

# Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario

Julio 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 julio de 2018

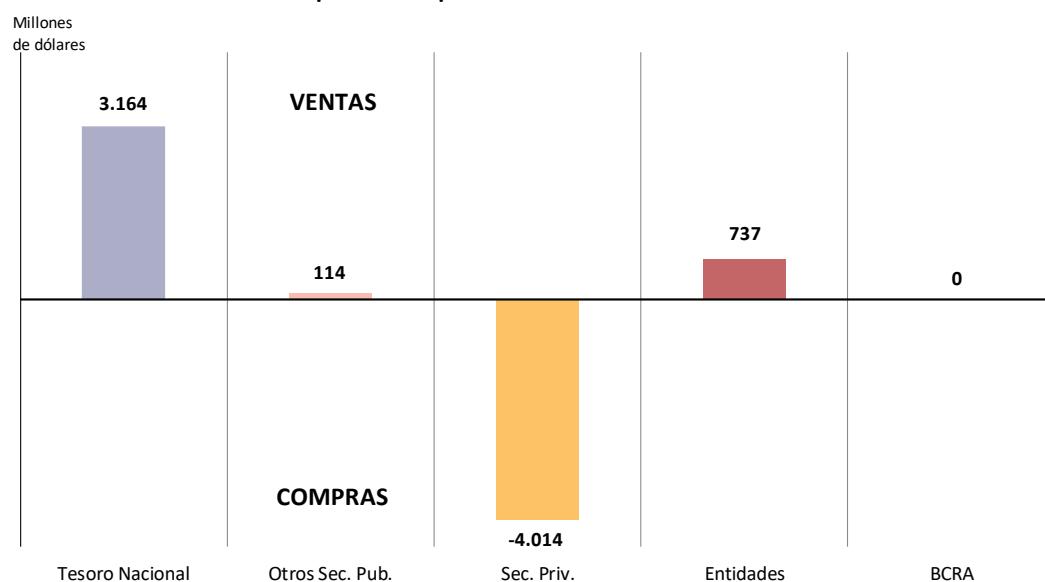
- ✓ *El Tesoro Nacional realizó ventas spot por US\$ 3.164 millones, que, sumadas a las ventas netas efectuadas por los bancos y otras entidades cambiarias (US\$ 737 millones), y otros organismos del sector público (US\$ 114 millones), fueron adquiridas por el sector privado, totalizando US\$ 4.000 millones. El BCRA no tuvo intervención neta en el mercado spot.*
- ✓ *El volumen operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 44.613 millones (alrededor de US\$ 2.100 millones en promedio diario), nivel que representó un incremento de 7% en términos interanuales.*
- ✓ *Las operaciones registradas en la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 1.156 millones. Dicho resultado fue explicado por los déficits en las cuentas “Ingreso primario” y “Servicios” por US\$ 1.091 millones y US\$ 749 millones, respectivamente, compensados parcialmente por los superávits de la cuenta “Bienes” e “Ingreso secundario”, que registraron ingresos netos por US\$ 670 millones y US\$ 15 millones, respectivamente. El resultado de las operaciones registradas por “Bienes” fue consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.398 millones y pagos de importaciones por US\$ 3.728 millones, con sendas caídas interanuales de 14% y 22%.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera cambiaria del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 4.415 millones en julio, explicado principalmente por los egresos registrados por la formación de activos externos de residentes por US\$ 3.351 millones, por las repatriaciones netas por inversiones de no residentes por US\$ 915 millones y por la salida neta de la operatoria de títulos valores en el mercado secundario por US\$ 165 millones.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un déficit de US\$ 132 millones, explicado por cancelaciones de préstamos financieros y títulos de deuda por US\$ 331 millones y por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 196 millones, en parte compensados por la caída de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 396 millones.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 1.232 millones, explicado básicamente por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la ampliación de títulos nominados en pesos por US\$ 1.583 millones y la liquidación neta de préstamos financieros por US\$ 887 millones, parcialmente compensados por las cancelaciones netas de LETES denominadas en dólares por unos US\$ 1.200 millones.*
- ✓ *Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$ 3.885 millones durante el mes, cerrando en un nivel de US\$ 57.996 millones.*

## I. Las operaciones en el Mercado de Cambios<sup>1</sup>

En julio, el Tesoro Nacional realizó ventas spot por US\$ 3.164 millones, que, sumadas a las ventas netas efectuadas por los bancos y otras entidades cambiarias (US\$ 737 millones), y otros organismos del sector público (US\$ 114 millones), fueron adquiridas por el sector privado, totalizando, aproximadamente US\$ 4.000 millones (ver Gráfico I.1).

El BCRA no tuvo intervención neta en el mercado spot, con excepción de las ventas realizadas por cuenta y orden del Tesoro Nacional a través del programa diario de subastas de los fondos recibidos del Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>2</sup>, incluidas en el total previamente mencionado.

**Gráfico I.1 | Resultado de operaciones por sector - Julio 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. **En este sentido, se recomienda, adicionalmente a la lectura de la información desagregada por los conceptos informados por las entidades, efectuar el análisis sectorial del total de**

<sup>1</sup> En la página web del Banco Central ([www.bcra.gob.ar](http://www.bcra.gob.ar)), se encuentran publicadas las distintas series estadísticas del Mercado de Cambios (para ver serie estadística [click aquí](#)), junto con el anexo desagregado sectorialmente y por principales conceptos (para ver el Anexo estadístico del balance cambiario [click aquí](#)). Asimismo, se pueden consultar las “Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario” (disponible en la sección “Publicaciones y Estadísticas”, subsección “Sector Externo” / “Mercado de cambios”, para ver el texto [click aquí](#)).

<sup>2</sup> Del total ingresado en el citado desembolso, la mitad se utilizará como apoyo presupuestario y el resto fue destinado a fortalecer las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina. A partir del 21.06.18, el Tesoro Nacional comenzó a vender los fondos provenientes del componente de apoyo presupuestario para afrontar gastos en pesos, mediante un programa de licitaciones diarias a través del Banco Central. Si bien el cronograma inicial contemplaba la venta de US\$ 100 millones diarios durante 75 días hábiles, estaba previsto que el mismo pudiera readecuarse si las necesidades en pesos lo justificaban. Durante julio, se vendieron por este mecanismo US\$ 2.100 millones. Para ingresar a la carta de intención, Memorandum de Políticas Económicas y Financieras y Memorandum de Entendimiento Técnico entre Argentina y el FMI, hacer [click aquí](#).

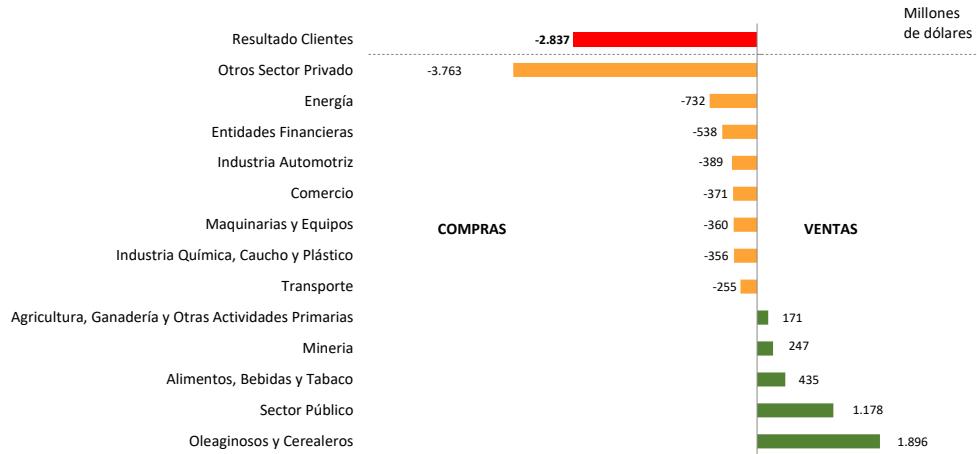
**operaciones de compra y venta de moneda extranjera, para lo cual el lector dispone de toda la información necesaria. Se anticipa que se está trabajando en el re diseño de este informe como las series estadísticas relacionadas con el Mercado de Cambios y el Balance Cambiario.**

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 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.

En función de lo expuesto en las “Notas Aclaratorias” precedentes, 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). De este análisis surge que los principales sectores compradores en términos netos fueron las personas humanas y los inversores no residentes (incluidas en “Otros del sector privado”), seguidas principalmente por los sectores importadores netos, destacándose las empresas vinculadas a los sectores “Energía”<sup>3</sup>, “Industria Automotriz”, “Comercio” y “Maquinarias y equipos”.

Las compras netas de clientes fueron fondeadas, parcialmente, por quienes vendieron moneda extranjera en forma neta, destacándose las ventas de los sectores “Oleaginosos y cereales” y “Sector Público”, en este caso considerando solo lo efectuado a través de entidades<sup>4</sup>.

**Gráfico I.2 Entidades con clientes por sector en el Mercado de Cambios (MC)**  
Julio 2018



<sup>3</sup> Incluye a los sectores “Petróleo”, “Electricidad” y “Gas”.

<sup>4</sup> No se incluyen las operaciones realizadas a través del BCRA, por cuenta y orden del Tesoro Nacional.

Al analizar las operaciones de las entidades con sus clientes en función del concepto utilizado, se observó que los principales factores de explicación del resultado de julio fueron la formación neta de activos externos del sector privado no financiero por US\$ 3.351 millones<sup>5</sup> (compuesta por compras netas de billetes por US\$ 2.386 millones y transferencias netas de residentes al exterior por US\$ 965 millones<sup>6</sup>), los egresos netos por inversiones de no residentes por US\$ 914 millones y la salida neta por la operatoria de títulos valores de las entidades por unos US\$ 360 millones (incluye suscripciones primarias y operaciones del mercado secundario) (ver Gráfico I.3).

Asimismo, los egresos netos por “Servicios” totalizaron US\$ 748 millones, compuestos en su mayoría por los consumos de residentes por viajes, pasajes y otros pagos al exterior por el uso de tarjetas, mientras que las operaciones por “Ingreso primario y secundario” registraron una salida neta de US\$ 225 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](#)<sup>7</sup> y en la entrada del Blog “Ideas de Peso”, *¿Cuánto gastan los argentinos viajando al exterior? ¿cuánto gastan los extranjeros que vienen al país?*<sup>8</sup>, 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).

En sentido contrario, entre las ventas más importantes de los clientes a las entidades en el mercado de cambios, se destacaron las ventas de activos externos del sector público por unos US\$ 1.100 millones (incluidas en la cuenta “Deuda financiera y otros” del Gráfico I.3), el superávit de las operaciones por “Bienes” por US\$ 670 millones y los ingresos netos del exterior y liquidaciones de préstamos financieros por US\$ 150 millones<sup>9</sup>.

Las operaciones en las que los clientes no informan el concepto (equivalentes al 2% del volumen total del mercado) registraron un ingreso neto de US\$ 564 millones, asociado habitualmente a acreditaciones automáticas por repatriaciones de fondos de residentes desde cuentas propias en el exterior y a ingresos por servicios prestados en el exterior.

---

<sup>5</sup> 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](#)).

