicada la serie estadística del volumen operado en el Mercado de Cambios (para ver la serie estadística [click aquí](#), hoja “Volumen Merc de Cambio”)

⁹ 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\$ 3.550 millones en abril 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 unos US\$ 380 millones para abril de 2018.



El volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes totalizó US\$ 32.240 millones (aumento de 26% en términos interanuales). A pesar del incremento en la cantidad de participantes, esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las 112 que operaron en cambios en el mes, las 10 primeras (todos bancos) concentraron el 83% de esta operatoria, participación que se eleva al 92% si se toman en cuenta las quince primeras.

Distribuyendo la operatoria con clientes por tipo de entidad, se observó que la banca privada extranjera continúa liderando en volumen, centralizando el 68% del total con clientes, más que triplicando la participación de la banca privada nacional que concentró el 21,1%, mientras que la banca pública (10,5%) y las casas y agencias de cambio (0,4%) se quedaron con el 10,9% restante.

En lo que respecta a la moneda utilizada como contrapartida de las operaciones de cambio, el 96,7% de las operaciones cursadas entre las entidades y sus clientes se concertaron en dólares estadounidenses, mientras que el resto se distribuyó en operaciones en euros (3,1%) y en otras 41 diferentes monedas (0,2%).

Las negociaciones cambiarias entre los bancos y otras entidades financieras y cambiarias continúan creciendo, en el marco de un mercado más flexible y con una cantidad creciente de participantes, registrando en el periodo un volumen de US\$ 12.712 millones, equivalente a un aumento interanual de 54%. En cuanto a la distribución de este total por tipo de entidad, un poco más de la mitad se concentró en los bancos privados extranjeros (54,6%), mientras que los bancos privados nacionales centralizaron un 40,8% del total, quedando el 4,6% restante repartido entre los bancos públicos (4,3% de participación) y las casas y agencias de cambio (0,3%).

III. Balance cambiario

El balance cambiario comprende las operaciones realizadas por entidades con clientes a través del mercado de cambios y las efectuadas de forma directa con reservas internacionales del Banco Central y del Gobierno Nacional de manera directa a través de su cuenta en este Banco Central.

III. a. La cuenta corriente cambiaria

En abril, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 1.502 millones. Dicho resultado fue explicado por los déficits en las cuentas “Ingreso primario” y “Servicios” por US\$ 1.114 millones y US\$ 911 millones, respectivamente, compensados parcialmente por los

movimientos de las cuentas “Bienes” e “Ingreso secundario”, que registraron ingresos netos por US\$ 508 millones y US\$ 15 millones.

Cuenta corriente cambiaria

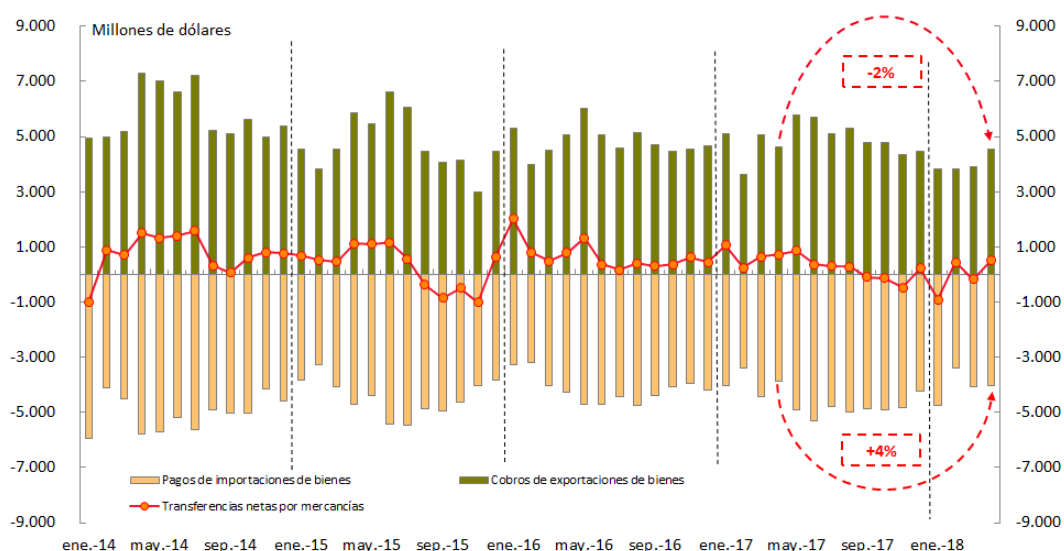
En millones de dólares

Fecha	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18
Cuenta corriente cambiaria	-1.315	-961	-1.522	-1.388	-1.139	-1.595	-2.258	-2.713	-1.765	-1.947	-964	-1.689	-1.502
Balance transferencias por mercancías	731	863	373	302	295	-97	-132	-476	220	281	436	-182	508
Servicios	-701	-762	-740	-970	-1.044	-913	-983	-951	-891	-1.440	-1.272	-1.017	-911
Ingreso primario	-1.377	-1.095	-1.190	-749	-413	-616	-1.173	-1.310	-1.118	-807	-146	-506	-1.114
Ingreso secundario	32	33	34	29	24	31	30	24	25	18	18	16	15

III. a.1. Bienes

Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron ingresos netos por US\$ 508 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.533 millones y pagos de importaciones por US\$ 4.025 millones (ver Gráfico III.1), representando una caída de 2% en los ingresos y un aumento de 4% en los egresos, ambos medidos en términos interanuales.

Gráfico III.1 Transferencias por bienes

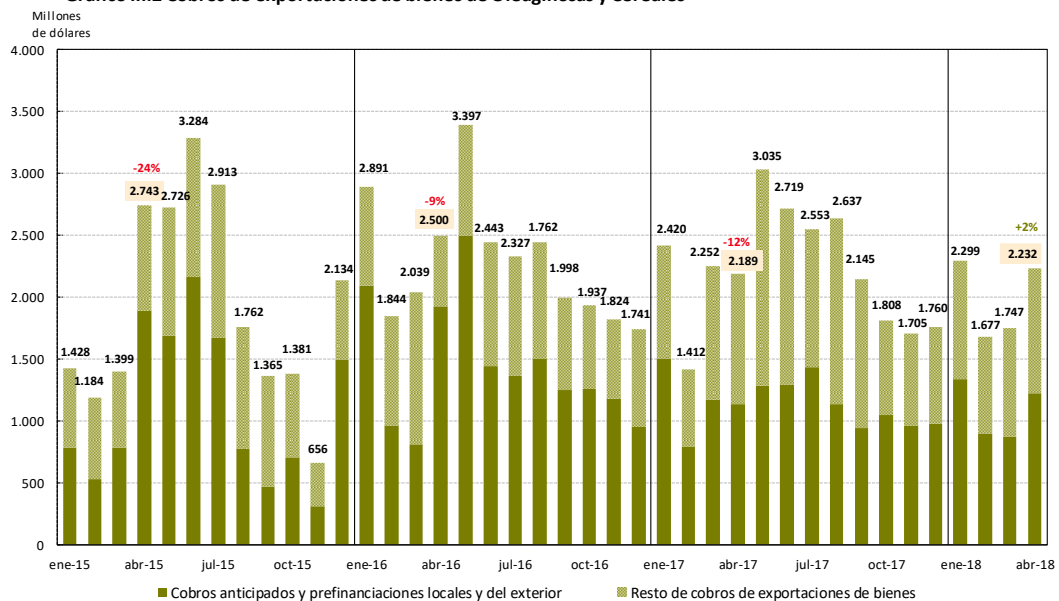


III. a.1.1. Cobros de exportaciones de bienes

El sector “Oleaginosas y cereales” registró ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 2.232 millones en abril de 2018, observándose un aumento de 2% con respecto al mismo mes de 2017 (ver Gráfico III.2). En el primer cuatrimestre del 2018, se acumularon ingresos por cobros por unos US\$ 7.950 millones, lo que implicó una caída de 4% interanual.

En cuanto a las modalidades de cobros de exportaciones del mes bajo análisis, se destacaron las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales que totalizaron US\$ 735 millones, exhibiendo un incremento interanual de 84% (unos US\$ 340 millones). En sentido contrario, disminuyeron los anticipos y prefinanciaciones del exterior, que sumaron US\$ 485 millones (baja interanual del 34%) y le siguieron los cobros de exportaciones posteriores al embarque, con un total de US\$ 1.012 millones, mostrando una baja interanual del 4%.

