

Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario

Agosto 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 agosto de 2018

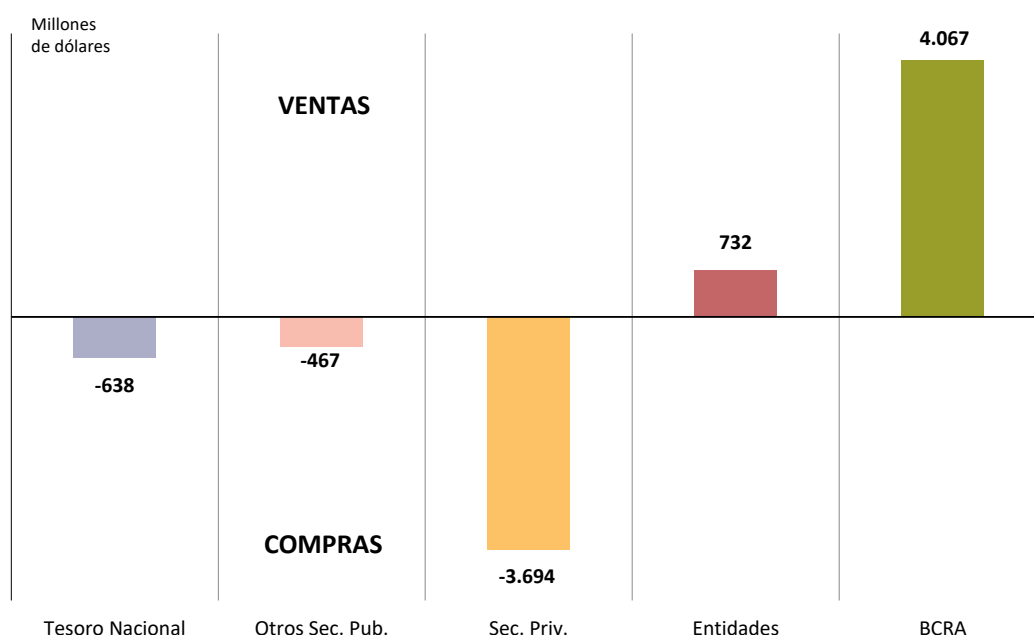
- ✓ En un contexto de volatilidad en los mercados emergentes con impacto en el ámbito local, el BCRA realizó ventas netas spot por US\$ 4.067 millones que, sumadas a las ventas efectuadas por los bancos y otras entidades cambiarias por US\$ 732 millones, fueron adquiridas por clientes del sector privado (US\$ 3.694 millones), por el Tesoro Nacional (US\$ 638 millones) y por otros organismos del sector público (US\$ 467 millones).
- ✓ Dentro del sector privado, los principales compradores en términos netos fueron los “Inversores institucionales y otros” y las “Personas humanas” con unos US\$ 2.000 millones cada uno, seguidos por las compras netas de “Otros del sector real” por US\$ 1.400 millones, parcialmente compensados por los ingresos netos del sector “Oleaginosos y cereales” por unos US\$ 1.800 millones.
- ✓ Debido a los menores pagos de importaciones de bienes y servicios y compras netas de billetes para atesoramiento, las “Personas humanas” y “Otros del sector real” disminuyeron su demanda neta en US\$ 1.200 millones respecto a julio. Esta caída se volvió a observar en las primeras tres semanas de septiembre por US\$ 1.000 millones adicionales.
- ✓ El volumen operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 46.223 millones (alrededor de US\$ 2.100 millones en promedio diario), nivel que no presentó variación en la comparación interanual.
- ✓ Las operaciones registradas en la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 396 millones, explicado por los egresos netos en las cuentas “Servicios” e “Ingreso primario” por US\$ 689 millones y US\$ 317 millones, respectivamente, compensados parcialmente por los sendos superávits de la cuenta “Bienes” e “Ingreso secundario”, que registraron ingresos netos por US\$ 594 millones y US\$ 15 millones, respectivamente.
- ✓ El déficit de US\$ 4.019 millones de la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” estuvo explicado principalmente por los egresos registrados por la formación de activos externos de residentes por US\$ 2.790 millones, por la salida neta de la operatoria de títulos valores en el mercado secundario por unos US\$ 1.200 millones y por las repatriaciones netas por inversiones de no residentes por US\$ 417 millones.
- ✓ Las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un déficit de US\$ 1.103 millones, explicado por el aumento de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios por US\$ 806 millones y por las cancelaciones de préstamos financieros y títulos de deuda por unos US\$ 300 millones.
- ✓ La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un déficit de US\$ 1.731 millones, destacándose los pagos netos de LETES denominadas en dólares por unos US\$ 1.500 millones y las compras de moneda extranjera para la constitución de depósitos locales y otros pagos de deuda por unos US\$ 1.100 millones, egresos que fueron parcialmente compensados por el ingreso neto de préstamos financieros por US\$ 756 millones.
- ✓ Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$ 5.338 millones durante el mes, cerrando en un nivel de US\$ 52.658 millones.

I. Las operaciones en el Mercado de Cambios¹

En agosto, en un contexto de volatilidad en los mercados emergentes con impacto en el ámbito local, el Banco Central (BCRA) realizó ventas netas spot por US\$ 4.067 millones que, sumadas a las ventas efectuadas por los bancos y otras entidades cambiarias por US\$ 732 millones, fueron adquiridas por clientes del sector privado por US\$ 3.694 millones, por el Tesoro Nacional por US\$ 638 millones y por otros organismos del sector público por US\$ 467 millones (ver Gráfico I.1).

Se debe tener en cuenta que, a lo largo del mes, el BCRA tomó distintas medidas con impacto en el mercado de cambios. En efecto, en el Comunicado de Política Monetaria del 7 de agosto, estableció que la tasa de interés de las Letras de Liquidez (LELIQ) a 7 días sería la nueva tasa de política monetaria y la fijó en 40%. Posteriormente, el Comité de Política Monetaria (COPOM) resolvió reunirse fuera de su cronograma preestablecido en dos ocasiones, el 13 y el 30 de agosto, donde aumentó la tasa de política monetaria a 45% y a 60%, respectivamente, comprometiéndose a no disminuir el nuevo nivel de esa tasa al menos hasta el mes de diciembre, a los fines de que las condiciones monetarias mantengan un sesgo contractivo. Asimismo, se anunció la eliminación gradual del stock existente de LEBAC, estimando finalizar durante el mes de diciembre y, se dispuso un aumento de 3 puntos porcentuales en los encajes en pesos para las entidades financieras con mayores activos, que debía ser integrados mediante mayores saldos en las cuentas corrientes del BCRA. Por último, a finales de agosto se definió un nuevo aumento de 5 puntos porcentuales de los coeficientes de encajes en pesos para este grupo de entidades financieras, con vigencia a partir de septiembre, pudiendo ser integrado indistintamente con sus cuentas corrientes en el BCRA, NOBAC o LELIQ.

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



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](#)).

IMPORTANTE: en función de lo establecido en 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, situación que condiciona la comparación histórica de las series por concepto. En este sentido, adicionalmente a la lectura de la información desagregada por los conceptos informados por las entidades (sección III de este informe), se recomienda un análisis por sector del total de operaciones de compra y venta de moneda extranjera, cuya información está disponible para el lector en los anexos y las series estadísticas relacionadas con el Mercado de Cambios y el Balance Cambiario.

Por lo expuesto, se ha decidido desagregar el resultado del mercado de cambios en los principales sectores que operan, para distinguir a los compradores netos de los vendedores netos. En esta oportunidad se agruparon los sectores en “Banco Central”, “Entidades”, “Gobierno General”, “Oleaginosas y Cereales”, “Otros del sector real”, “Personas humanas”, “Inversores institucionales y otros”².

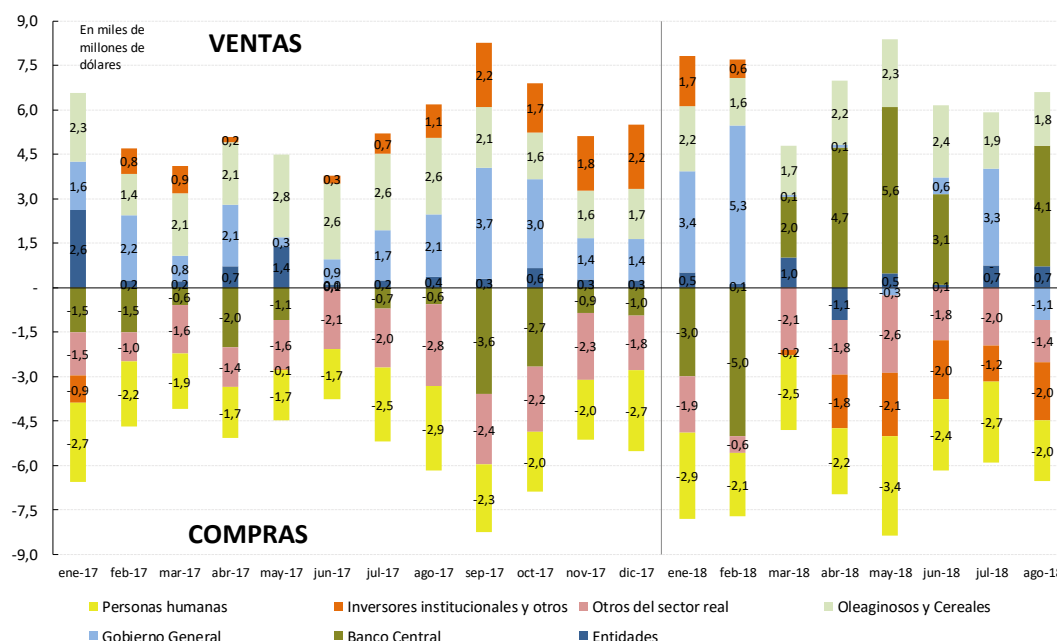
Adicionalmente, con el objetivo de mejorar la calidad de las estadísticas publicadas, alineándose con los estándares internacionales, se está trabajando para migrar la actual sectorización a la clasificación por sector de actividad económica determinada por el Clasificador Nacional de Actividades Económicas 2010³ (CLANAE 2010).

Del análisis de la nueva agrupación (ver Gráfico I.2), surge que hay un sector que es estructuralmente vendedor neto de moneda extranjera, “Oleaginosos y Cereales”, mientras que hay otros sectores que resultaron compradores netos a lo largo de toda la serie, tales como “Personas Humanas”, básicamente por las compras de billetes en moneda extranjera, y viajes y otros pagos con tarjetas al exterior, y el sector “Otros del Sector Real”, por el protagonismo de los principales sectores importadores netos de la economía. Por su parte, el resto de los sectores de la economía parece haber tenido comportamientos disímiles, ubicándose según el contexto, como compradores o vendedores netos, como son los casos de “Inversores institucionales y otros”, “Entidades”, “Gobierno General” y “Banco Central”.

² 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 el BCRA; “**Oleaginosos 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”; “**Personas humanas**” es un subconjunto del sector “Otros Sector Privado no Financiero”; e “**Inversores institucionales y otros**” contiene “Seguros”, “Entidades Financieras y Cambiarias” efectuando operaciones propias y el resto del sector “Otros Sector Privado no Financiero”.

³ A través de la disposición N° 825 de 2010, el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), en el marco de la Ley N° 17.622, pone en vigencia el Clasificador Nacional de Actividades Económicas 2010 (CLANAE 2010) basado en la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU), revisión 4 de las Naciones Unidas. El CLANAE 2010 contiene los códigos de las distintas ramas de actividad económica aplicables en la República Argentina.

