

Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario

Junio 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 junio de 2018

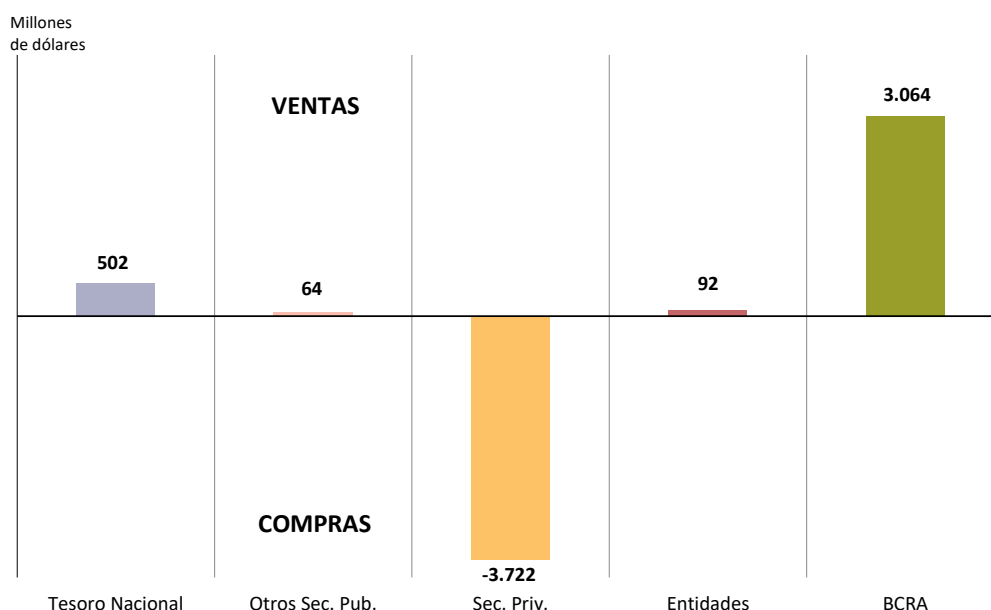
- ✓ Como resultado de los cambios en el contexto financiero local e internacional, el Gobierno Argentino recibió un apoyo de US\$ 55.600 millones del Fondo Monetario Internacional, y otras agencias multilaterales, bajo la forma de un acuerdo de tipo Stand-By. Como estaba previsto, luego de la aprobación del programa, el 22 de junio, se desembolsó el primer tramo por US\$15.000 millones.
- ✓ En el mes, el BCRA realizó ventas netas spot por US\$ 3.064 millones (de los cuales, US\$ 1.795 millones fueron directas al Tesoro Nacional), que, sumadas a las ventas netas efectuadas por el Tesoro Nacional y otros organismos del sector público (US\$ 502 millones y US\$ 64 millones, respectivamente), y por los bancos y otras entidades cambiarias (US\$ 92 millones), fueron adquiridas por el sector privado, totalizando US\$ 3.722 millones.
- ✓ El volumen operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 48.378 millones, nivel que representó un incremento de 20% en términos interanuales.
- ✓ Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 387 millones. Dicho resultado fue explicado por los déficits en las cuentas “Ingreso primario” por US\$ 933 millones y “Servicios” por US\$ 815 millones, compensados parcialmente por los superávits de las cuentas “Bienes” por US\$ 1.280 millones e “Ingreso secundario” por US\$ 81 millones. El resultado por “Bienes” fue consecuencia de ingresos por cobros de exportaciones por US\$ 4.925 millones (caída interanual de 13%) y egresos por pagos de importaciones por US\$ 3.645 millones (descenso interanual de 31%).
- ✓ La cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 5.083 millones. Este déficit estuvo explicado principalmente por los egresos registrados por la formación de activos externos de residentes por US\$ 3.074 millones, por la salida neta de la operatoria de títulos valores en el mercado secundario por US\$ 1.092 millones y por las repatriaciones netas por inversiones de no residentes por US\$ 637 millones.
- ✓ Las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un superávit de US\$ 377 millones, explicado por el ingreso neto de préstamos financieros y títulos de deuda por unos US\$ 340 millones y por la caída de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 443 millones, flujos que fueron compensados parcialmente por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 405 millones.
- ✓ La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 16.060 millones, explicado principalmente por el desembolso del primer tramo del programa stand-by acordado con el FMI.
- ✓ Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA aumentaron US\$ 11.783 millones durante el mes, cerrando en un nivel de US\$ 61.881 millones.

I. Las operaciones en el Mercado de Cambios

Como resultado de los cambios en el contexto financiero local e internacional, el Gobierno Argentino recibió un apoyo de US\$ 55.600 millones del Fondo Monetario Internacional (FMI)¹, y otras agencias multilaterales, bajo la forma de un acuerdo de tipo Stand-By. Como estaba previsto, luego de la aprobación del programa, el 22 de junio, se desembolsó el primer tramo por US\$15.000 millones².

En el mes, el BCRA realizó ventas netas spot por US\$ 3.064 millones (de los cuales, US\$ 1.795 millones fueron directas al Tesoro Nacional), que, sumadas a las ventas netas efectuadas por el Tesoro Nacional y otros organismos del sector público (US\$ 502 millones y US\$ 64 millones, respectivamente), y por los bancos y otras entidades cambiarias (US\$ 92 millones), fueron adquiridas por el sector privado, totalizando US\$ 3.722 millones (ver Gráfico I.1)³.

Gráfico I.1 | Resultado de operaciones por sector - Junio 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

¹ 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](#).

² 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 (BCRA).

³ 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](#)).

a ser requerida sólo con fines estadísticos. Esta situación condiciona la comparación histórica de las series por concepto.

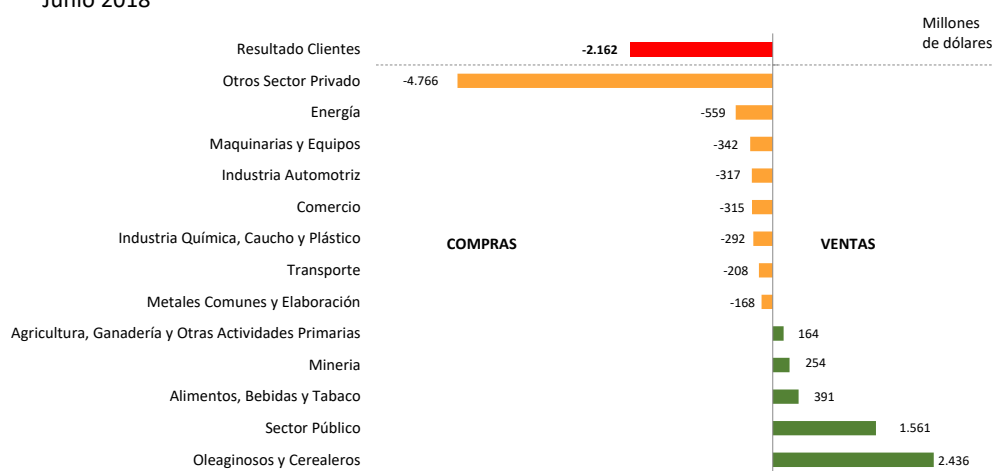
Otra situación que se debe aclarar, sucede cuando se traen fondos del exterior, ya que se puede optar por recibir el equivalente en pesos (se efectúa una “operación de cambio”) o se puede solicitar la acreditación directa en una cuenta local en moneda extranjera (“operación de canje”). Si bien en ambos casos, el registro cambiario del ingreso se efectúa por el concepto al que corresponde la transferencia (signo positivo), la diferencia radica en que, en el caso del canje, se efectúa un segundo registro por igual monto con signo negativo por la acreditación de los fondos en la cuenta, similar a si se comprara la moneda extranjera (este 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, y los efectos que esto genera en la lectura de la información, se desagregó el resultado de las operaciones de cambio de las entidades con sus clientes a nivel sectorial, para distinguir a los compradores netos de los vendedores netos (ver Gráfico I.2).

Del análisis de esta desagregación surge que los principales sectores compradores en términos netos fueron nuevamente las personas humanas y los inversores no residentes (incluidas en “Otros del sector privado”), seguidas por los sectores importadores netos, destacándose las empresas vinculadas a los sectores “Energía”⁴, “Maquinarias y equipos”, “Industria Automotriz” y “Comercio”, aunque todos los destacados, en conjunto, disminuyeron su demanda neta unos US\$ 1.900 millones respecto al mes anterior.

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 entidades⁵.

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



⁴ Incluye a los sectores “Petróleo”, “Electricidad” y “Gas”.

⁵ No se incluyen las operaciones realizadas de manera directa entre el Tesoro Nacional y el BCRA.

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 junio fueron la formación neta de activos externos del sector privado no financiero por US\$ 3.074 millones⁶ (compuesta por compras netas de billetes por US\$ 2.224 millones y transferencias netas de residentes al exterior por US\$ 850 millones), la salida neta por la operatoria de títulos valores de las entidades por unos US\$ 1.500 millones (incluye suscripciones primarias y operaciones del mercado secundario) y los egresos netos por inversiones de no residentes por US\$ 634 millones (ver Gráfico I.3).

Asimismo, los egresos netos por “Servicios” totalizaron US\$ 703 millones, compuestos mayormente 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\$ 261 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](#)⁷ y en la entrada del Blog “Ideas de Peso”, *¿Cuánto gastan los argentinos viajando al exterior? ¿cuánto gastan los extranjeros que vienen al país?*⁸, 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\$ 1.600 millones (incluidas en la cuenta “Deuda financiera y otros” del Gráfico I.3), el superávit de las operaciones por “Bienes” por US\$ 1.280 millones y los ingresos netos del exterior y liquidaciones de préstamos financieros por US\$ 540 millones⁹.

El resultado por “Bienes” evidenció un incremento de US\$ 900 millones en términos interanuales, como consecuencia de una caída en los pagos de importaciones por encima de la observada en los ingresos por cobros de exportaciones.

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\$ 510 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.