Gráfico III.2 Cobros de exportaciones de bienes de Oleaginosas y Cereales



Por su parte, las exportaciones del sector ascendieron a US\$ 2.100 millones en abril (disminución interanual de 14%), valor que representó US\$ 120 millones menos que las liquidaciones observadas a través del mercado de cambios¹⁰, a diferencia del comportamiento del mismo periodo del año anterior, en el que se observó un exceso de exportaciones sobre liquidaciones de unos US\$ 250 millones¹¹ (ver Gráfico III.3).

Las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)¹² rondaron los US\$ 2.850 millones en abril, presentando una disminución interanual de 3%¹³, la cual estuvo básicamente explicada por menores ventas externas de pellets y porotos de soja¹⁴ (US\$ 190 millones y US\$ 175 millones, respectivamente). Compensando parcialmente esta caída, hubo mayores registros de ventas externas de maíz por unos US\$ 240 millones y de trigo por unos US\$ 70 millones.

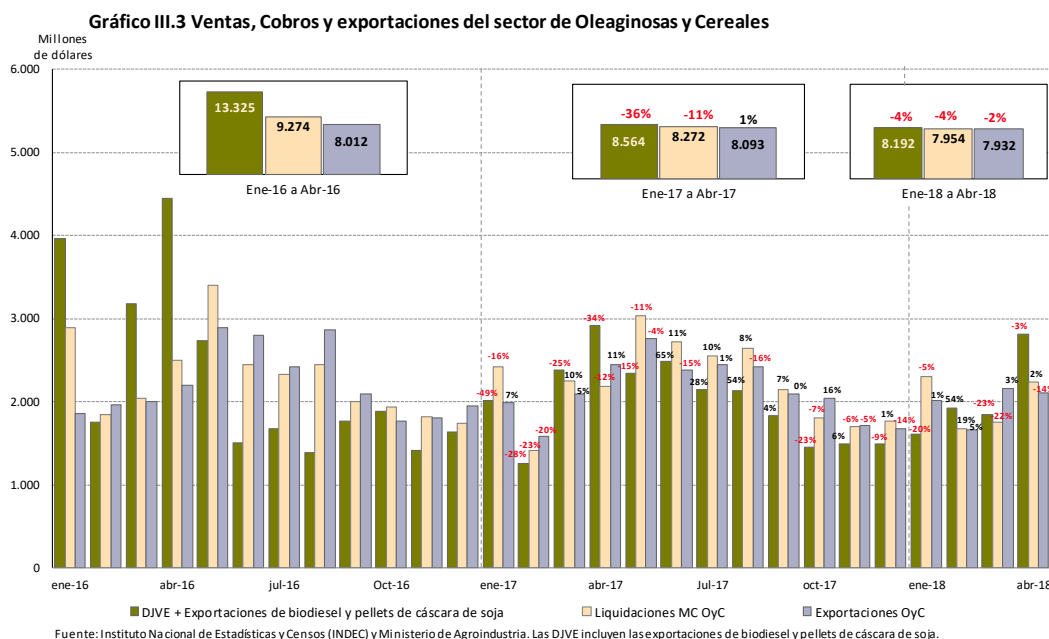
¹⁰ La caída interanual de las exportaciones en el mes de abril (mes estacionalmente alto por la cosecha de maíz y soja), en parte, se explicó por la sequía que sufrieron los cultivos de verano, maíz y soja, cuyas proyecciones de producción para la campaña 2017/18 se redujeron en aproximadamente 15% y 30%, respectivamente.

¹¹ Para que la serie de exportaciones resulte comparable con la de liquidaciones por el mercado de cambios, se toma como base para el cálculo el valor total de embarques realizados por un mismo conjunto de empresas que se clasifican dentro del sector “Oleaginosas y Cereales”. Pese a que dichas empresas realizan la gran mayoría de los despachos de los productos del complejo, la evolución no necesariamente coincide de manera exacta con la mostrada por las exportaciones a nivel de productos.

¹² Las DJVE son declaraciones juradas a las que se encuentran sujetos los exportadores de los productos de origen agrícola comprendidos en la Ley 21.453. Son publicadas diariamente por el Ministerio de Agroindustria (Minagro). A los fines de reflejar con mayor precisión las ventas externas de los productos de origen agrícola, las DJVE aquí contempladas se ajustan considerando, adicionalmente, las exportaciones de biodiesel y de pellets de cáscara de soja, dos productos que no requieren DJVE.

¹³ Esta baja fue explicada por una variación negativa de cantidades de 24% y una variación positiva de precios de 26%.

¹⁴ Las menores ventas externas del complejo soja correspondieron, en parte, a que los contratos futuros de soja debían abonar los derechos de exportación en base a las alícuotas vigentes al momento de la registración de la DJVE. Ante esta situación, y al verse afectado el sector exportador, principalmente el sojero, el 28 de abril de 2018 se publicó en el Boletín Oficial el Decreto Nro 265/2018, estableciendo que los derechos de exportación se calculen en base a las alícuotas del periodo de embarque declarado.

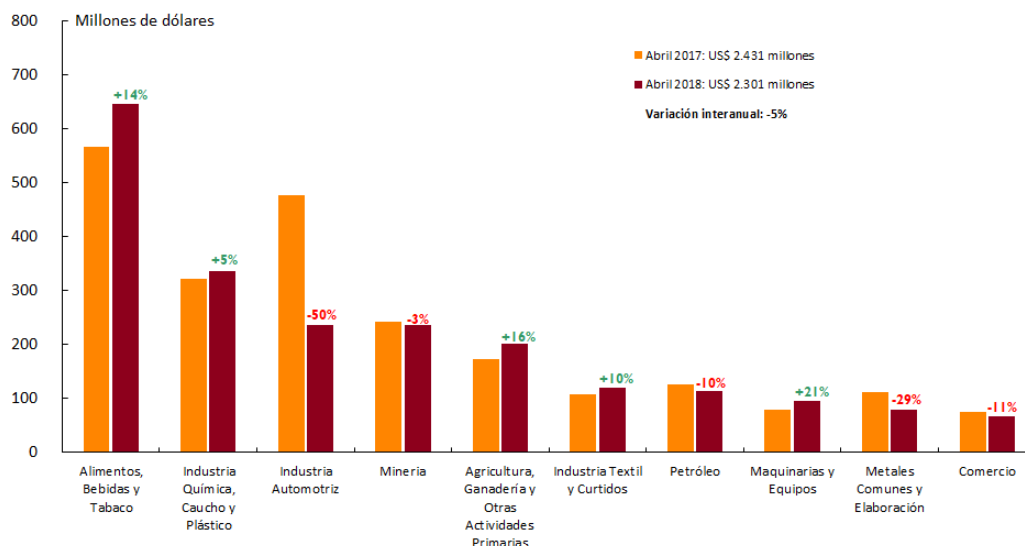


Con respecto a la comercialización interna, las compras totales de soja de la campaña 2017/18 a fines de abril sumaron 14,4 millones de toneladas (un millón de toneladas menos que el mismo periodo de la campaña previa). En el caso de maíz, las compras totales rondaron los 11 millones de toneladas, nivel que evidenció un descenso de un millón respecto a lo comercializado en la campaña 2016/17¹⁵. Finalmente, en el caso de trigo, las compras internas se encontraron en un nivel similar al de la campaña previa.

Por su parte, los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores totalizaron US\$ 2.301 millones en abril, evidenciando una caída de 5% con relación al mismo mes del año 2017 (ver Gráfico III.4).

¹⁵ Es importante remarcar, que las estimaciones de producción de la campaña 2017/18 para los cultivos soja y maíz se vieron fuertemente mermadas a causa de la sequía presente en los meses de enero y febrero de 2018, periodos críticos para el desarrollo de estos cultivos de verano. Según la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR) y la Bolsa de Cereales de Buenos Aires (BCBA), la producción estimada de soja a mediados de febrero rondaba, en promedio, los 47 millones de toneladas. Asimismo, a mediados de abril estas fuentes publicaron una estimación de la producción de soja que, en promedio, totalizaba los 40 millones de toneladas (caída de 15%). Para el caso del maíz, a mediados de febrero se publicó una producción estimada de maíz, en promedio, de 36 millones de toneladas, comparado con la publicación un mes posterior que totalizó, en promedio, 32 millones de toneladas (caída de 11%).

Gráfico III.4 Cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores (excluye sector "Oleaginosas y Cereales")



A nivel sectorial, se observó que el descenso respecto al mismo periodo del año previo fue liderado por la caída de los cobros de exportaciones del sector “Industria Automotriz”, seguido por “Metales Comunes y elaboración” y “Petróleo”, movimientos que fueron levemente compensados por incrementos de los sectores “Alimentos, Bebidas y Tabaco”, “Industria Química, Caucho y Plástico” y “Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias”, entre otros.

