

# Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario

Marzo de 2018



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Las operaciones en el Mercado de Cambios y el balance cambiario

## Aspectos principales

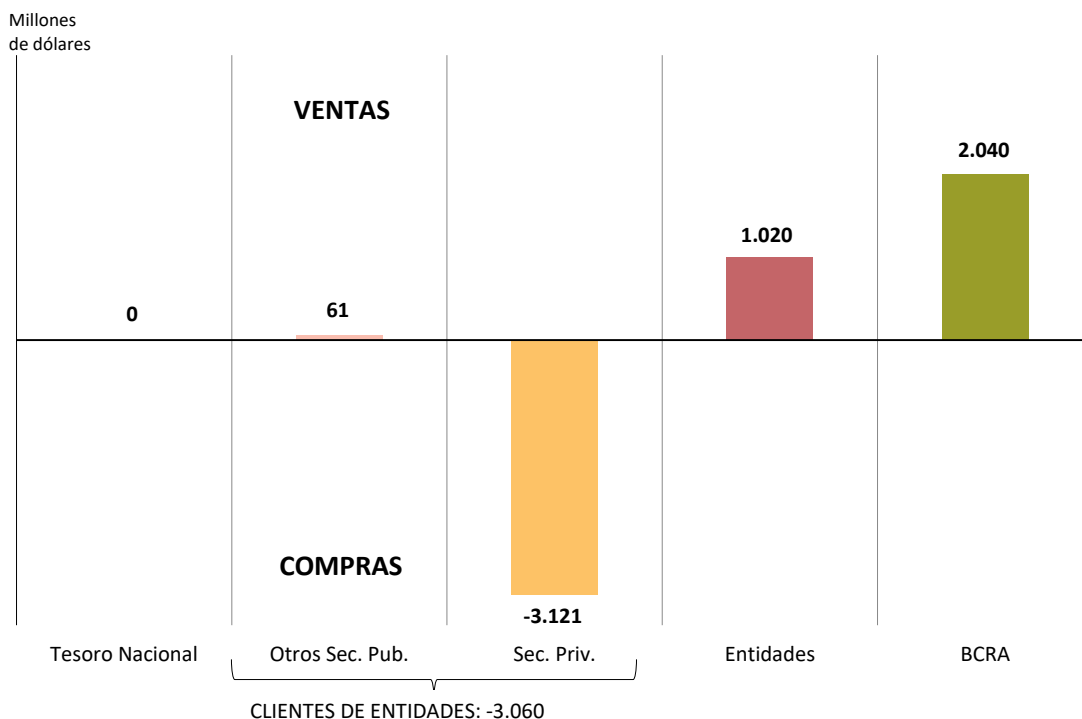
### Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en marzo de 2018

- ✓ *El BCRA realizó ventas netas en el mercado de cambios por US\$ 2.040 millones, que, sumadas a las ventas de las entidades por US\$ 1.020 millones, y de los distintos organismos del sector público por US\$ 61 millones, fueron adquiridas por clientes del sector privado por unos US\$ 3.100 millones. El Tesoro Nacional y el BCRA no realizaron en el mes operaciones de cambio entre sí de forma directa.*
- ✓ *El volumen total operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 50.758 millones (US\$ 2.540 millones en promedio diario), registrando un incremento de 36% en términos interanuales, explicado por las subas en los volúmenes operados en todos los ámbitos.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 1.689 millones. Dicho resultado fue explicado por los déficits en las cuentas “Servicios”, “Ingreso primario” y “Bienes” por US\$ 1.017 millones, US\$ 506 millones y US\$ 182 millones, respectivamente. El resultado en “Bienes” fue consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 3.897 millones (caída interanual de 23%) y pagos de importaciones por US\$ 4.079 millones (descenso interanual de 8%).*
- ✓ *La cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 2.644 millones, básicamente por la formación de activos externos por US\$ 2.464 millones, que se desagregó en compras netas de billetes por US\$ 1.868 millones y en transferencias netas de residentes al exterior por US\$ 596 millones. Es importante destacar que las compras brutas de billetes en moneda extranjera pudieron estar influenciadas por una nueva demanda estructural generada por el aumento del otorgamiento de créditos hipotecarios, que en marzo rondaron el equivalente a unos US\$ 700 millones.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un superávit de US\$ 515 millones, explicado por la caída de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 768 millones y por el ingreso neto de préstamos financieros y títulos de deuda por US\$ 31 millones, que se compensaron en parte por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 287 millones*
- ✓ *La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 2.089 millones, explicado en gran medida por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por una REPO efectuada con una entidad por US\$ 1.000 millones, por la emisión de BONAR 2020 y BONCER 2023 denominados en pesos por un total de US\$ 813 millones y por la emisión neta de LETES por US\$ 500 millones, movimientos parcialmente compensados por la cancelación de préstamos financieros con Organismos Internacionales por US\$ 329 millones.*
- ✓ *Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA aumentaron US\$ 217 millones durante el mes de marzo, cerrando con un stock a fin de mes de US\$ 61.726 millones.*

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

En marzo de 2018, el BCRA realizó ventas netas en el mercado de cambios por US\$ 2.040 millones<sup>2</sup>, que, sumadas a las ventas de las entidades por US\$ 1.020 millones, y de los distintos organismos del sector público por US\$ 61 millones, fueron adquiridas por clientes del sector privado por unos US\$ 3.100 millones (ver Gráfico I.1). El Tesoro Nacional y el BCRA no realizaron en el mes operaciones de cambio entre sí de forma directa.

**Gráfico I.1 | Resultado de operaciones por sector - Marzo 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

<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> De acuerdo a lo manifestado en el Comunicado de Política Monetaria del 27 de marzo de 2018, el BCRA observó una divergencia entre la presión sobre el valor del peso y su visión sobre la política monetaria. En consecuencia, intervino para sostener el valor de la moneda, en la convicción de que una depreciación mayor a la observada no hubiese estado justificada ni por impactos económicos reales, ni por el curso planeado de su política monetaria y que, de no evitarse, tendría el potencial de ralentizar el proceso de desinflación.

concepto.

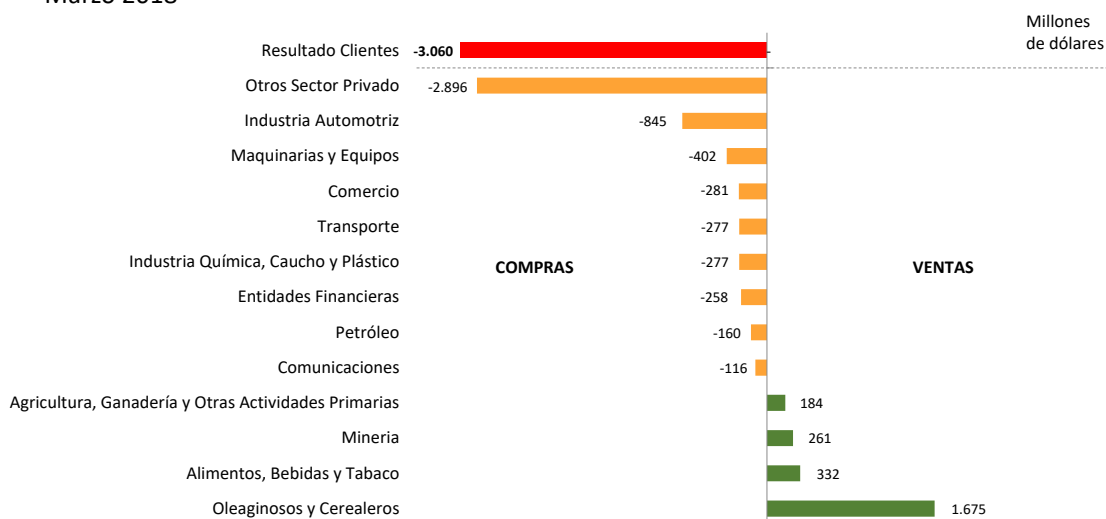
Otra situación que se debe aclarar, sucede cuando se traen fondos del exterior, ya que se puede optar por recibir el equivalente en pesos (se efectúa una “operación de cambio”) o se puede solicitar la acreditación directa en una cuenta local en moneda extranjera (“operación de canje”). Si bien en ambos 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.