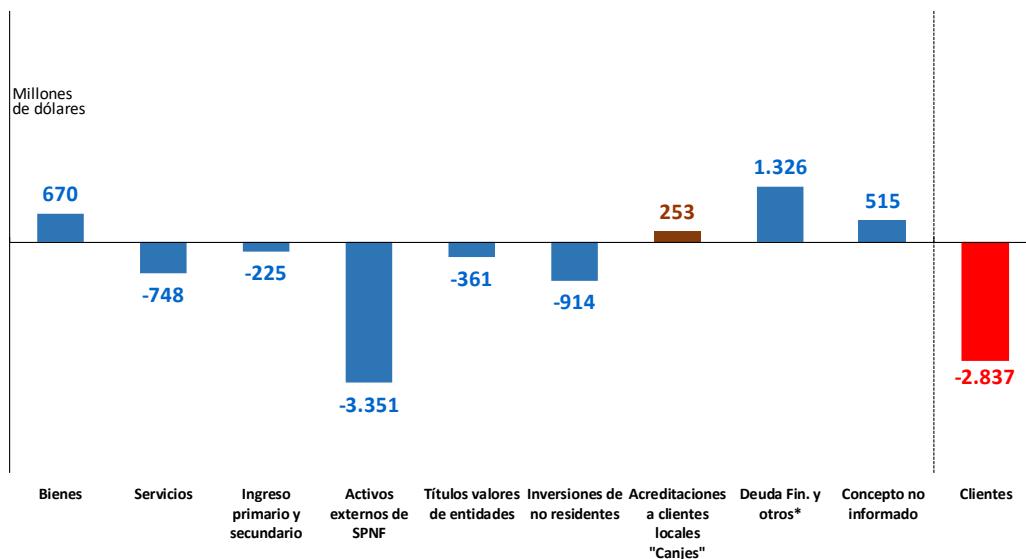
<sup>6</sup> Se destaca que parte de estas transferencias netas de residentes al exterior, son destinadas a pagos de obligaciones externas desde las cuentas en el exterior a las que se remiten estos fondos, tanto de carácter comercial como financieras, como ser pagos de importaciones de bienes y servicios, rentas, títulos de deuda, préstamos.

<sup>7</sup> Para ingresar al Informe del Mercado de Cambios y Balance Cambiario del mes de Enero de 2018, hacer [click aquí](#).

<sup>8</sup> Para ingresar a la entrada del Blog, hacer [click aquí](#).

<sup>9</sup> 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\$ 300 millones para el mes de julio 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 Entidades con clientes por concepto en el mercado de cambios- Julio 2018



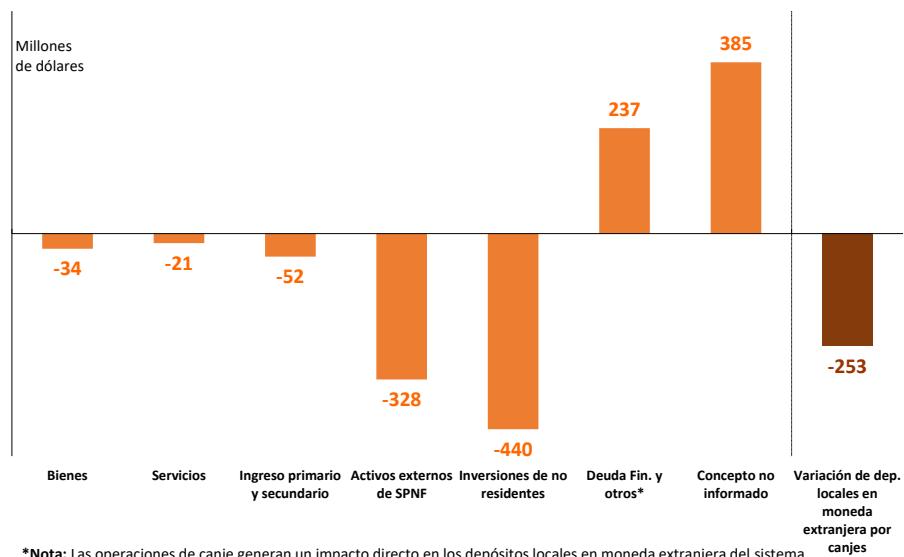
\*Nota: el resultado del total de operaciones de canje es neutro en el MC, dado que el registro de un ingreso del exterior por el concepto que corresponda (positivo) es compensado con la acreditación en cuenta a clientes locales (negativo, como si se comprara moneda extranjera), y viceversa.

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 egresos netos de fondos al exterior por unos US\$ 250 millones en el periodo bajo análisis (ver Gráfico I.4).

En efecto, se registraron caídas de depósitos locales en moneda extranjera, principalmente, por repatriaciones de inversiones de no residentes por US\$ 440 millones, por formación de activos externos de residentes por US\$ 328 millones y por egresos por operaciones de “Ingreso primario y secundario” por US\$ 52 millones.

En sentido contrario, se registraron incrementos de depósitos en moneda extranjera por operaciones sin concepto informado por US\$ 385 millones y de deuda financiera por US\$ 237 millones (esta salida neta por canjes aparece con signo contrario en el Gráfico I.3, precisamente para compensar el efecto de esas operaciones en el resultado del mercado de cambios, tal como se señaló en las “Notas aclaratorias”).

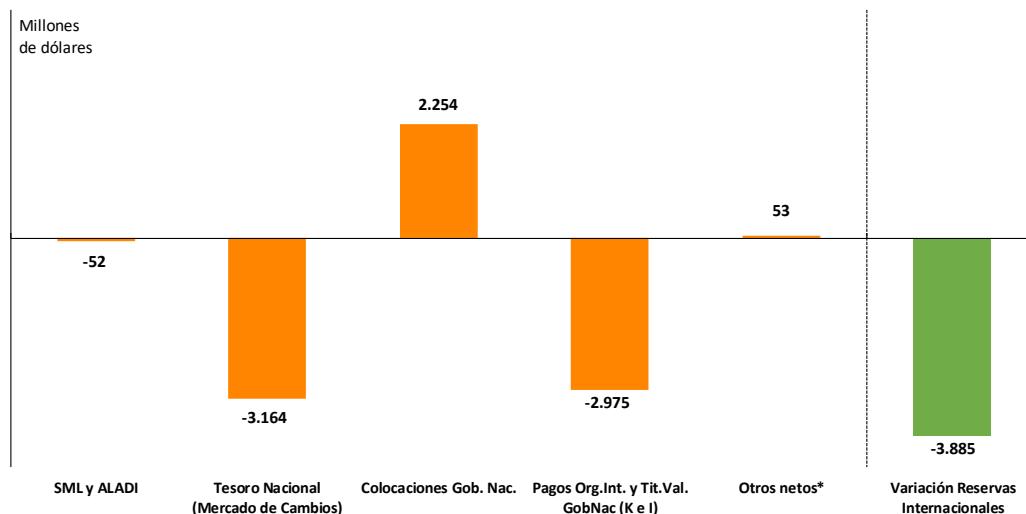
Gráfico I.4 Variación neta de depósitos locales por operaciones de canje



\*Nota: Las operaciones de canje generan un impacto directo en los depósitos locales en moneda extranjera del sistema

Por su parte, además de las ventas de cambio efectuadas por el Tesoro Nacional, el BCRA 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\$ 52 millones (ver Gráfico I.5).

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



**\*Notas:** 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\$ 1.900 millones<sup>10</sup> y cancelaciones de capital e intereses a tenedores de otros títulos denominados en moneda extranjera y a organismos internacionales por unos US\$ 1.100 millones. Los cobros de tenedores locales constituyeron uno de las principales explicaciones de aumento de los depósitos privados en moneda extranjera por US\$ 900 millones.

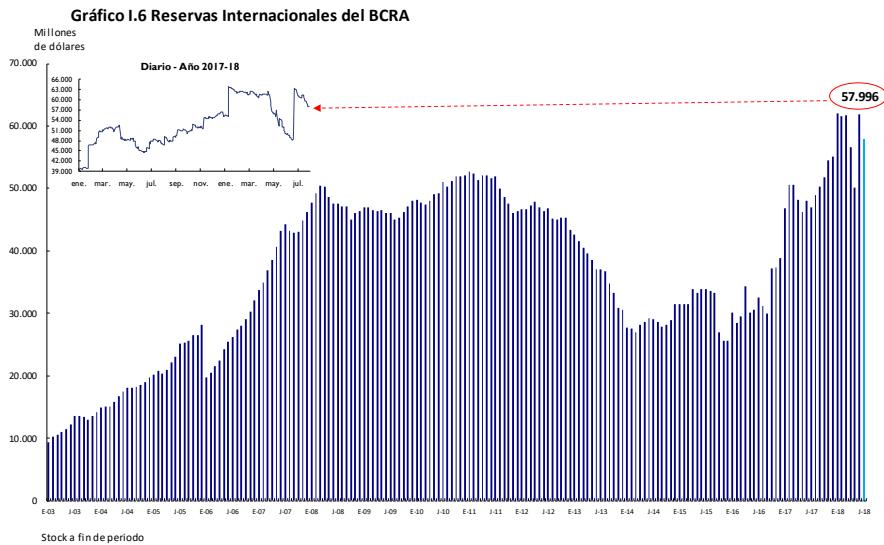
Estos movimientos fueron parcialmente compensados por ingresos de moneda extranjera<sup>11</sup> por colocaciones de títulos del Tesoro Nacional por US\$ 2.254 millones, destacándose la ampliación de un título denominado en pesos por US\$ 1.583 millones y la colocación de LETES por US\$ 671 millones<sup>12</sup>.

Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$ 3.885 millones durante el mes, cerrando en un nivel de US\$ 57.996 millones (ver Gráfico I.6).

<sup>10</sup> Neto de pagos intra Sector Público.

<sup>11</sup> Neta de colocaciones intra Sector Público.

<sup>12</sup> 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\$ 600 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 Cambios<sup>13</sup>

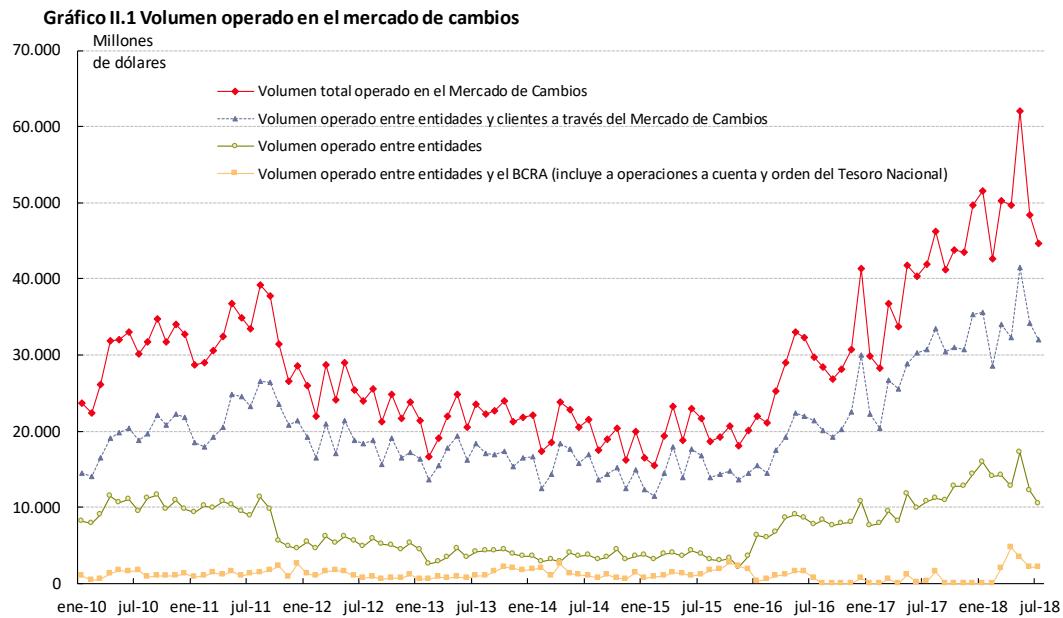
En julio, el volumen operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 44.613 millones (alrededor de US\$ 2.100 millones en promedio diario), nivel que representó un incremento de 7% en términos interanuales<sup>14</sup> (ver gráfico II.1), explicado principalmente por las operaciones entre las entidades autorizadas y sus clientes y por la operatoria entre las entidades con el Banco Central a cuenta y orden del Tesoro Nacional.