III. a.1.2. Pagos de importaciones de bienes

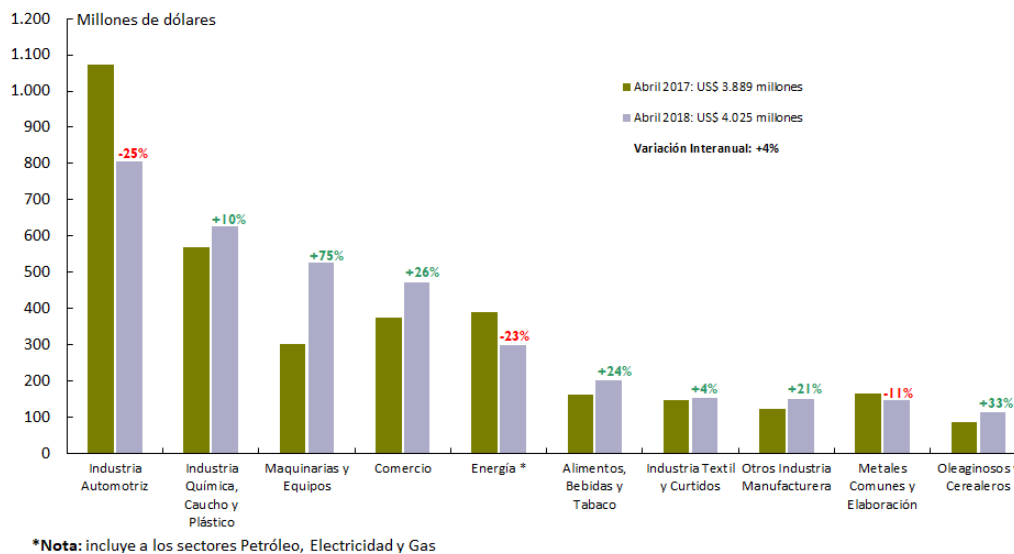
Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 4.025 millones¹⁶ en el cuarto mes de 2018, nivel 4% superior al observado en el mismo mes del año 2017 (US\$ 3.889 millones).

En lo que respecta a la distribución sectorial, se observó un fuerte aumento interanual de los sectores “Maquinarias y Equipos”, “Comercio” e “Industria Química, Caucho y Plástico”, entre otros, parcialmente compensados por las caídas de los sectores “Industria Automotriz”, “Energía” y “Metales Comunes y Elaboración” (ver Gráfico III.5).

De esta manera, el sector “Maquinarias y Equipos” registró egresos por pagos de importaciones de bienes, en el acumulado del año, por US\$ 2.026 millones, frente a los US\$ 1.398 millones del año previo (aumento interanual de 45%).

¹⁶ No incluye las cancelaciones de importaciones efectuadas desde cuentas de residentes en el exterior.

Gráfico III.5 Pagos de importaciones de bienes por sector

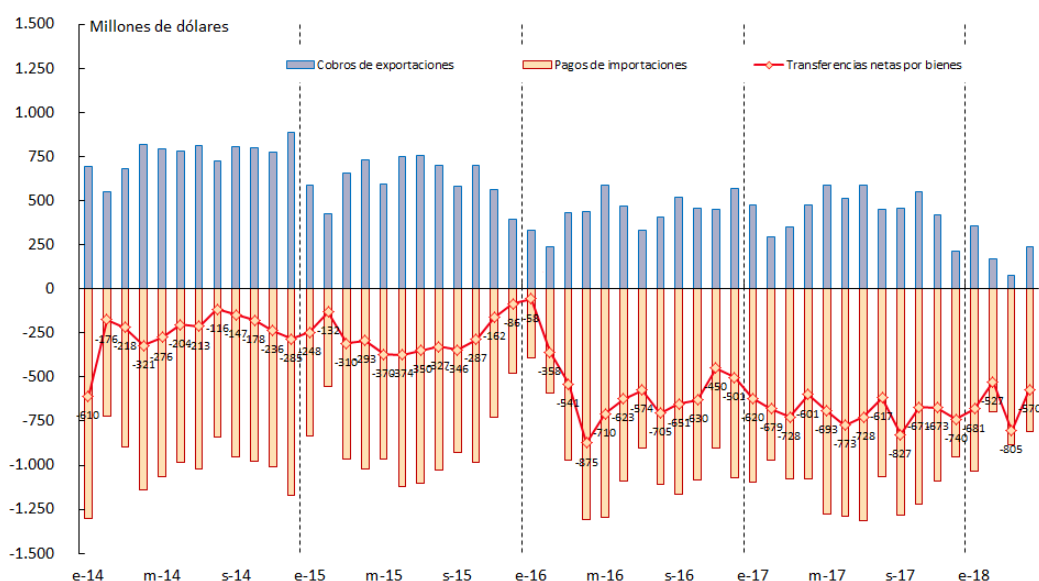


Distinto es el caso del sector “Industria Automotriz”, que registró una caída sustancial tanto en sus ingresos por cobros de exportaciones como en sus egresos por pagos de importaciones, a pesar de mantener flujos aduaneros elevados, en términos interanuales. Una posible explicación a este fenómeno sería que las empresas del sector, a partir de la derogación de la obligación de liquidación de los cobros de exportaciones¹⁷, hayan pasado a compensar regionalmente las obligaciones y acreencias comerciales dentro del mismo grupo, efectuando los movimientos cambiarios por el neto resultante, y así disminuyendo los movimientos brutos operados a través del mercado de cambios.

De esta manera, con una caída en los pagos de importaciones mayor a la caída en los cobros de exportaciones, dicho sector redujo su déficit comercial en un 5%, totalizando US\$ 570 millones (ver Gráfico III.6). El déficit acumulado hasta abril de 2018 alcanzó US\$ 2.583 millones, nivel similar al déficit acumulado en el periodo análogo del año previo (US\$ 2.628 millones).

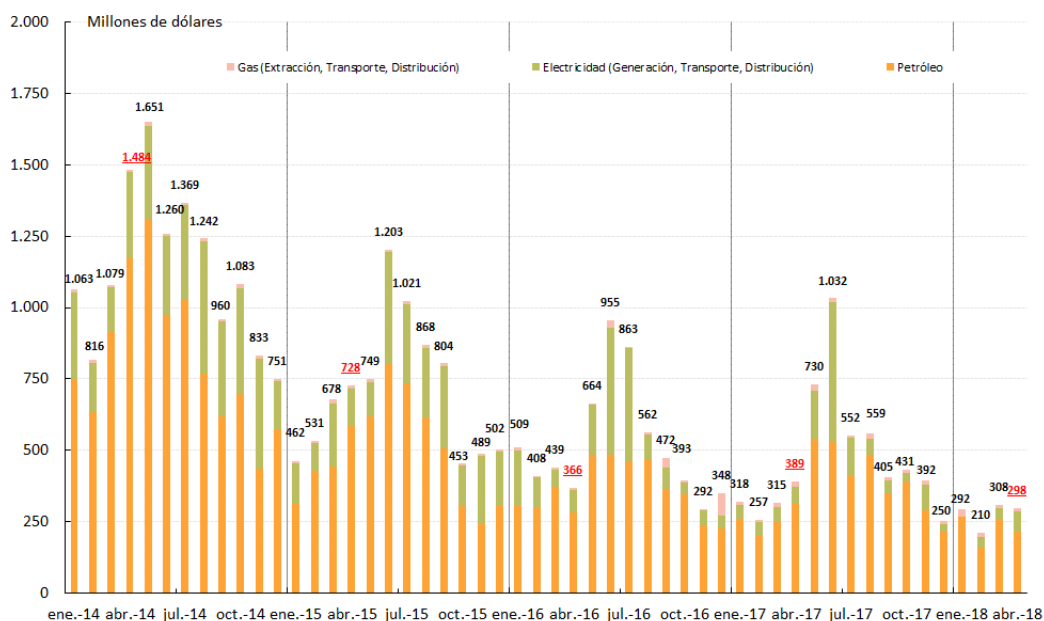
¹⁷ Decreto N° 893/17.