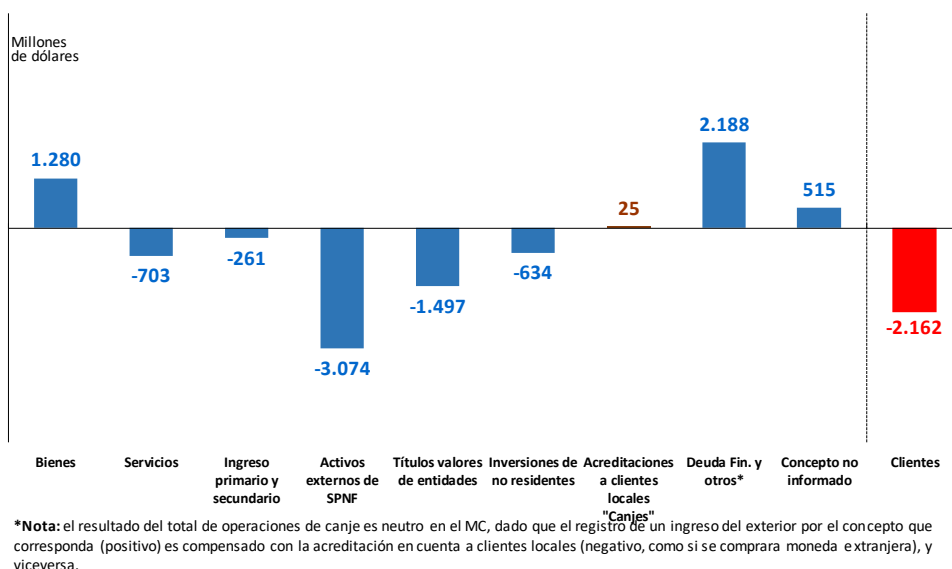
⁶ Ver cuadro 7. “Formación de activos externos del sector privado no financiero”, que se encuentra en la serie “Estadísticas del Mercado de Cambios” (para ver la serie estadística [click aquí](#)).

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

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

⁹ 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\$ 351 millones para el mes de junio 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.

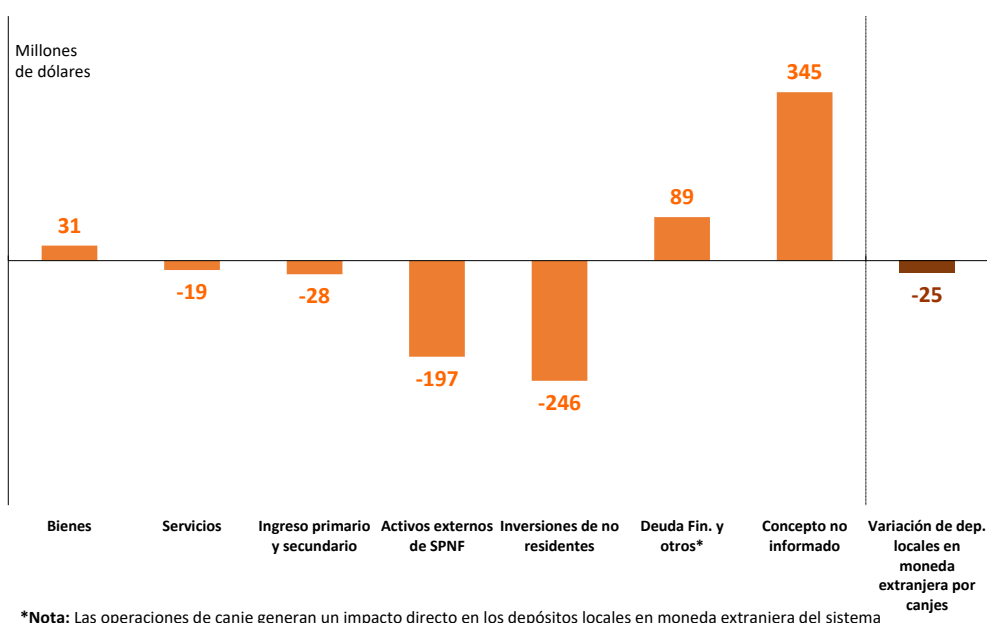
Gráfico I.3 Entidades con clientes por concepto en el mercado de cambios- Junio 2018



En lo que respecta a las operaciones de canje, que implican un cambio de las tenencias de instrumentos en moneda extranjera entre cuentas locales y cuentas en el exterior, se registraron diversos movimientos que generaron un egreso neto de fondos al exterior por un total de US\$ 25 millones en el periodo bajo análisis (ver Gráfico I.4).

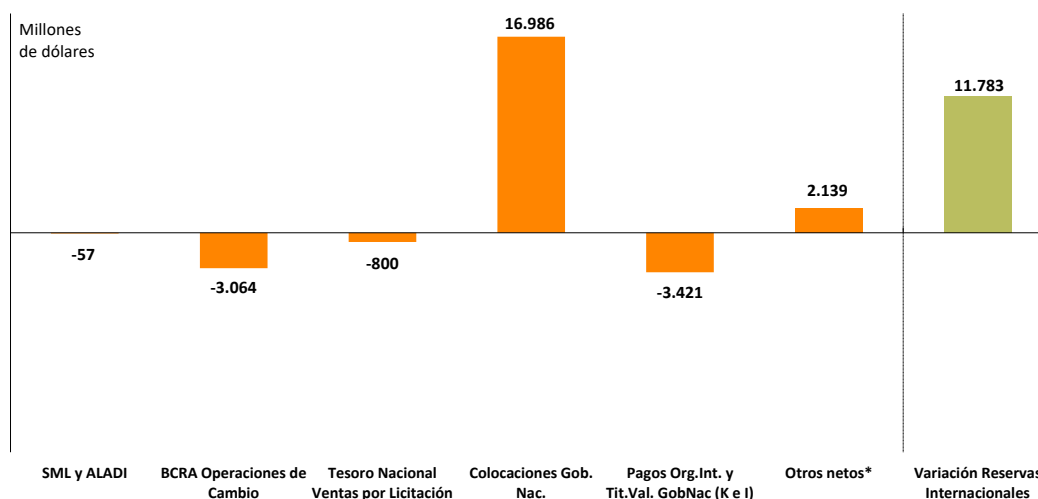
En efecto, se registraron caídas de depósitos locales en moneda extranjera, principalmente, por repatriaciones de inversiones de no residentes por US\$ 246 millones y por formación de activos externos de residentes por US\$ 197 millones. En sentido contrario, se registraron incrementos de depósitos en moneda extranjera por operaciones sin concepto informado por US\$ 345 millones y de deuda financiera por US\$ 89 millones (es importante resaltar en este punto, como se señaló en las “Notas Aclaratorias”, que 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).

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



Por otra parte, el BCRA, adicionalmente a las citadas ventas efectuadas por US\$ 3.064 millones, efectuó ventas por US\$ 800 millones por cuenta y orden del Tesoro Nacional, en el marco del programa de licitaciones diarias¹⁰. Asimismo, 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\$ 57 millones (ver Gráfico I.5).

Gráfico I.5 Variación de Reservas internacionales del BCRA - Junio 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.

Durante el mes bajo análisis, el principal factor de explicación del incremento de las reservas internacionales fue el ingreso del primer tramo del Stand-by acordado con el FMI por unos US\$ 15.000 millones. Asimismo, el Tesoro Nacional registró ingresos de moneda extranjera¹¹ por colocaciones de títulos por US\$ 2.030 millones¹².

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los pagos del Tesoro Nacional por vencimientos de LETES por unos US\$ 2.550 millones¹³ y las cancelaciones de capital e intereses a tenedores de otros títulos denominados en moneda extranjera y a organismos internacionales por un total de unos US\$ 900 millones.

Por último, dentro de la cuenta de “Otros netos” de junio, debe tenerse en cuenta el aumento de fondos de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades en el BCRA por unos US\$ 2.500 millones.

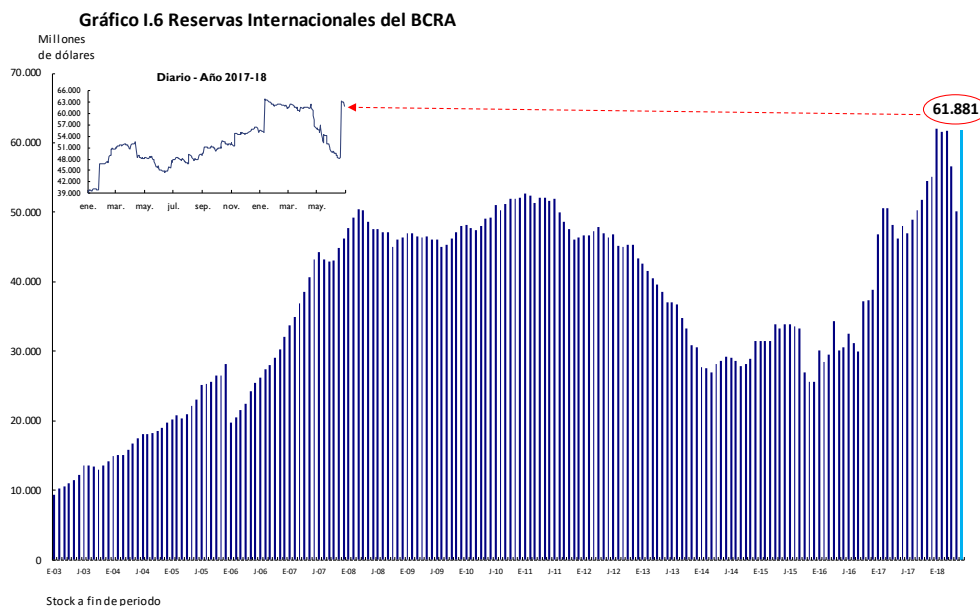
Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA aumentaron US\$ 11.783 millones durante el mes, cerrando en un nivel de US\$ 61.881 millones (ver Gráfico I.6).

¹⁰ El Tesoro Nacional comenzó a vender los fondos provenientes del componente de apoyo presupuestario para afrontar gastos denominados 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 podía readecuarse si las necesidades en pesos lo justificaban (en efecto, en los últimos dos días hábiles de junio se licitaron US\$150 millones mediante este mecanismo).

¹¹ Neta de colocaciones intra Sector Público.

¹² Además, sin registro inicialmente en el balance cambiario, se efectuaron colocaciones de LETES denominadas en dólares y suscriptas en pesos por el equivalente a unos US\$ 422 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.

¹³ Neto de pagos intra Sector Público.



II. Volúmenes operados en el Mercado de Cambios¹⁴

El volumen operado en el mercado de cambios en junio totalizó US\$ 48.378 millones (alrededor de US\$ 2.400 millones en promedio diario), nivel que representó un incremento de 20% en términos interanuales, explicado por las subas en los volúmenes operados en todos los ámbitos¹⁵ (Ver gráfico II.1).

En lo que respecta a la participación de cada uno de los ámbitos en el total operado, las operaciones entre las entidades y sus clientes¹⁶ centralizaron el 71% del total, cediendo cuatro puntos porcentuales con respecto al mismo periodo de 2017, participación que fue captada por la operatoria entre las entidades con el Banco Central¹⁷, que concentró el 4%. Por último, el volumen operado entre entidades agrupó el 25%, manteniendo su participación.