En lo que respecta a la participación de cada uno de los ámbitos en el total operado, las operaciones entre las entidades y sus clientes<sup>15</sup> centralizaron el 72% del total y el volumen operado entre entidades agrupó el 23%, cediendo uno y tres puntos porcentuales con respecto al mismo periodo de 2017, respectivamente, participación que fue captada por la operatoria entre las entidades con el Banco Central a cuenta y orden del Tesoro Nacional, que concentró el 5% restante.

<sup>13</sup> En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking trimestral por entidad del volumen operado en el mercado de cambios con clientes (para ver el Ranking [click aquí](#)).

<sup>14</sup> 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.

<sup>15</sup> Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras del Banco Central, las operaciones de canjes de clientes con el exterior que totalizaron unos US\$ 3.300 millones en julio 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\$ 300 millones para julio de 2018.



El volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes totalizó US\$ 32.068 millones, aumentando 4% en términos interanuales. En el marco de un mercado cambiario con mayor competencia mediante la incorporación de nuevos y diversos oferentes<sup>16</sup>, y a pesar de registrarse un incremento en la cantidad de participantes por cuarto mes consecutivo, esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las 127 entidades que operaron en cambios en el mes, las 10 primeras (todos bancos) concentraron el 82% de esta operatoria, participación que se eleva al 90% se si toman en cuenta las quince primeras.

Analizando la operatoria con clientes por tipo de entidad, se observó que la banca privada extranjera continuó liderando en volumen, centralizando el 55,1% del total con clientes, seguida por la banca privada nacional que concentró el 30% y la banca pública que agrupó el 14,3%, mientras que las casas y agencias de cambio se quedaron con el 0,6% restante.

En lo que respecta a la moneda utilizada como contrapartida de las operaciones de cambio, el mercado local de cambios continuó liderado por el dólar estadounidense, siendo que el 97,4% 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 (2,5%) y en otras 42 diferentes monedas (0,1%).

Las negociaciones cambiarias entre entidades financieras y cambiarias registraron un volumen de US\$ 10.445 millones, registrando un descenso interanual de 3%, luego de trece meses de aumentos consecutivos. En cuanto a la distribución de este total por tipo de entidad, el 92,9% estuvo canalizado a través de los bancos privados (los nacionales centralizaron el 47,3% mientras que los extranjeros concentraron el 45,7%), quedando el 7,1% restante repartido entre los bancos públicos (6,4% de participación) y las casas y agencias de cambio (0,7%).

<sup>16</sup> 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](#)).

### 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 julio, las operaciones registradas en la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 1.156 millones. Dicho resultado fue explicado por los déficits en las cuentas “Ingreso primario” y “Servicios” por US\$ 1.091 millones y US\$ 749 millones, respectivamente, compensados parcialmente por los superávits de la cuenta “Bienes” e “Ingreso secundario”, que registraron ingresos netos por US\$ 670 millones y US\$ 15 millones, respectivamente.

Cuenta corriente cambiaria

En millones de dólares

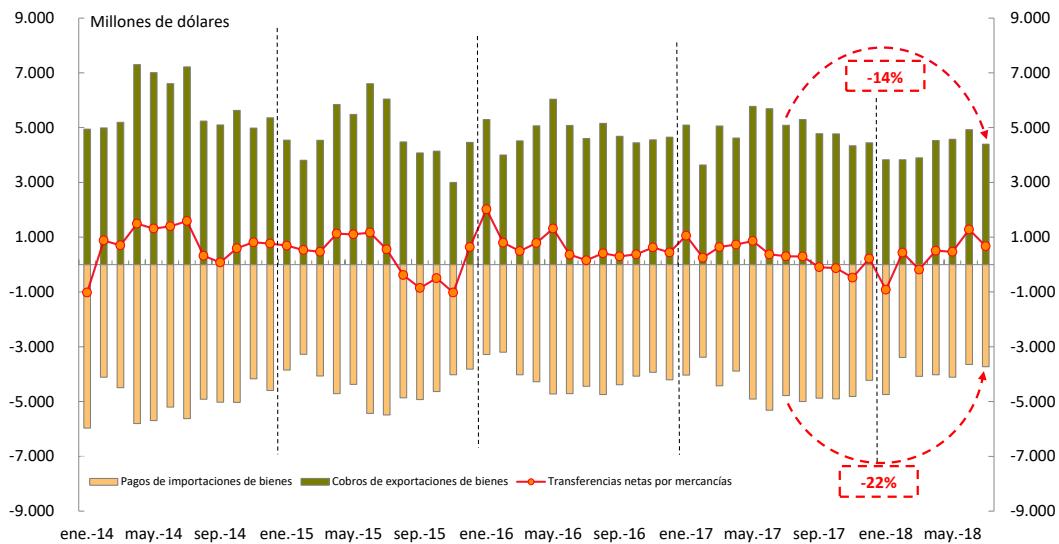
Fecha	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18
<b>Cuenta corriente cambiaria</b>	<b>-1.388</b>	<b>-1.139</b>	<b>-1.595</b>	<b>-2.258</b>	<b>-2.713</b>	<b>-1.765</b>	<b>-1.947</b>	<b>-964</b>	<b>-1.689</b>	<b>-1.502</b>	<b>-2.151</b>	<b>-387</b>	<b>-1.156</b>
Bienes	302	295	-97	-132	-476	220	281	436	-182	508	467	1.280	670
Servicios	-970	-1.044	-913	-983	-951	-891	-1.440	-1.272	-1.017	-911	-969	-815	-749
Ingreso primario	-749	-413	-616	-1.173	-1.310	-1.118	-807	-146	-506	-1.114	-1.654	-933	-1.091
Ingreso secundario	29	24	31	30	24	25	18	18	16	15	5	81	15

#### III. a.1. Bienes

Las operaciones por transferencias registradas en bienes del balance cambiario registraron ingresos netos por US\$ 670 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.398 millones y pagos de importaciones por US\$ 3.728 millones (ver Gráfico III.1), representando caídas interanuales de 14% y 22%, respectivamente. El incremento interanual del resultado de la cuenta “Bienes”, unos US\$ 370 millones, encontró su explicación en la caída de los registros de pagos de importaciones por encima del descenso en los cobros de exportaciones.

En este sentido, en línea con lo vertido en las notas aclaratorias de 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 por transferencias de “Bienes” se canalizan desde cuentas en el exterior a nombre de los residentes argentinos. Por lo tanto, 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.

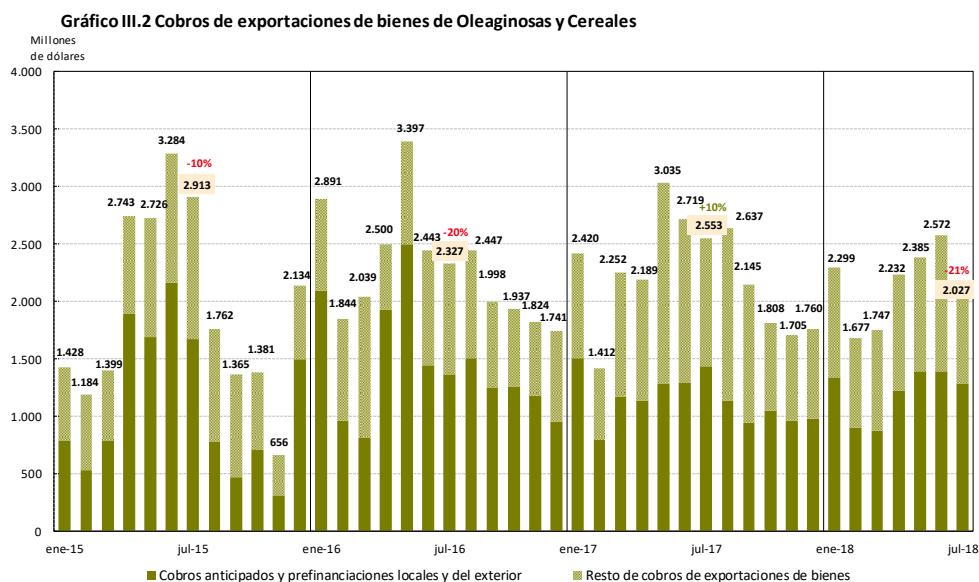
Gráfico III.1 Transferencias por bienes



### III. a.1.1. Cobros de exportaciones de bienes

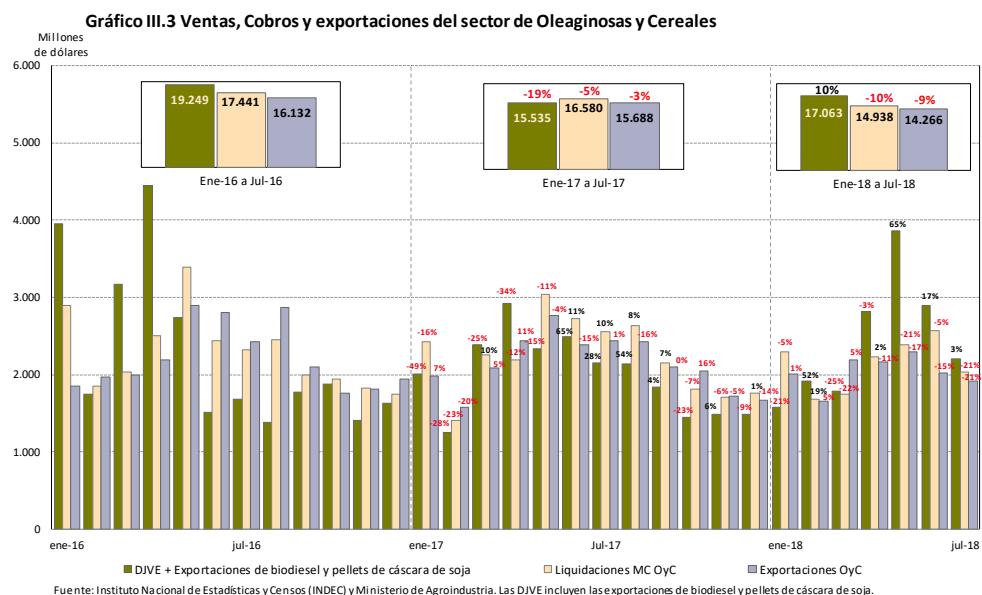
El sector “Oleaginosas y cereales” registró ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 2.027 millones en julio de 2018, observándose una caída de 21% con respecto al mismo mes de 2017 (ver Gráfico III.2). Asimismo, en el acumulado del año 2018 se registraron ingresos por cobros por US\$ 14.938 millones, lo que implicó una caída en términos interanuales de 10%.

Analizando los ingresos del sector de acuerdo a la modalidad de cobro utilizada, en el mes bajo análisis se destacaron los ingresos por anticipos y prefinanciaciones del exterior por un total de US\$ 1.017 millones, seguidos por los cobros de exportaciones posteriores al embarque, que sumaron US\$ 740 millones, y las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales que totalizaron US\$ 269 millones. En términos interanuales, los cobros posteriores al embarque y las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales fueron las modalidades que explicaron la caída en los ingresos, con descensos de 34% y 52%, respectivamente. Esta disminución, fue parcialmente compensada por el aumento interanual del 16% en los anticipos y prefinanciaciones del exterior.