Gráfico III.6 Industria Automotriz. Transferencias por bienes



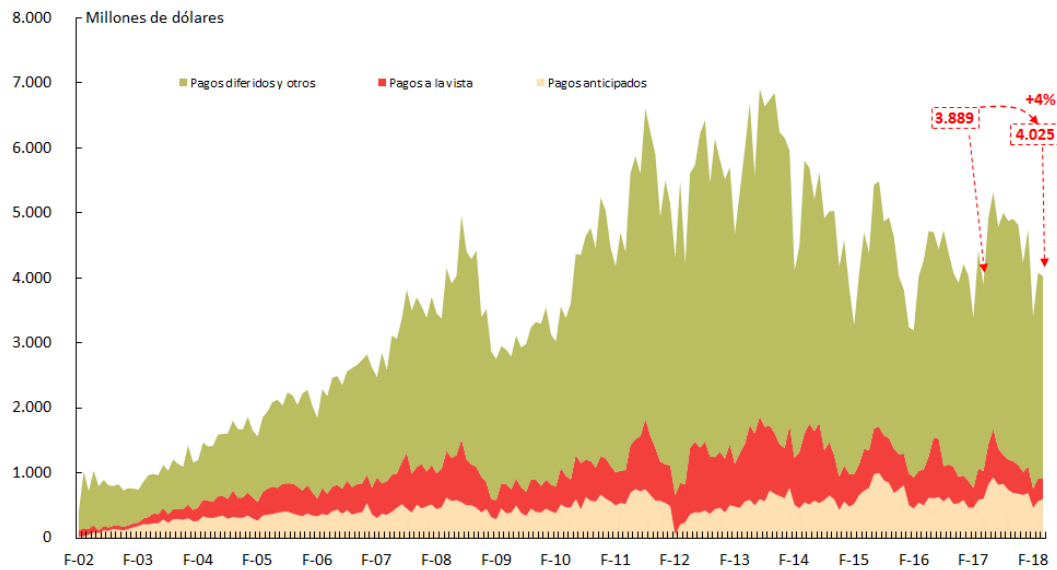
Por su parte, las distintas empresas que componen el sector “Energía” registraron pagos por importaciones de bienes por US\$ 298 millones (ver Gráfico III.7), registrando un descenso del 23% respecto al mismo periodo del año previo (US\$ 389 millones).

Gráfico III.7 Pagos de importaciones de bienes del sector "Energía"



Por último, analizando los egresos por importaciones de bienes del balance cambiario en función de la modalidad de pago utilizada (ver Gráfico III.8), el citado aumento interanual se observó en los pagos diferidos (8% interanual), mientras que los pagos a la vista y anticipados registraron disminuciones de 23% y 1%, respectivamente.

Gráfico III.8 Pagos de importaciones de bienes



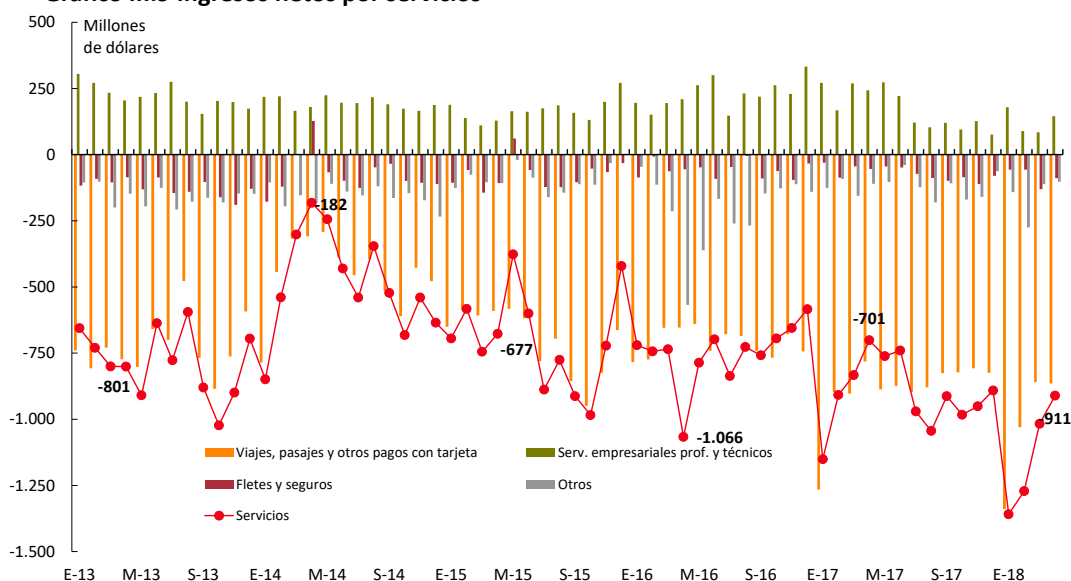
III. a.2. Servicios, ingreso primario e ingreso secundario

Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron un aumento de US\$ 209 millones en su salida neta respecto a abril del año anterior, para totalizar egresos netos por unos US\$ 911 millones. Este resultado se explicó por los egresos netos de la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” por US\$ 865 millones¹⁸, “Fletes y Seguros” por US\$ 89 millones y por “Otros servicios” por US\$ 102 millones, compensados parcialmente por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 146 millones (ver Gráfico III.9).

La variación interanual de la cuenta tuvo su explicación principal en los menores ingresos netos registrados en concepto de “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” y en los mayores pagos netos por “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta”.

¹⁸ 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.

Gráfico III.9 Ingresos netos por servicios

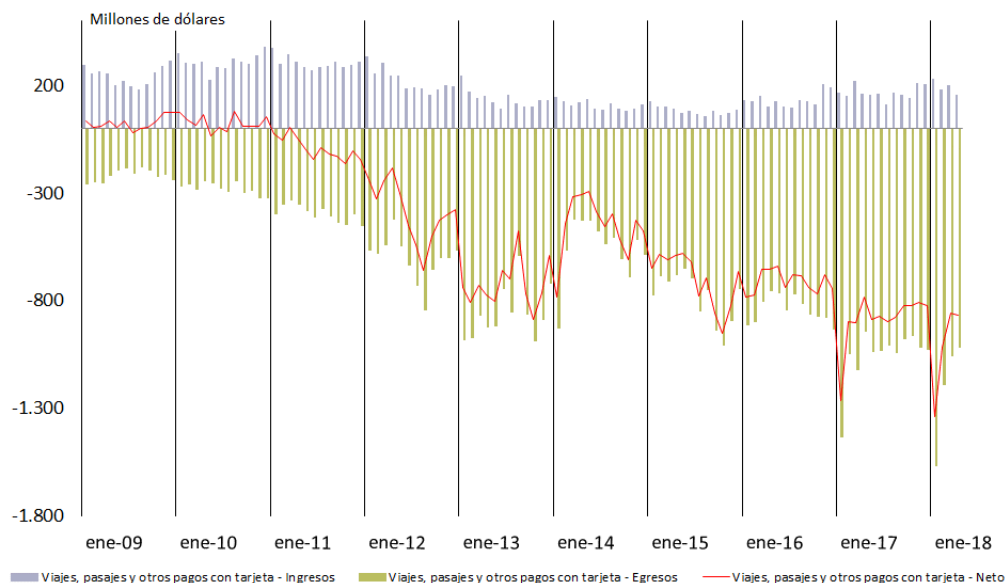


El déficit neto de la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” registró un aumento interanual de 5%, explicado tanto por una caída de los ingresos de 19%, como por un aumento de los egresos 2%, respectivamente (ver Gráfico III.10). En efecto, los ingresos brutos totalizaron US\$ 153 millones, mientras que los egresos brutos mostraron un total de US\$ 1.018 millones.

Así, la salida neta de US\$ 865 millones se originó en pagos a emisoras de tarjetas por US\$ 576 millones, egresos netos de aerolíneas y otros transportistas de pasajeros por US\$ 187 millones, pagos netos de operadores turísticos por US\$ 105 millones, compensados levemente por ventas netas de billetes de no residentes (US\$ 2 millones).

Del total de cancelaciones brutas al exterior por uso de tarjetas, que totalizaron US\$ 672 millones en abril, se estima que unos US\$ 100 millones correspondieron a bienes o servicios pagados por residentes que no estarían vinculados a viajes (comercio electrónico no presencial). Los US\$ 572 millones restantes correspondieron a gastos de residentes para viajar al exterior, a los que habría que adicionar el uso de billetes atesorados por residentes, cuyas compras se incluyen en la cuenta financiera cambiaria.

Gráfico III.10 Servicios. Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta



Por su parte, las operaciones en concepto de ingreso primario tuvieron una salida neta de US\$ 1.114 millones en abril, total que se dividió en pagos netos de “Intereses” por US\$ 966 millones, y de “Utilidades y Dividendos y otras rentas” por US\$ 149 millones.