Gráfico 1.2. Resultado del Mercado de Cambios por principales sectores



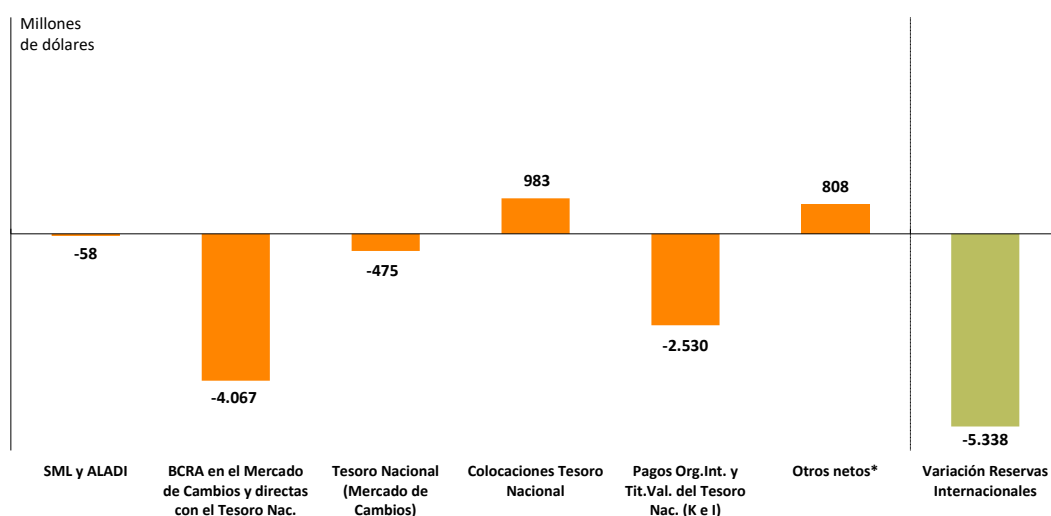
En agosto, los principales compradores de moneda extranjera en términos netos fueron los “Inversores institucionales y otros” con unos US\$ 2.000 millones, que de esta forma revirtieron en unos US\$ 3.100 millones los ingresos del mismo mes de 2017, y “Personas humanas” por otros US\$ 2.000 millones, con una caída respecto a agosto 2017 de US\$ 900 millones y de US\$ 700 millones respecto a julio de 2018. Le siguieron en importancia las compras netas de “Otros del sector real” por US\$ 1.400 millones (la mitad de agosto de 2017 y US\$ 500 millones menos que en julio de 2018) y “Gobierno General” por US\$ 1.100 millones.

En las primeras tres semanas de septiembre, se volvieron a observar caídas en las compras netas de las “Personas humanas” y de “Otros del sector real”, básicamente por las menores compras de billetes para atesoramiento y por los menores pagos de importaciones de bienes y servicios, por alrededor de US\$ 1.000 millones.

Las citadas compras netas de agosto fueron fondeadas por quienes vendieron moneda extranjera en forma neta, destacándose las mencionadas ventas netas del BCRA y los ingresos netos del sector “Oleaginosos y cereales” por unos US\$ 1.800 millones.

Por otra parte, el BCRA, adicionalmente a las ventas propias efectuadas en el mercado y las ventas por US\$ 475 millones por cuenta y orden del Tesoro Nacional, en el marco del programa de licitaciones diarias, 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\$ 58 millones (ver Gráfico 1.5).

Gráfico I.3 Variación de Reservas internacionales del BCRA - Agosto 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.

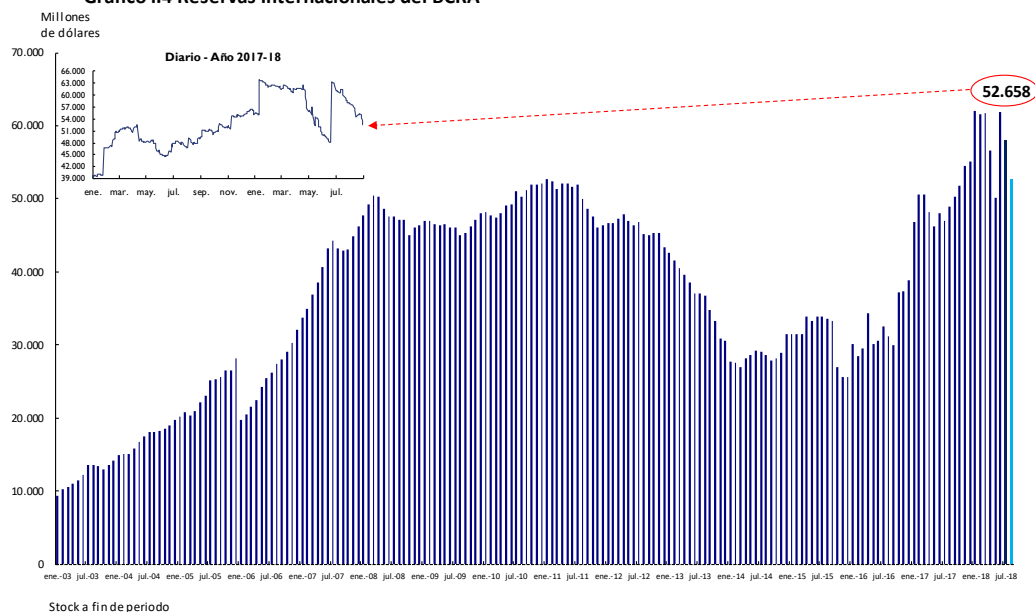
Asimismo, el Tesoro Nacional registró pagos por vencimientos de LETES por unos US\$ 1.800 millones y cancelaciones de capital e intereses a tenedores de otros títulos denominados en moneda extranjera y a organismos internacionales por unos US\$ 700 millones. Al igual que en el mes previo, los cobros de tenedores locales constituyeron una de las principales explicaciones del aumento de los depósitos privados en moneda extranjera por US\$ 450 millones (incluidos dentro del “otros netos” del Gráfico I.3).

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por ingresos de deuda en moneda extranjera por unos US\$ 1.000 millones, básicamente por préstamos con organismos internacionales por unos US\$ 700 millones y por colocaciones de LETES del Tesoro Nacional por unos US\$ 300 millones⁴.

Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$ 5.338 millones durante el mes, cerrando en un nivel de US\$ 52.658 millones (ver Gráfico I.4).

⁴ Además, sin registro inicialmente en el balance cambiario, se efectuaron colocaciones de LETES denominadas en dólares y suscriptas en pesos o en LEBAC por el equivalente a unos US\$ 1.034 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.

Gráfico I.4 Reservas Internacionales del BCRA



II. Volúmenes operados en el Mercado de Cambios⁵

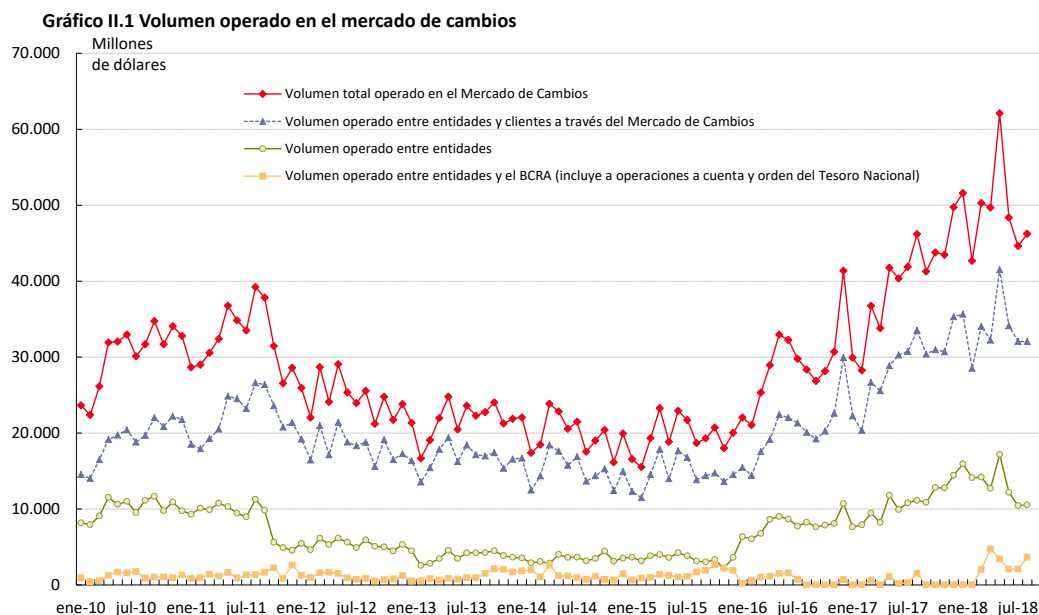
En agosto, el volumen operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 46.223 millones, nivel que no presentó variación en la comparación interanual⁶ (ver gráfico II.1). Este comportamiento se debió a un descenso de las operaciones entre las entidades autorizadas y sus clientes y del volumen operado entre las entidades, que fue compensado por el incremento de la operatoria entre las entidades con el Banco Central, en el marco de las mayores intervenciones de la Institución en el mercado de cambios hacia fines del mes analizado.

Las operaciones entre las entidades y sus clientes⁷ concentraron el 69% del total y el volumen operado entre entidades agrupó el 23%, cediendo cuatro y un punto porcentual con respecto al mismo período de 2017, respectivamente, participación que fue captada por la operatoria entre las entidades con el Banco Central, que concentró el 8% restante.

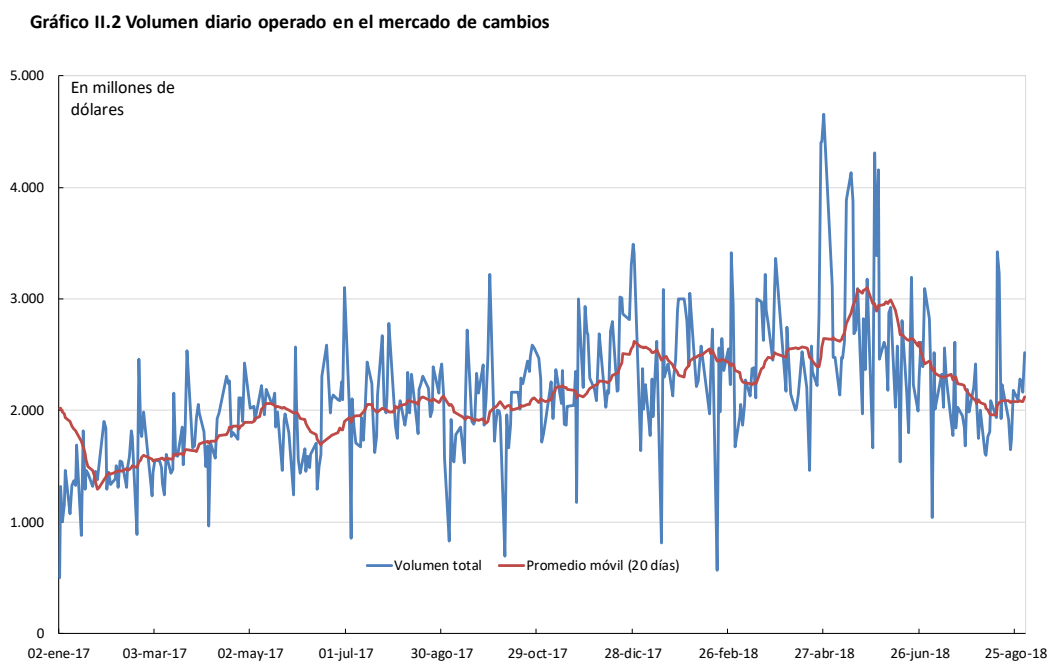
⁵ En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking trimestral por entidad del volumen operado en el mercado de cambios con clientes (para ver el Ranking [click aquí](#)).

⁶ 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.