Las exportaciones del sector rondaron los US\$ 1.920 millones en julio (arrojando una disminución interanual de 21%<sup>17</sup>), valor unos US\$ 100 millones inferior al de las liquidaciones observadas a través del mercado de cambios. Este excedente de liquidaciones por sobre las exportaciones fue similar a la observada el año anterior. Por su parte, transcurridos siete meses del año, las liquidaciones fueron superiores a las exportaciones en unos US\$ 670 millones<sup>18</sup> (ver Gráfico III.3).

Las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)<sup>19</sup> rondaron US\$ 2.200 millones en julio, presentando una suba interanual de 3%<sup>20</sup>, básicamente explicada por las mayores ventas externas de pellets de soja, aceite de soja y trigo (unos US\$ 330 millones, US\$ 150 millones, y US\$ 125 millones, respectivamente). Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los menores registros de ventas externas de porotos de soja por unos US\$ 420 millones.



Con respecto a la comercialización interna, las compras totales de soja de la campaña 2017/18 a fines del mes de julio de 2018 sumaron 28 millones de toneladas, unos 3 millones de toneladas por debajo del nivel observado en el mismo periodo de la campaña previa. En el caso de maíz, las compras totales rondaron los 16 millones de toneladas, nivel menor en 1,5 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, periodos fundamentales para el desarrollo de estos cultivos<sup>21</sup>. No obstante, se destaca el elevado ritmo de

<sup>17</sup> La caída interanual de las exportaciones en el mes de julio, 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.

<sup>18</sup> 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.

<sup>19</sup> 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.

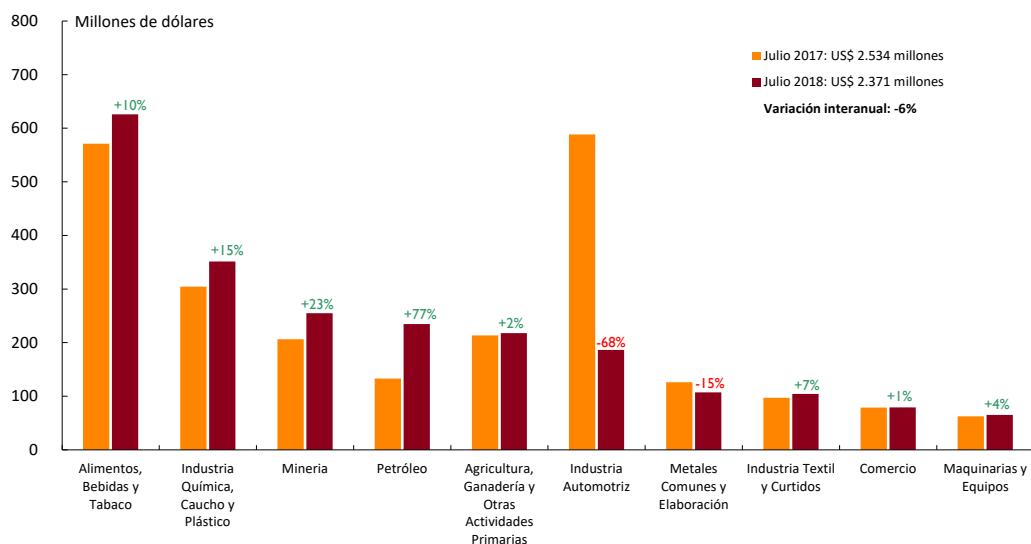
<sup>20</sup> Esta suba fue explicada por la variación positiva de precios de 8%, compensada parcialmente por la variación negativa de cantidades de 4%.

<sup>21</sup> 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 julio 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

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\$ 2.371 millones en julio, evidenciando una caída de 6% con relación al mismo mes del año previo (ver Gráfico III.4).

**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\$ 626 millones, seguido por “Industria Química, Caucho y Plástico” y “Minería”, con ingresos por US\$ 351 millones y US\$ 255 millones, respectivamente.

La caída interanual de los cobros se explica por los sectores “Industria Automotriz” y “Metales Comunes y Elaboración”, con descensos de 68% y 15%, respectivamente. Compensando en parte estos movimientos, se observó un aumento interanual generalizado, liderado por los sectores “Petróleo”, “Minería” e “Industria Química, Caucho y Plástico”, por 77%, 23% y 15% respectivamente.

Debe considerarse que parte de las caídas interanuales en los ingresos por cobros de exportaciones y en los egresos por pagos de importaciones del sector “Industria Automotriz”, a pesar de mantener flujos aduaneros elevados, podría encontrar explicación en que las empresas del sector, a partir de la derogación de la obligación de liquidación de los cobros de exportaciones<sup>22</sup>, 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.

### III. a.1.2. Pagos de importaciones de bienes

Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 3.728 millones en el séptimo mes de 2018, nivel 22% inferior al observado en julio de 2017. Tal como señalamos anteriormente, dicho monto no incluye las cancelaciones de importaciones efectuadas desde cuentas de residentes locales en el exterior.

---

publicó una producción estimada de maíz, en promedio, de 37 millones de toneladas, comparado con la publicación de julio que totalizó, en promedio, 32 millones de toneladas (caída de 14%).

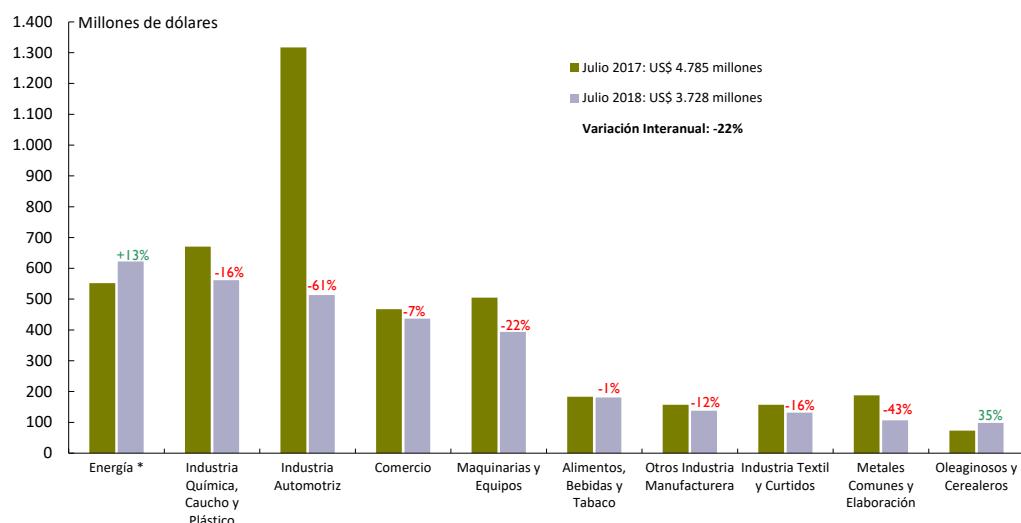
<sup>22</sup> Decreto N° 893/17.

De acuerdo a estimaciones propias, el nivel de pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios hubiera ascendido a unos US\$ 4.200 millones, si se tuviera en cuenta la formación de activos por divisas de libre disponibilidad efectuadas por empresas clasificadas dentro de los sectores importadores netos. Considerando los pagos realizados con fondos de libre disponibilidad para el mismo periodo del año previo, la caída interanual se reduciría al 16%.

Los principales sectores con egresos por los conceptos de la cuenta “Bienes” fueron “Energía”, “Industria Química, Caucho y Plástico”, “Industria Automotriz”, “Comercio” y “Maquinarias y Equipos”, agrupando entre éstos casi el 70% de los pagos del periodo (ver Gráfico III.5).

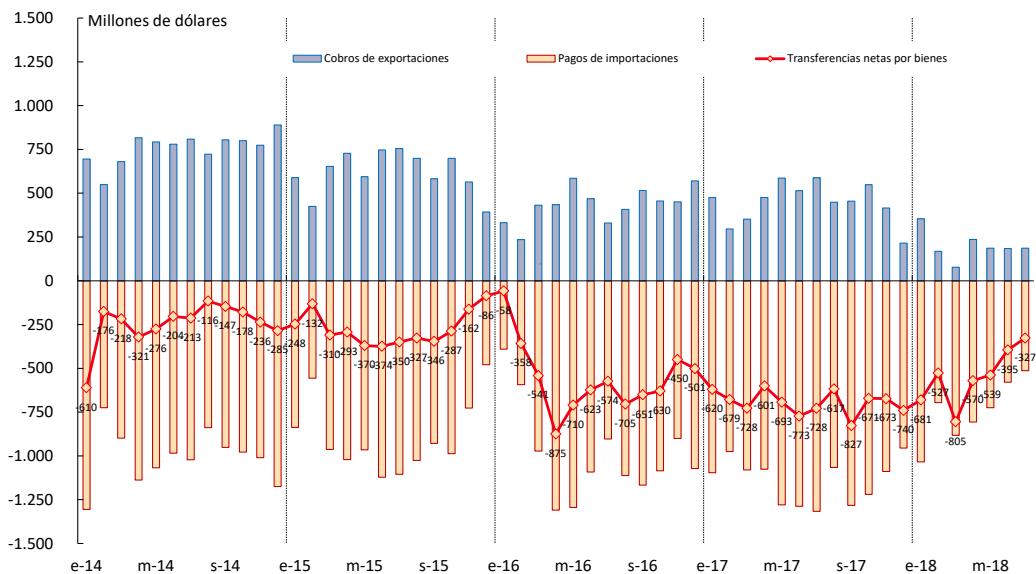
En lo que respecta a la variación interanual de los pagos de acuerdo a la distribución sectorial, se observó una caída generalizada, liderada por el sector “Industria Automotriz”, cuyos egresos se redujeron en más de un 60%. Asimismo, los restantes sectores evidenciaron caídas que promediaron los US\$ 50 millones, con excepción de los sectores “Energía” y “Oleaginosos y Cerealeros”.

**Gráfico III.5 Pagos de importaciones de bienes por sector**



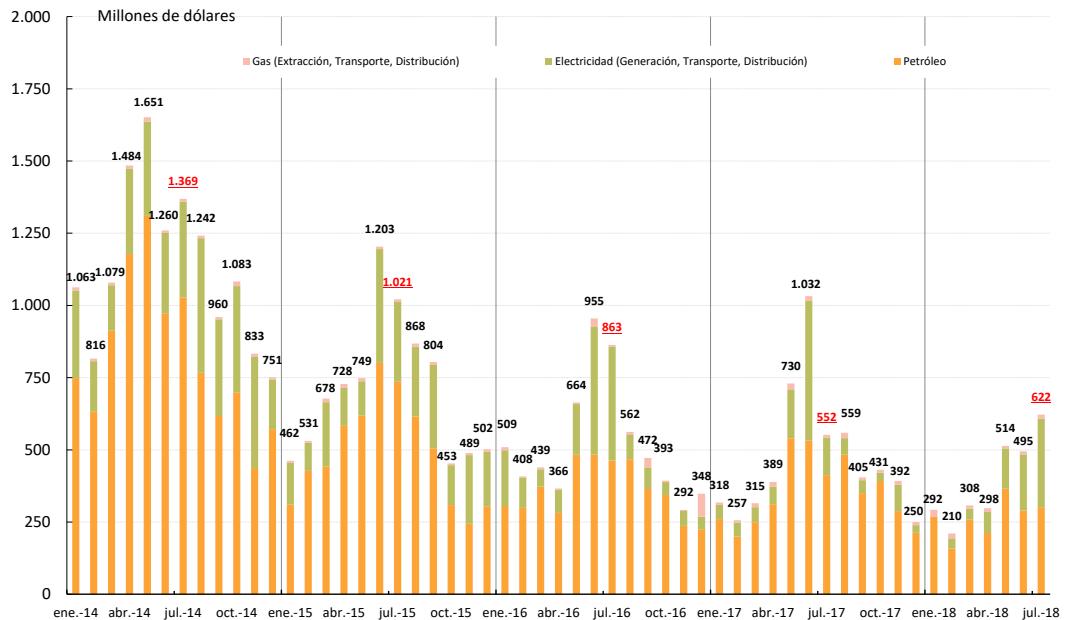
De esta manera, con una caída en los pagos de importaciones mayor a la caída en los cobros de exportaciones, el sector “Industria Automotriz” redujo su déficit comercial, totalizando US\$ 327 millones en el mes (ver Gráfico III.6). El déficit acumulado en el primer semestre de 2018 alcanzó los US\$ 3.844 millones, nivel 20% inferior al déficit acumulado en el periodo análogo del año previo (US\$ 4.822 millones).