En lo que respecta a movimientos por intereses, estuvieron explicados básicamente por los pagos netos de servicios de títulos públicos por parte de “Sector Público y BCRA” (entre los que se destacaron los Bonos Internacionales 2019, 2021, 2026 y 2046 y el BONAR 2020), que sumaron US\$ 878 millones, total que representó el 91% de los pagos netos del periodo.

Los giros brutos de utilidades y dividendos a través del mercado de cambios totalizaron US\$ 131 millones (Gráfico III.11). Este rubro no registró variaciones de consideración respecto al mismo periodo del año previo, aunque se observó una contracción de 30% si tomamos el acumulado del año. En la desagregación sectorial de abril, se destacaron los egresos de los sectores “Industria Química, Caucho y Plástico” por US\$ 37 millones y “Alimentos, Bebidas y Tabaco” por US\$ 20 millones (Gráfico III.12).

Gráfico III.11 Giros de utilidades y dividendos

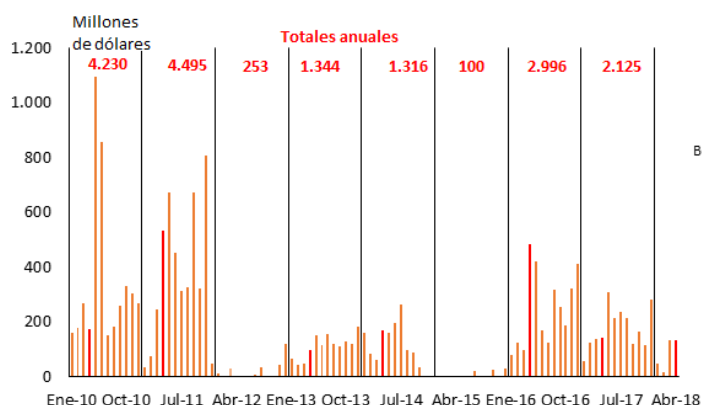
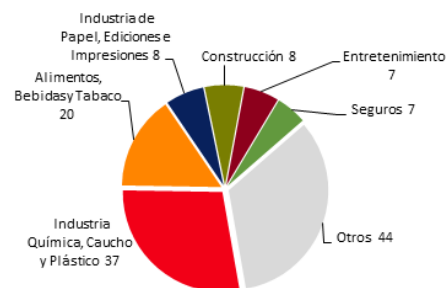


Gráfico III.12 Abril 2018 - Total: US\$ 131 millones



III. b. La cuenta capital y financiera cambiaria

Las operaciones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario registraron un saldo negativo de US\$ 4.273 millones en abril, asociado mayormente a los egresos netos del “Sector Privado No Financiero” por US\$

3.939 millones, el “Sector Financiero” por US\$ 1.672 millones y por el resultado de la cuenta de “Otros movimientos netos” por US\$ 150 millones, generado principalmente por el retiro de fondos depositados por el conjunto de entidades en el BCRA.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los ingresos netos del “Sector Público” por US\$ 1.488 millones.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

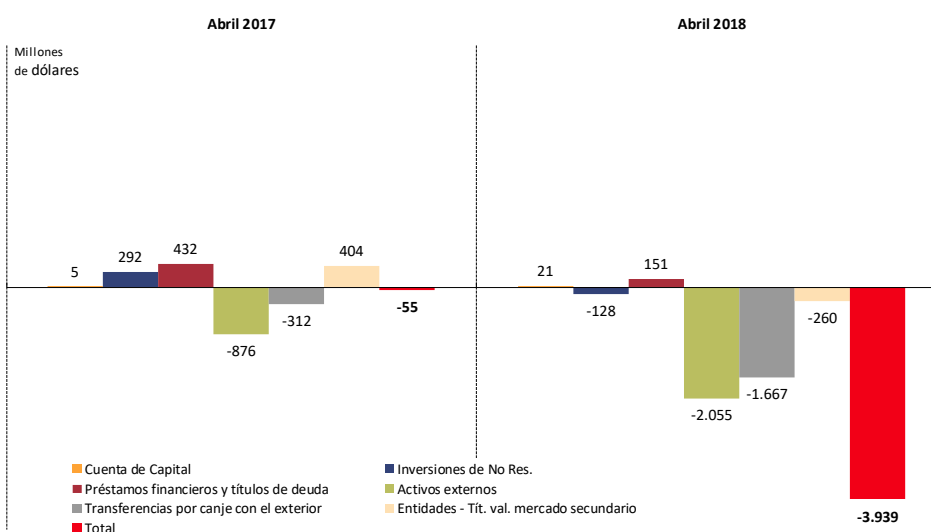
En millones de dólares

Fecha	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18
Cuenta capital y financiera cambiaria	-1.050	-1.280	3.324	-316	2.137	2.599	3.331	4.750	1.174	7.773	68	1.235	-4.273
Sector Privado No Financiero	-55	-780	27	-1.096	-1.804	-1	-566	-645	-1.221	-846	-215	-2.644	-3.939
Sector Financiero	-1.817	654	-1.163	-130	-566	-291	306	-337	289	645	-1.151	584	-1.672
Sector Público y BCRA	-2.842	365	6.078	584	3.982	2.318	2.664	3.487	2.748	9.092	580	2.089	1.488
Otros movimientos netos	3.664	-1.519	-1.618	326	525	574	927	2.246	-642	-1.118	854	1.205	-150

III. b.1. La cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero

En abril, la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 3.939 millones, básicamente por los egresos registrados por la formación de activos externos por US\$ 2.055 millones¹⁹ y por la reversión en los flujos de inversiones de cartera en pesos de no residentes que cerraron el mes con una salida neta de US\$ 1.345 millones²⁰. Los egresos en la cuenta capital y financiera mostraron un incremento en su salida de unos US\$ 3.884 millones, con respecto a los valores registrados en el mismo mes del año 2017 (Gráfico III.13).

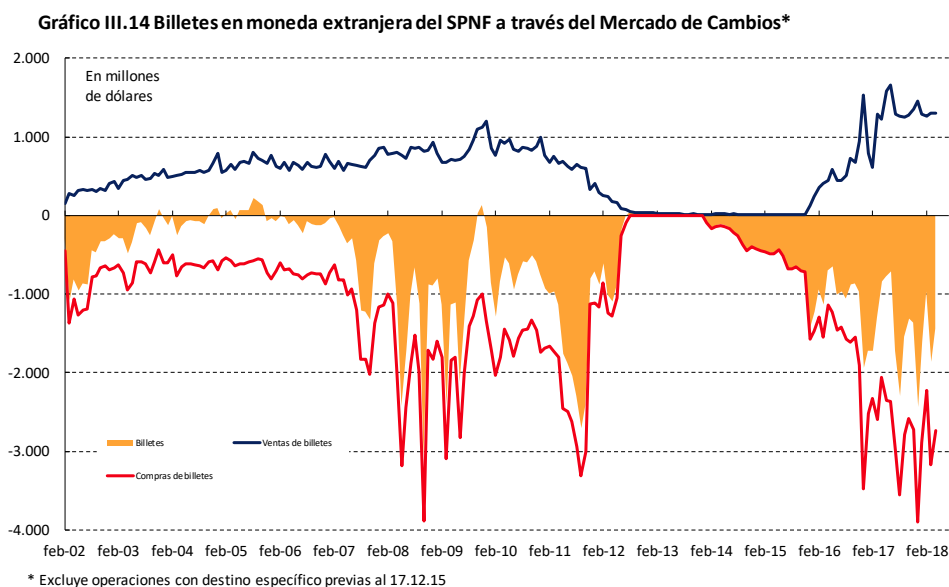
Gráfico III.13 Cuenta capital y financiera del SPNF



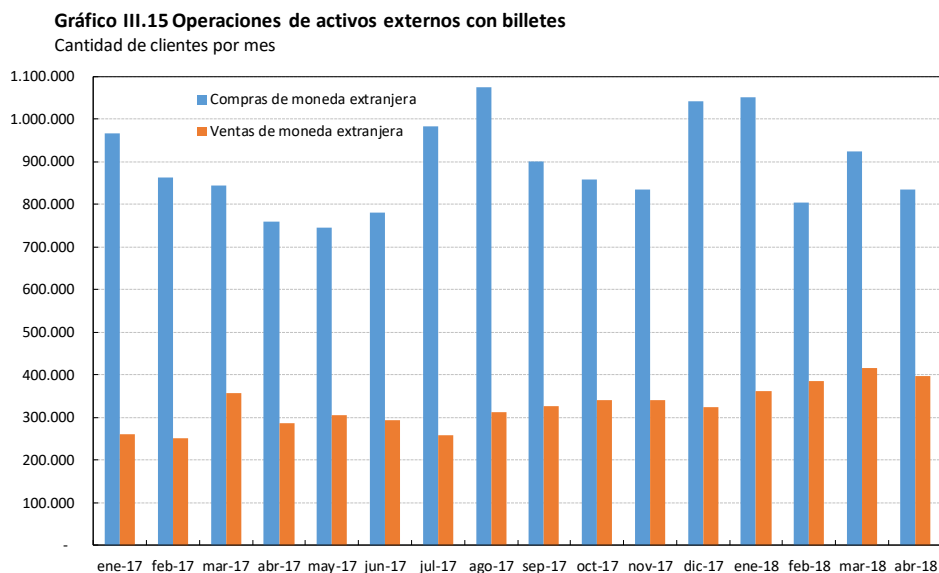
¹⁹ Ver cuadro 7. “Formación de activos externos del sector privado no financiero”, que se encuentra en la serie “Estadísticas del Mercado de Cambios” (para ver la serie estadística [click aquí](#)).