⁷ 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\$ 3.750 millones en agosto 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\$ 202 millones para agosto de 2018.



Por su parte, el volumen diario operado en el mercado de cambios rondó los US\$ 2.100 millones, mínimo valor en lo que va del año (ver gráfico II.2).



El volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes totalizó US\$ 32.042 millones, descendiendo 4% en términos interanuales. En el marco de un mercado cambiario con mayor competencia⁸ y a pesar de

⁸ A partir de una resolución del Directorio del Banco Central de la República Argentina (BCRA), con fecha 25.01.18 se sancionó un nuevo marco normativo para la actividad cambiaria ([click aquí](#)).

registrarse un incremento en la cantidad de participantes por quinto mes consecutivo, esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las 137 entidades que operaron en cambios en el mes, las 10 primeras (todos bancos) concentraron el 79% de esta operatoria, participación que se eleva al 89% se si toman en cuenta las quince primeras.

La banca privada extranjera continuó liderando en volumen, concentrando el 58,9% del total con clientes, seguida por la banca privada nacional con el 29,8% y la banca pública que agrupó el 10,8%, mientras que las casas y agencias de cambio se quedaron con el 0,5% restante.

Por otro lado, el mercado local de cambios continuó liderado por el dólar estadounidense, siendo que el 97,1% de las operaciones cursadas entre las entidades y sus clientes se concertaron en dicha moneda, mientras que el resto se distribuyó en operaciones en euros (2,7%) y en otras 42 diferentes monedas (0,3%).

Las negociaciones cambiarias entre entidades financieras y cambiarias registraron un volumen de US\$ 10.542 millones, registrando un descenso interanual de 5%. En cuanto a la distribución de este total por tipo de entidad, el 94% estuvo canalizado a través de los bancos privados (los extranjeros concentraron el 50,8%, mientras que los nacionales el 43,2%), quedando el 6% restante repartido entre los bancos públicos (5,5% de participación) y las casas y agencias de cambio (0,5%).

Por último, las operaciones entre las entidades autorizadas y el BCRA registraron un volumen de US\$ 3.639 millones, más que duplicando los US\$ 1.533 millones operados en el mismo período del año previo.

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 por el Banco Central con reservas internacionales, y las que efectúa el Gobierno Nacional de manera directa a través de su cuenta en el Banco Central.

III. a. Cuenta corriente cambiaria

En agosto, las operaciones registradas en la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 396 millones. Dicho resultado fue explicado por los déficits en las cuentas “Servicios” e “Ingreso primario” por US\$ 689 millones y US\$ 317 millones, respectivamente, compensados parcialmente por los sendos superávits de la cuenta “Bienes” e “Ingreso secundario”, que registraron ingresos netos por US\$ 594 millones y US\$ 15 millones, respectivamente.

Cuenta corriente cambiaria
En millones de dólares

Fecha	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18
Cuenta corriente cambiaria	-1.139	-1.595	-2.258	-2.713	-1.765	-1.947	-964	-1.689	-1.502	-2.151	-387	-1.156	-396
Bienes	295	-97	-132	-476	220	281	436	-182	508	467	1.280	670	594
Servicios	-1.044	-913	-983	-951	-891	-1.440	-1.272	-1.017	-911	-969	-815	-749	-689
Ingreso primario	-413	-616	-1.173	-1.310	-1.118	-807	-146	-506	-1.114	-1.654	-933	-1.091	-317
Ingreso secundario	24	31	30	24	25	18	18	16	15	5	81	15	15

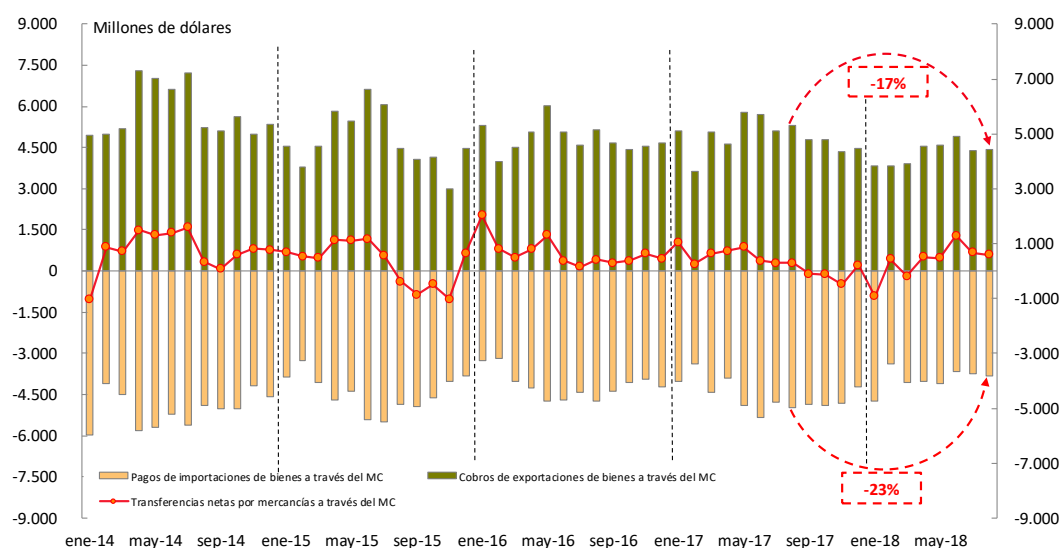
III. a.1. Bienes

Las operaciones por transferencias registradas en “Bienes” del balance cambiario registraron ingresos netos por US\$ 594 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.419 millones y pagos de importaciones por US\$ 3.825 millones (ver Gráfico III.1), mostrando caídas interanuales de 17% y 23%, respectivamente.

En este sentido, en línea con lo vertido en la sección inicial, es importante destacar que a partir de la derogación de la obligación de liquidación de divisas provenientes de exportaciones de bienes y de las

restricciones de acceso al mercado para la compra de divisas de libre disponibilidad, parte de los flujos en concepto de “Bienes” se materializan directamente en cuentas radicadas en el exterior. Como consecuencia, en esta sección no se incluyen las cancelaciones de importaciones efectuadas desde cuentas de residentes en el exterior cuyo saldo pudo haber sido fondeado con compras de activos externos registradas en la cuenta financiera cambiaria, ni las exportaciones que fueron cobradas en el exterior y no ingresadas al país. Se recomienda tener en cuenta estos puntos al efectuar análisis de series históricas por concepto. Asimismo, se sugiere ver esta sección junto con la denominada “Cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero” (sección III.b.1.), en especial, las divisas que son transferidas al exterior por parte del grupo “Otros Sector Real”.

Gráfico III.1 Transferencias por bienes

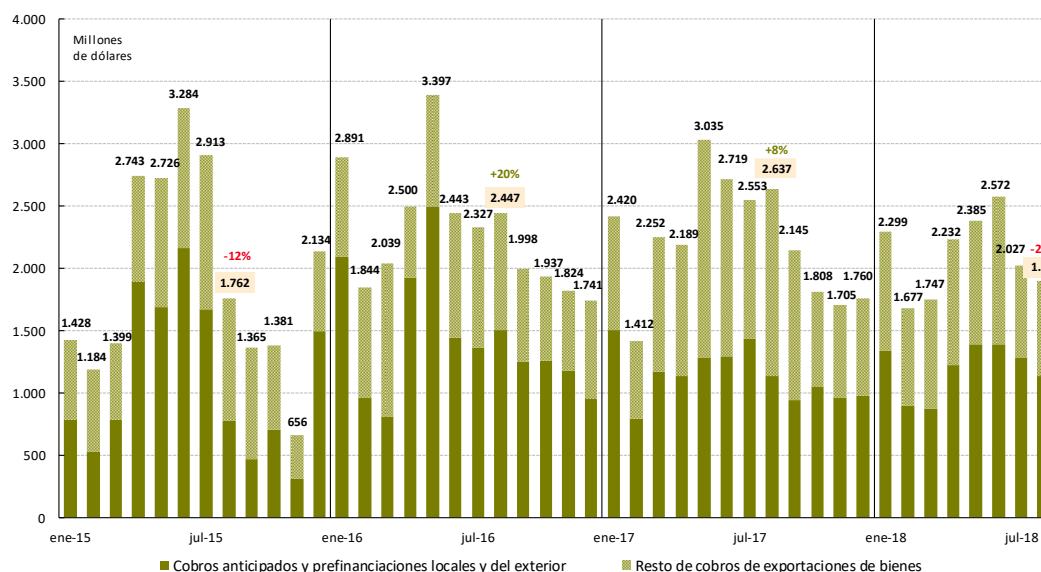


III. a.1.1. Cobros de exportaciones de bienes

El sector “Oleaginosas y cereales” registró ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 1.900 millones en agosto de 2018, observándose una caída de 28% con respecto al mismo mes del año anterior (ver Gráfico III.2). Asimismo, en el acumulado del año 2018 se registraron ingresos por cobros del sector por US\$ 16.838 millones, lo que implicó una caída de 12% respecto al mismo período de 2017.

En el mes bajo análisis, se destacó la baja de ingresos por los cobros posteriores al embarque, que sumaron US\$ 769 millones (caída de 49% interanual), pasando de una participación de 57% en el total de los cobros en agosto 2017, a un 40% en el mes bajo análisis. Por su parte, tanto las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales como los anticipos y prefinanciaciones del exterior se mantuvieron en niveles similares, totalizando US\$ 391 millones y US\$ 740 millones, respectivamente.

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



Las exportaciones del sector rondaron los US\$ 2.100 millones en agosto (arrojando una disminución interanual de 13%)⁹, valor unos US\$ 200 millones superior al de las liquidaciones observadas a través del mercado de cambios, mismo nivel de excedente observado en agosto 2017. En cambio, considerando el acumulado de los primeros ocho meses del año, las liquidaciones fueron mayores a las exportaciones en unos US\$ 400 millones¹⁰ (ver Gráfico III.3).

Las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)¹¹ rondaron en agosto los US\$ 4.500 millones, presentando un máximo histórico con una suba interanual de 110%¹², básicamente explicada por las mayores ventas externas de maíz, pellets de soja, trigo y aceite de soja (unos US\$ 330 millones, US\$ 660 millones, US\$ 125 millones y US\$ 456 millones, respectivamente).

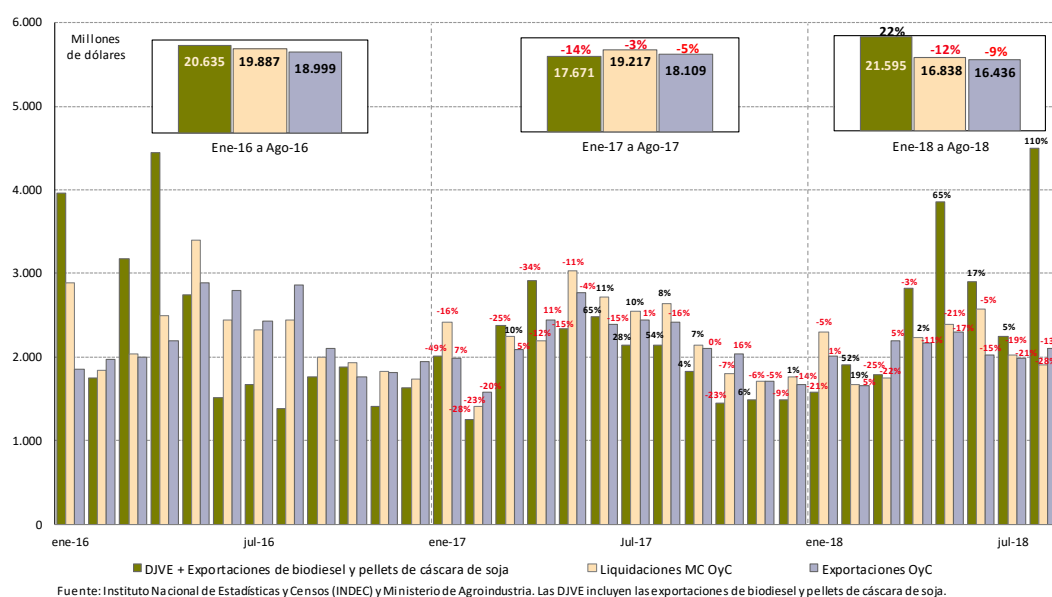
⁹ La caída interanual de las exportaciones en el mes de agosto, en parte, se explicó por la sequía que sufrieron los cultivos de verano, maíz y soja, cuyas proyecciones de producción para la campaña 2017/18 se redujeron en aproximadamente 15% y 30%, respectivamente.