**Gráfico III.6 Industria Automotriz. Transferencias por bienes**



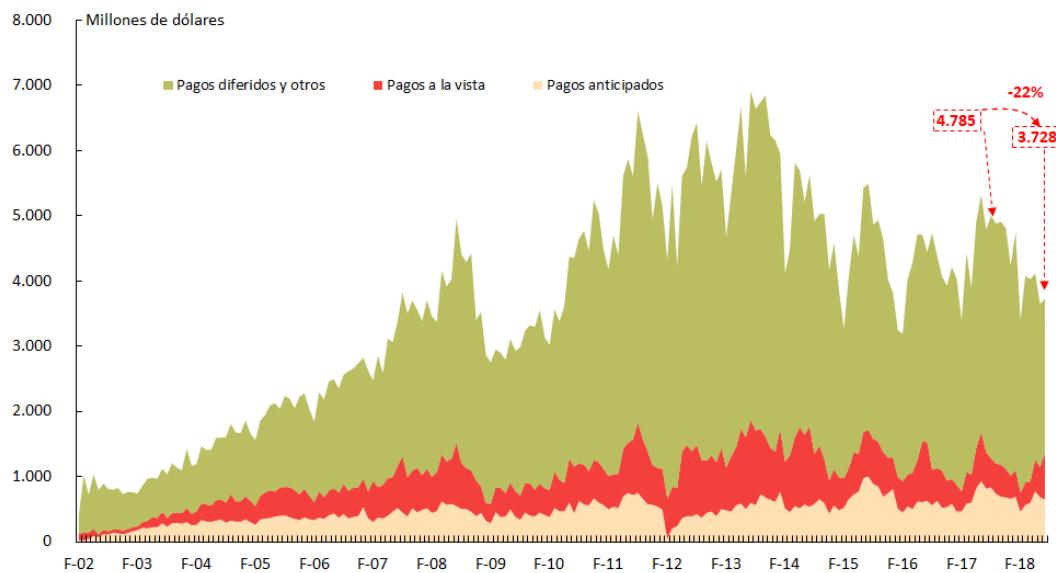
Por su parte, las distintas empresas que componen el sector “Energía” registraron pagos por importaciones de bienes por US\$ 622 millones, registrando un aumento de 13% respecto al mismo periodo del año previo (US\$ 552 millones), básicamente por mayores egresos de las empresas del sector “Electricidad” (ver Gráfico III.7).

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



Por último, tomando en consideración la modalidad de pago utilizada para la cancelación de compromisos asumidos por importaciones de bienes, el descenso observado en los egresos en el mes bajo análisis se explicó por la caída interanual en las modalidades “Pagos diferidos y otros” y “Pagos anticipados” (caídas de 31% y 20%, respectivamente), compensada parcialmente por el aumento de los “Pagos a la vista”, que registraron un aumento de 28% (ver Gráfico III.8).

**Gráfico III.8 Pagos de importaciones de bienes**

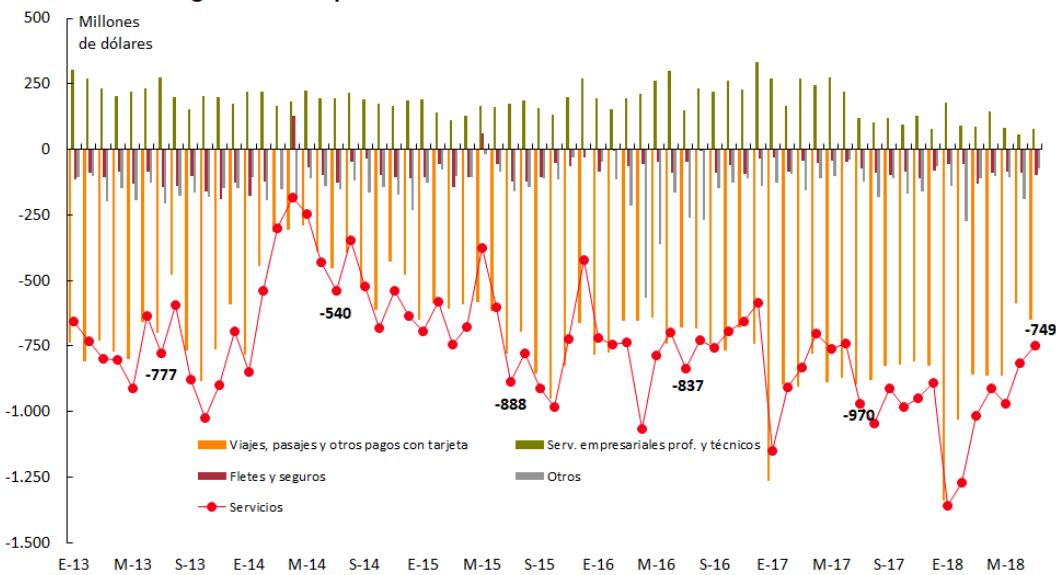


### III. a.2. Servicios, ingreso primario e ingreso secundario

Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron una caída de 23% en su salida neta respecto a julio del año anterior, para totalizar egresos netos por US\$ 749 millones. El resultado de esta cuenta tuvo su principal explicación en los egresos netos por “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” por US\$ 651 millones<sup>23</sup>, seguido por “Fletes y Seguros” por US\$ 100 millones y por “Otros servicios” por US\$ 75 millones. Estos movimientos fueron compensados parcialmente por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 76 millones (ver Gráfico III.9).

<sup>23</sup> Se aclara que en los giros que se hacen al exterior para cancelar los saldos con las empresas emisoras de tarjetas internacionales, se incluyen tanto los consumos que efectúan los residentes por viajes al exterior como las compras no presenciales a proveedores del exterior. De forma recíproca, en los ingresos también se incluyen las compras no presenciales que hacen no residentes a proveedores argentinos con el uso de tarjetas.

**Gráfico III.9 Ingresos netos por servicios**

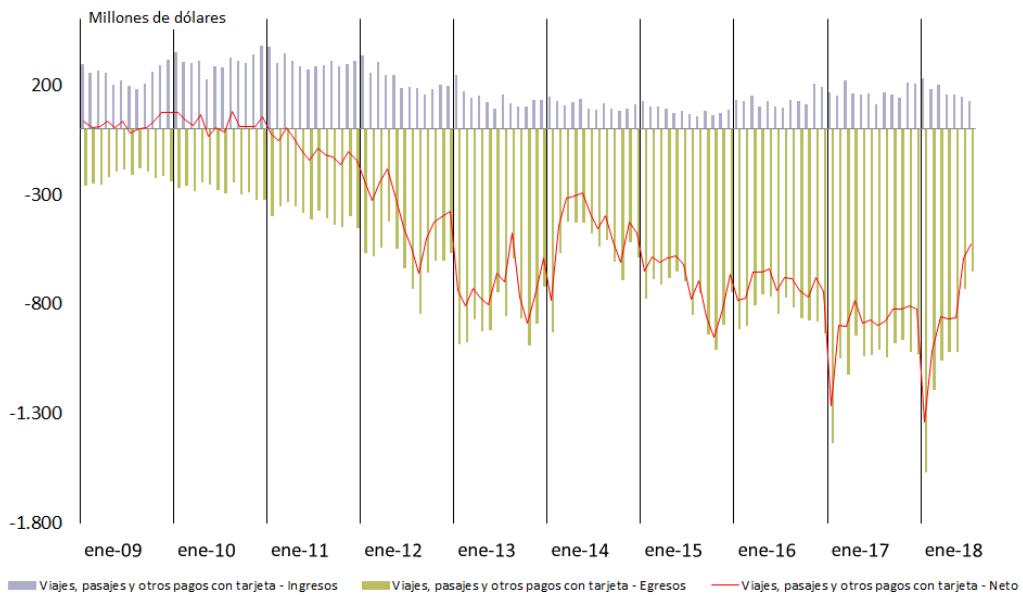


El déficit neto de la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” registró un descenso interanual de 23%, explicado por una caída en los egresos y un aumento en los ingresos (ver Gráfico III.10). En efecto, los egresos brutos fueron de US\$ 774 millones (caída de 23%), mientras que los ingresos brutos totalizaron US\$ 124 millones (aumento de 12%).

Así, la salida neta de US\$ 651 millones se originó en pagos netos a emisoras de tarjetas por US\$ 462 millones, egresos netos de aerolíneas y otros transportistas de pasajeros por US\$ 103 millones, pagos netos de operadores turísticos por US\$ 92 millones, levemente compensados por ventas netas de billetes de no residentes por US\$ 6 millones.

Del total de cancelaciones brutas al exterior por uso de tarjetas, US\$ 542 millones en julio, se estima que alrededor de US\$ 120 millones correspondieron a bienes o servicios pagados por residentes que no 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.10 Servicios. Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta**

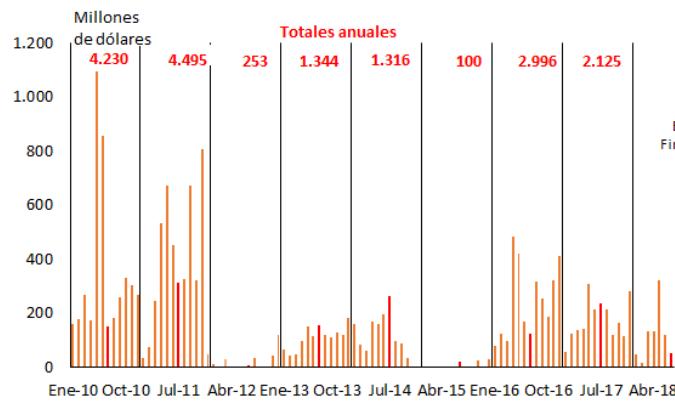


Por su parte, las operaciones en concepto de ingreso primario tuvieron una salida neta de US\$ 1.091 millones en julio, total que se dividió en pagos netos de “Intereses” por US\$ 1.024 millones, y de “Utilidades y Dividendos y otras rentas” por US\$ 67 millones.

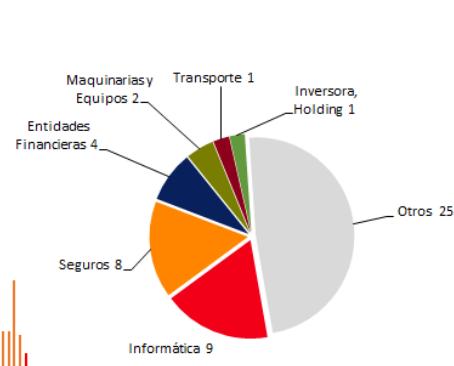
Los movimientos por intereses estuvieron explicados mayormente por los pagos netos del “Sector Público y BCRA” (US\$ 925 millones), dentro de los cuales se destacaron los pagos netos de servicios de los bonos BIRAD y Discount (US\$ 584 millones y US\$ 295 millones, respectivamente).