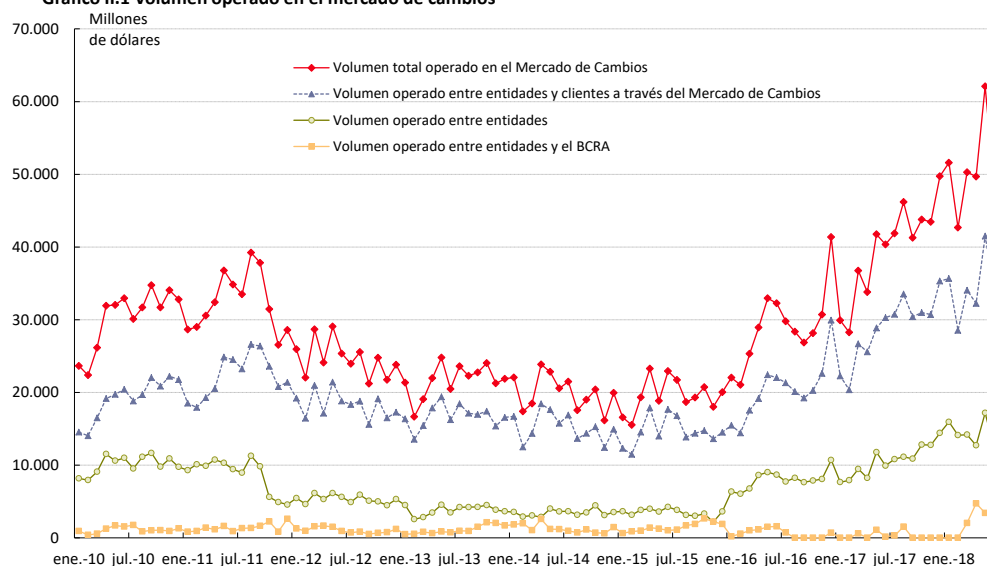
¹⁴ En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking trimestral por entidad del volumen operado en el mercado de cambios con clientes (para ver el Ranking [click aquí](#)).

¹⁵ 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.

¹⁶ Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras del Banco Central, las operaciones de canjes de clientes con el exterior que totalizaron unos US\$ 2.700 millones en junio de 2018, y el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que se estima en unos US\$ 350 millones para junio de 2018.

¹⁷ El volumen operado entre las entidades y el BCRA, incluye las ventas realizadas por cuenta y orden del Tesoro Nacional a través del programa diario de subastas, que en junio de 2018 totalizaron US\$ 800 millones.

Gráfico II.1 Volumen operado en el mercado de cambios



El volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes totalizó US\$ 34.120 millones, aumentando 13% en términos interanuales. En el marco de un mercado cambiario con mayor competencia mediante la incorporación de nuevos y diversos oferentes¹⁸, y a pesar de registrarse un incremento en la cantidad de participantes por tercer mes consecutivo, esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las 119 entidades que operaron en cambios en el mes, las 10 primeras (todos bancos) continuaron concentrando más del 80% de esta operatoria, participación que se eleva al 90% si se 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 57,3% del total con clientes, seguida por la banca privada nacional que concentró el 27,8% y la banca pública que agrupó el 14,5%, mientras que las casas y agencias de cambio se quedaron con el 0,4% 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 97,3% 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 (2,4%) y en otras 43 diferentes monedas (0,3%).

Las negociaciones cambiarias entre entidades financieras y cambiarias registraron un volumen de US\$ 12.189 millones (aumento interanual de 23%), en el marco de un mercado más flexible y con una cantidad creciente de participantes. En cuanto a la distribución de este total por tipo de entidad, el 91,6% estuvo canalizado a través de los bancos privados (los extranjeros concentraron el 46,6% mientras que los nacionales centralizaron el 45%), quedando el 8,4% restante repartido entre los bancos públicos (8% de participación) y las casas y agencias de cambio (0,4%).

Por último, las operaciones entre las entidades autorizadas y el BCRA registraron un volumen de US\$ 2.069 millones.

¹⁸ 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 junio, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 387 millones. Dicho resultado fue explicado por los déficits en las cuentas “Ingreso primario” y “Servicios” por US\$ 933 millones y US\$ 815 millones, respectivamente, compensados parcialmente por los superávits de las cuentas “Bienes” e “Ingreso secundario”, que registraron ingresos netos por US\$ 1.280 millones y US\$ 81 millones, respectivamente.

Al realizar la comparación del resultado de la cuenta corriente con respecto al mismo mes del año previo, se observó que el menor déficit encontró su explicación en una caída de los egresos por pagos de importaciones de la cuenta “Bienes”, y en menores egresos de intereses que están dentro de la cuenta “Ingreso primario”.

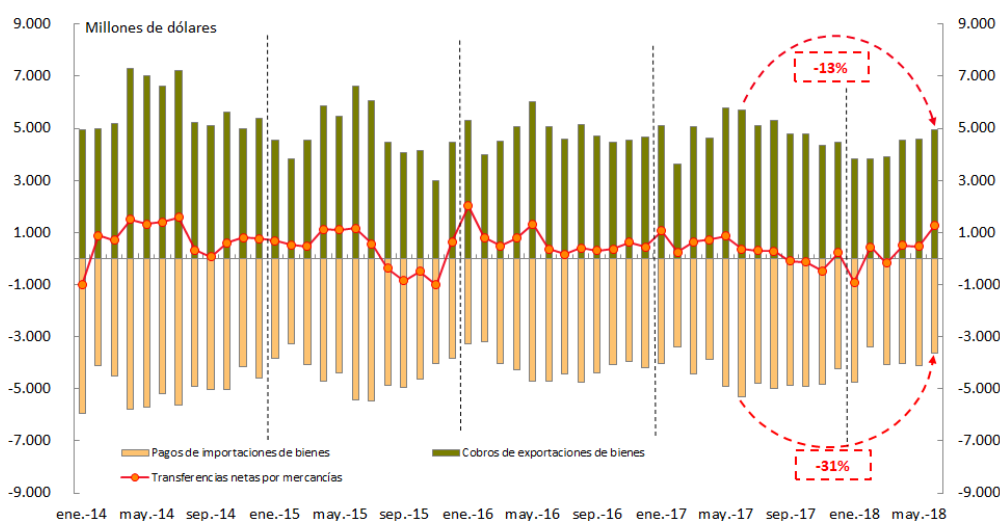
Cuenta corriente cambiaria
En millones de dólares

Fecha	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18
Cuenta corriente cambiaria	-1.522	-1.388	-1.139	-1.595	-2.258	-2.713	-1.765	-1.947	-964	-1.689	-1.502	-1.151	-387
Balance transferencias por mercancías	373	302	295	-97	-132	-476	220	281	436	-182	508	467	1.280
Servicios	-740	-970	-1.044	-913	-983	-951	-891	-1.440	-1.272	-1.017	-911	-969	-815
Ingreso primario	-1.190	-749	-413	-616	-1.173	-1.310	-1.118	-807	-146	-506	-1.114	-1.654	-933
Ingreso secundario	34	29	24	31	30	24	25	18	18	16	15	5	81

III. a.1. Bienes

Como fuera señalado, las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron ingresos netos por US\$ 1.280 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.925 millones y pagos de importaciones por US\$ 3.645 millones (ver Gráfico III.1), representando caídas interanuales de 13% y 31%, respectivamente. El importante incremento interanual del resultado de la cuenta “Bienes”, unos US\$ 900 millones, encontró su explicación en la caída de los pagos de importaciones muy por encima del descenso descrito en los cobros de exportaciones.

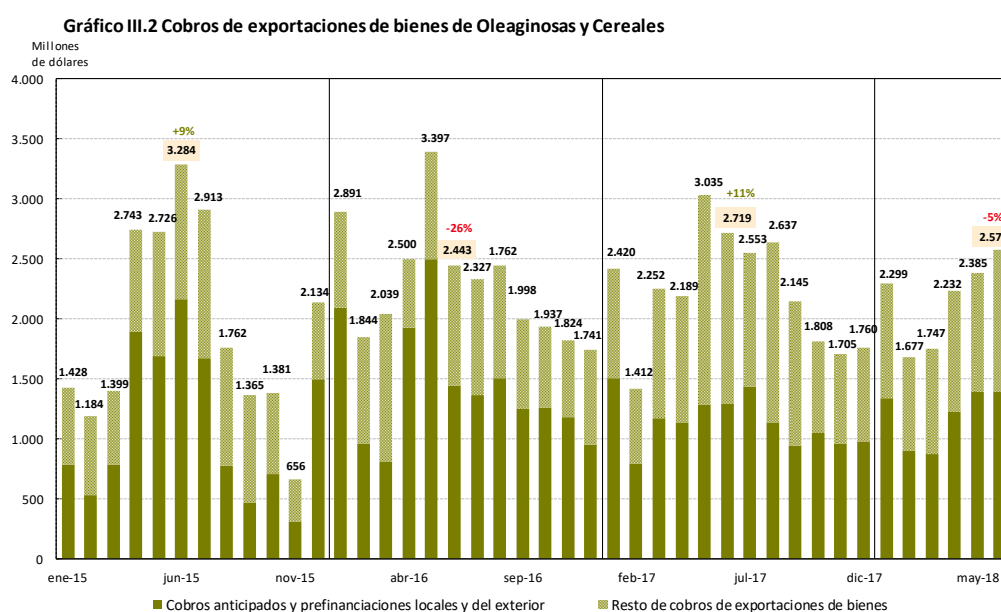
Gráfico III.1 Transferencias por bienes



III. a.1.1. Cobros de exportaciones de bienes

El sector “Oleaginosas y cereales” registró en junio ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 2.572 millones, observándose una caída de 5% con respecto al mismo mes de 2017 (ver Gráfico III.2). Por su parte, al considerar los ingresos acumulados por cobros durante el primer semestre de 2018, US\$ 12.911 millones, la caída respecto a igual periodo del año anterior fue de 8%.

Analizando los ingresos del sector de acuerdo a la modalidad de cobro utilizada, en el mes bajo análisis se observaron cobros de exportaciones posteriores al embarque por US\$ 1.179 millones, seguidos por anticipos y prefinanciaciones del exterior por un total de US\$ 1.073 millones, y por las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales, que sumaron US\$ 321 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 17% y 41%, respectivamente, parcialmente compensada por el aumento interanual de los anticipos y prefinanciaciones del exterior, que presentaron un incremento de 43%.



Las exportaciones del sector rondaron los US\$ 1.750 millones en junio (disminución interanual de 27%)¹⁹, valor unos US\$ 820 millones inferior al de las liquidaciones registradas a través del mercado de cambios. Este excedente de liquidaciones por sobre las exportaciones también se observó el año anterior, pero en menor medida, unos US\$ 330 millones²⁰ (ver Gráfico III.3).

Las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)²¹ rondaron en junio los US\$ 2.900 millones, presentando una suba interanual de 16%²², básicamente explicada por las mayores ventas externas de pellets de soja, trigo y aceite de soja (unos US\$ 240 millones, US\$ 150 millones, y US\$ 140 millones, respectivamente).