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

Del análisis de esta desagregación surge que, en marzo, los principales sectores compradores en términos netos fueron las personas físicas (incluidas dentro de “Otros del sector privado”) y los sectores importadores netos, entre los que se destacan “Industria Automotriz”, “Maquinarias y equipos”, “Comercio” e “Industria Química, Caucho y Plástico” (estos cuatro sectores concentraron el 61% de los pagos de importaciones de bienes del período analizado).

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

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



Analizando las operaciones de las entidades con sus clientes en función del concepto por el cual fueron cursadas, la principal explicación del resultado fue la formación neta de activos externos del sector privado no financiero (ver Gráfico I.3) por US\$ 2.464 millones<sup>3</sup>, total que se desagregó en compras netas de billetes por US\$ 1.868 millones y en transferencias netas de residentes al exterior por US\$ 596 millones. La variación respecto a en marzo del año previo se explicó, en especial, por la reversión de los flujos por transferencias netas al exterior de residentes. Cabe recordar que en marzo de 2017 se registraron repatriaciones netas por unos US\$ 300 millones, que se dieron en el marco del cierre del Régimen de Sinceramiento Fiscal.

Otros factores de explicación de las compras netas fueron los egresos netos por “Servicios” por US\$ 1.013 millones (compuestos en gran medida por los consumos de residentes por viajes, pasajes y otros pagos al exterior por el uso de tarjetas), por la salida neta por la operatoria de títulos valores de las entidades por US\$ 469 millones (incluye suscripciones primarias y operaciones del mercado secundario) y por los pagos netos por “Ingreso primario y secundario” que totalizaron unos US\$ 300 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>4</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>5</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 se estima que los residentes recurren casi en su totalidad al mercado de cambios, pero los no residentes utilizan en su mayoría canales alternativos. Asimismo, se debe considerar que la cuenta cambiaria servicios incluye pagos no vinculados a viajes (e.g., comercio electrónico no presencial).

Por su parte, luego de tres meses de ingresos netos, las operaciones por “Bienes” totalizaron una salida neta por US\$ 182 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 3.897 millones (caída interanual de 23%) y pagos de importaciones por US\$ 4.079 millones (descenso interanual de 8%).

En sentido opuesto, entre las fuentes más importantes de las operaciones entre las entidades y sus clientes en el mercado de cambios, se destacaron los ingresos netos del exterior y liquidaciones de préstamos financieros y títulos de deuda por casi US\$ 700 millones<sup>6</sup>, y los de inversiones de no residentes por US\$ 427 millones. Asimismo, se registraron ventas de moneda extranjera de distintos organismos del sector público por unos US\$ 100 millones, originados principalmente en pesificaciones de fondos obtenidos por emisiones de deuda, incluidas en la cuenta “Deuda financiera y otros” del Gráfico I.3.

Las operaciones en las que los clientes no informan el concepto (equivalentes al 2% del volumen total del mercado) representaron un ingreso neto de US\$ 581 millones, asociado principalmente a acreditaciones automáticas por repatriaciones de fondos de residentes desde cuentas propias en el exterior y a ingresos por servicios prestados en el exterior.

---

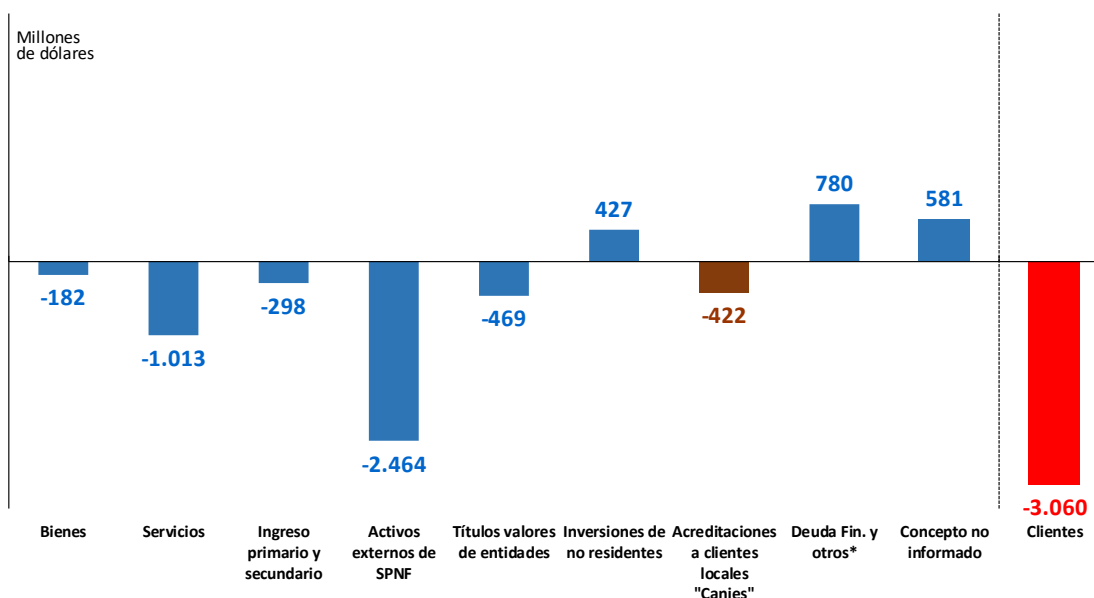
<sup>3</sup> Ver cuadro 7. “Formación de activos externos del sector privado no financiero”, que se encuentra en la serie “Estadísticas del Mercado de Cambios” (para ver la serie estadística [click aquí](#)).

<sup>4</sup> Para ingresar al Informe del Mercado de Cambios y Balance Cambiario del mes de Enero de 2018, hacer [click aquí](#).

<sup>5</sup> Para ingresar a la entrada del Blog, hacer [click aquí](#).

<sup>6</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\$ 470 millones para el mes de marzo de 2018 (Ver ítem de memorandum del cuadro 1. “Compras netas de billetes y divisas a clientes” que se encuentra en la serie “Estadísticas del Mercado de Cambios” [click aquí](#)). Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema no implican una demanda neta en el conjunto del sistema, formado por las entidades y el Banco Central. El déficit por estos consumos fue computado en el concepto de “Viajes y otros pagos con tarjeta” al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

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



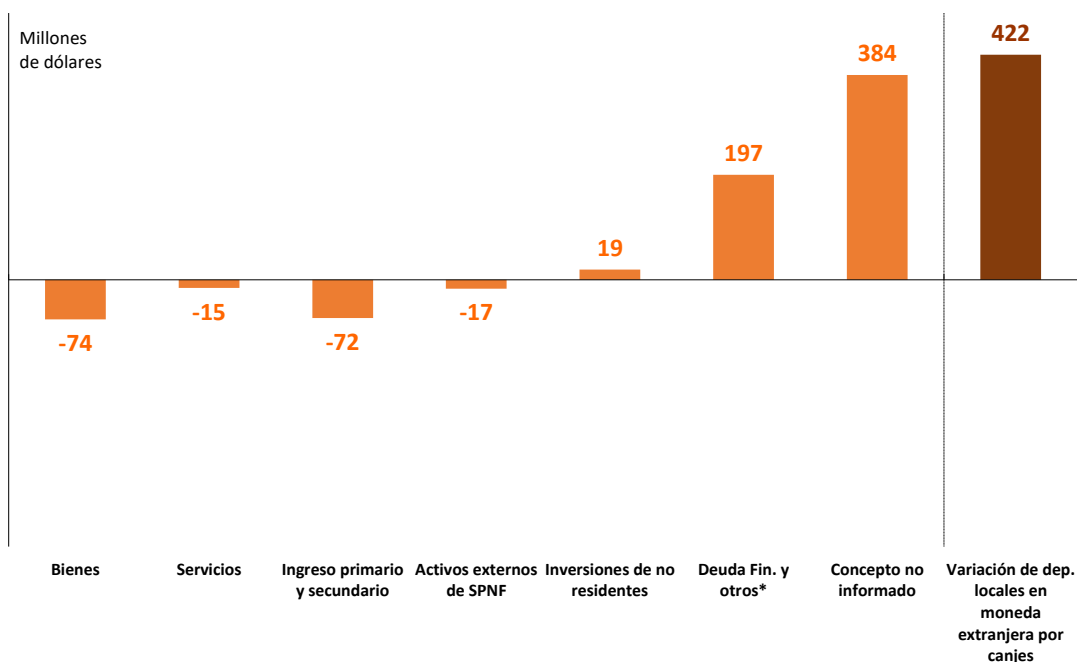
**\*Nota:** el resultado del total de operaciones de canje es neutro en el MC, dado que el registro de un ingreso del exterior por el concepto que corresponda (positivo) es compensado con la acreditación en cuenta a clientes locales (negativo, como si se comprara moneda extranjera), y viceversa.