²⁰ La salida neta de las inversiones de no residentes se compone de egresos netos de inversiones de cartera destinadas a pesos por US\$ 1.345 millones, compensada parcialmente por ingresos de inversiones que permanecieron en moneda extranjera por US\$ 1.104 millones (este movimiento tiene una contrapartida de signo contrario en “canjes” porque su efecto en los registros del mercado es neutro) y de inversiones directas por US\$ 115 millones.

Las compras netas para formación de activos externos de residentes totalizaron US\$ 2.055 millones, desagregadas en adquisiciones netas de billetes por US\$ 1.434 millones (Gráfico III.14) y de divisas por US\$ 621 millones.



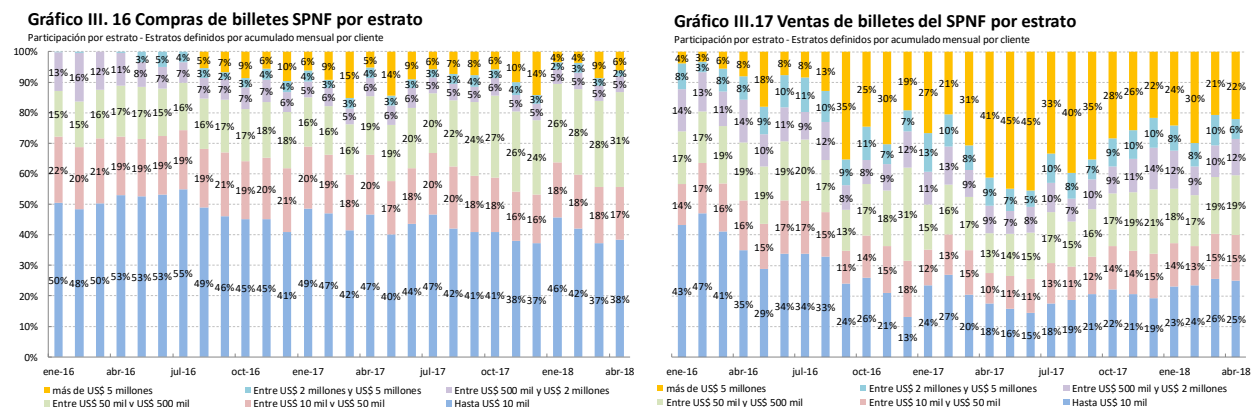
En términos brutos, las compras de billetes de residentes totalizaron US\$ 2.736 millones, disminuyendo US\$ 431 millones respecto del mes previo. En línea con este comportamiento, estas compras fueron realizadas por unos 830.000 clientes, cantidad que representó una disminución de 90.000 clientes respecto a lo observado en marzo (Ver Gráfico III.15).



Si se desagrega la información teniendo en cuenta el monto de las compras mensuales por cliente, se observó que el 38% de las compras de billetes (unos US\$ 1.050 millones) fueron realizadas por importes de hasta US\$ 10.000 mensuales por cliente, aumentando su participación en un punto porcentual respecto del mes previo (Gráfico III.16).

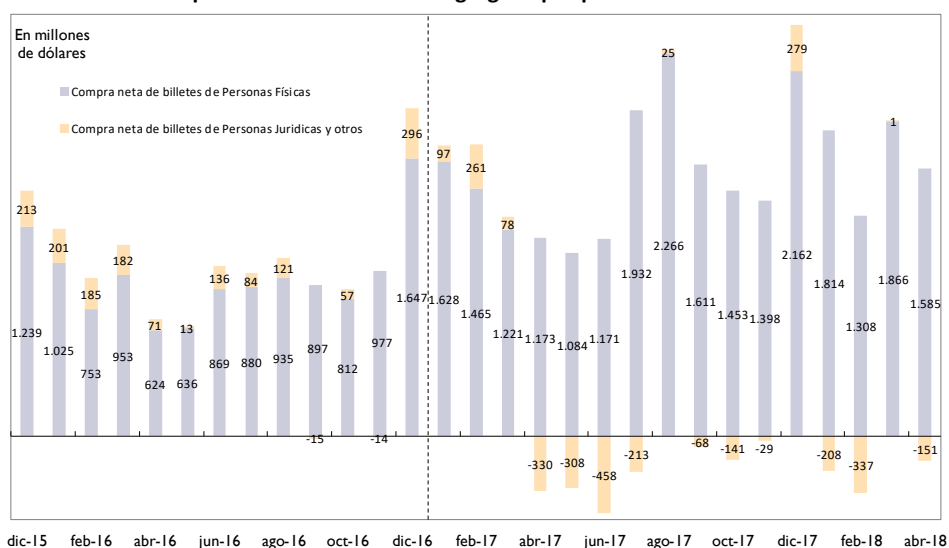
Asimismo, el 96% de la cantidad de clientes que compraron billetes en abril operaron en el estrato más bajo. La compra promedio por cliente del mes resultó en US\$ 3.278, una disminución respecto a lo observado el mes previo del 4%.

Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 1.300 millones en abril, nivel similar al registrado en el mes previo, donde se observó que las ventas por encima de los US\$ 2 millones concentraron el 29% del total, participación que disminuyó dos puntos porcentuales respecto a lo observado el mes previo y que representa el mínimo de los últimos dieciséis meses (Gráfico III.17).



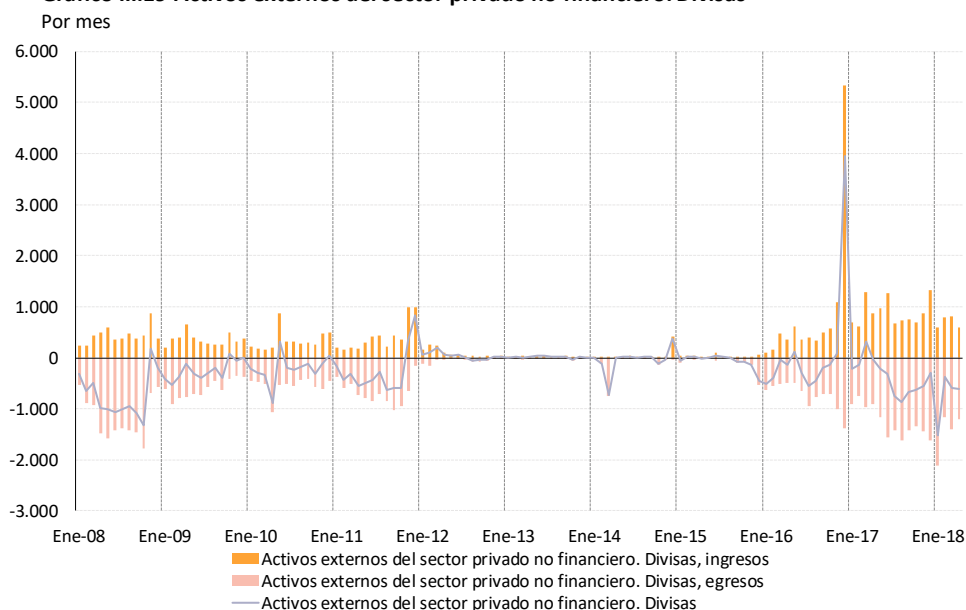
En abril, las personas humanas accedieron al mercado para comprar billetes en forma neta, con un total mensual de US\$ 1.585 millones, mientras que las personas jurídicas vendieron billetes de manera neta por US\$ 151 millones. Este comportamiento dispar de cada tipo de agente se repitió en nueve de los últimos doce meses, lo que podría estar vinculado a los distintos horizontes de ahorro-inversión (Gráfico III.18).