¹⁰ 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.

¹¹ 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.

¹² Esta suba fue explicada principalmente por variación positiva de cantidades de 102%, acompañado por una variación positiva de precios de 8%.

Gráfico III.3 Ventas, Cobros y exportaciones del sector de Oleaginosas y Cereales

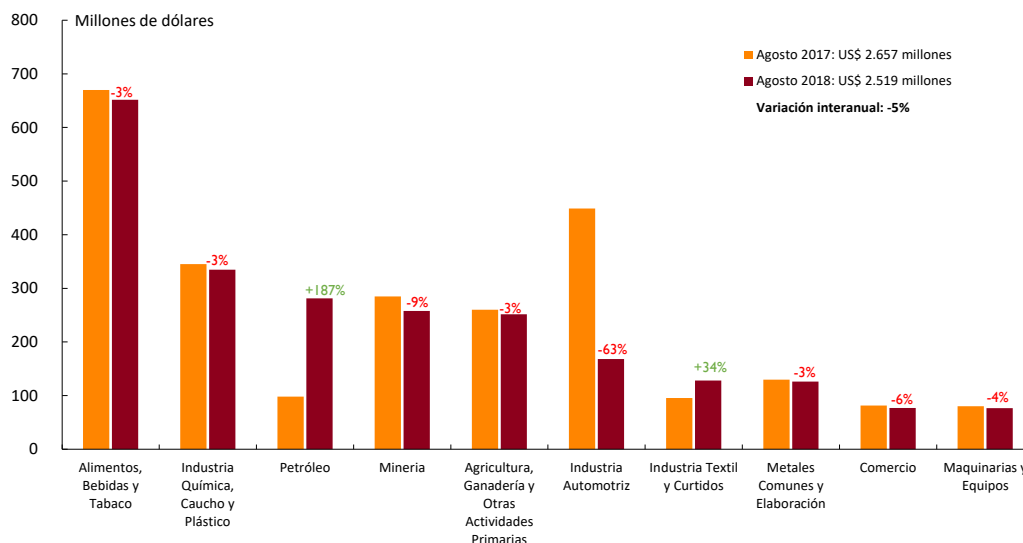


Con respecto a la comercialización interna, a fines del mes de agosto las compras totales de soja de la campaña 2017/18 sumaron 29,7 millones de toneladas, unos 3,7 millones de toneladas por debajo del nivel observado en el mismo período de la campaña previa. En el caso de maíz, las compras totales rondaron los 18 millones de toneladas, nivel menor en 1,7 millones respecto a lo comercializado en la campaña 2016/17. Es importante remarcar que las estimaciones de producción de la campaña 2017/18 para los cultivos soja y maíz se vieron fuertemente reducidas a causa de la sequía presente en los meses de enero y febrero de 2018, períodos críticos para el desarrollo de estos cultivos¹³. Se destaca, no obstante, el elevado ritmo de comercialización del maíz pese al contexto desfavorable. 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\$ 2.519 millones en agosto, evidenciando una caída de 5% con relación al mismo mes del año previo (ver Gráfico III.4).

¹³ 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 agosto estas fuentes publicaron una estimación de la producción de soja que, en promedio, totalizaba los 37 millones de toneladas (caída de 21%). Para el caso del maíz, a mediados de febrero se publicó una producción estimada de maíz, en promedio, de 37 millones de toneladas, comparado con la publicación de agosto que totalizó, en promedio, 32 millones de toneladas (caída de 14%).

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



El segundo sector en importancia en los ingresos por cobros de exportaciones fue “Alimentos, Bebidas y Tabaco” con US\$ 652 millones, seguido por “Industria Química, Caucho y Plástico” y “Petróleo”, con ingresos por US\$ 335 millones y US\$ 281 millones, respectivamente.

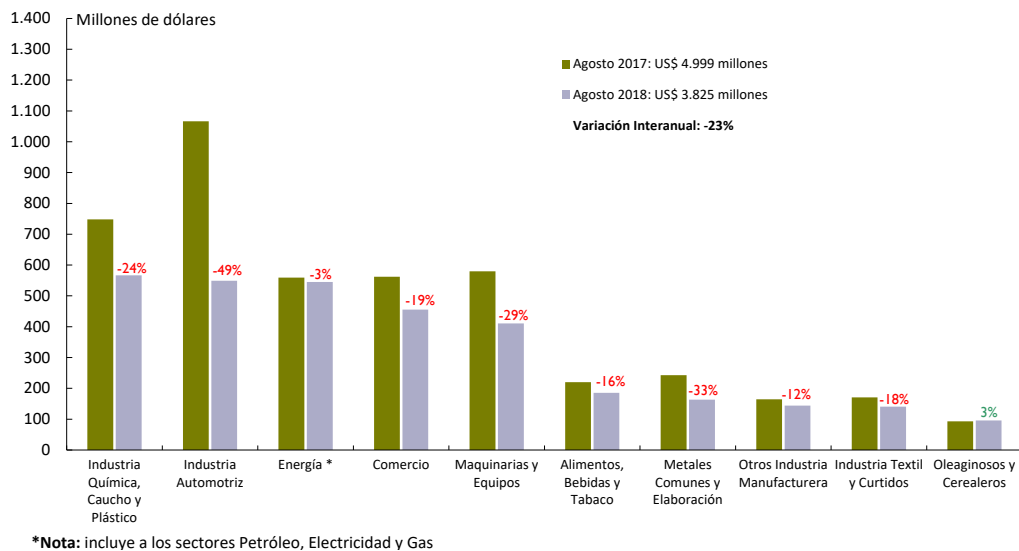
La caída interanual de los cobros se explica principalmente por el sector “Industria Automotriz” que registró un descenso de 63%, parcialmente compensada por el aumento de los sectores “Petróleo” e “Industria Textil y Curtidos”, de 187% y 34%, respectivamente. Los demás sectores registraron leves descensos interanuales.

III. a.1.2. Pagos de importaciones de bienes

Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 3.825 millones en el octavo mes de 2018, nivel 23% inferior al observado en agosto de 2017. Tal como fue señalado anteriormente, dicho monto no incluye las cancelaciones de importaciones efectuadas desde cuentas de residentes en el exterior (ver sección III.b.1.).

Los principales sectores con egresos por los conceptos de la cuenta “Bienes” fueron “Industria Química, Caucho y Plástico”, “Industria Automotriz”, “Energía”, “Comercio” y “Maquinarias y Equipos”, agrupando entre éstos casi el 70% de los pagos del período (ver Gráfico III.5). La caída interanual en el nivel de pagos se observó de manera generalizada a lo largo de los sectores.

Gráfico III.5 Pagos de importaciones de bienes por sector por el MC

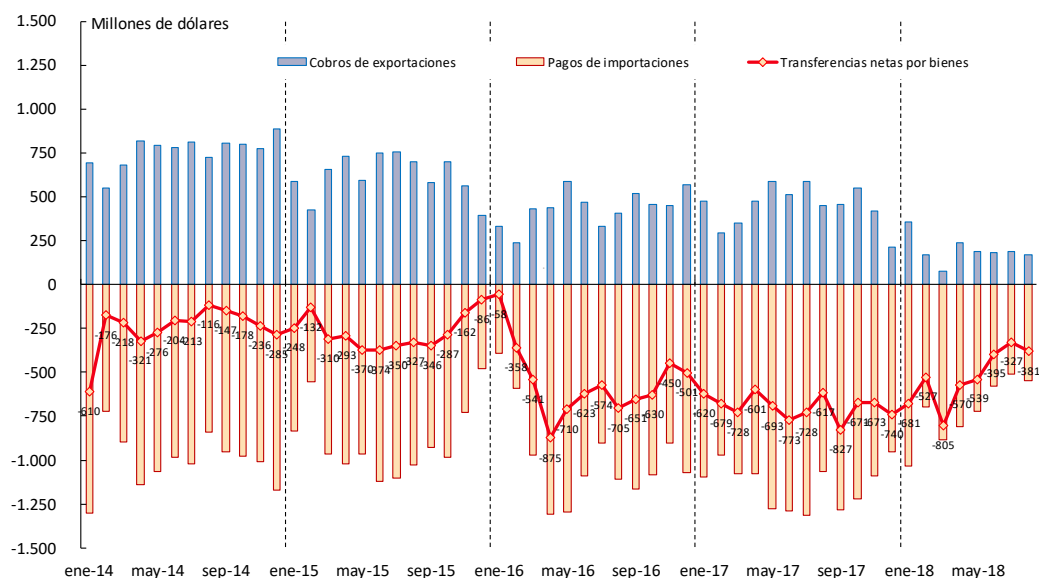


Con una caída en los pagos de importaciones mayor a la caída en los cobros de exportaciones, el sector “Industria Automotriz” redujo su déficit comercial, totalizando US\$ 381 millones en el mes (ver Gráfico III.6). El déficit acumulado de 2018 alcanzó los US\$ 4.225 millones, nivel 22% inferior al mismo período del año previo (US\$ 5.440 millones).

Debe considerarse que parte de las caídas interanuales en los flujos por cobros de exportaciones y por pagos de importaciones del sector “Industria Automotriz”, no observados en las mismas proporciones en los flujos aduaneros, podría encontrar su explicación en que las empresas del sector, a partir de la derogación de la obligación de liquidación de los cobros de exportaciones¹⁴, hayan comenzado 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.

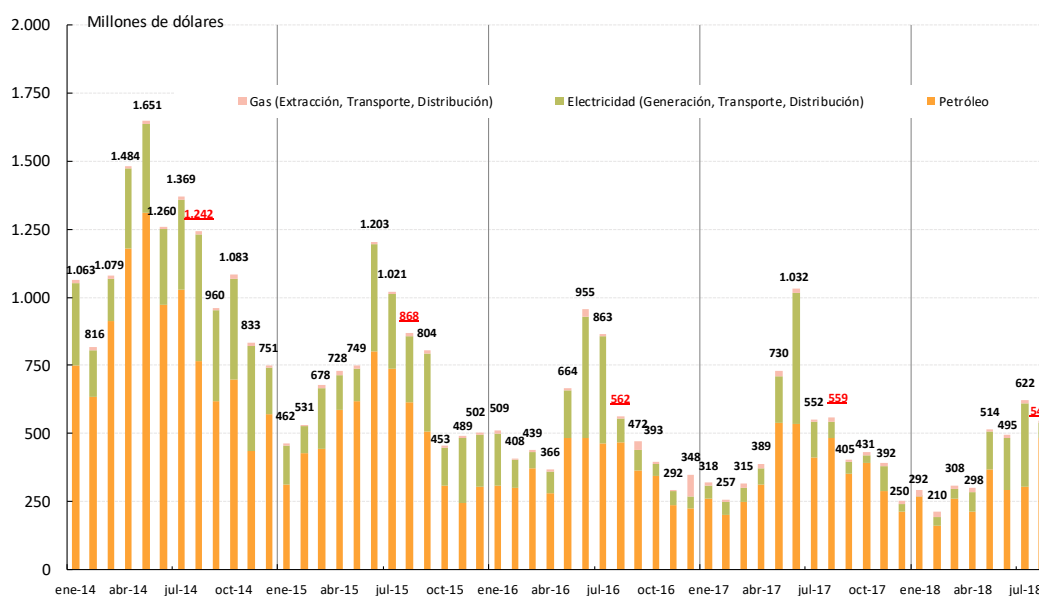
¹⁴ Decreto N° 893/17.