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, en marzo se registraron diversos movimientos que generaron un ingreso neto de fondos del exterior por un total de US\$ 422 millones (ver Gráfico I.4).

En efecto, se registraron incrementos de depósitos en moneda extranjera principalmente por ingresos sin concepto informado (US\$ 384 millones) y de deuda financiera (US\$ 197 millones). En sentido contrario, se registraron caídas de depósitos locales para pagos de importaciones de bienes por US\$ 74 millones y de ingreso primario y secundario por US\$ 72 millones.

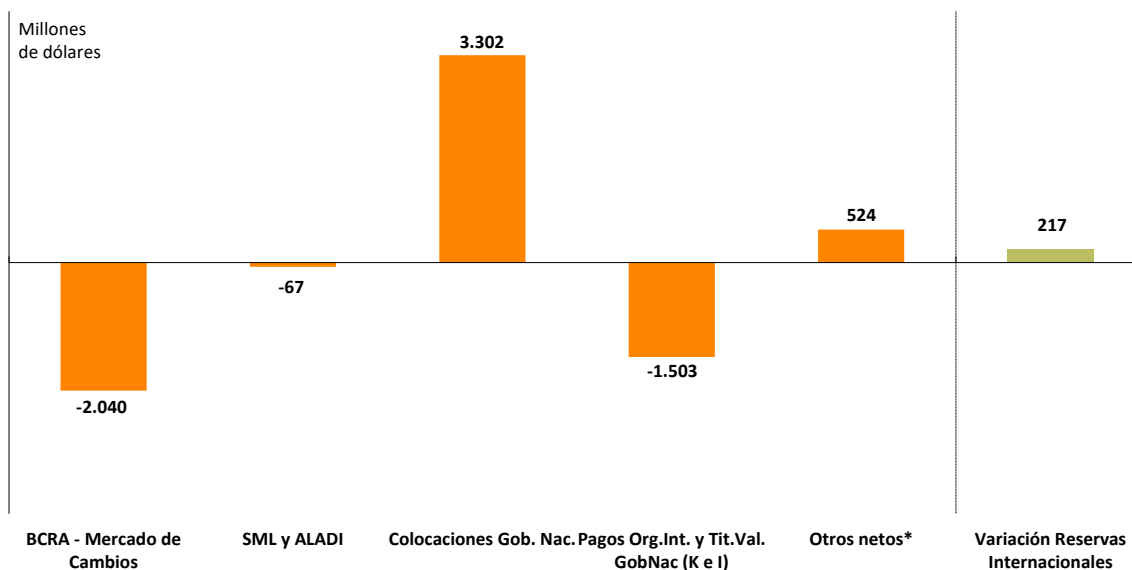
Es importante resaltar en este punto, como se señaló en las "Notas Aclaratorias", que este ingreso neto por canjes aparece con signo contrario en el Gráfico I.3, justamente para compensar el efecto de esas operaciones en el resultado del mercado de cambios.

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



Por otra parte, el BCRA, en adición a las mencionadas ventas efectuadas en el mercado de cambios por US\$ 2.040 millones, 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\$ 67 millones (ver Gráfico I.5).

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

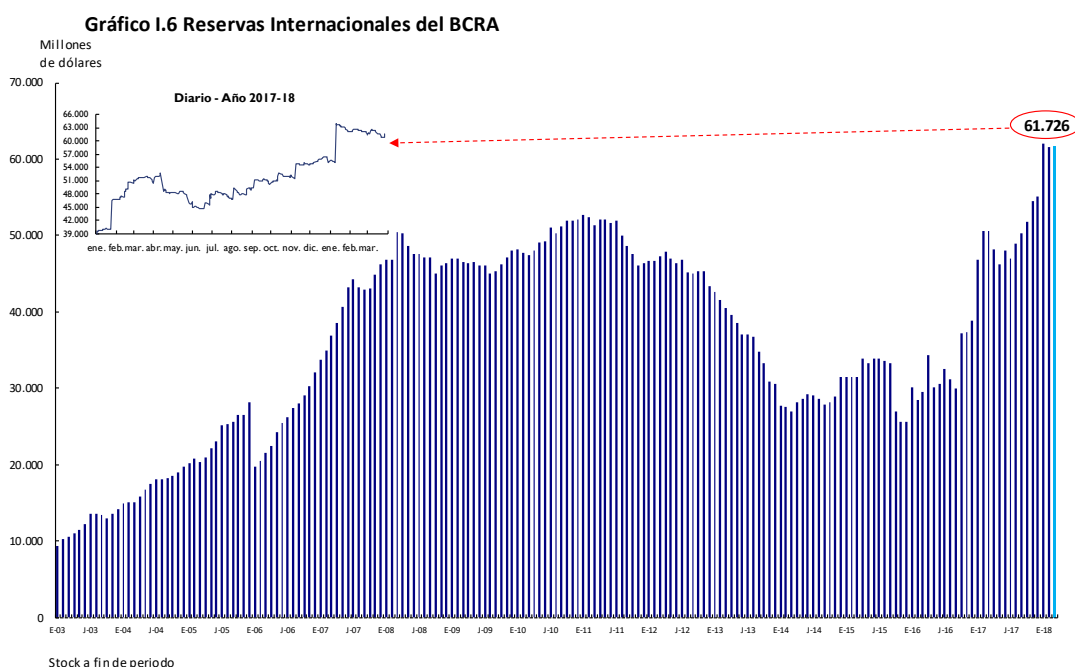


Durante el mes bajo análisis, los factores de aumento de las reservas internacionales encontraron su explicación en los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por colocaciones de títulos por US\$ 3.302 millones, que incluye las emisiones de Letras del Tesoro Nacional (LETES) por unos US\$ 1.500 millones<sup>7</sup>, de Bonos de la Nación Argentina 2020 denominados en pesos suscriptos en dólares por unos US\$ 800 millones y de otras colocaciones de deuda del Tesoro Nacional en el exterior por US\$ 1.000 millones.

Compensando parcialmente estos movimientos, entre los flujos que generaron una disminución en las reservas internacionales, se destacaron los pagos del Tesoro Nacional por vencimientos de LETES por unos US\$ 1.000 millones y las cancelaciones de capital e intereses a organismos internacionales y tenedores de otros títulos denominados en moneda extranjera por unos US\$ 500 millones.

Por último, debe tenerse en cuenta el aumento de fondos de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades en el BCRA por unos US\$ 600 millones, explicado principalmente por el incremento de depósitos del sector privado no financiero por unos US\$ 400 millones.

Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA aumentaron US\$ 217 millones durante el mes de marzo, cerrando con un stock a fin de mes de US\$ 61.726 millones (ver Gráfico I.6).