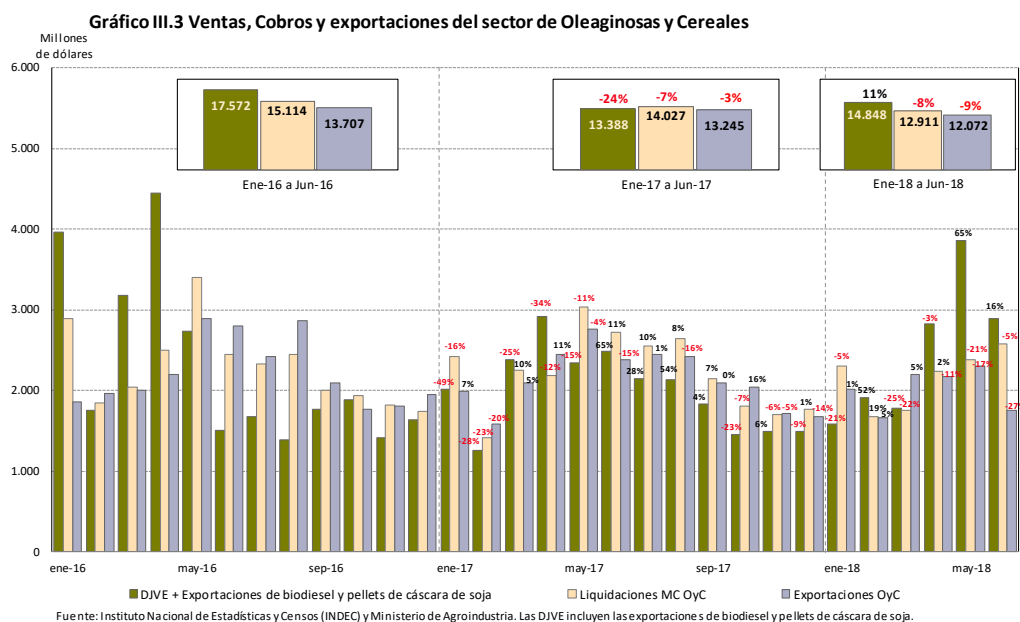
¹⁹ La caída interanual de las exportaciones en el mes de junio se explicó, en parte, por la sequía que sufrieron los cultivos de verano, maíz y soja, cuyas proyecciones de producción para la campaña 2017/18 se redujeron en aproximadamente 15% y 30%, respectivamente.

²⁰ 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.

²¹ 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.

²² Esta suba fue explicada por variaciones positivas de cantidades y de precios, de 2% y 17%, respectivamente.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los menores registros de ventas externas de porotos de soja por US\$ 165 millones y de biodiesel por US\$ 25 millones.

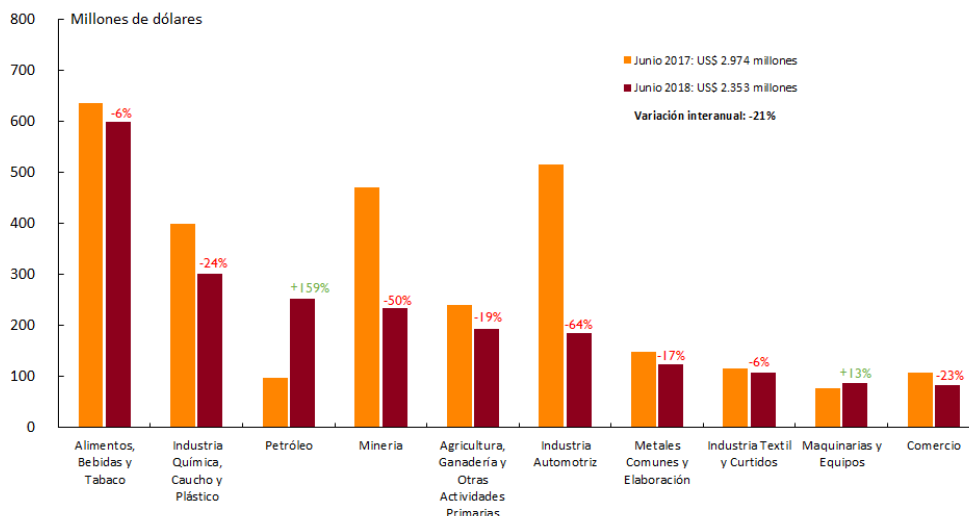


Con respecto a la comercialización interna, a fines de junio, las compras totales de soja de la campaña 2017/18 sumaron 24,5 millones de toneladas, nivel 1,1 millones de toneladas menor si se lo compara con el mismo periodo de la campaña previa. En el caso de maíz, las compras totales a la misma fecha antes mencionada, rondaron los 13,7 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 afectadas por la sequía sufrida en los meses de enero y febrero de 2018, periodos críticos para el desarrollo de estos cultivos de verano²³. Finalmente, en el caso de trigo, las compras internas se encontraron en un nivel 0,4 millones de toneladas mayor al de la campaña previa.

Por su parte, los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores totalizaron US\$ 2.353 millones en junio, evidenciando una caída de 21% con relación al mismo mes del año 2017 (ver Gráfico III.4).

²³ 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 junio estas fuentes publicaron una estimación de la producción de soja que, en promedio, totalizaba los 36 millones de toneladas (caída de 23%). Para el caso del maíz, a mediados de febrero se publicó una producción estimada de maíz, en promedio, de 36 millones de toneladas, comparado con la publicación de junio que totalizó, en promedio, 32 millones de toneladas (caída de 11%).

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



El segundo sector en importancia en los ingresos por cobros de exportaciones fue “Alimentos, Bebidas y Tabaco” con cobros por US\$ 598 millones, seguido por “Industria Química, Caucho y Plástico” y “Petróleo”, con ingresos por US\$ 302 millones y US\$ 253 millones, respectivamente.

La caída interanual de los cobros fue generalizada, estando liderada por la caída de los ingresos de los sectores “Industria Automotriz”, “Minería” e “Industria Química, Caucho y Plástico” (descensos de 64%, 50% y 24%, respectivamente). Compensando en parte estos movimientos, se observó un fuerte aumento interanual de los ingresos por cobros de bienes del sector “Petróleo”.

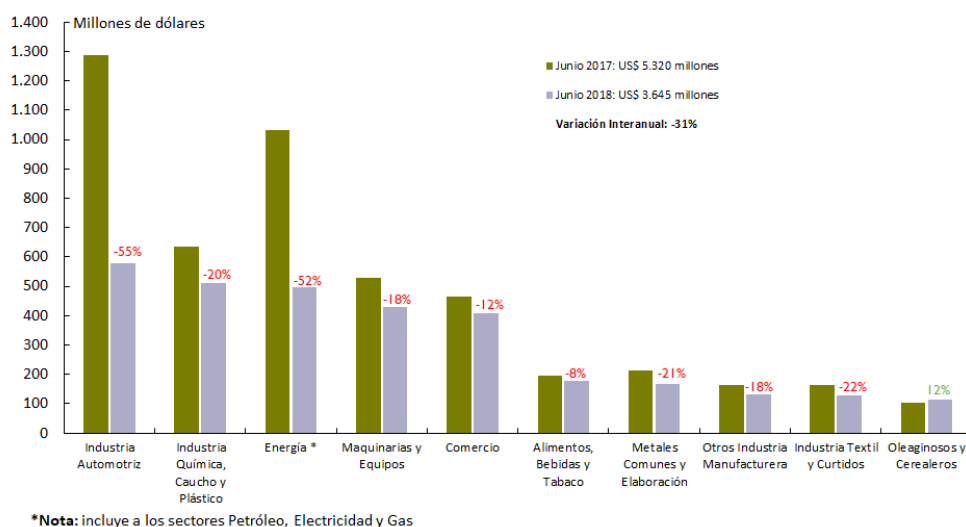
III. a.1.2. Pagos de importaciones de bienes

Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 3.645 millones²⁴ en el sexto mes de 2018, nivel 31% inferior al observado en junio de 2017. Los principales sectores con egresos por el concepto fueron “Industria Automotriz”, “Industria Química, Caucho y Plástico”, “Energía”, “Maquinarias y Equipos” y “Comercio”, agrupando entre éstos, más del 65% de los pagos del periodo.

En lo que respecta a la variación interanual de los pagos de acuerdo a la distribución sectorial, se observó una caída generalizada, liderada por los sectores “Industria Automotriz” y “Energía”, cuyos egresos se redujeron en más de un 50% en cada caso (ver Gráfico III.5).

²⁴ No incluye las cancelaciones de importaciones efectuadas desde cuentas de residentes en el exterior. De acuerdo a estimaciones propias, el nivel de pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios ascendería a US\$ 4.000 millones, si se tiene en cuenta la formación de divisas de libre disponibilidad por parte de los importadores netos, quienes transfieren fondos a cuentas en el exterior desde donde cancelan sus deudas por importaciones de bienes. En este sentido, si contabilizamos la formación de divisas de libre disponibilidad de importadores netos del mismo periodo del año previo como pagos de importaciones, la caída interanual sería del 27%

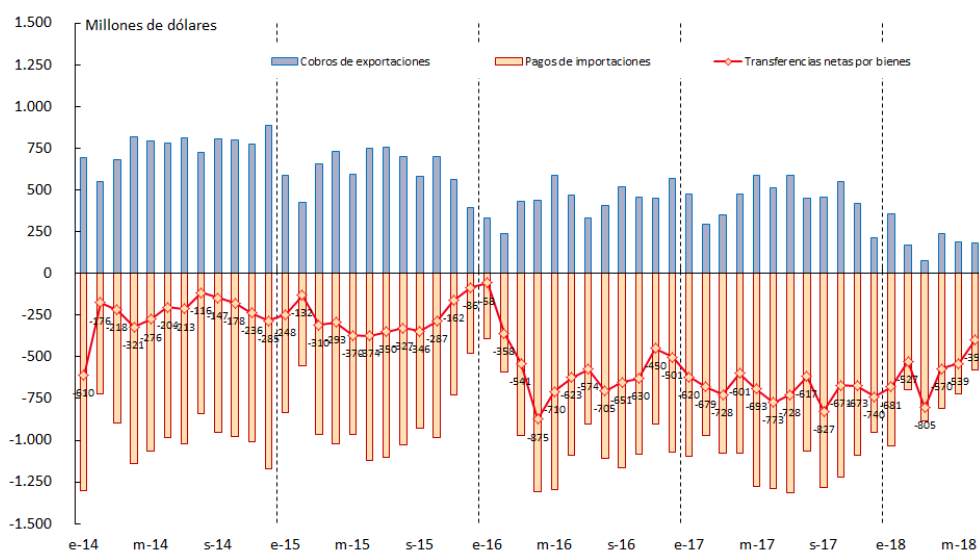
Gráfico III.5 Pagos de importaciones de bienes por sector



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 exportaciones²⁵, hayan pasado a compensar regionalmente las obligaciones y acreencias comerciales dentro del mismo grupo, efectuando los movimientos cambiarios por el neto resultante, y así disminuyendo los movimientos brutos operados a través del mercado de cambios.