Gráfico III.6 Industria Automotriz. Transferencias por bienes a través del MC



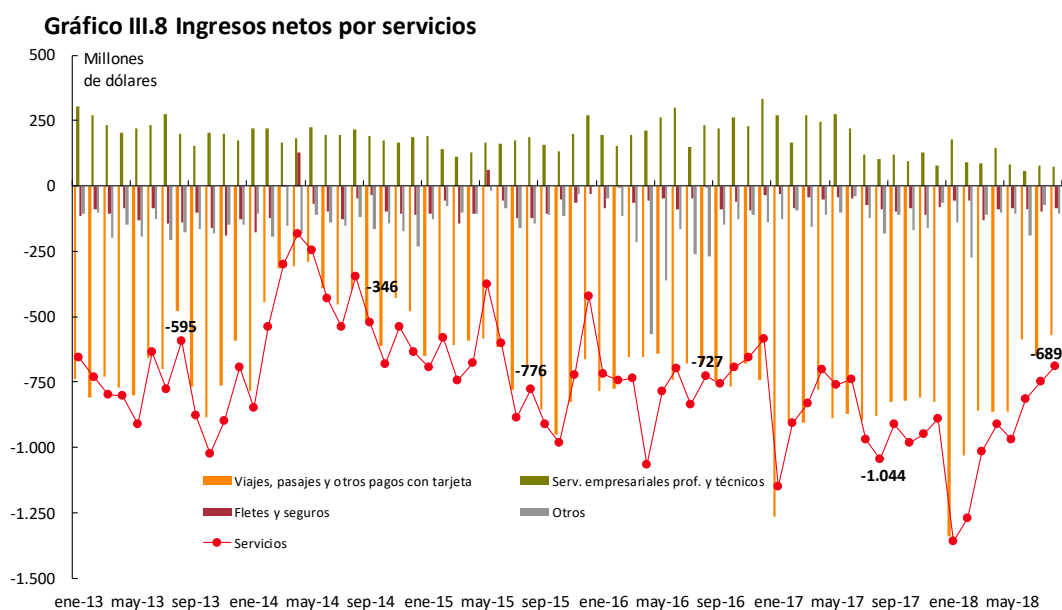
Por su parte, las distintas empresas que componen el sector “Energía” registraron pagos por importaciones de bienes por US\$ 545 millones, resultando en un nivel similar al del mismo período del año previo (ver Gráfico III.7). Con respecto a este grupo de empresas se debe tener en cuenta que parte de sus obligaciones con el exterior por compras de bienes se pagan desde cuentas propias en el exterior fondeadas con compras utilizando los conceptos incluidos en la cuenta financiera privada.

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



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

Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron una caída de 34% en su salida neta respecto a agosto del año anterior, para totalizar US\$ 689 millones. El resultado de esta cuenta tuvo su principal explicación en los egresos netos por “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” por US\$ 571 millones¹⁵, seguido por “Fletes y Seguros” por US\$ 121 millones y por “Otros servicios” por US\$ 71 millones. Estos movimientos fueron compensados parcialmente por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 75 millones (ver Gráfico III.8).



El déficit neto de la cuenta “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” registró un descenso interanual de 35%, explicado por una caída en los egresos superior a la caída en los ingresos (ver Gráfico III.9). En efecto, los egresos brutos totalizaron US\$ 712 millones (caída de 32%), mientras que los ingresos brutos sumaron US\$ 141 millones (caída de 15%).

Así, la salida neta de US\$ 571 millones se originó en pagos netos a emisoras de tarjetas por US\$ 372 millones, egresos netos de aerolíneas y otros transportistas de pasajeros por US\$ 109 millones, pagos netos de operadores turísticos por US\$ 100 millones¹⁶, levemente compensados por ventas netas de billetes de no residentes por US\$ 10 millones.

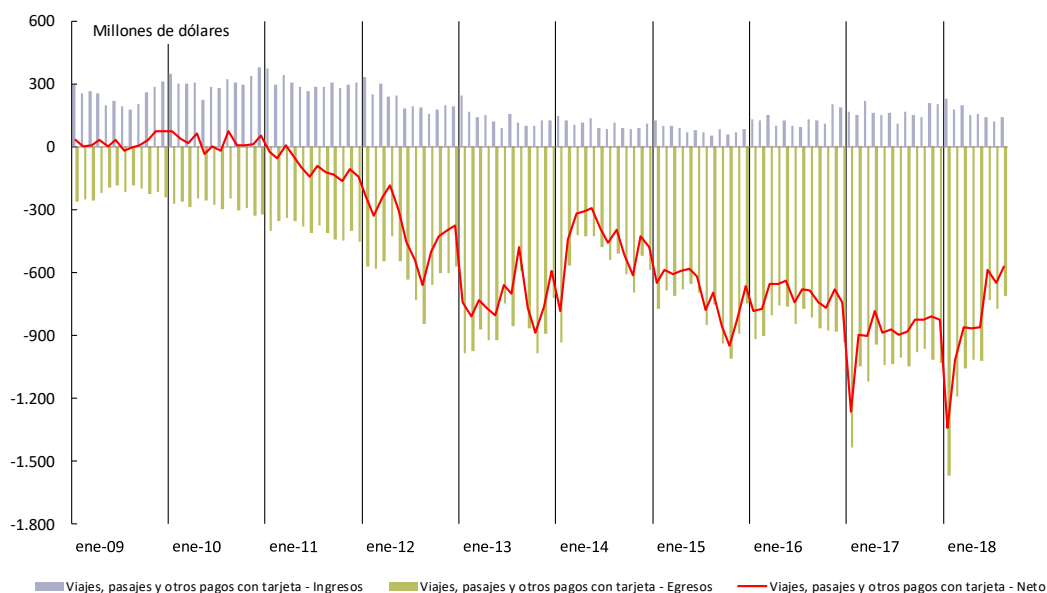
Del total de cancelaciones brutas al exterior por uso de tarjetas, unos US\$ 460 millones en agosto, se estima que alrededor de US\$ 110 millones correspondieron a bienes o servicios pagados por residentes que no

¹⁵ 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.

¹⁶ 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](#) 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).

estarían vinculados a viajes (comercio electrónico no presencial). El monto restante correspondió a gastos de residentes por viajes al exterior. Respecto a este último punto, cabría señalar que, para tener una dimensión más realista de los gastos de residentes por viajes en el exterior, habría que adicionar al uso de tarjetas por este motivo, el uso de billetes ya atesorados o comprados en el mes, movimientos que se incluyen en la cuenta financiera cambiaria.

Gráfico III.9 Servicios. Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta



Por su parte, las operaciones en concepto de ingreso primario tuvieron una salida neta de US\$ 317 millones en agosto, total que se dividió en pagos netos de “Intereses” por US\$ 248 millones, y de “Utilidades y Dividendos y otras rentas” por US\$ 69 millones. Casi el 60% de los pagos netos de intereses del período fueron realizados por el “Sector Público y BCRA”.

Los giros brutos de utilidades y dividendos a través del mercado de cambios totalizaron US\$ 64 millones (Gráfico III.10), registrando una disminución de 70% respecto al mismo período del año previo. En la desagregación sectorial, se destacaron los giros al exterior de los sectores “Inversora Holding” por US\$ 28 millones, “Informática” por US\$ 10 millones y “Transporte” por US\$ 7 millones (Gráfico III.11).

Gráfico III.10 Giros de utilidades y dividendos

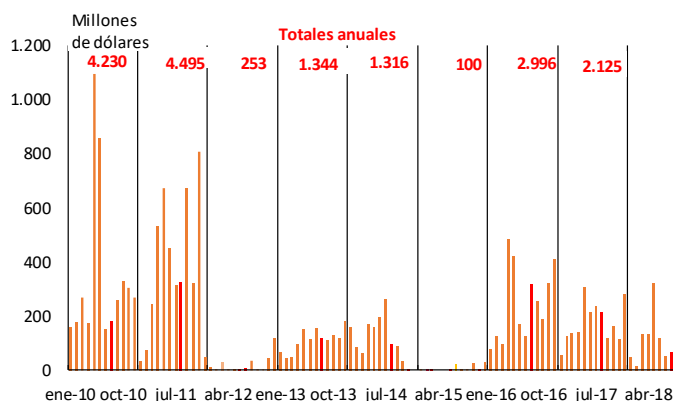
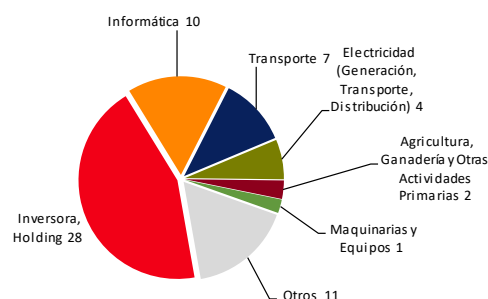


Gráfico III.11 Agosto 2018 - Total: US\$ 64 millones



III. b. Cuenta capital y financiera cambiaria

Las operaciones registradas en la cuenta capital y financiera del balance cambiario registraron un saldo negativo de US\$ 5.345 millones en agosto, por los egresos netos del “Sector Privado No Financiero” por US\$ 4.019 millones, del “Sector Público y BCRA” por US\$ 1.731 millones y del “Sector Financiero” por US\$ 1.103 millones.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los ingresos de la cuenta “Otros movimientos netos” por US\$ 1.508 millones, como resultado, en gran medida, del aumento de los depósitos locales en moneda extranjera.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

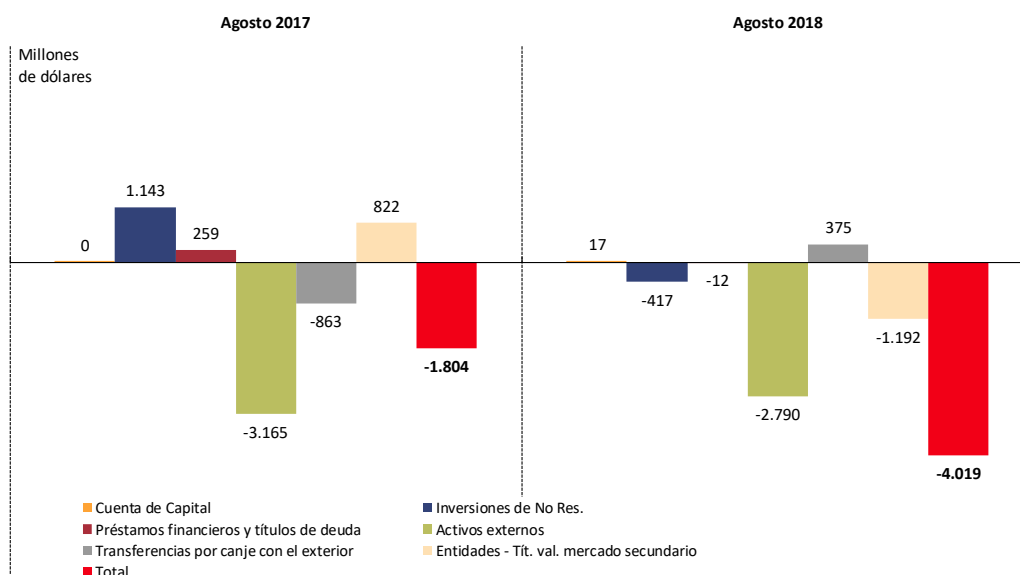
En millones de dólares

Fecha	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18
Cuenta capital y financiera cambiaria	2.137	2.599	3.331	4.750	1.174	7.773	68	1.235	-4.273	-4.663	12.134	-2.930	-5.345
Sector Privado No Financiero	-1.804	-1	-566	-645	-1.221	-846	-215	-2.644	-3.939	-6.213	-5.083	-4.415	-4.019
Sector Financiero	-566	-291	306	-337	289	645	-1.151	579	-1.547	558	419	74	-1.103
Sector Público y BCRA	3.982	2.318	2.664	3.487	2.748	9.092	580	2.089	1.488	3.949	16.060	1.232	-1.731
Otros movimientos netos	525	574	927	2.246	-642	-1.118	854	1.211	-275	-2.956	737	178	1.508

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

El déficit de la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) estuvo explicado principalmente por los egresos registrados por la formación de activos externos de residentes por US\$ 2.790 millones¹⁷, por la salida neta de la operatoria de títulos valores en el mercado secundario por unos US\$ 1.200 millones y por las repatriaciones netas por inversiones de no residentes por US\$ 417 millones (Gráfico III.12).