Los giros brutos de utilidades y dividendos a través del mercado de cambios totalizaron US\$ 53 millones (Gráfico III.11), registrando una disminución de 78% respecto al mismo periodo del año previo. En la desagregación sectorial, se destacaron los giros al exterior de los sectores “Informática” por US\$ 9 millones y “Seguros” por US\$ 8 millones (Gráfico III.12).

**Gráfico III.11 Giros de utilidades y dividendos**



**Gráfico III.12 Julio 2018 - Total: US\$ 53 millones**



### III. b. La cuenta capital y financiera cambiaria

Las operaciones registradas en la cuenta capital y financiera del balance cambiario registraron un saldo negativo de US\$ 2.930 millones en julio, principalmente por los egresos netos del “Sector Privado No Financiero” por US\$ 4.415 millones y del “Sector Financiero” por US\$ 132 millones.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los ingresos netos del “Sector Público y BCRA” por US\$ 1.232 millones y por la cuenta “Otros movimientos netos” por US\$ 384 millones, principalmente por el aumento de los depósitos locales en moneda extranjera.

#### Cuenta de capital y financiera cambiaria

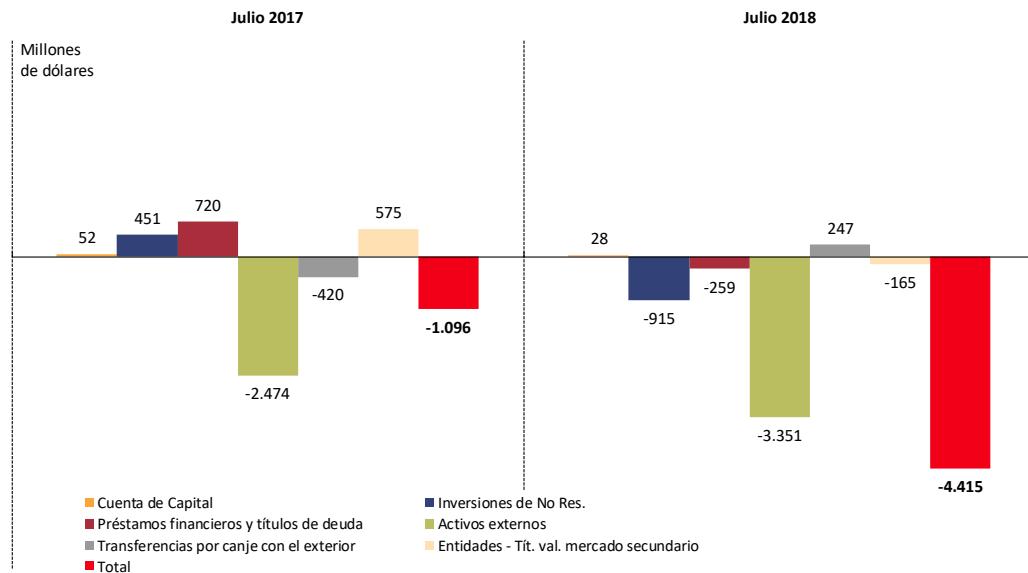
En millones de dólares

Fecha	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-316</b>	<b>2.137</b>	<b>2.599</b>	<b>3.331</b>	<b>4.750</b>	<b>1.174</b>	<b>7.773</b>	<b>68</b>	<b>1.235</b>	<b>-4.273</b>	<b>-4.663</b>	<b>12.134</b>	<b>-2.930</b>
Sector Privado No Financiero	-1.096	-1.804	-1	-566	-645	-1.221	-846	-215	-2.644	-3.939	-6.213	-5.083	-4.415
Sector Financiero	-130	-566	-291	306	-337	289	645	-1.151	579	-1.621	169	279	-132
Sector Público y BCRA	584	3.982	2.318	2.664	3.487	2.748	9.092	580	2.089	1.488	3.949	16.060	1.232
Otros movimientos netos	326	525	574	927	2.246	-642	-1.118	854	1.211	-201	-2.568	878	384

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

La cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 4.415 millones en julio. Este déficit estuvo explicado principalmente por los egresos registrados por la formación de activos externos de residentes por US\$ 3.351 millones<sup>24</sup>, por las repatriaciones netas por inversiones de no residentes por US\$ 915 millones<sup>25</sup> y por la salida neta de la operatoria de títulos valores en el mercado secundario por US\$ 165 millones (Gráfico III.13).

Gráfico III.13 Cuenta capital y financiera del SPNF

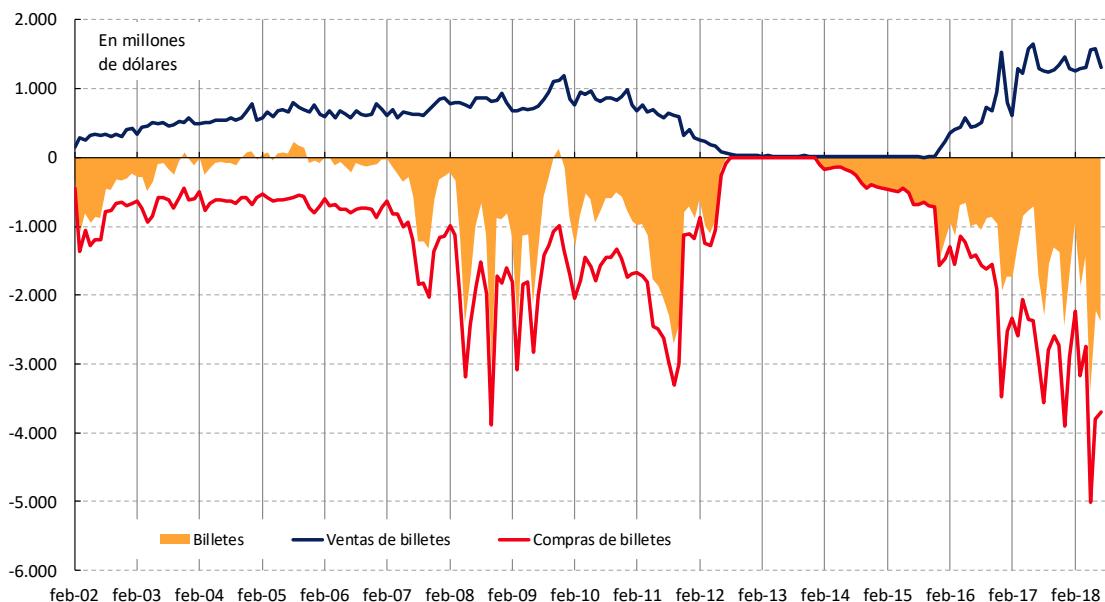


Las compras netas para formación de activos externos de residentes de julio se desagregaron en adquisiciones netas de billetes por US\$ 2.386 millones (Gráfico III.14) y de divisas por US\$ 965 millones.

<sup>24</sup> 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](#)).

<sup>25</sup> La salida neta de las inversiones de no residentes se compone de egresos netos de inversiones de cartera destinadas a pesos por US\$ 595 millones y por inversiones que se encubrían en un depósito en moneda extranjera por US\$ 469 millones (este movimiento tiene una contrapartida de signo contrario en “canjes” porque su efecto en los registros del mercado es neutro), en parte compensado por ingresos de inversiones directas por US\$ 150 millones.

**Gráfico III.14 Billetes en moneda extranjera del SPNF a través del Mercado de Cambios\***



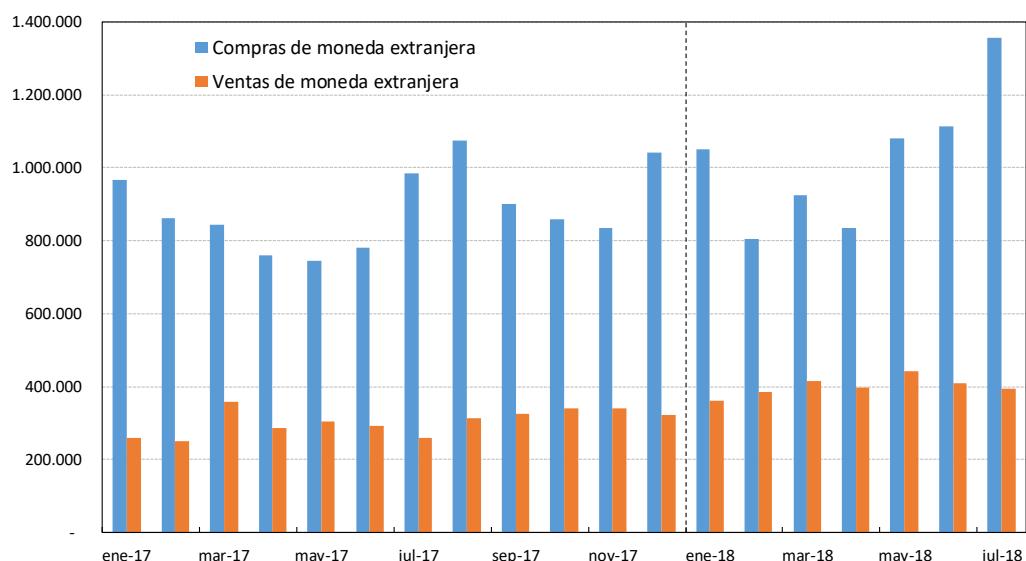
\* Excluye operaciones con destino específico previas al 17.12.15

En términos brutos, las compras de billetes de residentes totalizaron US\$ 3.693 millones y fueron realizadas por unos 1.350.000 clientes, un aumento de 240.000 clientes respecto a lo observado en junio (ver Gráfico III.15).

Una posible explicación para el aumento de las compras brutas de billetes en moneda extranjera podría encontrarse en el cobro del sueldo anual complementario.

**Gráfico III.15 Operaciones de activos externos con billetes**

Cantidad de clientes por mes



Si se desagrega la información teniendo en cuenta el monto de las compras mensuales por cliente, se observó que el 47% de las compras de billetes (US\$ 1.740 millones) fueron realizadas por importes de hasta US\$ 10.000 mensuales por cliente, incrementando su participación ocho puntos porcentuales con respecto al mes previo, participación que fue cedida por los estratos superiores (Gráfico III.16). Asimismo, el 97% de la cantidad de clientes que compraron billetes en julio operaron en el estrato más bajo.

La compra promedio por cliente del mes resultó en US\$ 2.725, registrando una disminución de 20% respecto a lo observado el mes previo.

Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 1.307 millones en el periodo bajo análisis (valor similar al registrado el mes previo), donde se observó que las ventas por encima de los US\$ 2 millones concentraron el 27% del total, bajando su participación en 10 puntos porcentuales con respecto a lo observado el mes previo (Gráfico III.17).