De esta manera, con una caída en los pagos de importaciones mayor a la caída en los cobros de exportaciones, el sector “Industria Automotriz” redujo su déficit comercial, totalizando US\$ 395 millones en el mes (ver Gráfico III.6). El déficit acumulado en el primer semestre de 2018 alcanzó los US\$ 3.517 millones, nivel 14% inferior al déficit acumulado en el periodo análogo del año previo (US\$ 4.094 millones).

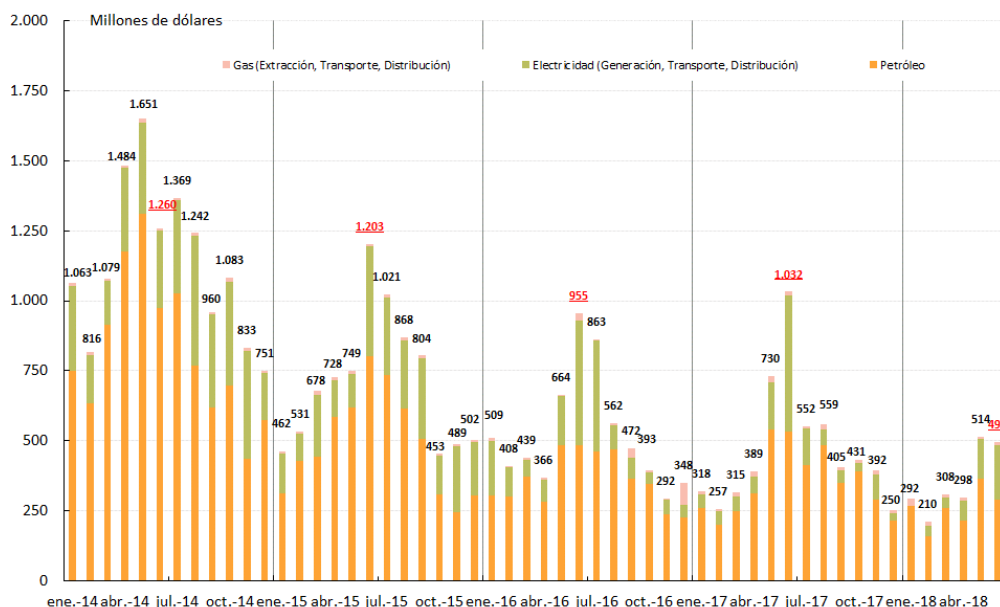
Gráfico III.6 Industria Automotriz. Transferencias por bienes



²⁵ Decreto N° 893/17.

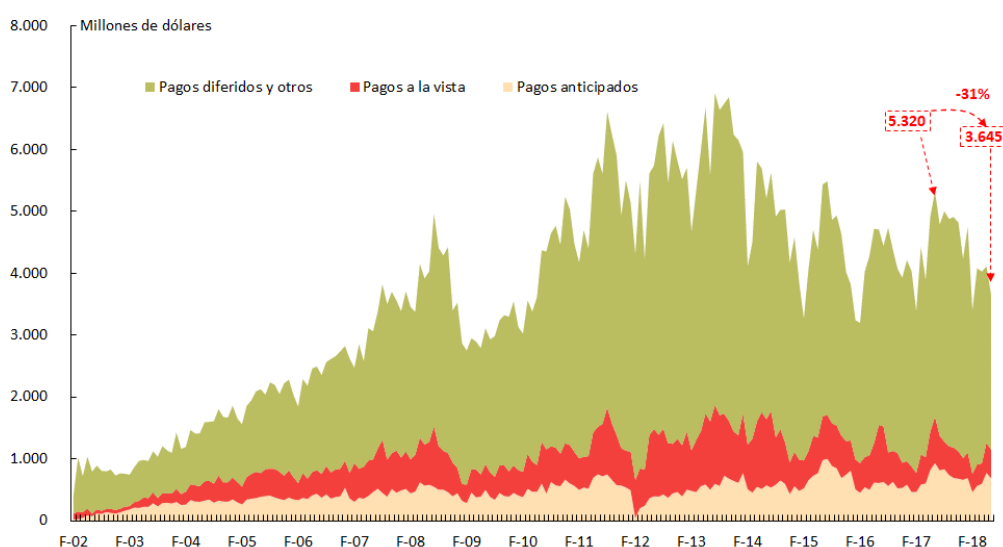
Por su parte, las distintas empresas que componen el sector “Energía” registraron pagos por importaciones de bienes por US\$ 495 millones, registrando un descenso de 52% respecto al mismo periodo del año previo (US\$ 1.032 millones), tanto por menores egresos de las empresas del sector “Gas” como “Petróleo” (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, en el mes bajo análisis se observaron descensos interanuales en todas las modalidades, con caídas de 27%, 38% y 31% en los pagos anticipados, a la vista y diferidos, respectivamente (ver Gráfico III.8).

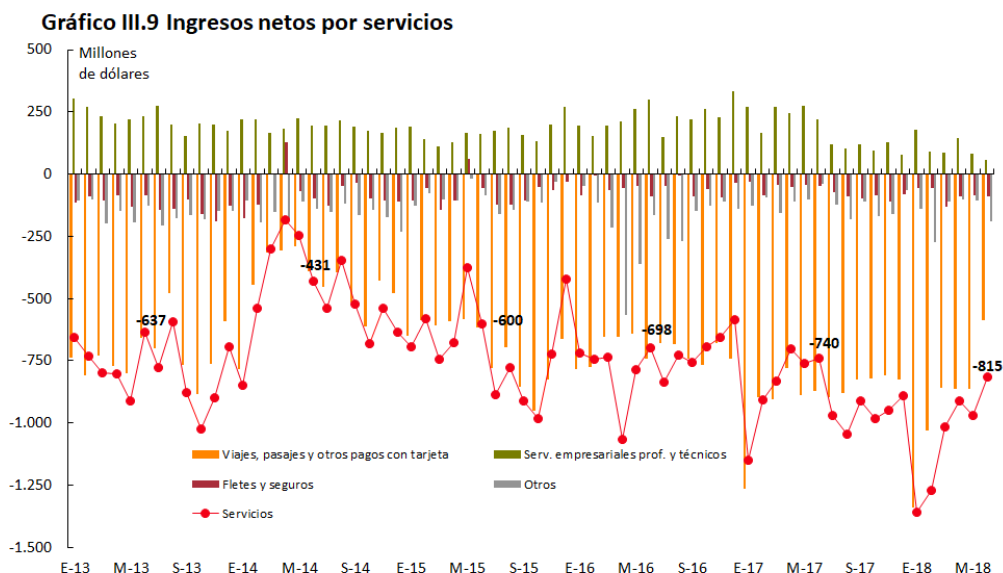
Gráfico III.8 Pagos de importaciones de bienes



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

Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron un incremento de 10% en su salida neta respecto a junio del año anterior, para totalizar egresos netos por US\$ 815 millones. El resultado de esta cuenta tuvo su

principal explicación en los egresos netos por “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” por US\$ 588 millones²⁶, seguido por “Fletes y Seguros” por US\$ 91 millones y por “Otros servicios” por US\$ 192 millones. Estos movimientos fueron compensados parcialmente por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 56 millones (ver Gráfico III.9).



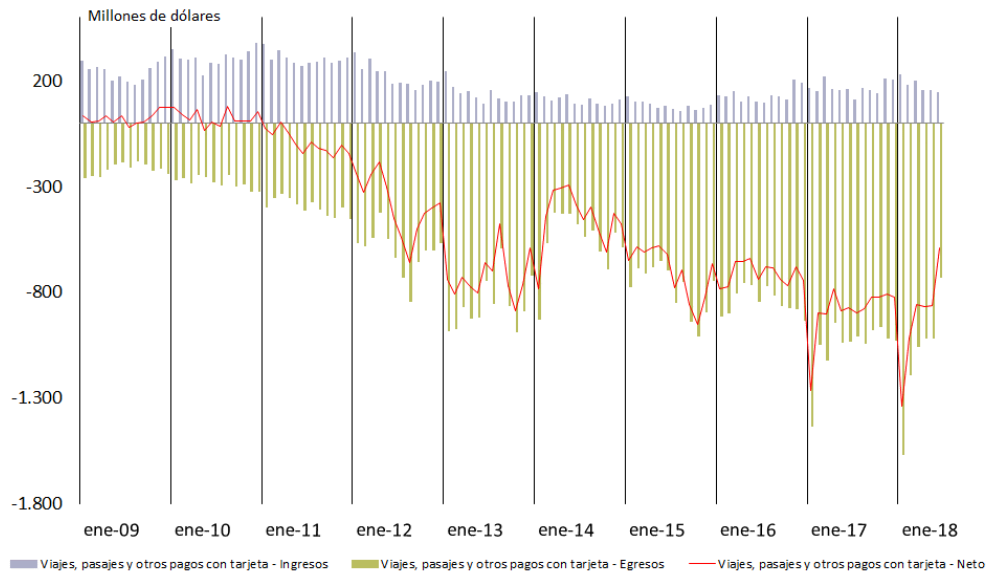
El déficit neto de la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” registró un descenso interanual de 33%, explicado por una caída en los egresos mayor a la caída en los ingresos (ver Gráfico III.10). En efecto, los egresos brutos fueron de US\$ 731 millones (caída de 29%), mientras que los ingresos brutos totalizaron US\$ 143 millones (caída de 11%).

Así, la salida neta de US\$ 588 millones se originó en pagos a emisoras de tarjetas por US\$ 381 millones, egresos netos de aerolíneas y otros transportistas de pasajeros por US\$ 116 millones, pagos netos de operadores turísticos por US\$ 96 millones, levemente compensados por ventas netas de billetes de no residentes por US\$ 4 millones.

Del total de cancelaciones brutas al exterior por uso de tarjetas, US\$ 474 millones en junio, se estima que alrededor de US\$ 110 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.

²⁶ 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.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\$ 933 millones en junio, total que se dividió en pagos netos de “Intereses” por US\$ 801 millones, y de “Utilidades y Dividendos y otras rentas” por US\$ 132 millones.

Los movimientos por intereses estuvieron explicados mayormente por los pagos del “Sector Público y BCRA” (unos US\$ 800 millones), dentro de los que se destacaron los pagos netos de servicios de los bonos Discount y BIRAD (US\$ 496 y US\$ 98 millones, respectivamente).

Los giros brutos de utilidades y dividendos a través del mercado de cambios totalizaron US\$ 121 millones (Gráfico III.11), registrando una disminución de 43% respecto al mismo periodo del año previo. En la desagregación sectorial, se destacaron los giros al exterior de los sectores “Comercio” por US\$ 39 millones e “Inversora Holding” por US\$ 19 millones (Gráfico III.12).