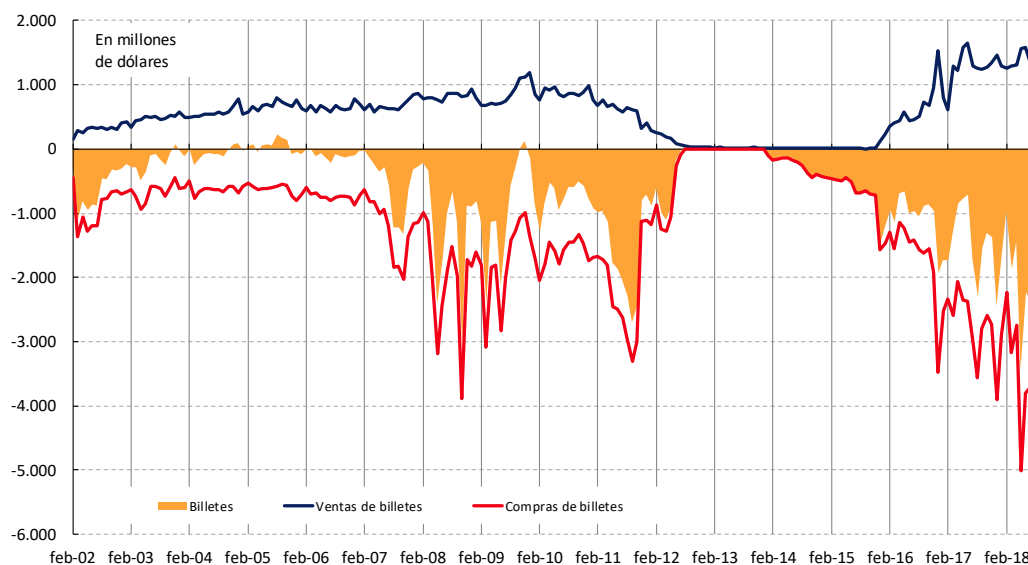
Gráfico III.12 Cuenta capital y financiera del SPNF



¹⁷ Ver cuadro 7. “Formacion 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](#)).

Las compras netas para formación de activos externos de residentes de agosto se desagregaron en adquisiciones netas de billetes por US\$ 2.123 millones (Gráfico III.13) y de divisas por US\$ 667 millones.

Gráfico III.13 Billetes en moneda extranjera del SPNF a través del Mercado de Cambios*

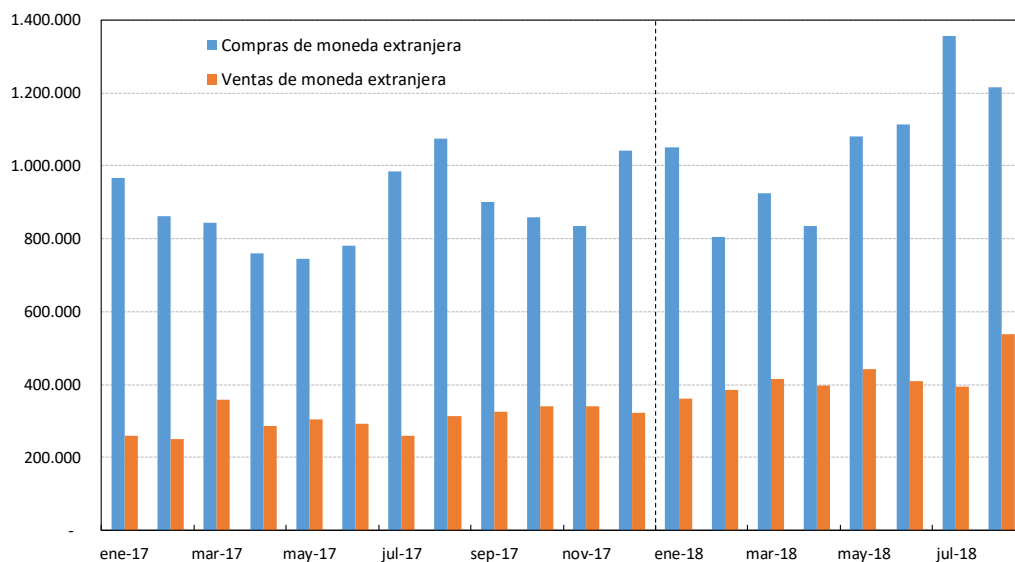


* Excluye operaciones con destino específico previas al 17.12.15

En términos brutos, las compras de billetes de residentes totalizaron US\$ 3.767 millones y fueron realizadas por unos 1.210.000 clientes, mostrando una disminución de 140.000 clientes respecto a lo observado en julio (ver Gráfico III.14).

Gráfico III.14 Operaciones de activos externos con billetes

Cantidad de clientes por mes

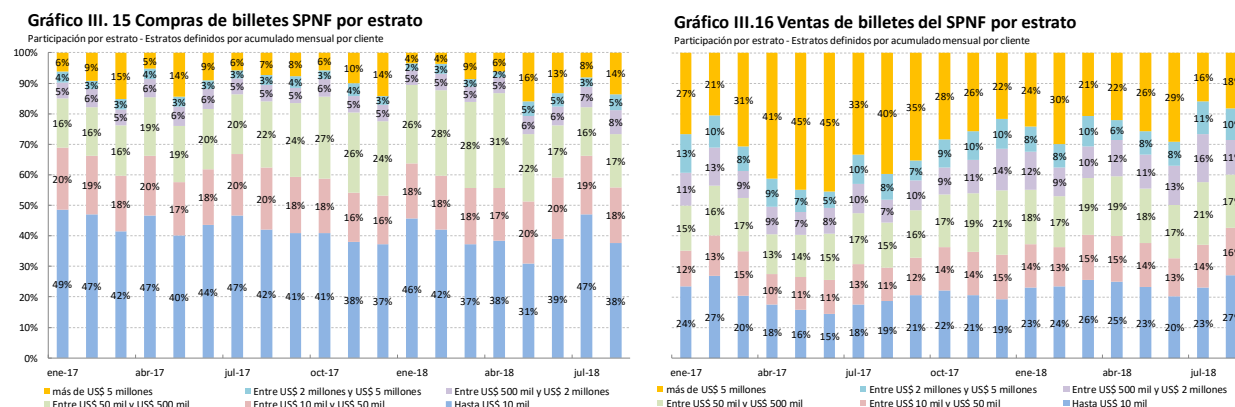


Si se desagrega la información de las compras brutas teniendo en cuenta el monto de las compras mensuales por cliente, se observó que el 38% de las compras de billetes (US\$ 1.400 millones) fueron realizadas por importes de hasta US\$ 10.000 mensuales por cliente, disminuyendo su participación nueve puntos porcentuales con respecto al mes previo, participación que fue absorbida por los estratos superiores (Gráfico III.15). Asimismo, el 97% de la cantidad de clientes que compraron billetes en agosto operaron en el estrato más bajo.

La compra promedio por cliente del mes resultó en US\$ 3.098, registrando un aumento de 14% respecto a lo observado el mes previo.

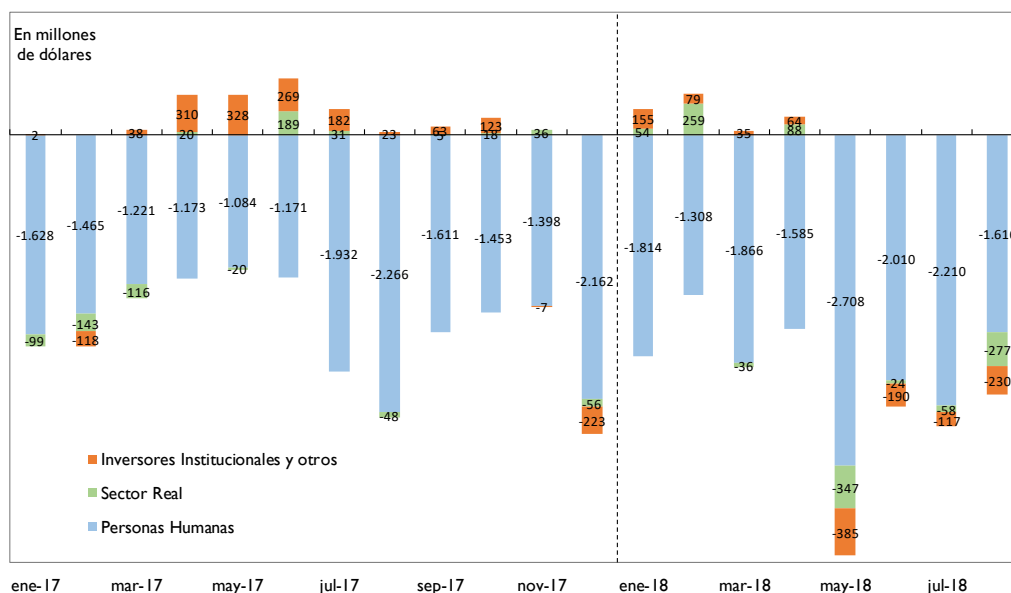
Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 1.644 millones en el mes bajo análisis, con un aumento de US\$ 340 millones respecto a julio. Ese total fue concertado por unos 530.000 clientes, evidenciando un aumento de 140.000 clientes con relación a julio.

En términos de monto, las ventas hasta US\$ 50 mil y las ventas por encima de los US\$ 5 millones fueron las que incrementaron su participación respecto al mes previo, concentrando el 43% y 18% del total, evidenciando aumentos de seis y dos puntos porcentuales con respecto a lo observado en julio, respectivamente (Gráfico III.16).