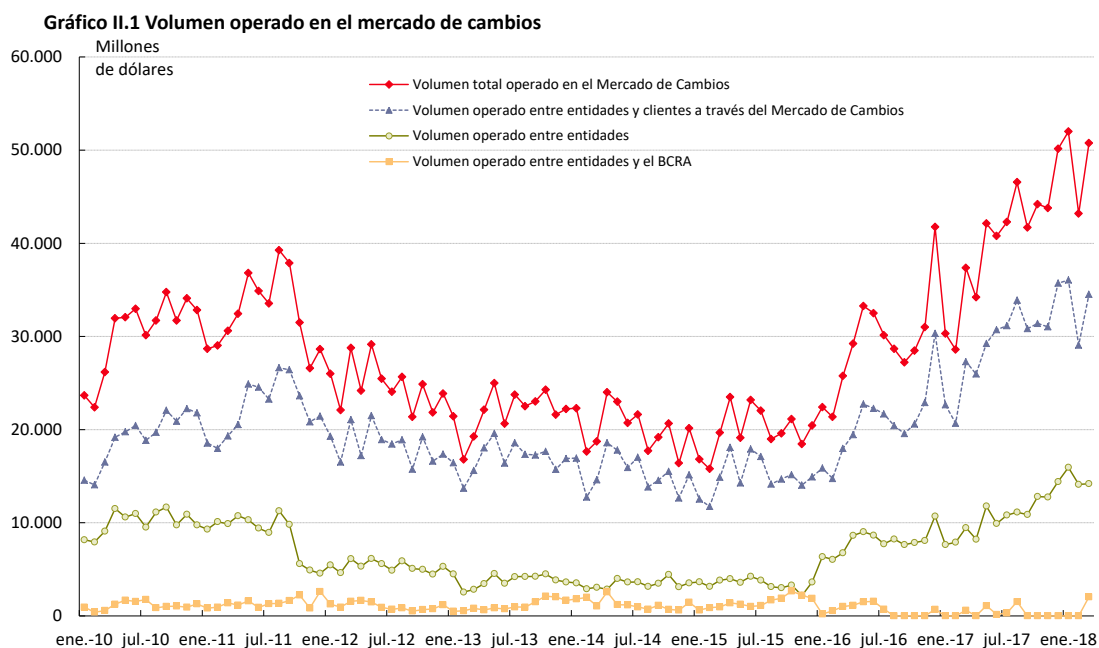


<sup>7</sup> Además, sin registro inicialmente en el balance cambiario, se efectuaron colocaciones de LETES denominadas en dólares y suscriptas en pesos por el equivalente a US\$ 248 millones. Estas operaciones no están incluidas en el Balance cambiario al momento de la suscripción por no estar involucrado 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>8</sup>

El volumen total operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 50.758 millones (US\$ 2.540 millones en promedio diario), registrando un incremento de 36% en términos interanuales, explicado por las subas en los volúmenes operados en todos los ámbitos, destacándose las operaciones concertadas entre las entidades autorizadas, y entre éstas y sus clientes<sup>9</sup> (Ver gráfico II.1). En marzo, las operaciones entre las entidades y sus clientes<sup>10</sup> concentraron el 68% del total operado en el mercado de cambios, cinco puntos porcentuales por debajo del mismo período de 2017, participación que fue captada por la operatoria entre las entidades, que agrupó el 28%, y por las operaciones de éstas últimas con el Banco Central, que concentraron el 4%.



El volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes totalizó US\$ 34.530 millones, monto equivalente a un aumento de 26% en términos interanuales y que se ubica entre los máximos históricos de la serie. Esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las 103 que operaron en cambios en el mes, las 10 primeras (todos bancos) concentraron el 82% de esta operatoria, participación que se eleva al 91% si se toman en cuenta las primeras 15.

Distribuyendo la operatoria con clientes por tipo de entidad, se observó que la banca privada extranjera centralizó el 68,6% de este volumen, más que triplicando la participación de la banca privada nacional que

<sup>8</sup> En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking trimestral por entidad del volumen operado en el mercado de cambios con clientes (para ver el Ranking [click aquí](#)).

<sup>9</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>10</sup> Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras del Banco Central y las operaciones de canjes de clientes con el exterior que totalizaron unos US\$ 2.000 millones en marzo de 2018.

concentró el 21,8%, mientras que la banca pública (9,1%) y las casas y agencias de cambio (0,4%) se quedaron con el 9,5% restante.

En lo que respecta a la moneda utilizada como contrapartida de las operaciones de cambio, el 96,9% de las operaciones cursadas entre las entidades y sus clientes se concertaron en dólares estadounidenses, mientras que el resto se distribuyó en operaciones en euros (2,8%) y en otras 43 diferentes monedas (0,8%).

Las negociaciones cambiarias entre los bancos y otras entidades financieras y cambiarias continúan creciendo, en el marco de un mercado sin restricciones y con una cantidad creciente de participantes, registrando en el período un aumento interanual de 50%, cerrando marzo con un volumen de US\$ 14.188 millones. En cuanto a la distribución de este total por tipo de entidad, la mitad se concentró en los bancos privados extranjeros (50,6%), mientras que los bancos privados nacionales centralizaron un 44,4% del total, quedando el 4,9% restante repartido entre los bancos públicos (4,5% de participación) y las casas y agencias de cambio (0,4%).

### 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 Tesoro Nacional de manera directa a través de su cuenta en este Banco Central.

#### III. a. La cuenta corriente cambiaria

En marzo, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 1.689 millones. Dicho resultado fue explicado por los déficits en las cuentas “Servicios”, “Ingreso primario” y “Bienes” por US\$ 1.017 millones, US\$ 506 millones y US\$ 182 millones, respectivamente. Por su parte, la cuenta “Ingreso secundario” registró un ingreso neto de US\$ 16 millones.

##### Cuenta corriente cambiaria

En millones de dólares

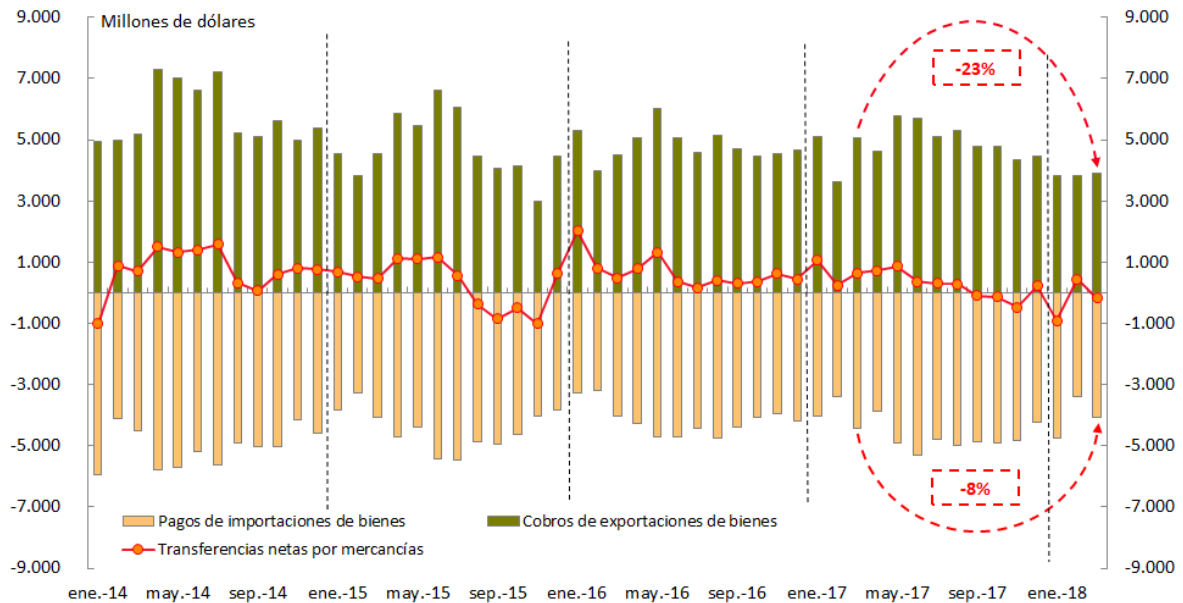
Fecha	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18
<b>Cuenta corriente cambiaria</b>	<b>-811</b>	<b>-1.315</b>	<b>-961</b>	<b>-1.522</b>	<b>-1.388</b>	<b>-1.139</b>	<b>-1.595</b>	<b>-2.258</b>	<b>-2.713</b>	<b>-1.765</b>	<b>-1.947</b>	<b>-964</b>	<b>-1.689</b>
Bienes	640	731	863	373	302	295	-97	-132	-476	220	281	436	-182
Servicios	-833	-701	-762	-740	-970	-1.044	-913	-983	-951	-891	-1.440	-1.272	-1.017
Ingreso primario	-661	-1.377	-1.095	-1.190	-749	-413	-616	-1.173	-1.310	-1.118	-807	-146	-506
Ingreso secundario	43	32	33	34	29	24	31	30	24	25	18	18	16