Gráfico III.11 Giros de utilidades y dividendos

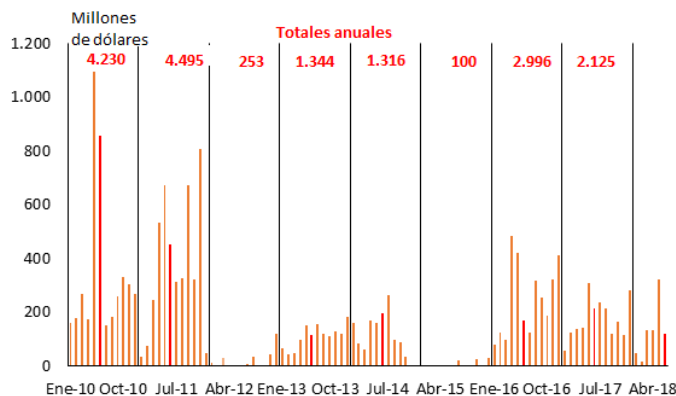
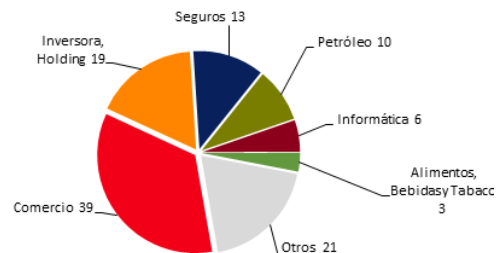


Gráfico III.12 Junio 2018 - Total: US\$ 121 millones



III. b. La cuenta capital y financiera cambiaria

Las operaciones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario registraron un saldo positivo de US\$ 12.134 millones en junio, asociado a los ingresos netos registrados por el “Sector Público” por US\$ 16.060 millones y por el “Sector Financiero” por US\$ 377 millones. Asimismo, la cuenta de “Otros movimientos netos”

registró ingresos netos por US\$ 780 millones, impulsado por el aumento de los depósitos locales en moneda extranjera del sector privado.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos netos del “Sector Privado No Financiero” por US\$ 5.083 millones.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

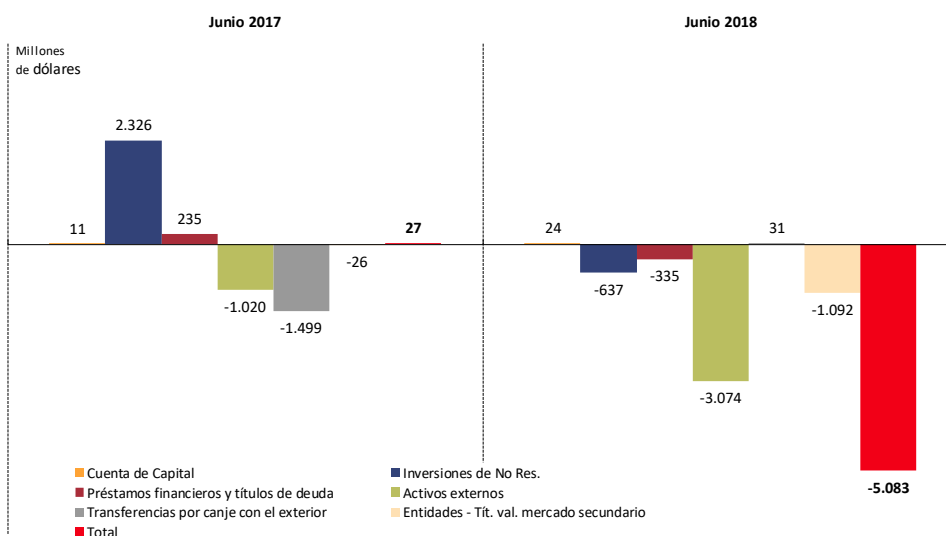
En millones de dólares

Fecha	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18
Cuenta capital y financiera cambiaria	3.324	-316	2.137	2.599	3.331	4.750	1.174	7.773	68	1.235	-4.273	-4.663	12.134
Sector Privado No Financiero	27	-1.096	-1.804	-1	-566	-645	-1.221	-846	-215	-2.644	-3.939	-6.213	-5.083
Sector Financiero	-1.163	-130	-566	-291	306	-337	289	645	-1.151	579	-1.621	169	377
Sector Público y BCRA	6.078	584	3.982	2.318	2.664	3.487	2.748	9.092	580	2.089	1.488	3.949	16.060
Otros movimientos netos	-1.618	326	525	574	927	2.246	-642	-1.118	854	1.211	-201	-2.568	780

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\$ 5.083 millones en junio. Este déficit estuvo explicado principalmente por los egresos registrados por la formación de activos externos de residentes por US\$ 3.074 millones²⁷, por la salida neta de la operatoria de títulos valores en el mercado secundario por US\$ 1.092 millones y por las repatriaciones netas por inversiones de no residentes por US\$ 637 millones²⁸ (Gráfico III.13).

Gráfico III.13 Cuenta capital y financiera del SPNF



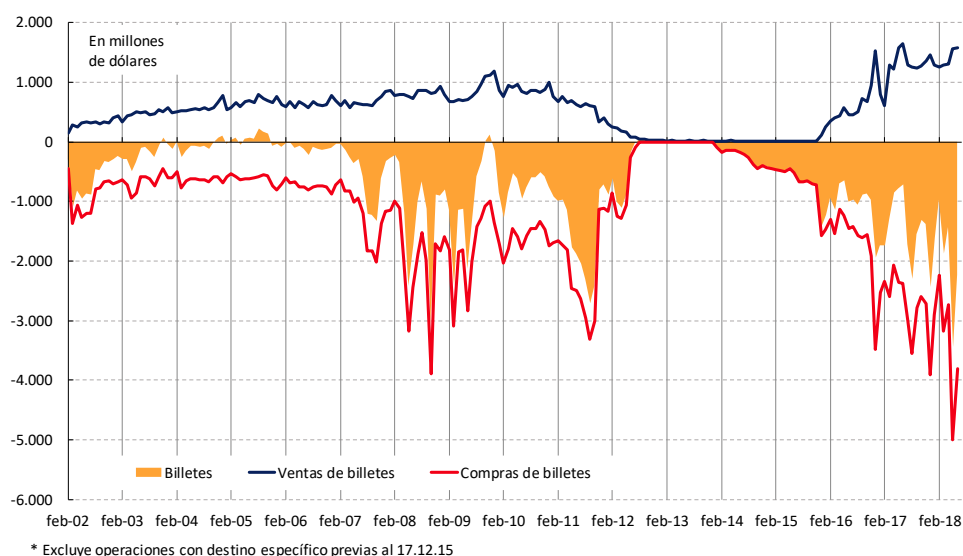
Las compras netas para formación de activos externos de residentes de junio se desagregaron en adquisiciones netas de billetes por US\$ 2.224 millones (Gráfico III.14) y de divisas por US\$ 851 millones. Estos valores

²⁷ 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](#)).

²⁸ La salida neta de las inversiones de no residentes se compone de egresos netos de inversiones de cartera destinadas a pesos por US\$ 1.077 millones y por inversiones que inicialmente se mantuvieron en moneda extranjera por US\$ 290 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\$ 178 millones.

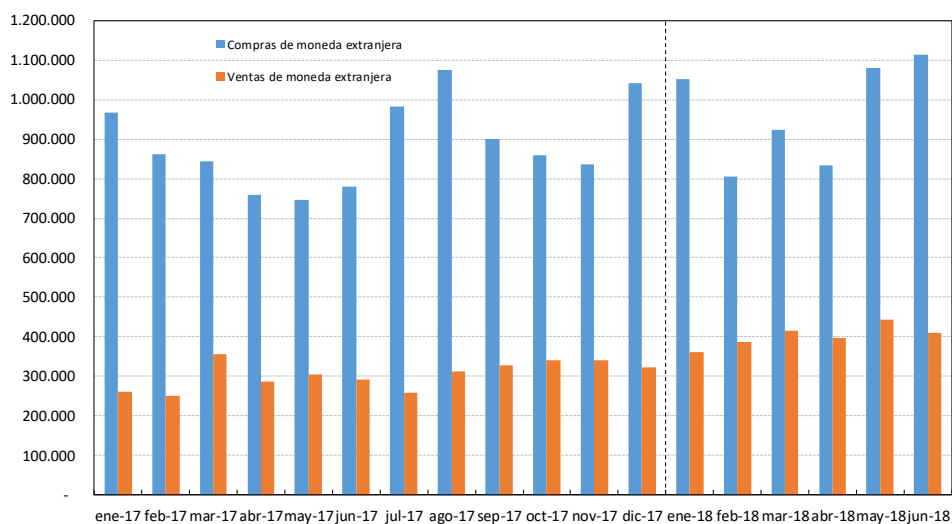
mostraron una disminución con relación a lo observado el mes previo, en un contexto de menor volatilidad en el mercado de cambios.

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



En términos brutos, las compras de billetes de residentes totalizaron US\$ 3.803 millones y fueron realizadas por unos 1.114.000 clientes, cantidad que representó un aumento de 30.000 clientes respecto a lo observado en mayo (Ver Gráfico III.15).

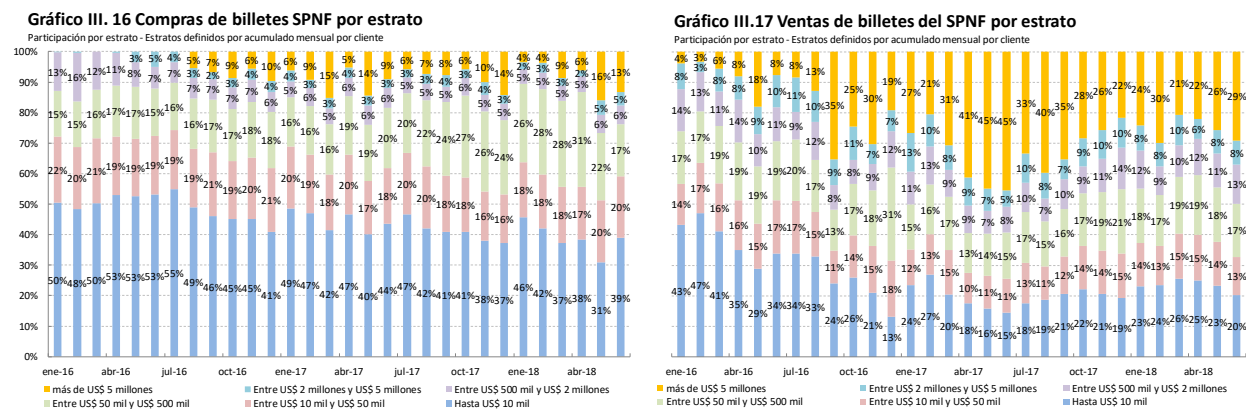
Gráfico III.15 Operaciones de activos externos con billetes
Cantidad de clientes por mes



Si se desagrega la información teniendo en cuenta el monto de las compras mensuales por cliente, se observó que el 39% de las compras de billetes (unos US\$ 1.480 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 96% de la cantidad de clientes que compraron billetes en junio operaron en el estrato más bajo.