Gráfico III.18 Compras netas de billetes desagregado por personería



La formación neta de activos externos por transferencias con el exterior, conocido como “operaciones en divisas”, totalizó US\$ 621 millones en el mes bajo análisis (Gráfico III.19), resultando en un aumento de US\$ 25 millones respecto del mes previo.

Gráfico III.19 Activos externos del sector privado no financiero. Divisas

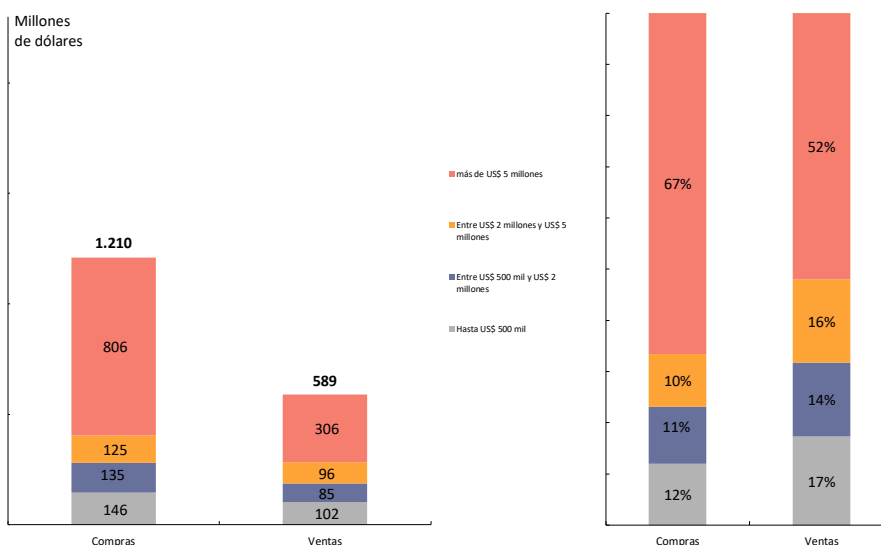


A diferencia de lo observado en las compras de billetes, las transferencias brutas al exterior sin informar el destino final totalizaron US\$ 1.210 millones en abril, y fueron efectuadas por unos 2.200 clientes que se concentraron, como es habitual, en los estratos superiores de monto, donde los clientes con compras mensuales superiores a US\$ 2 millones representaron el 77% del total de compras brutas de divisas (Gráfico III.20). Asimismo, es importante resaltar que parte de estos fondos pudieron ser destinados a pagos de obligaciones externas desde las cuentas en el exterior a las que se remiten, ya sean comerciales o financieras.

Por su parte, las operaciones por transferencias provenientes desde cuentas propias del exterior totalizaron US\$ 519 millones²¹, dentro de las cuales también se destacaron las efectuadas por clientes que vendieron más de US\$ 2 millones en el mes, que centralizaron el 68% del total.

²¹ Cabe destacar que, según estimaciones propias, dos tercios de las operaciones cursadas sin declarar concepto, que totalizaron en el mes ingresos brutos por US\$ 580 millones, corresponden a operaciones provenientes desde cuentas propias del exterior.

Gráfico III.20 | Divisas de libre disponibilidad en el Mercado de Cambios- Abril de 2018



Por otra parte, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos de deuda del exterior por US\$ 398 millones y pesificaciones de préstamos locales por US\$ 137 millones²². A nivel sectorial, se destacaron los ingresos netos de deuda destinados a los sectores “Petróleo” por US\$ 146 millones, “Industria Química, caucho y plástico” por US\$ 93 millones, “Minería” por US\$ 39 millones, y “Gas” por US\$ 32 millones.

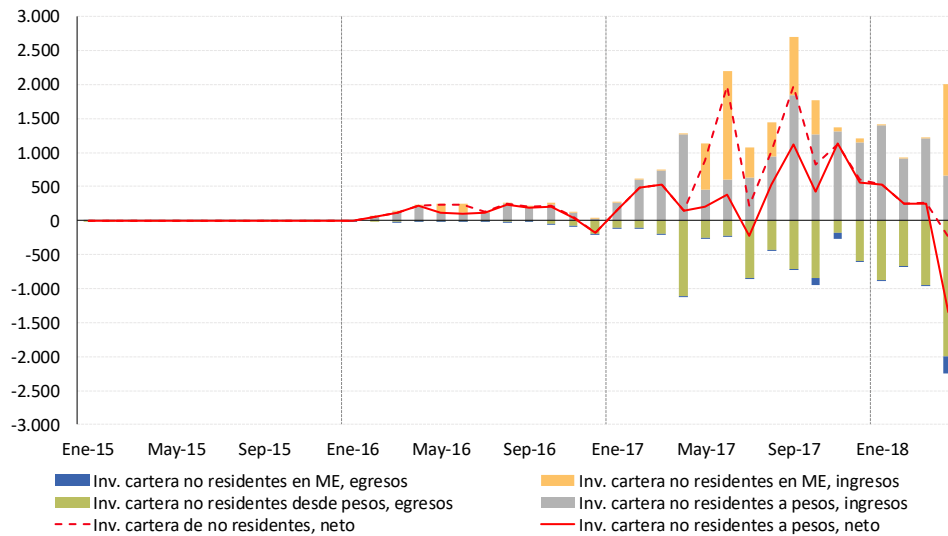
Con respecto a los flujos por inversiones de no residentes, se registraron egresos netos en el mercado de cambios por primera vez, totalizando alrededor de US\$ 130 millones, explicado por egresos netos de inversiones de cartera por US\$ 242 millones, en parte compensados por ingresos netos de inversiones directas por US\$ 113 millones. Con estos egresos, las inversiones de no residentes revirtieron su comportamiento habitual por US\$ 421 millones en términos interanuales, explicada, principalmente, por la reversión de las inversiones de cartera (Gráficos III.21 y III.22).

En el caso de inversiones de cartera de no residentes, es importante aclarar que, si bien a priori no es posible identificar el destino que tendrían dichos fondos, sí es posible diferenciar entre aquellos que se mantienen inicialmente en moneda extranjera y aquellos que, tras ingresar al país, fueron convertidos inmediatamente a pesos. Dicha diferenciación es útil a la hora de acotar el análisis de los flujos que pueden ser invertidos en el mercado financiero en moneda local.

Los egresos netos por inversiones de cartera de no residentes de abril estuvieron explicados por la salida de inversiones en pesos, que totalizaron US\$ 1.345 millones. Estos egresos fueron compensados en parte por ingresos destinados a inversiones en moneda extranjera por US\$ 1.100 millones.

²² Sin incluir la compra de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 470 millones.

Gráfico III.21 Inversiones de no residentes. Cartera



Por su parte, los flujos netos en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF totalizaron ingresos netos por US\$ 113 millones, como consecuencia de ingresos brutos por US\$ 134 millones y repatriaciones al exterior por US\$ 21 millones (Gráfico III.22). Dentro de la llegada de nuevos capitales extranjeros, se destacaron como principales receptores los sectores “Petróleo” con US\$ 57 millones y “Minería” con US\$ 23 millones.

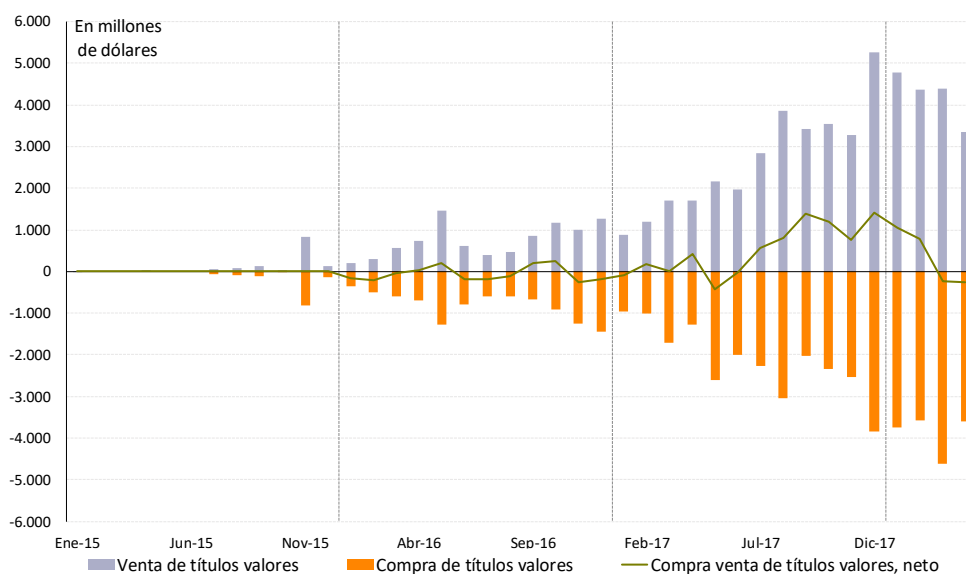
Gráfico III.22 Inversiones de no residentes. Directa



Por último, los flujos de moneda extranjera por la operatoria con títulos valores²³ en el mercado secundario registraron egresos netos por US\$ 260 millones, revirtiendo su comportamiento en relación a lo observado en el mismo periodo del año previo y registrando egresos netos por segundo mes consecutivo (Ver Gráfico III.23).