La diferencia en términos interanuales encuentra su explicación en la reversión de los flujos por “Bienes” y en los mayores pagos netos por “Servicios”, compensados parcialmente por la menor salida neta por la cuenta “Ingreso primario”.

#### III. a.1. Bienes

Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron egresos netos por US\$ 182 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 3.897 millones y pagos de importaciones por US\$ 4.079 millones (ver Gráfico III.1), representando sendos descensos respecto al mismo período del año previo de 23% y 8%, respectivamente.

**Gráfico III.1 Transferencias por bienes**



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

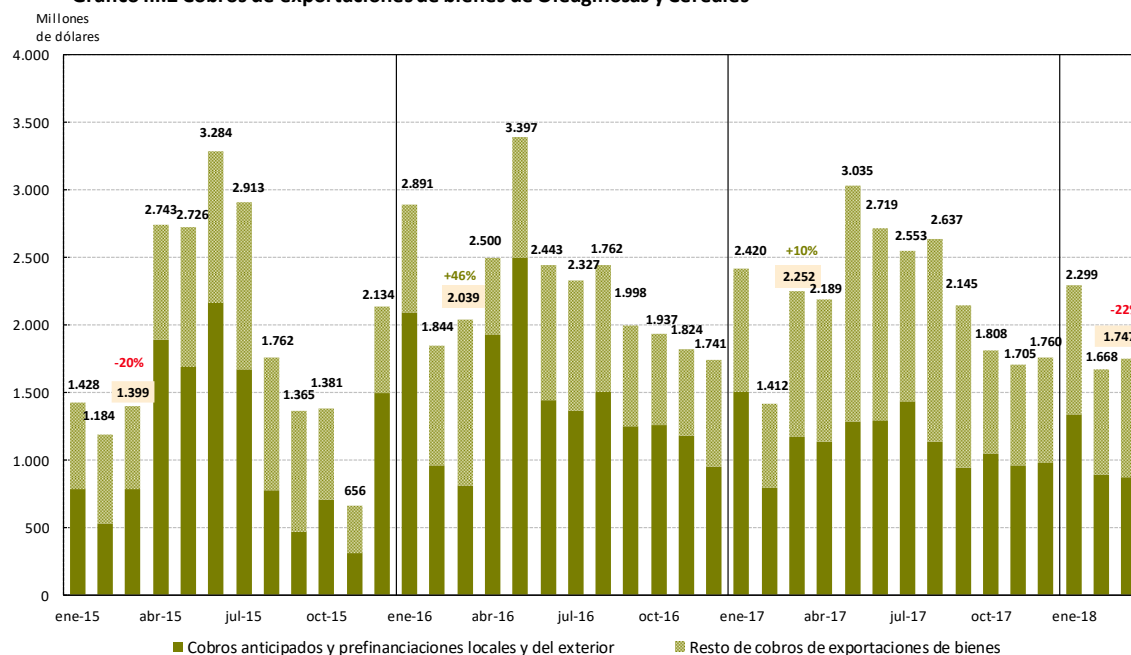
El sector “Oleaginosas y cereales” registró ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 1.747 millones en marzo de 2018, observándose una disminución de 22% con respecto al mismo mes de 2017 (ver Gráfico III.2).

Si bien todas las modalidades de cobros de exportaciones cayeron interanualmente, se destacaron las menores liquidaciones de prefinanciaciones otorgadas por bancos locales que sumaron US\$ 346 millones, exhibiendo una caída interanual de 43% (unos US\$ 230 millones). Le siguieron a esta disminución los menores cobros de exportaciones posteriores al embarque, que totalizaron US\$ 877 millones, mostrando una baja interanual del 26% (unos US\$ 210 millones).

Las exportaciones del sector rondaron los US\$ 2.150 millones en marzo (equivalentes a un aumento interanual de 3%), valor que se ubicó US\$ 480 millones por encima de liquidaciones observadas a través del mercado de cambios. Cabe destacar en este punto que, durante marzo de 2017 se observó un exceso de liquidaciones sobre exportaciones de unos US\$ 170 millones<sup>11</sup> (ver Gráfico III.3).

<sup>11</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.

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

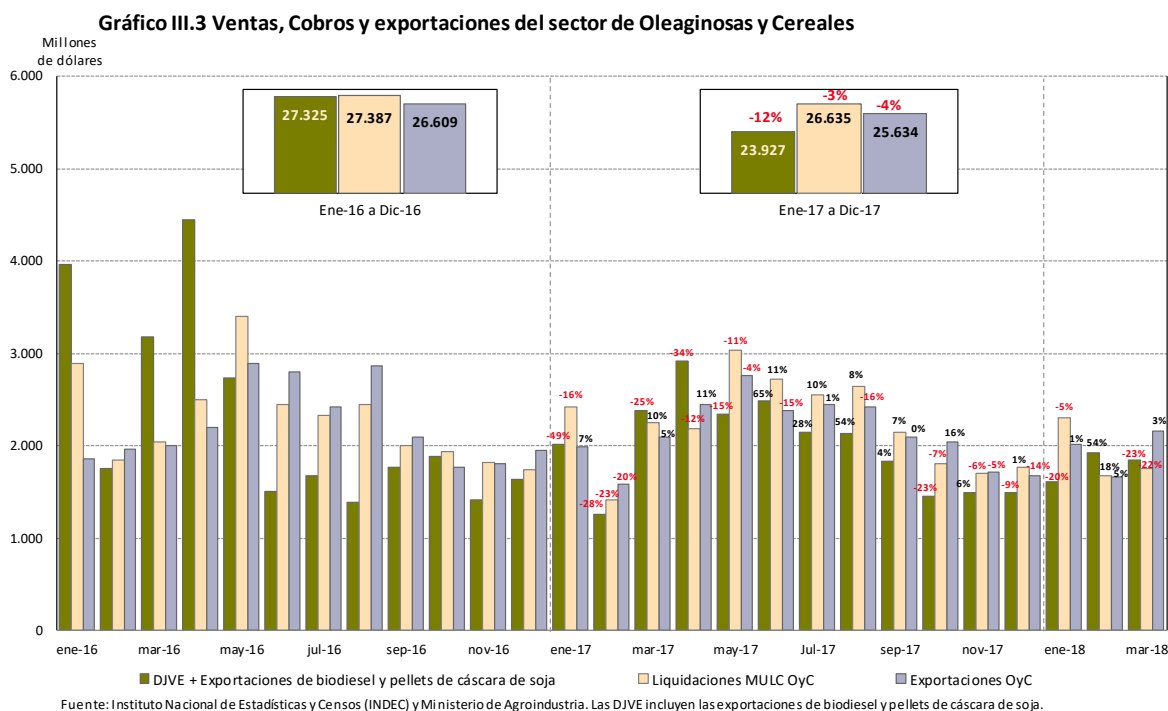


Las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)<sup>12</sup> totalizaron en marzo US\$ 1.846 millones, presentando una caída interanual de 23%<sup>13</sup>, la cual estuvo básicamente explicada por menores ventas externas del complejo soja<sup>14</sup> (menores porotos de soja por unos US\$ 280 millones, pellets de soja por unos US\$ 230 millones y aceite de soja por unos US\$ 70 millones). En sentido contrario, hubo mayores registros de ventas externas de trigo por unos US\$ 90 millones y biodiesel por unos US\$ 60 millones.