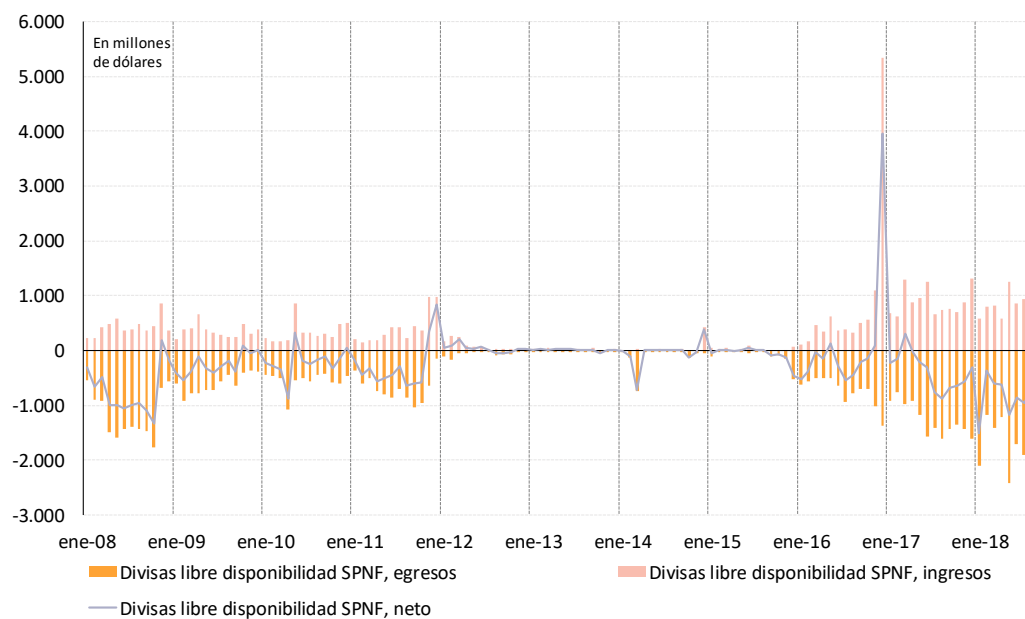
Al descomponer el comportamiento de los distintos sectores a lo largo de los últimos 2 años, se observa que los principales compradores netos de billetes son las personas humanas, mientras que el sector real y los inversores institucionales presentan comportamientos dispares (Gráfico III.17).

Gráfico III.17 Billetes por sector



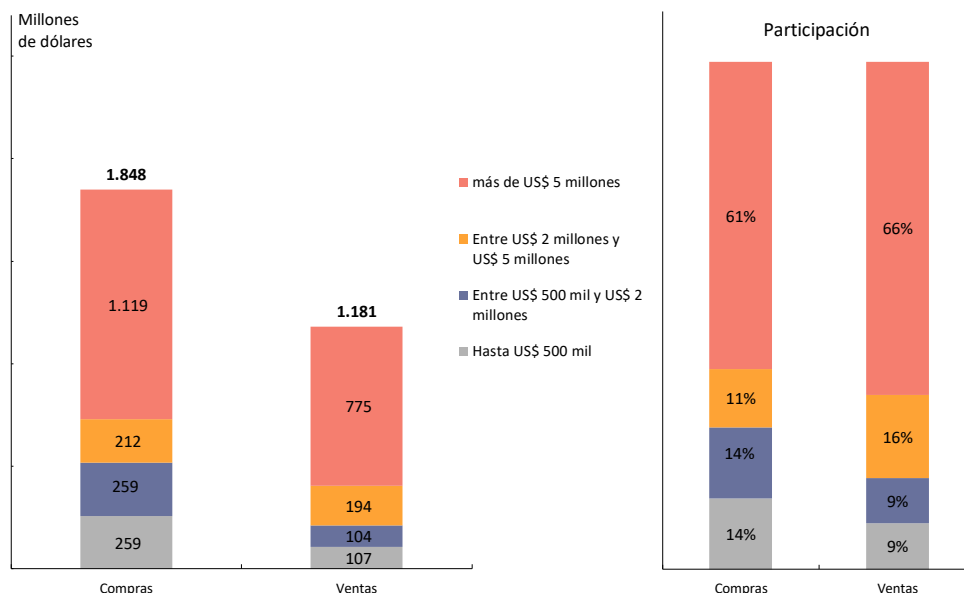
La formación neta de activos externos por transferencias con el exterior, conocido como “operaciones en divisas”, totalizó US\$ 667 millones en agosto, resultando en una disminución de US\$ 300 millones con respecto al mes previo (Gráfico III.18).

Gráfico III.18 Activos externos del sector privado no financiero. Divisas



Las transferencias brutas al exterior sin informar el destino final totalizaron US\$ 1.848 millones, y, a diferencia de lo observado en las compras de billetes, fueron efectuadas por unos 3.700 clientes que se concentraron, como es habitual, en los estratos superiores de monto. En efecto, los clientes con compras mensuales superiores a US\$ 2 millones representaron el 72% del total de compras brutas de divisas (Gráfico III.19).

Gráfico III.19 Activos externos del sector privado no financiero - Agosto de 2018

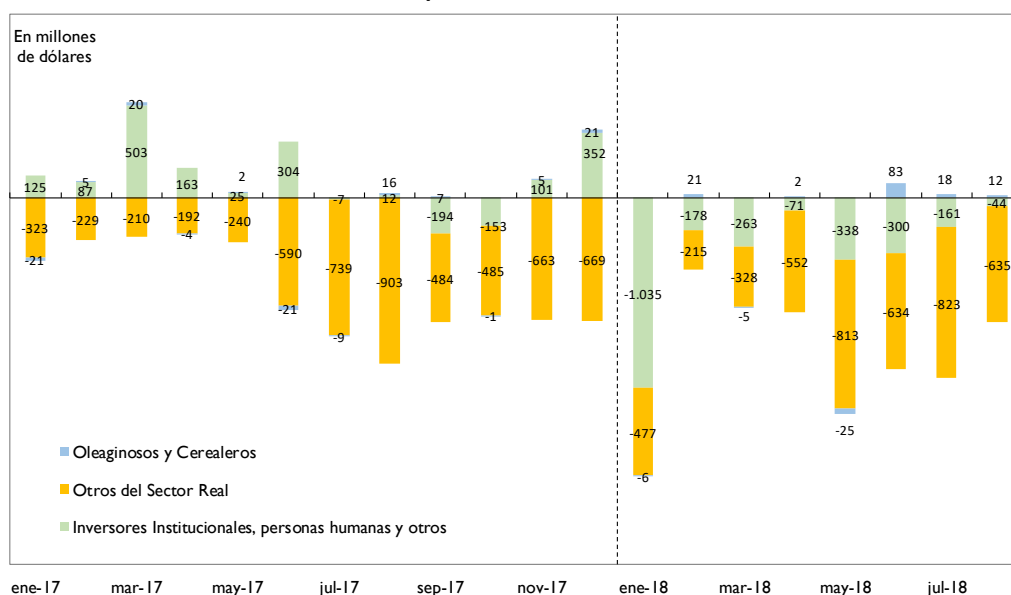


Por su parte, las operaciones por transferencias provenientes desde cuentas propias en el exterior totalizaron US\$ 1.181 millones, dentro de las cuales también se destacaron las efectuadas por clientes que vendieron más de US\$ 2 millones en el mes, concentrando el 82% del total operado por el concepto. Cabe destacar que, según estimaciones propias, dos tercios de las operaciones cursadas sin declarar concepto, que totalizaron en el mes ingresos brutos por US\$ 512 millones, corresponden a operaciones provenientes desde cuentas propias del exterior.

Al desagregar estas operaciones de divisas a nivel de principales sectores, se observó que los agrupados dentro de “Otros del Sector Real” encabezaron a los compradores netos de divisas sin declarar un destino específico, con un total de US\$ 635 millones, seguidos por los “Inversores institucionales, personas humanas y otros” que compraron casi US\$ 50 millones. En sentido contrario, el sector de “Oleaginosos y Cerealeros” registró ventas netas de divisas en el mes bajo análisis (Gráfico III.20).

Analizando la evolución de las compras netas de divisas, es importante destacar que gran parte de los fondos transferidos por las empresas que componen “Otros del Sector Real” son destinados a pagos de obligaciones externas desde las cuentas en el exterior a las que se remiten, ya sean comerciales o financieras, como ser pagos de importaciones de bienes y servicios, rentas, títulos de deuda, préstamos.

Gráfico III.20 Divisas sin fin declarado por sector



Por otra parte, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos de deuda del exterior por US\$ 169 millones y de préstamos locales por US\$ 24 millones¹⁸. A nivel sectorial, se destacaron los ingresos netos de deuda destinados a los sectores “Petróleo” por US\$ 89 millones e “Industria Automotriz” por US\$ 45 millones.

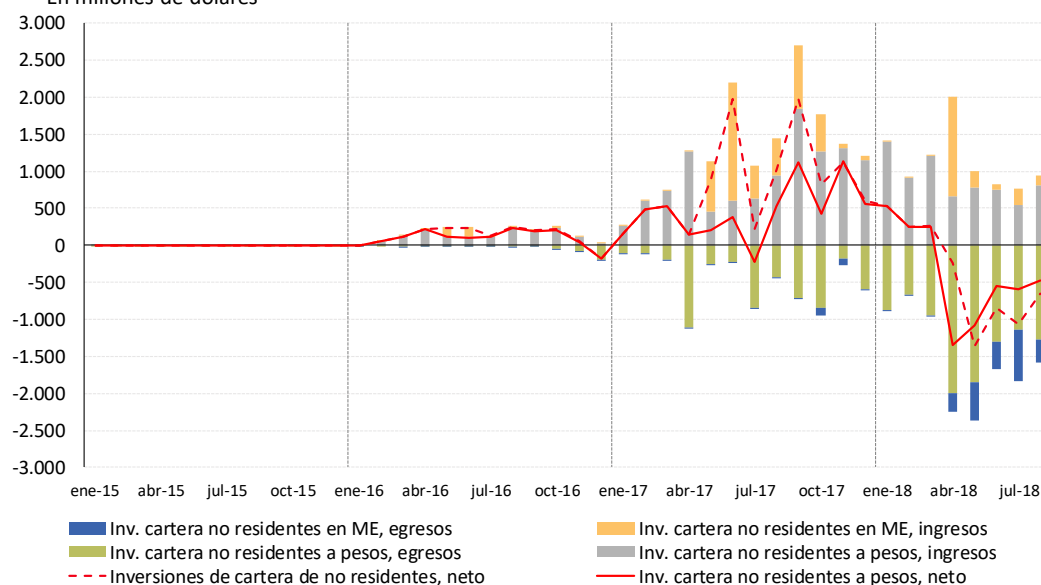
Los flujos por inversiones de no residentes registraron una salida neta en el mercado de cambios por quinto mes consecutivo, pudiendo desagregarse en egresos netos por inversiones de cartera por US\$ 646 millones, compensados en parte por ingresos netos de inversiones directas por US\$ 229 millones (Gráficos III.21 y III.22).

Los egresos netos por inversiones de cartera de no residentes estuvieron explicados tanto por compras de moneda extranjera desde tenencias en pesos (totalizaron US\$ 470 millones), como por la salida de fondos que se encontraban depositados en moneda extranjera (US\$ 180 millones).

¹⁸ 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\$ 200 millones.