Gráfico III. 16 Compras de billetes SPNF por estrato

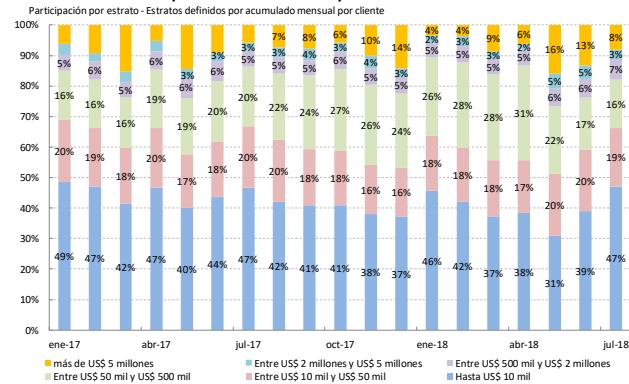
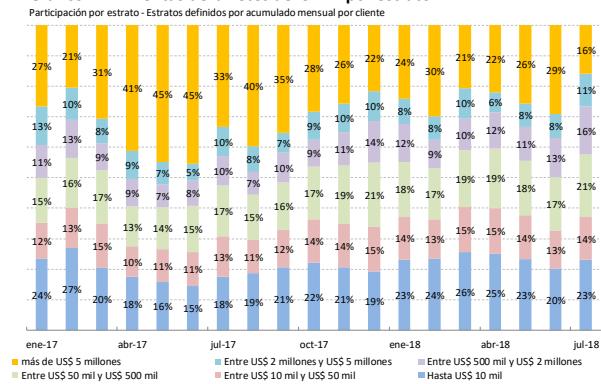
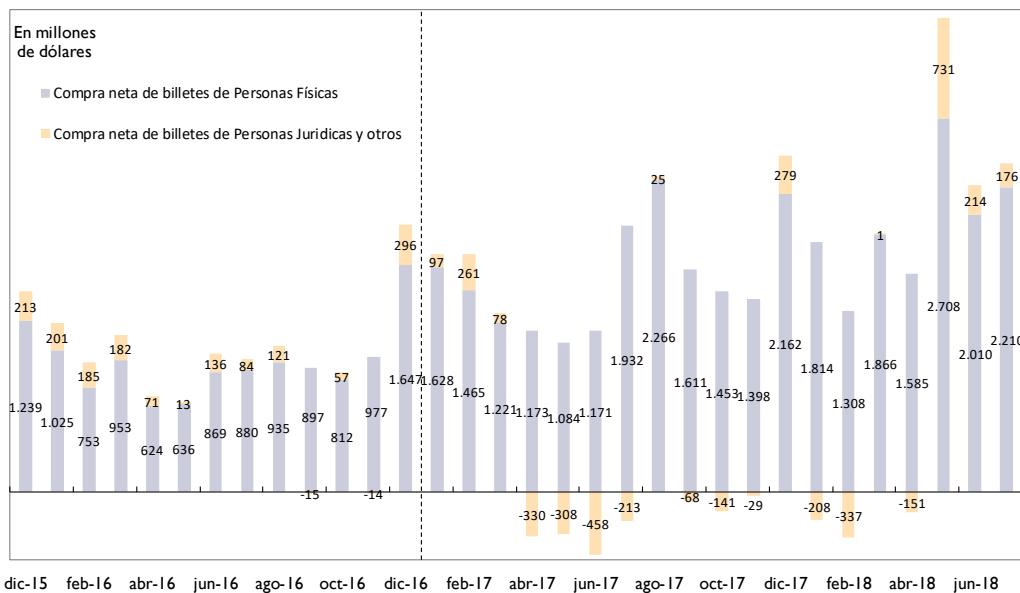


Gráfico III.17 Ventas de billetes del SPNF por estrato



Al igual que en los dos meses previos, tanto las personas humanas como las jurídicas accedieron al mercado para comprar billetes en forma neta, con un total mensual de US\$ 2.210 millones y US\$ 176 millones, respectivamente (Gráfico III.18).

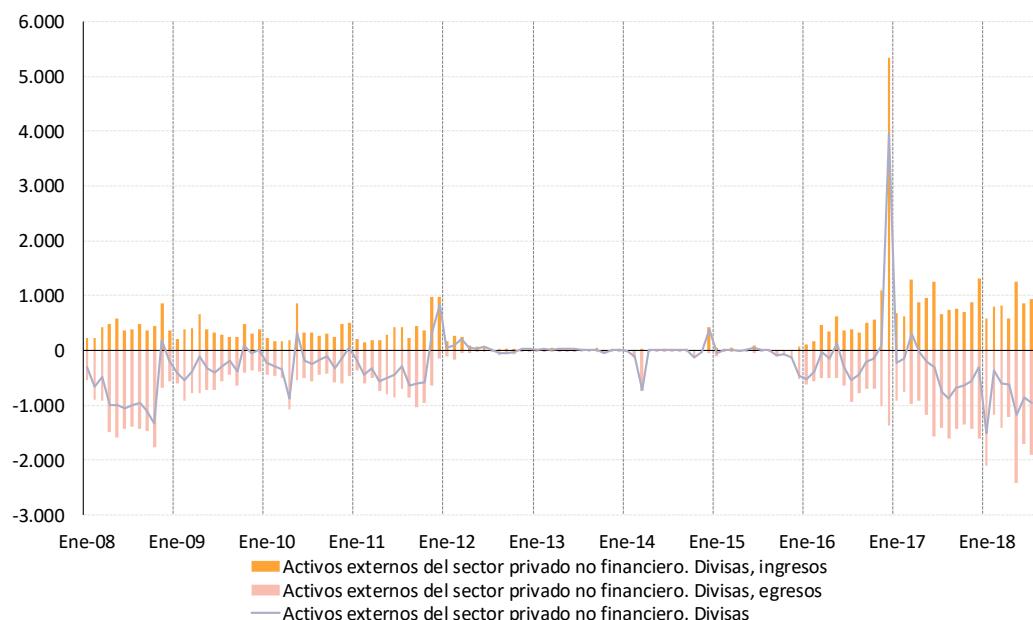
Gráfico III.18 Compras netas de billetes desagregado por personería



La formación neta de activos externos por transferencias con el exterior, conocido como “operaciones en divisas”, totalizó US\$ 965 millones en el mes bajo análisis (Gráfico III.19), resultando en un aumento de US\$ 115 millones con respecto al mes previo.

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

Por mes

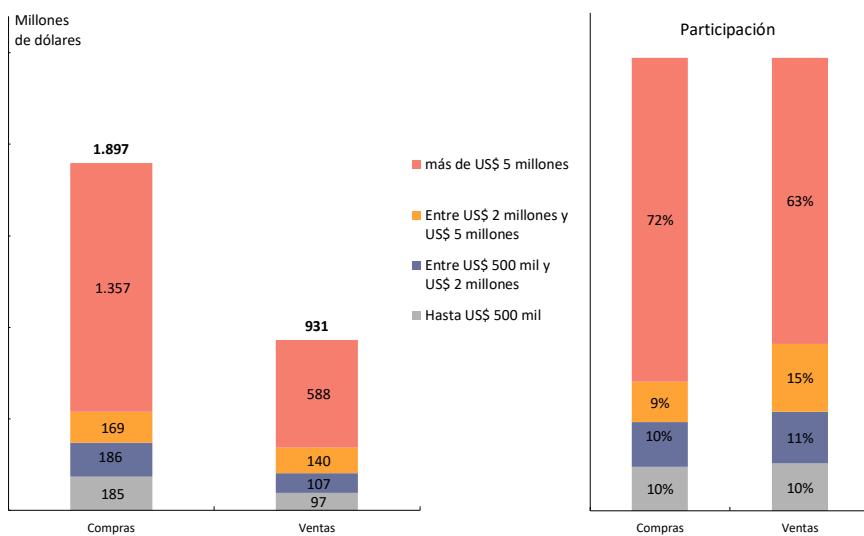


Las transferencias brutas al exterior sin informar el destino final totalizaron US\$ 1.897 millones, y, a diferencia de lo observado en las compras de billetes, fueron efectuadas por unos 2.880 clientes que se concentraron, como es habitual, en los estratos superiores de monto. En efecto, los clientes con compras mensuales superiores a US\$ 2 millones representaron el 80% del total de compras brutas de divisas (Gráfico III.20). Asimismo, es importante recordar que parte de estos fondos 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.

Por su parte, las operaciones por transferencias provenientes desde cuentas propias en el exterior totalizaron US\$ 931 millones<sup>26</sup>, dentro de las cuales también se destacaron las efectuadas por clientes que vendieron más de US\$ 2 millones en el mes, centralizando el 78% del total operado por el concepto.

<sup>26</sup> Cabe destacar que, según estimaciones propias, dos tercios de las operaciones cursadas sin declarar concepto, que totalizaron en el mes ingresos brutos por US\$ 572 millones, corresponden a operaciones provenientes desde cuentas propias del exterior.

Gráfico III.20 | Activos externos del sector privado no financiero - Julio de 2018



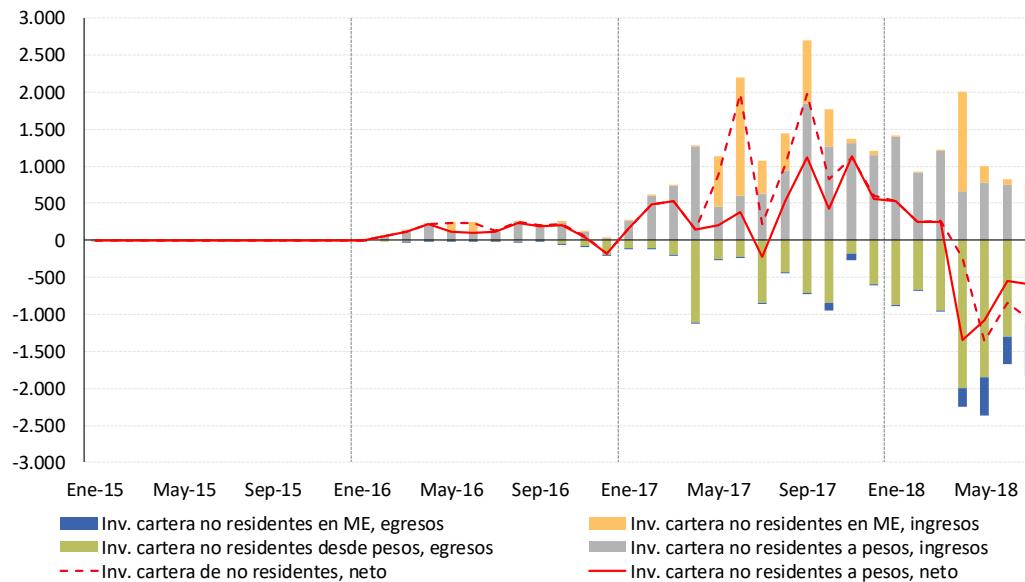
Por otra parte, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos de deuda del exterior por US\$ 212 millones, que fueron parcialmente compensados con las cancelaciones de préstamos locales por US\$ 170 millones<sup>27</sup>. A nivel sectorial, se destacaron los ingresos netos de deuda destinados a los sectores “Petróleo” por US\$ 82 millones, “Comunicaciones” por US\$ 28 millones y a “Electricidad”, por US\$ 22 millones.

Los flujos por inversiones de no residentes registraron una salida neta en el mercado de cambios por cuarto mes consecutivo, totalizando US\$ 915 millones, que pueden separarse en egresos netos por inversiones de cartera por US\$ 1.064 millones, en parte compensados por ingresos netos de inversiones directas por US\$ 149 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, que totalizaron US\$ 595 millones, como por la salida de fondos que se encontraban depositados en moneda extranjera (US\$ 469 millones).