<sup>12</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>13</sup> Esta baja fue explicada por una variación negativa de cantidades de 31%, compensada parcialmente por una variación positiva de precios de 13%.

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

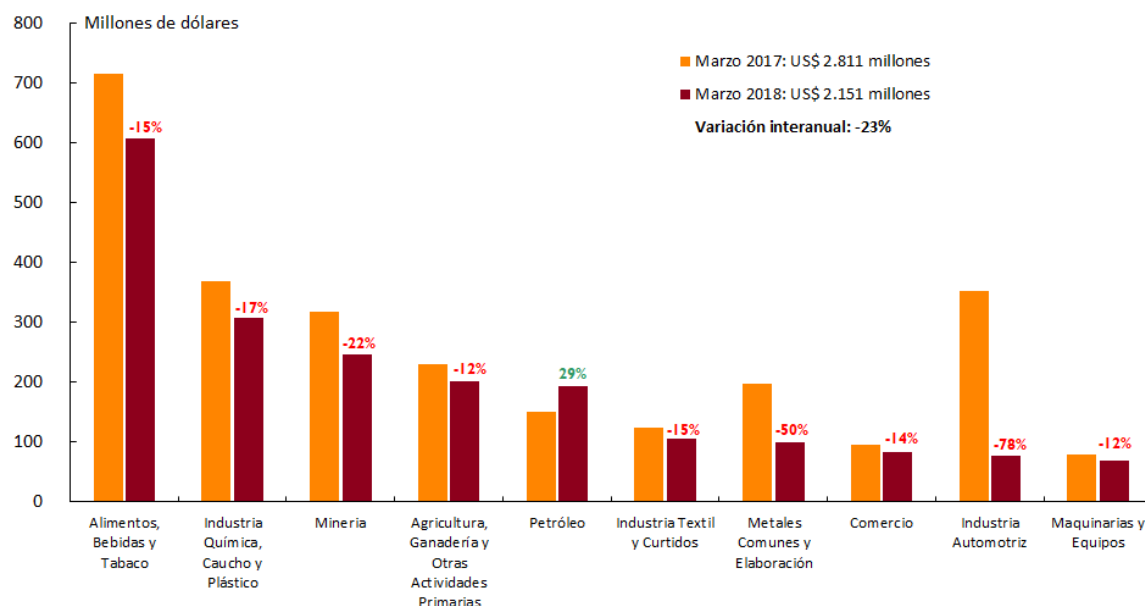


En cuanto a la comercialización interna, las compras totales de soja de la campaña 2017/18 a fines del mes de marzo sumaron 14,4 millones de toneladas (unos 1,5 millones de toneladas más que la campaña previa para el mismo período). En el caso de maíz, las compras estuvieron en un nivel similar al comercializado en la campaña 2016/17<sup>15</sup>. Finalmente, en el caso de trigo las compras internas del sector exportador continuaron presentando un récord histórico con un total de 9,5 millones de toneladas para fines de marzo, unas 600 mil toneladas más que la campaña anterior (fines de marzo 2017).

Por su parte, los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores totalizaron US\$ 2.151 millones en marzo, evidenciando una caída de 23% con relación al mismo mes del año 2017 (ver Gráfico III.4).

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

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



A nivel sectorial, se observó una caída generalizada de los cobros de exportaciones, encabezada por el sector “Industria Automotriz”, “Metales Comunes y elaboración” y “Alimentos, Bebidas y Tabaco”.

El sector “Industria Automotriz” registró ingresos por cobros por US\$ 77 millones, mínimo histórico desde la existencia del Mercado de Cambios, a pesar de haber registrado un aumento en las exportaciones de vehículos del 58%. Lo mismo ocurre en el acumulado del año, ya que, si bien el aumento de exportaciones de vehículos alcanzó un aumento interanual de 43%, los ingresos por cobros descendieron un 47%.

El único sector que evidenció un aumento en los ingresos por cobros fue el sector “Petróleo”, por US\$ 193 millones, frente a los US\$ 150 millones del mismo mes del año previo (29% de aumento), en línea con los aumentos de exportaciones observadas durante el primero bimestre de 2018<sup>16</sup>.

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

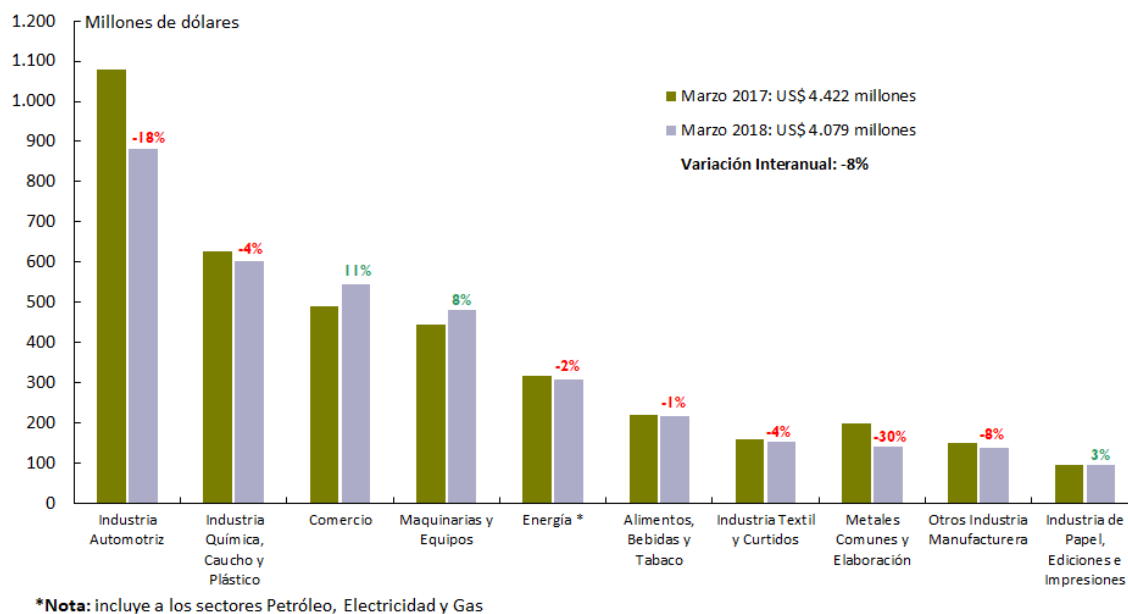
Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 4.079 millones<sup>17</sup> en el tercer mes de 2018, nivel 8% inferior al observado en el mismo mes del año 2017 (US\$ 4.422 millones).

En lo que respecta a la distribución sectorial, se observó una caída generalizada, liderada por el sector “Industria Automotriz”, con excepción de los sectores “Comercio”, “Maquinarias y Equipos”, que tuvieron aumentos interanuales de 11% y 8%, respectivamente (ver Gráfico III.5).

<sup>16</sup> Fuente: Intercambio Comercial Argentino (INDEC)

<sup>17</sup> No incluye las cancelaciones de importaciones efectuadas desde cuentas de residentes en el exterior.