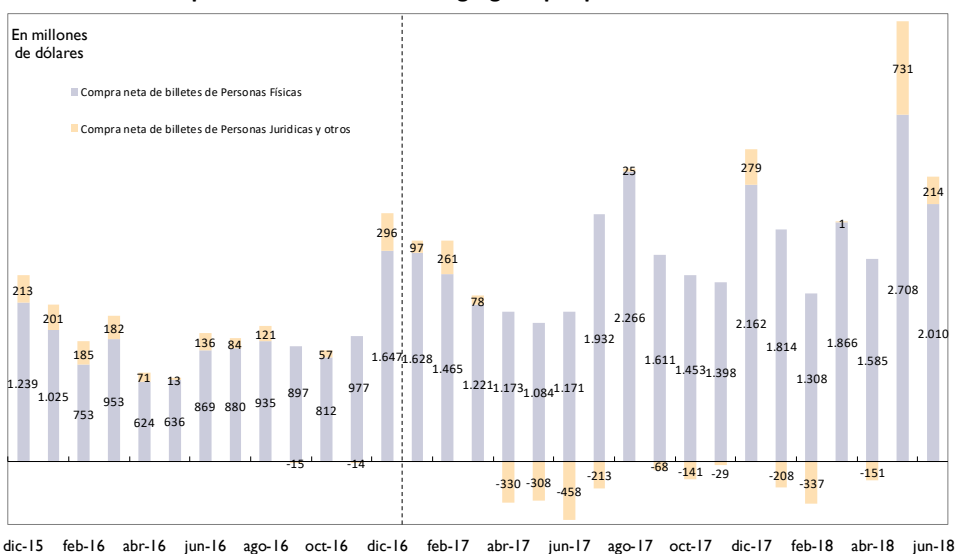
La compra promedio por cliente del mes resultó en US\$ 3.413, registrando una disminución de 26% respecto a lo observado el mes previo.

Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 1.580 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 37% del total, contabilizando tres meses de incrementos consecutivos en su participación (Gráfico III.17).



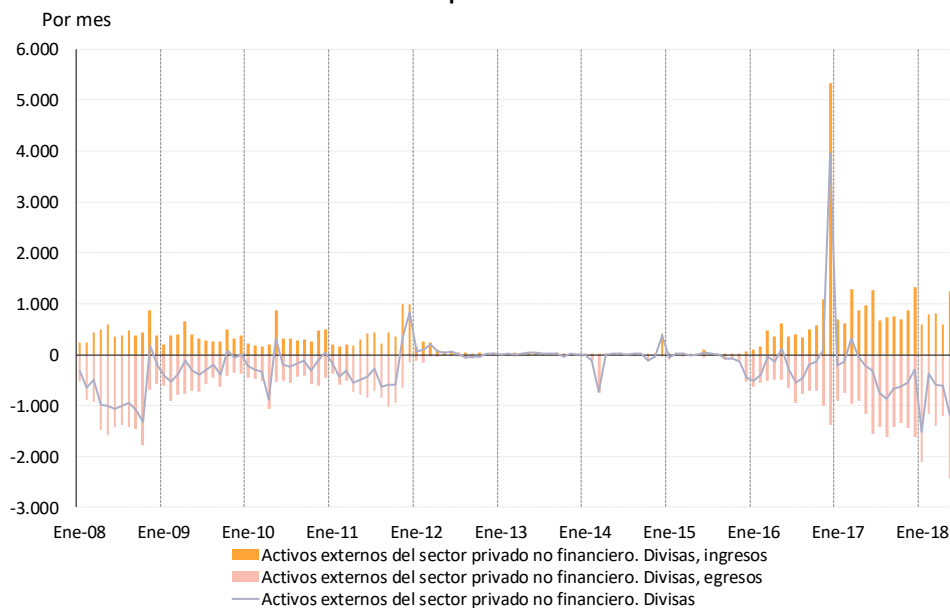
Al igual que en mayo, pero en una menor cuantía, tanto las personas humanas como las jurídicas accedieron al mercado para comprar billetes en forma neta, con un total mensual de US\$ 2.010 millones y US\$ 214 millones, respectivamente (Gráfico III.18).

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\$ 851 millones en el mes bajo análisis (Gráfico III.19), resultando en una disminución de US\$ 326 millones con respecto al mes previo.

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

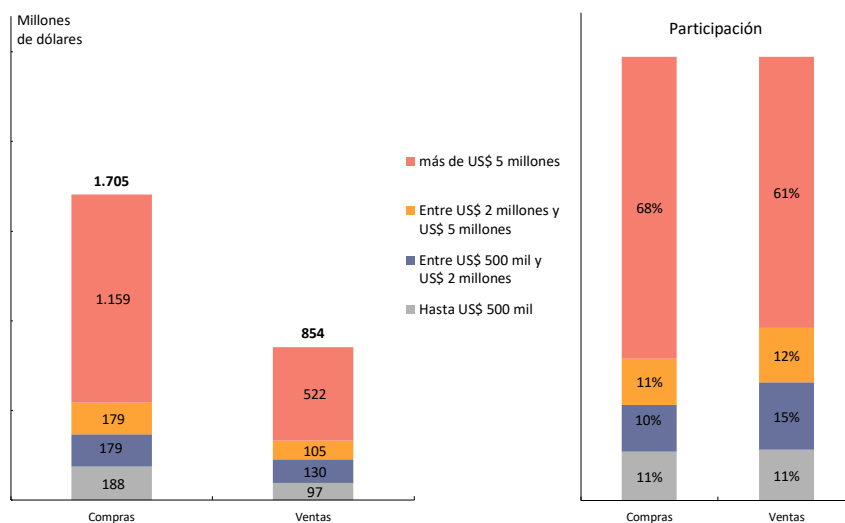


Las transferencias brutas al exterior sin informar el destino final totalizaron US\$ 1.705 millones, y a diferencia de lo observado en las compras de billetes, las mismas fueron efectuadas por unos 2.700 clientes que se concentraron, como es habitual, en los estratos superiores de monto. En efecto, los clientes con compras mensuales superiores a US\$ 2 millones representaron casi el 80% del total de compras brutas de divisas (Gráfico III.20). Asimismo, es importante resaltar 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, estimándose esta operatoria por unos US\$ 500 millones para el mes de junio.

Por su parte, las operaciones por transferencias provenientes desde cuentas propias en el exterior totalizaron US\$ 854 millones²⁹, dentro de las cuales también se destacaron las efectuadas por clientes que vendieron más de US\$ 2 millones en el mes, centralizando el 73% del total operado por el concepto.

²⁹ Cabe destacar que, según estimaciones propias, dos tercios de las operaciones cursadas sin declarar concepto, que totalizaron en el mes ingresos brutos por US\$ 510 millones, corresponden a operaciones provenientes desde cuentas propias del exterior.

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



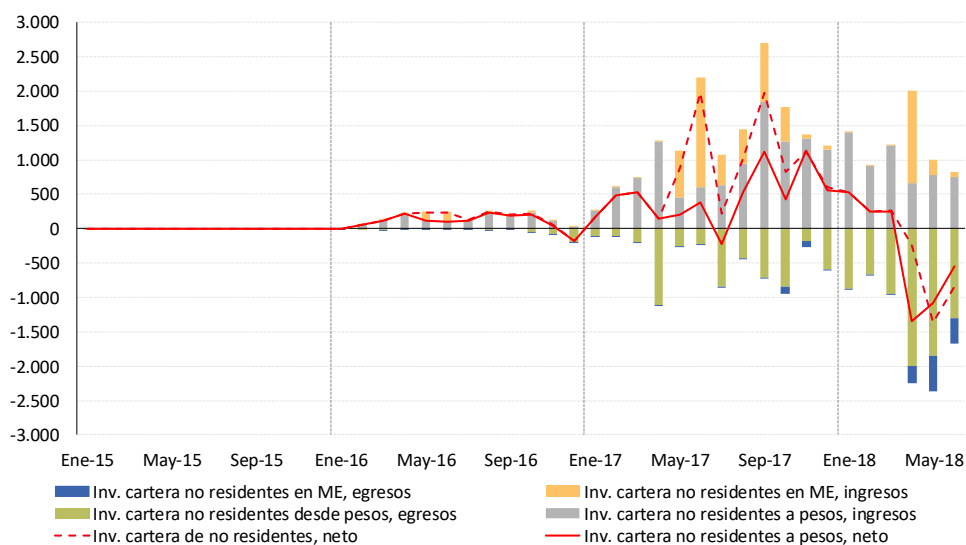
Por otra parte, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos de deuda del exterior por US\$ 184 millones, flujos que prácticamente se compensaron con las cancelaciones de préstamos locales por US\$ 170 millones³⁰. A nivel sectorial, se destacaron los ingresos netos de deuda destinados a los sectores “Industria Automotriz” por US\$ 80 millones, “Industria química, caucho y plástico” por US\$ 34 millones y a “Petróleo”, por US\$ 33 millones.

Los flujos por inversiones de no residentes registraron una salida neta en el mercado de cambios por tercer mes consecutivo, totalizando US\$ 637 millones, que pueden separarse en egresos netos por inversiones de cartera por US\$ 848 millones, en parte compensados por ingresos netos de inversiones directas por US\$ 211 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\$ 548 millones, como por la salida de fondos que se encontraban depositadas en moneda extranjera (unos US\$ 300 millones).

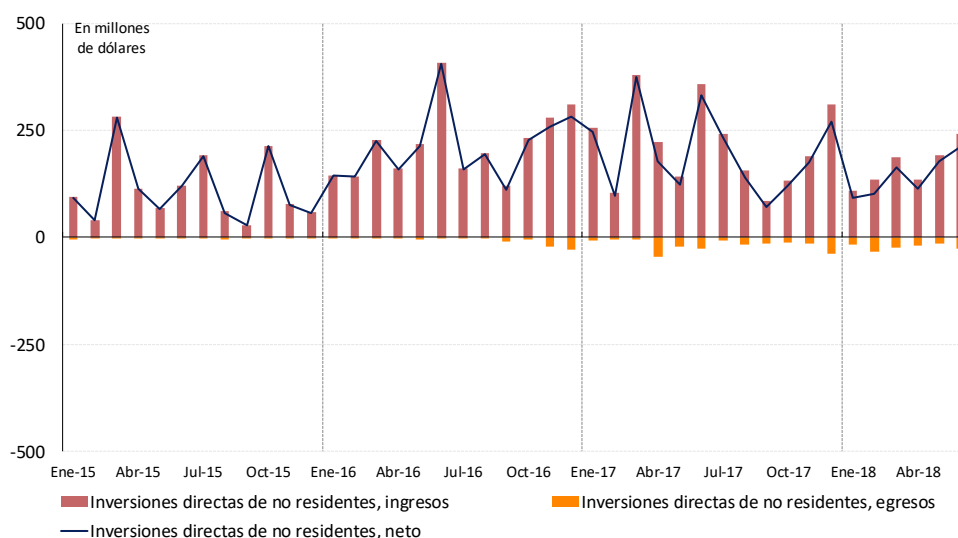
³⁰ Sin incluir la compra de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 350 millones.