²³ En el mercado de cambios, las operaciones son registradas a nombre de la entidad. El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. Por ese motivo se registran en la cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero.

Gráfico III.23 Compra - venta de títulos valores de entidades (mercado secundario)



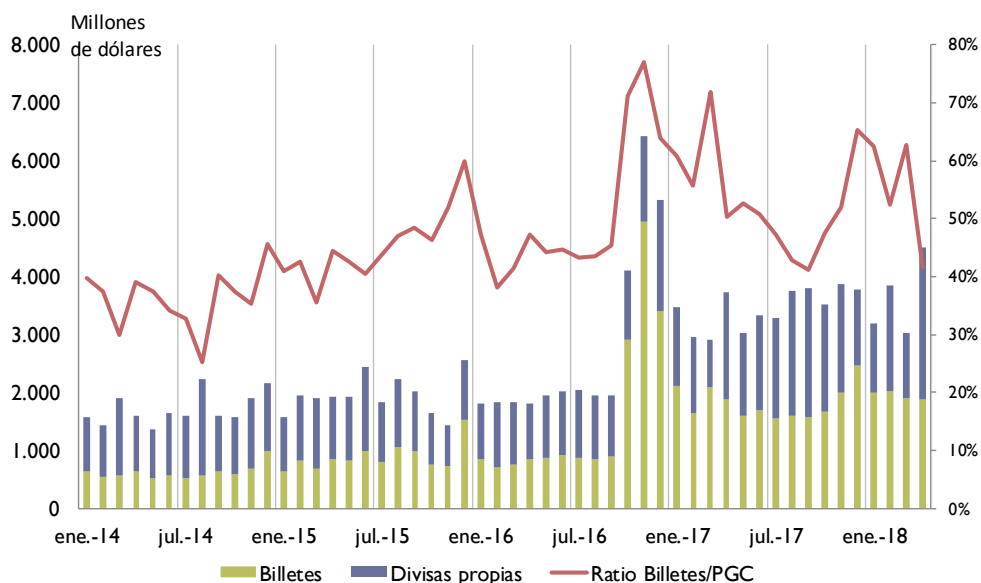
III. b.2. La cuenta capital y financiera cambiaria del sector financiero

En abril, las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un déficit de US\$ 1.672 millones, explicado por el aumento de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 1.474 millones y por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 391 millones. Estos flujos fueron compensados, en parte, por el ingreso neto de préstamos financieros y títulos de deuda por US\$ 193 millones.

Las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 4.500 millones a fines de abril de 2018²⁴, 42% de los cuales correspondieron a tenencias de billetes en moneda extranjera (ver Gráfico III.24), stock que es conservado para atender posibles retiros de depósitos locales en moneda extranjera y necesidades del mercado de cambios. El stock de billetes al cierre de abril totalizó US\$ 1.872 millones, nivel similar al mes anterior.

²⁴ 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 III.24 Posición General de Cambios de las entidades



En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en mercados locales²⁵, al cierre de abril, el conjunto de entidades registró una posición vendida neta de US\$ 502 millones, revirtiendo la posición en US\$ 868 millones si se la compara con el mes previo, explicada por la caída de la posición comprada en mercados institucionalizados, y el aumento en la posición vendida en “Forwards” por US\$ 255 millones y US\$ 613 millones, respectivamente (ver Gráficos III.25 y III.26).

Desagregando la posición a término en moneda extranjera por tipo de entidad, las entidades extranjeras culminaron abril con una posición comprada de US\$ 94 millones, registrando una disminución mensual de US\$ 363 millones, mientras que las entidades nacionales cerraron con un stock vendido de US\$ 595 millones, registrando un aumento de su posición vendida por US\$ 505 millones.

Gráfico III.25 Posición a término de las entidades

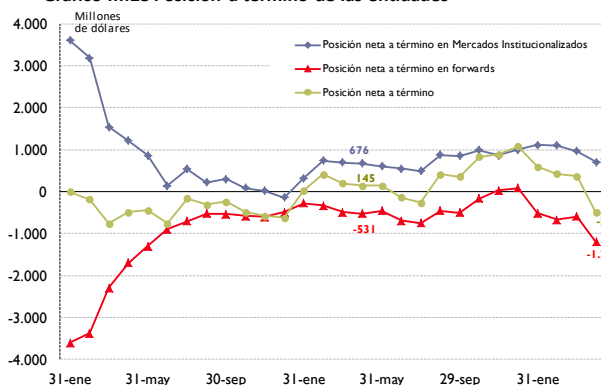
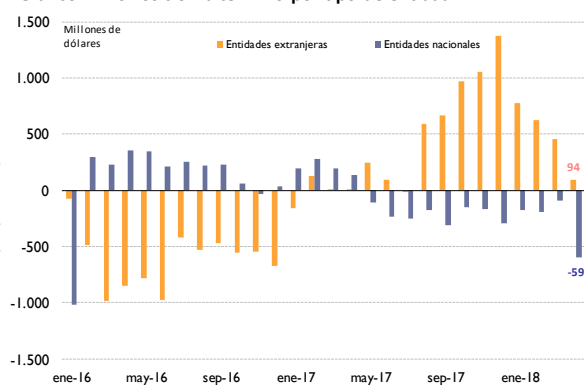


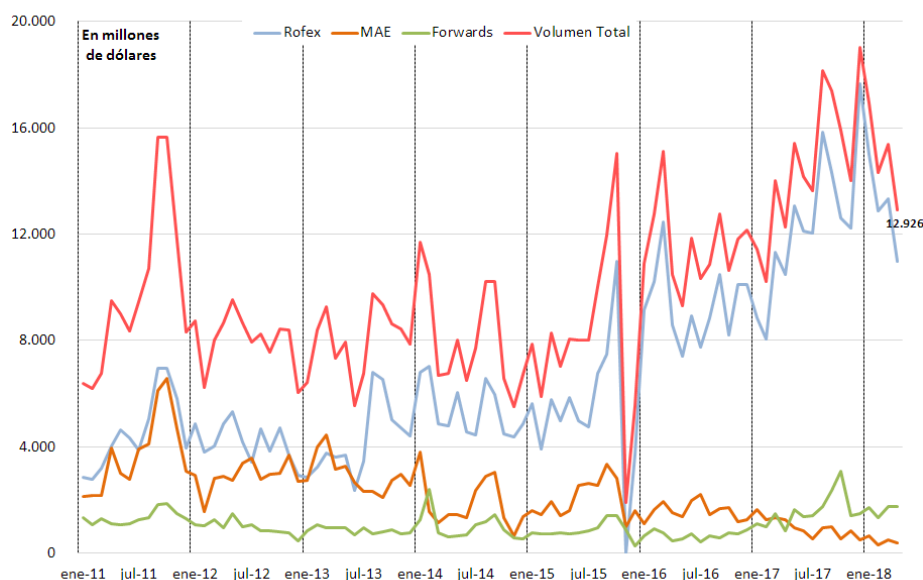
Gráfico III.26 Posición a término por tipo de entidad



²⁵ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

El volumen negociado en los mercados a término²⁶ totalizó US\$ 12.926 millones en abril (US\$ 670 millones diarios), nivel que representó un aumento de 5% en términos interanuales pero una caída de 16% si se lo compara con marzo (ver Gráfico III.27). El 85% de las operaciones a término se celebraron en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX), participación en línea con los meses previos.

Gráfico III. 27. Volumen total operado a término



III. b.3. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 1.488 millones en abril (ver Gráfico III.28), explicado por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la emisión de LETES denominadas en dólares por US\$ 1.612 millones, por pases realizados con entidades del exterior por US\$ 1.140 millones y por la liquidación de préstamos financieros y títulos de deuda por un total de US\$ 557 millones.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos de fondos destinados al pago de LETES denominadas en dólares por US\$ 1.730 millones, el aporte a Organismos Internacionales por US\$ 55 millones y pagos remanentes por los bonos enmarcados dentro de la reestructuración de deuda soberana por US\$ 24 millones.

²⁶ 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 III.28 Cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA