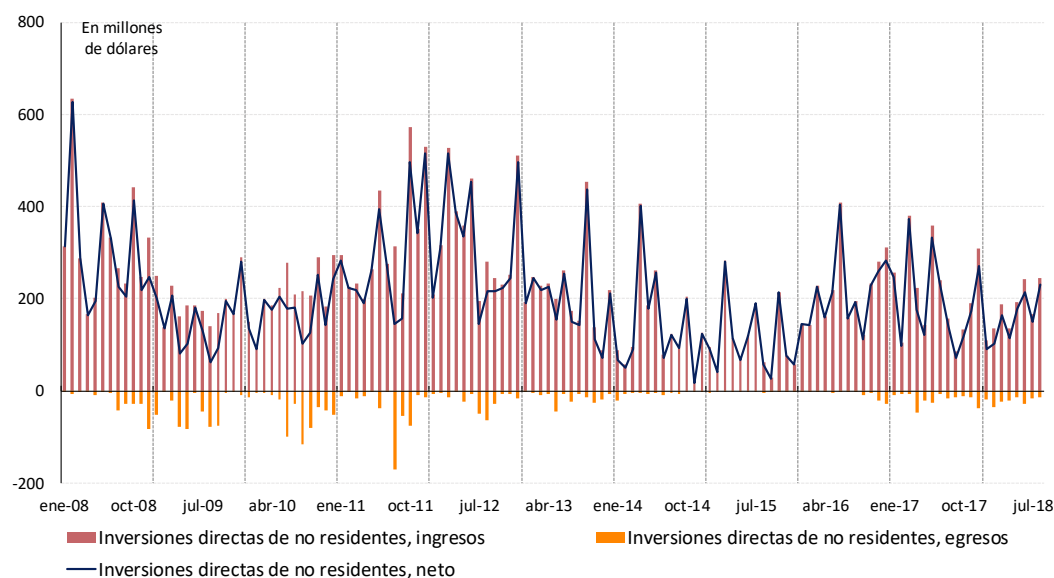
Gráfico III.21 Inversión de no residentes. Cartera

En millones de dólares



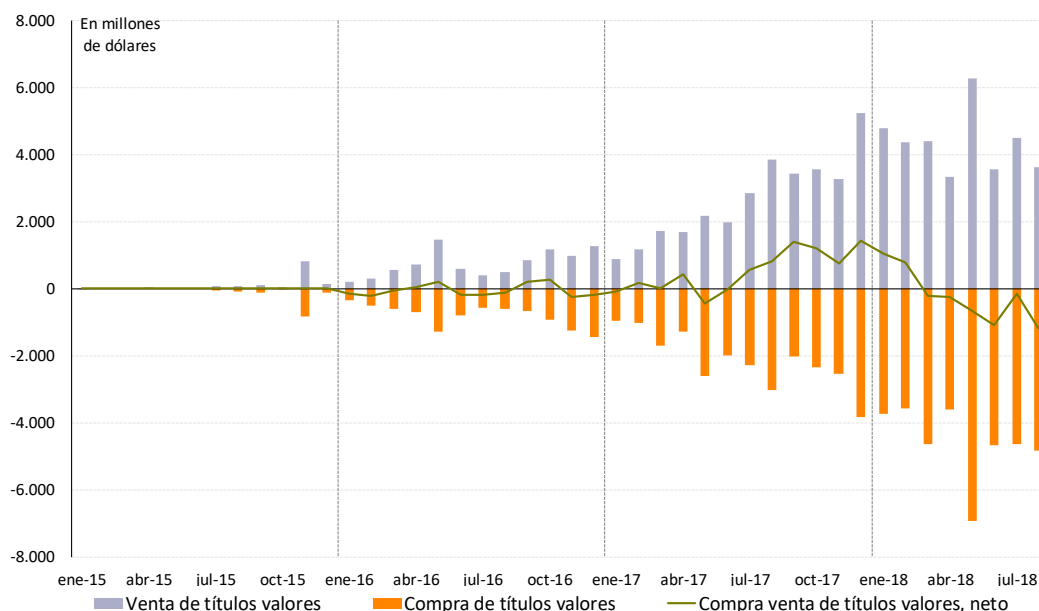
Por su parte, las operaciones en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF totalizaron ingresos netos por US\$ 229 millones, explicados por ingresos brutos por US\$ 242 millones y repatriaciones al exterior por US\$ 13 millones (Gráfico III.22). Los principales receptores de los nuevos capitales del exterior fueron los sectores “Alimentos, bebidas y tabaco” por US\$ 94 millones, “Petróleo” por US\$ 58 millones y “Minería” por US\$ 26 millones.

Gráfico III.22 Inversiones de no residentes. Directa



Por último, los flujos de moneda extranjera por la operatoria con títulos valores¹⁹ en el mercado secundario registraron egresos netos por US\$ 1.192 millones, comportamiento que mostró una reversión de más de US\$ 2.000 millones con relación a lo observado en el mismo período del año previo y un aumento de US\$ 1.000 millones respecto a lo observado el mes previo (Ver Gráfico III.23).

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



III. b.2. Cuenta capital y financiera cambiaria del sector financiero

En agosto, las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un déficit de US\$ 1.103 millones, explicado básicamente, por el aumento de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC)²⁰ por US\$ 806 millones y por las cancelaciones de préstamos financieros y títulos de deuda por unos US\$ 300 millones.

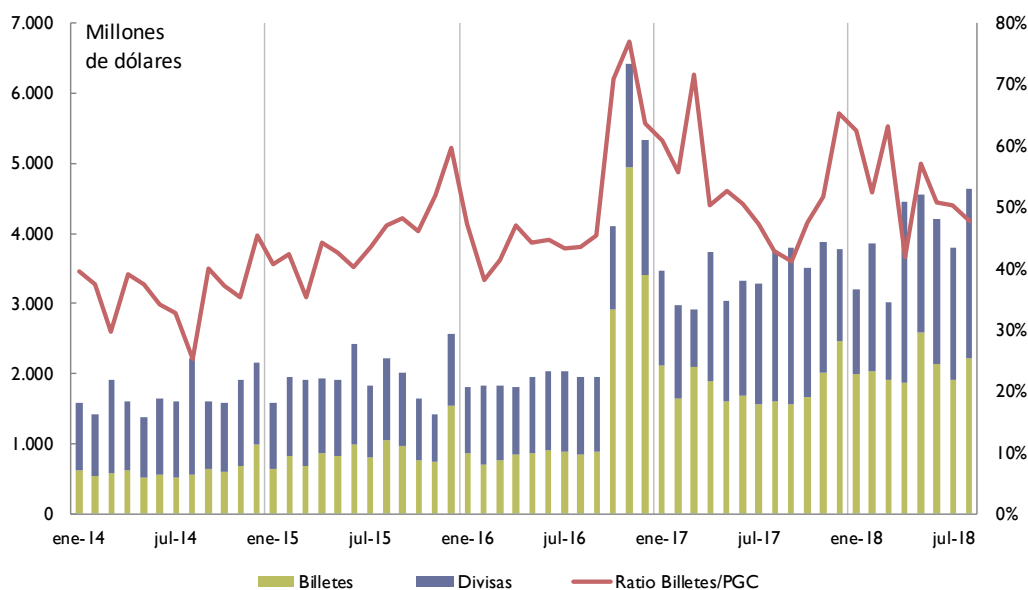
Las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 4.647 millones a fines de agosto de 2018²¹, 48% de los cuales correspondieron a tenencias de billetes en moneda extranjera (ver Gráfico III.24), que habitualmente son conservados para atender posibles retiros de depósitos locales en moneda extranjera y para necesidades del mercado de cambios.

¹⁹ 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.

²⁰ La Posición General de Cambios (PGC), se encuentra definida en el punto 4.7 de la Comunicación “A” 6244.

²¹ 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 locales²², al cierre de agosto, el conjunto de entidades registró una posición comprada neta de US\$ 257 millones, registrando una suba de US\$ 72 millones en la posición con respecto al cierre del mes previo, explicada por el aumento de la posición comprada neta en mercados institucionalizados por encima del aumento en la posición vendida neta en “Forwards” (ver Gráficos III.25 y III.26).

Tanto las entidades extranjeras como las nacionales culminaron el mes con una posición comprada (en el caso de las primeras, US\$ 243 millones, y en el caso de las segundas, US\$ 15 millones).

Gráfico III.25 Posición a término de las entidades

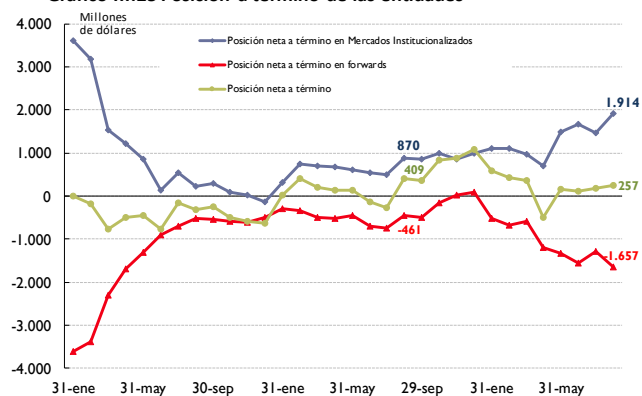
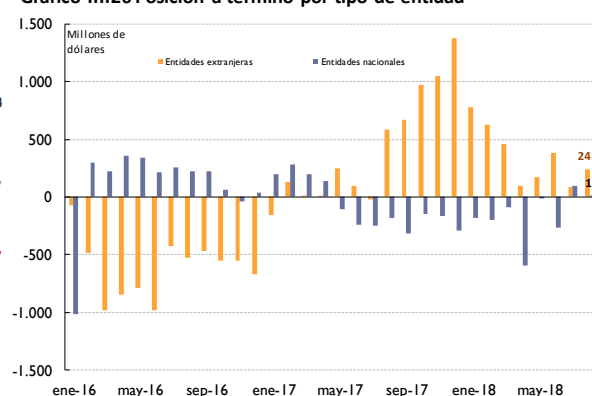


Gráfico III.26 Posición a término por tipo de entidad



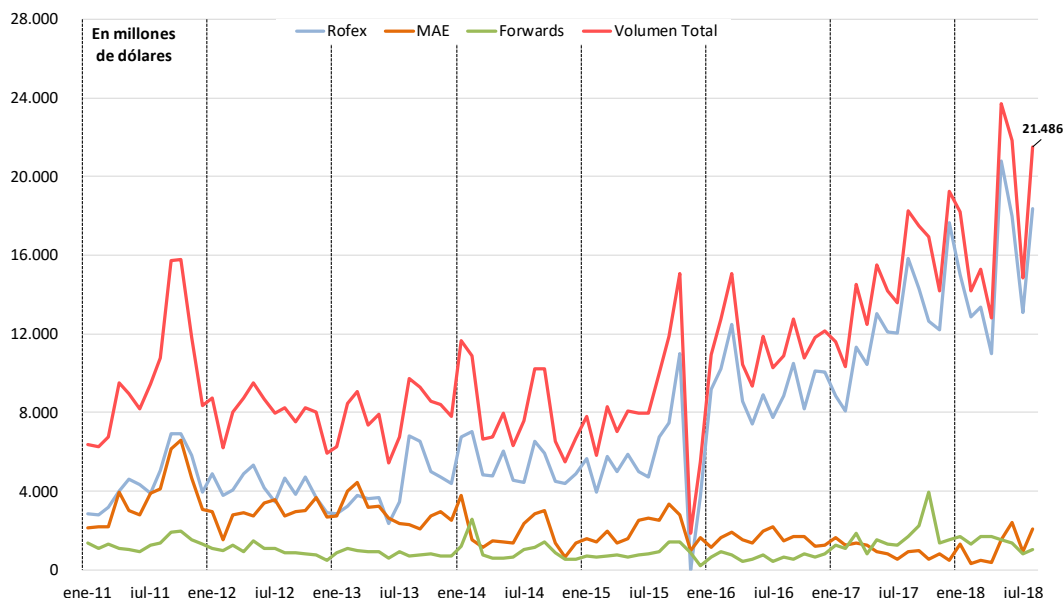
El volumen negociado en los mercados a término²³ totalizó US\$ 21.486 millones en agosto, equivalentes a US\$ 977 millones diarios, aumentando 45% con respecto al nivel de julio y más que duplicando el valor del

²² Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

²³ 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.

mismo período del año 2017 (ver Gráfico III.27). La suba respecto a julio se explicó mayormente por el incremento en el volumen negociado en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX), cuyas operaciones representaron el 86% del total de las operaciones a término.

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 déficit de US\$ 1.731 millones en agosto (ver Gráfico III.28), explicado básicamente por los egresos de fondos destinados al pago de LETES denominadas en dólares por US\$ 1.800 millones, las compras de moneda extranjera para la constitución de depósitos locales y otros pagos de deuda por unos US\$ 1.100 millones.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la emisión de LETES por US\$ 312 millones y por el ingreso y liquidación neta de préstamos financieros por US\$ 756 millones.

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