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\$ 211 millones, explicados por ingresos brutos por US\$ 239 millones y repatriaciones al exterior por US\$ 28 millones (Gráfico III.22). Los principales receptores de los nuevos capitales del exterior fueron los sectores “Alimentos, Bebidas y Tabaco” por US\$ 53 millones, “Industria Química, Caucho y Plástico” por US\$ 28 millones, “Minería” por US\$ 26 millones y “Maquinaria y Equipos” por US\$ 24 millones.

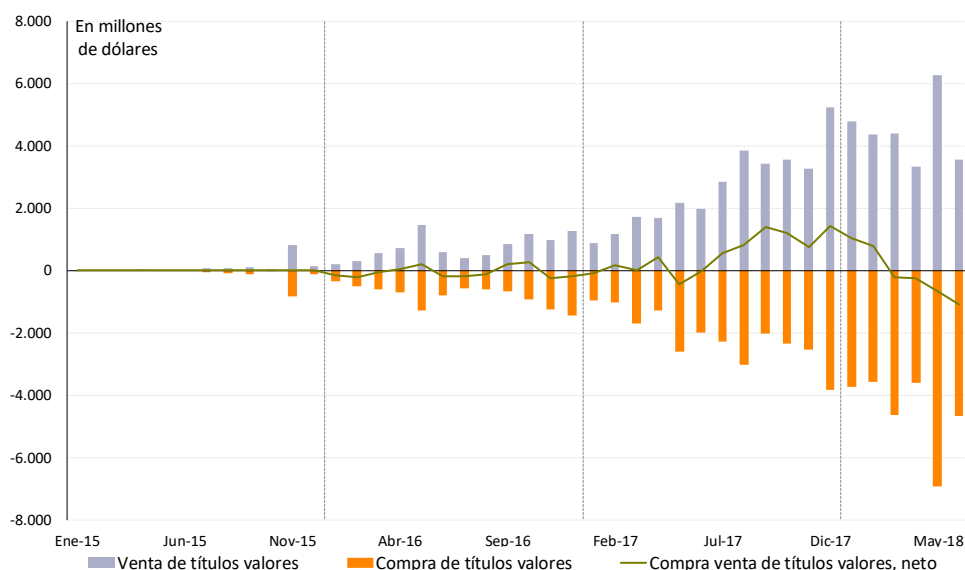
Gráfico III.22 Inversiones de no residentes. Directa



Por último, los flujos de moneda extranjera por la operatoria con títulos valores³¹ en el mercado secundario registraron egresos netos por US\$ 1.092 millones, comportamiento que mostró un aumento en relación a lo observado en el mismo periodo del año previo por unos 1.000 US\$ millones (Ver Gráfico III.23).

³¹ En el mercado de cambios, las operaciones son registradas a nombre de la entidad. El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. Por ese motivo se registran en la cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero.

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



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

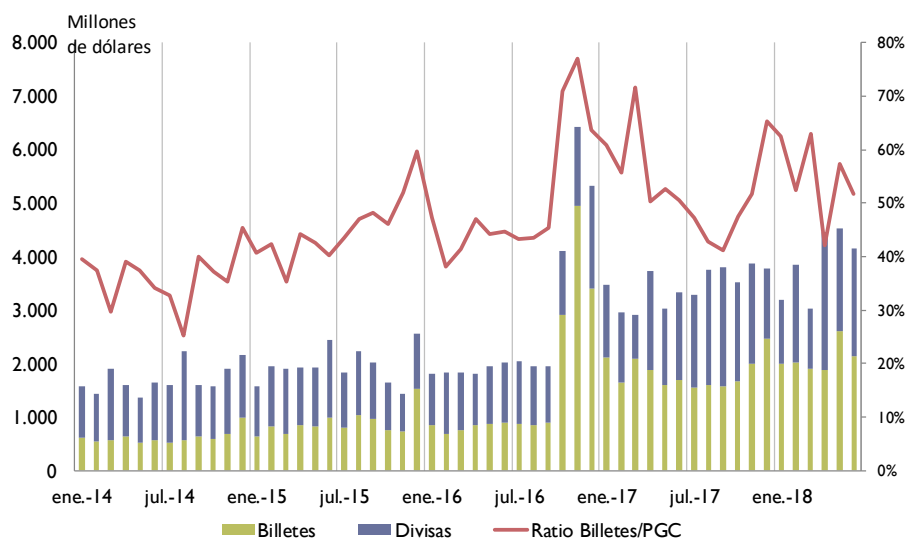
En junio, las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un superávit de US\$ 377 millones, explicado por el ingreso neto de préstamos financieros y títulos de deuda por unos US\$ 340 millones y por la caída de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC)³² por US\$ 443 millones, flujos que fueron compensados parcialmente por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 405 millones.

Las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 4.155 millones a fines de junio de 2018³³, 52% 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. La principal causa de la ya mencionada caída de la PGC estuvo relacionada con la evolución del stock de billetes, que al cierre de junio totalizó US\$ 2.145 millones y presentó una caída del 17% con respecto al cierre del mes anterior.

³² La Posición General de Cambios (PGC), se encuentra definida en el punto 4.7 de la Comunicación “A” 6244.

³³ 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 locales³⁴, al cierre de junio, el conjunto de entidades registró una posición comprada neta de US\$ 123 millones, registrando un leve descenso en la posición con respecto a la del mes previo, como resultado de un aumento en la posición vendida neta en “Forwards” por encima del incremento en 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 junio con una posición comprada de US\$ 383 millones, mientras que las entidades nacionales cerraron con un stock vendido de US\$ 260 millones.

Gráfico III.25 Posición a término de las entidades

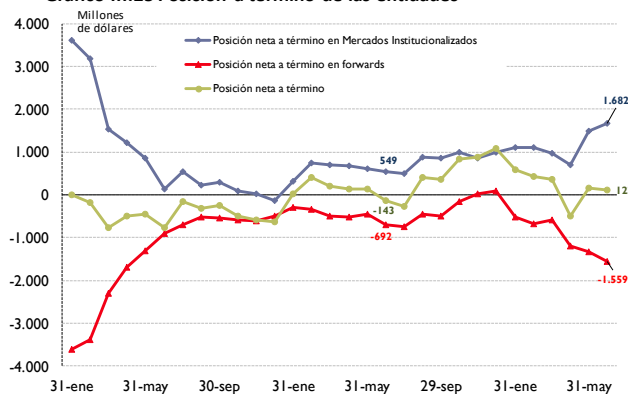
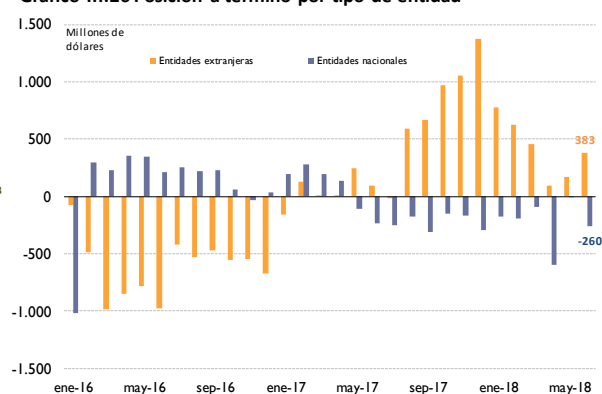


Gráfico III.26 Posición a término por tipo de entidad



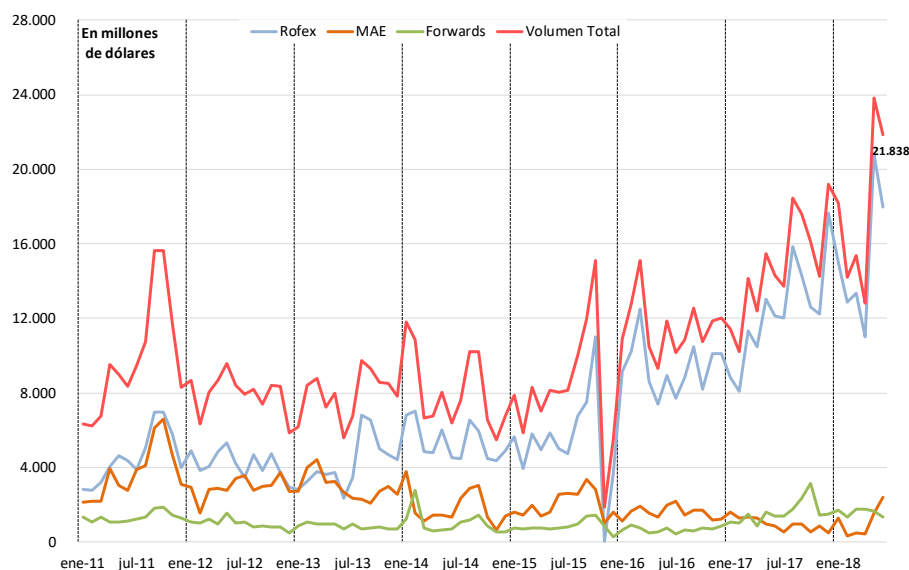
El volumen negociado en los mercados a término³⁵ totalizó US\$ 21.838 millones en junio (US\$ 1.090 millones diarios), nivel que representó un aumento de 53% en términos interanuales (ver Gráfico III.27). En línea con lo observado en los meses previos, el 82% de las operaciones a término se celebraron en el Mercado a Término de

³⁴ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

³⁵ 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.

Rosario (ROFEX). Al igual que en mayo, el BCRA volvió a operar en los mercados a término de moneda extranjera.

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\$ 16.060 millones en junio (ver Gráfico III.28), explicado básicamente por el desembolso del primer tramo del acuerdo Stand-By con el FMI por US\$ 15.000 millones, por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la ampliación de títulos nominados en pesos por US\$ 1.100 millones, y por la emisión de LETES denominadas en dólares por US\$ 930 millones. Adicionalmente, se registraron ingresos y liquidaciones de préstamos financieros (con organismos internacionales y otros bilaterales), títulos de deuda y otras pesificaciones por unos US\$ 1.700 millones.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos de fondos destinados al pago de LETES denominadas en dólares por US\$ 2.555 millones, la cancelación de pasivos realizados con entidades por US\$ 65 millones y aportes a organismos internacionales por US\$ 32 millones.

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