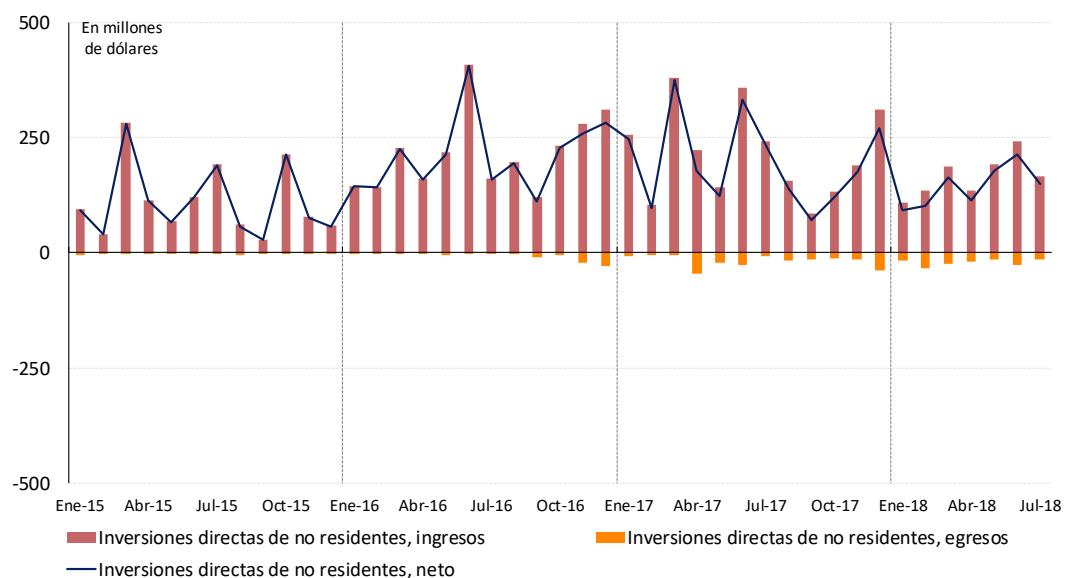
<sup>27</sup> Sin incluir la compra de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 300 millones.

**Gráfico III.21 Inversiones de no residentes. Cartera**



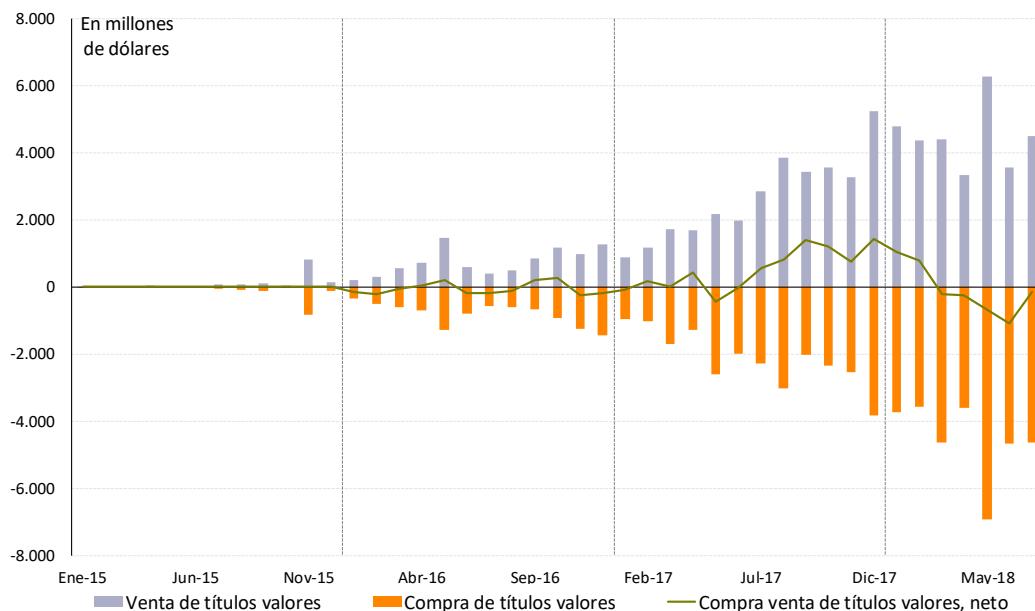
Por su parte, las operaciones en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF totalizaron ingresos netos por US\$ 149 millones, explicados por ingresos brutos por US\$ 165 millones y repatriaciones al exterior por US\$ 16 millones (Gráfico III.22). Los principales receptores de los nuevos capitales del exterior fueron los sectores “Otras Industria Manufacturera” por US\$ 47 millones, “Alimentos, bebidas y tabaco” por US\$ 25 millones y “Petróleo” por US\$ 21 millones.

**Gráfico III.22 Inversiones de no residentes. Directa**



Por último, los flujos de moneda extranjera por la operatoria con títulos valores<sup>28</sup> en el mercado secundario registraron egresos netos por US\$ 165 millones, comportamiento que mostró una reversión en relación a lo observado en el mismo periodo del año previo por US\$ 740 millones y una disminución respecto a lo observado el mes previo de unos US\$ 930 millones (Ver Gráfico III.23).

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 julio, las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un déficit de US\$ 132 millones, explicado por cancelaciones de préstamos financieros y títulos de deuda por US\$ 331 millones y por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 196 millones, en parte compensados por la caída de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC)<sup>29</sup> por US\$ 396 millones.

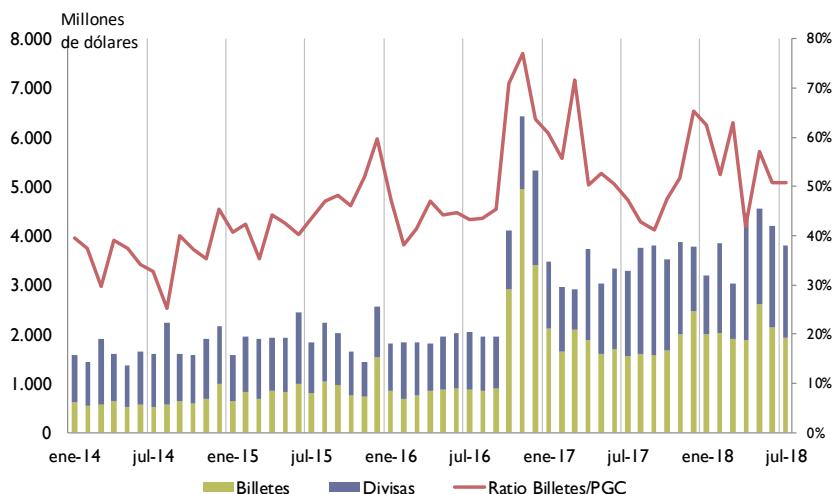
Las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 3.804 millones a fines de julio de 2018<sup>30</sup>, 51% de los cuales correspondieron a tenencias de billetes en moneda extranjera (ver Gráfico III.24), que habitualmente son conservados para atender posibles retiros de depósitos locales en moneda extranjera y para necesidades del mercado de cambios.

<sup>28</sup> 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.

<sup>29</sup> La Posición General de Cambios (PGC), se encuentra definida en el punto 4.7 de la Comunicación “A” 6244.

<sup>30</sup> 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 locales<sup>31</sup>, al cierre de julio, el conjunto de entidades registró una posición comprada neta de US\$ 190 millones, registrando una suba en la posición con respecto a la del mes previo de US\$ 66 millones, explicado por la mayor caída en la posición vendida neta en “Forwards”, respecto de la posición comprada neta en mercados institucionalizados (ver Gráficos III.25 y III.26).

Desagregando la posición a término en moneda extranjera por tipo de entidad, las entidades extranjeras culminaron el mes con una posición comprada de US\$ 91 millones y las entidades nacionales por US\$ 99 millones.

Gráfico III.25 Posición a término de las entidades

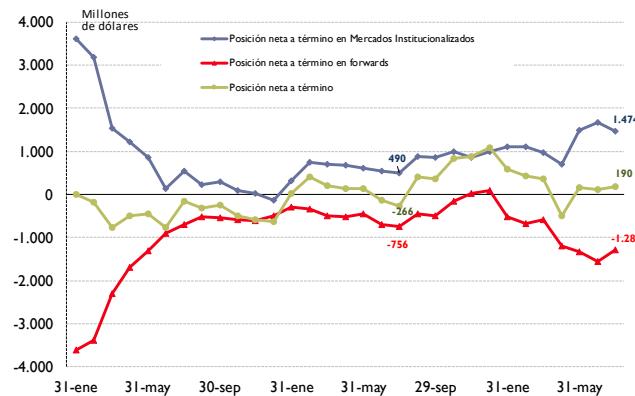
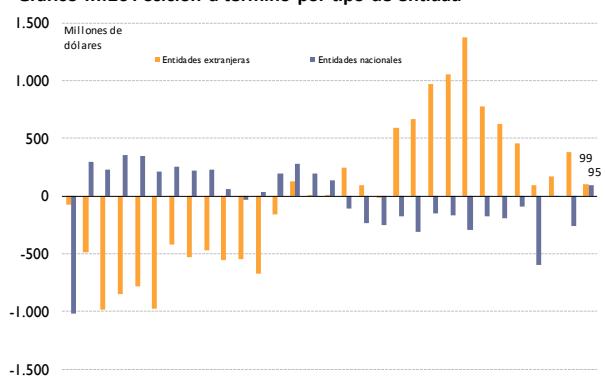


Gráfico III.26 Posición a término por tipo de entidad

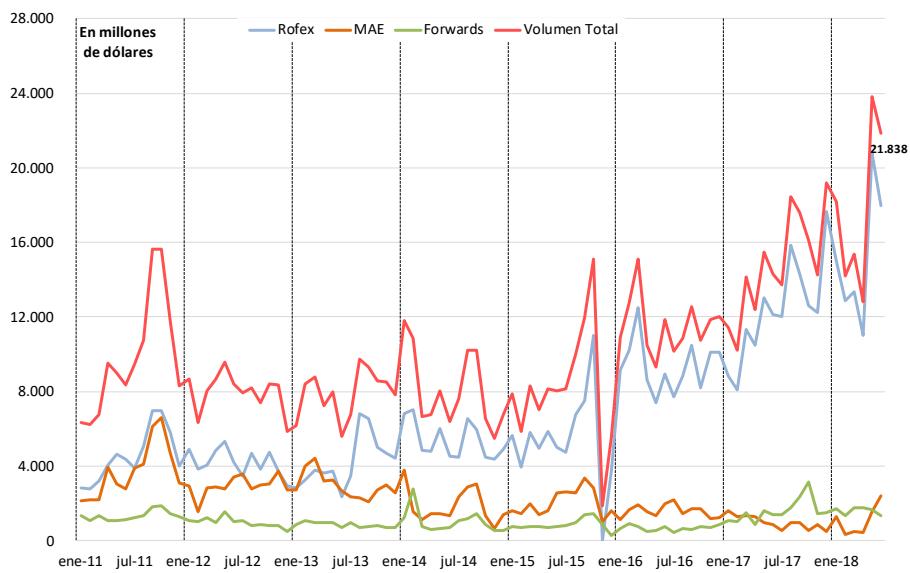


El volumen negociado en los mercados a término<sup>32</sup> totalizó US\$ 14.848 millones en julio (US\$ 707 millones diarios), nivel que representó un aumento de 9% en términos interanuales y una caída de 32% si se lo compara con junio (ver Gráfico III.27). Esta caída es explicada mayormente por el descenso en volumen negociado en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX), cuyas operaciones representaron el 88% del total de las operaciones a término. El BCRA continuó operando en los mercados a término de moneda extranjera.

<sup>31</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

<sup>32</sup> Incluye el total del volumen operado en el ROFEX y las operaciones concertadas por las entidades en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y con Forwards. Esta información surge del Régimen Informativo de Operaciones a Término (Comunicación “A” 4196 y modificatorias), y de las publicaciones en las páginas de Internet de MAE y ROFEX.

**Gráfico 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\$ 1.232 millones en julio (ver Gráfico III.28), explicado básicamente por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la ampliación de títulos nominados en pesos por US\$ 1.583 millones, por la emisión de LETES denominadas en dólares por US\$ 671 millones y por la liquidación neta de préstamos financieros por US\$ 887 millones.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos de fondos destinados al pago de LETES denominadas en dólares por US\$ 1.853 millones y la recomposición de aforos por pasos realizados con entidades por US\$ 66 millones.

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