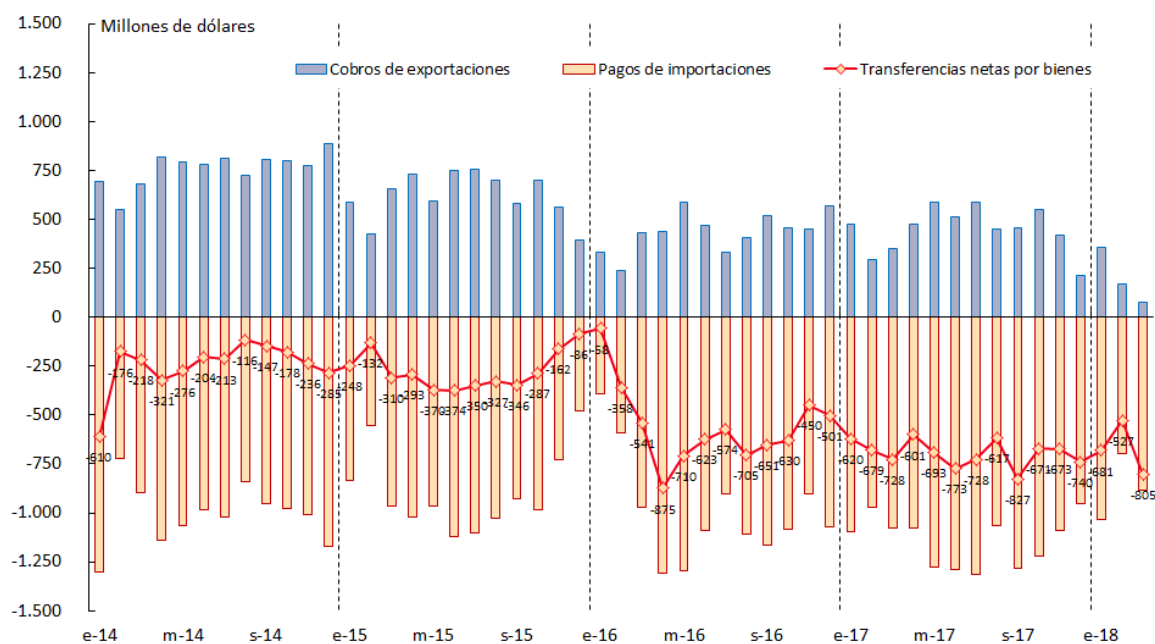
**Gráfico III.5 Pagos de importaciones de bienes por sector**



El incremento de los sectores “Comercio” y “Maquinarias y Equipos” podría estar explicado por los aumentos interanuales de las importaciones de bienes de consumo (26,3%) y bienes de capital (excluidos equipos de transporte) (37%), registradas durante el primer bimestre el año.

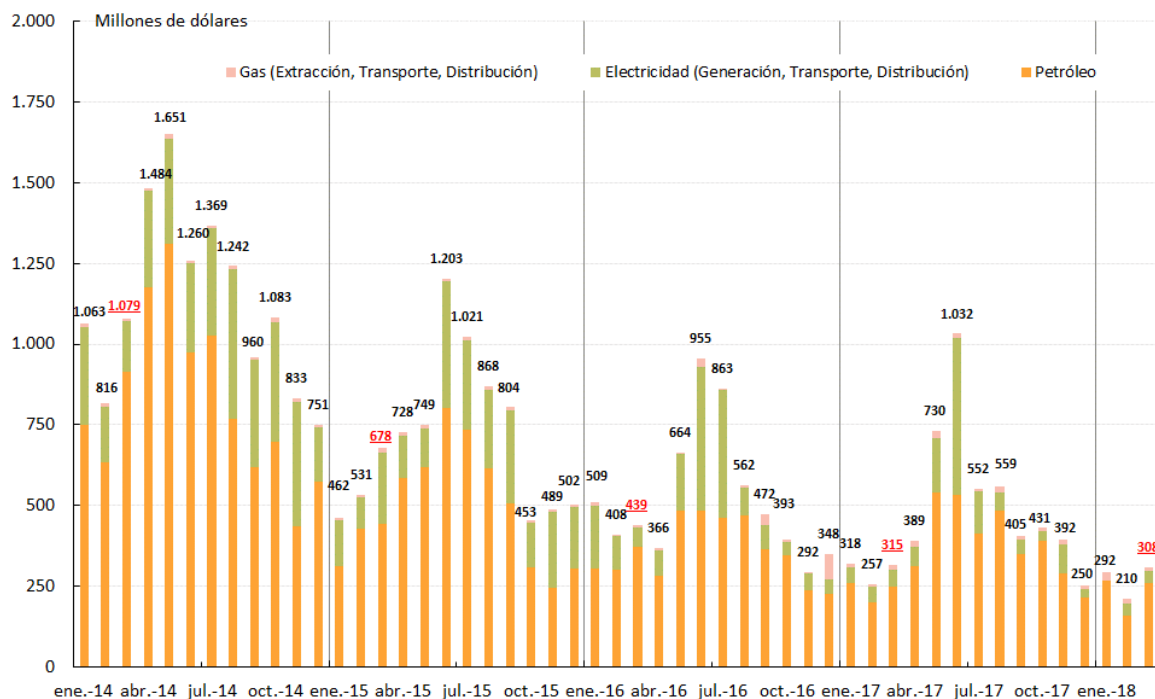
Con una caída en los ingresos por cobros de exportaciones superior al descenso en los pagos de importaciones, el sector “Industria Automotriz” aumentó 11% su déficit por bienes, en relación al mismo mes del año previo (ver Gráfico III.6). De esta manera, el déficit acumulado hasta marzo de 2018 alcanzó US\$ 2.013 millones, nivel similar al déficit acumulado en el período análogo del año previo (US\$ 2.027 millones), vinculado mayormente al descenso de los ingresos por cobros de exportaciones.

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



Por su parte, las distintas empresas que componen el sector “Energía” registraron egresos por pagos de importaciones por US\$ 308 millones (ver Gráfico III.7), registrando un descenso del 2% respecto al mismo período del año previo (US\$ 315 millones).

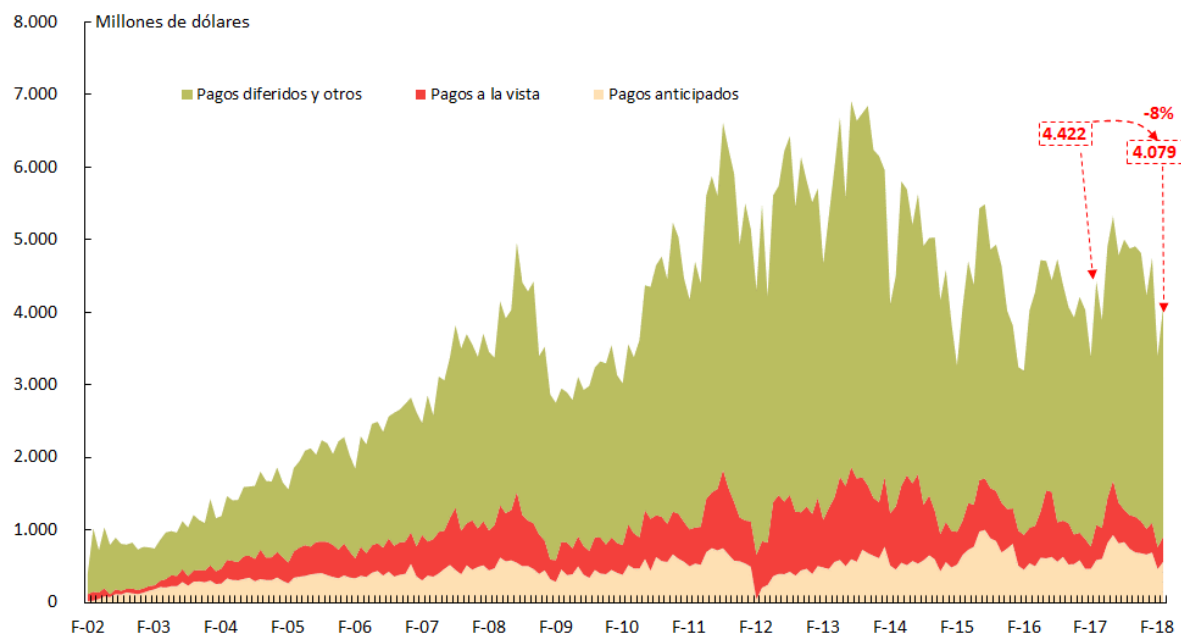
**Gráfico III.7 Pagos de importaciones de bienes del sector "Energía"**





Por último, analizando los egresos por importaciones de bienes del balance cambiario en función de la modalidad de pago utilizada (ver Gráfico III.8), el citado descenso interanual se observó en todas las modalidades, destacándose la de los pagos a la vista (descenso de 28%) por sobre los pagos diferidos y anticipados (disminuciones de 5% y 4%, respectivamente).

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



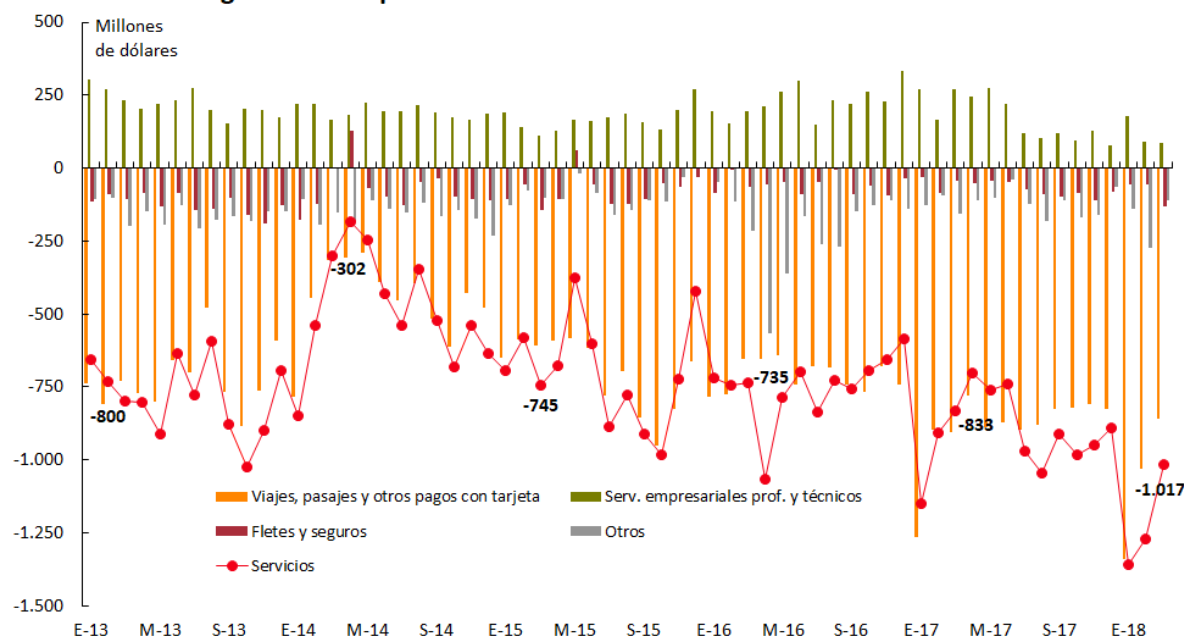
### III. a.2. Servicios, ingreso primario e ingreso secundario

Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron un aumento de US\$ 184 millones en su salida neta respecto a marzo del año anterior, para totalizar egresos netos por US\$ 1.017 millones. Este resultado se explicó por los egresos netos de la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” por US\$ 860 millones<sup>18</sup>, “Fletes y Seguros” por US\$ 130 millones y por “Otros servicios” por US\$ 112 millones, compensados parcialmente por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 85 millones (ver Gráfico III.9).

La variación interanual de la cuenta tuvo su explicación principal en los menores ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” y en los mayores pagos netos por “Fletes y Seguros”.

<sup>18</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 una caída interanual de 5%, explicado por un descenso de los egresos superior a la caída en los ingresos (ver Gráfico III.10). En efecto, los ingresos brutos totalizaron US\$ 198 millones, mientras que los egresos brutos mostraron un total de US\$ 1.058 millones, para totalizar una salida neta por US\$ 860 millones. Estos egresos en términos netos se dividieron en pagos netos a emisoras de tarjetas por US\$ 561 millones, egresos netos de aerolíneas y otros transportistas de pasajeros por US\$ 178 millones, pagos netos de operadores turísticos por US\$ 119 millones y US\$ 2 millones de compras netas de billetes de no residentes.

Del total de cancelaciones brutas al exterior por uso de tarjetas, que totalizaron US\$ 699 millones en marzo, se estima que unos US\$ 100 millones correspondieron a bienes o servicios pagados por residentes que no estarían vinculados a viajes (comercio electrónico no presencial). Los US\$ 600 millones restantes correspondieron a gastos de residentes para viajar al exterior, a los que habría que adicionar el uso de billetes atesorados por residentes, cuyas compras se incluyen en la cuenta financiera cambiaria.

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

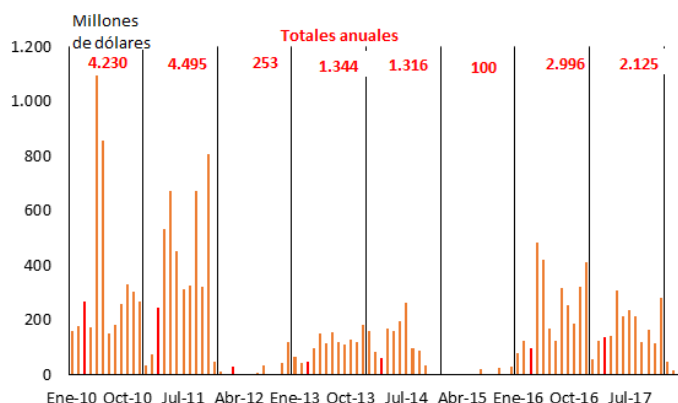


Por su parte, las operaciones en concepto de ingreso primario tuvieron una salida neta de US\$ 506 millones, total que se dividió en pagos netos de “Intereses” por US\$ 364 millones, y de “Utilidades y Dividendos y otras rentas” por US\$ 142 millones.

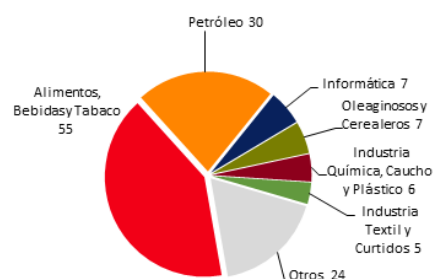
En lo que respecta a movimientos por intereses de marzo, estuvieron explicados básicamente por las erogaciones del “Sector público y BCRA”, que sumaron US\$ 302 millones, total que representó el 83% de los pagos netos del período.

Los giros brutos de utilidades y dividendos a través del mercado de cambios totalizaron US\$ 133 millones (Gráfico III.11). Este rubro no registró variaciones de consideración respecto al mismo período del año previo, aunque se observó una contracción de 39% si tomamos el acumulado del año. En la desagregación sectorial de marzo, se destacaron los egresos de los sectores “Alimentos, Bebidas y Tabaco” por US\$ 55 millones y “Petróleo” por US\$ 30 millones (Gráfico III.12).

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



**Gráfico III.12 Marzo 2018 - Total: US\$ 133 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\$ 1.235 millones en marzo, asociado mayormente al ingreso neto registrado por el “Sector Público y BCRA” por US\$ 2.089 millones, el “Sector Financiero” por US\$ 515 millones y por el resultado positivo de la cuenta de “Otros movimientos netos” por US\$ 1.274 millones, generado principalmente por el aumento de los fondos depositados por el conjunto de entidades en el BCRA.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos netos del “Sector Privado no Financiero” por US\$ 2.644 millones.

#### Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

Fecha	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>765</b>	<b>-1.050</b>	<b>-1.280</b>	<b>3.324</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>
Sector Privado No Financiero	-610	-55	-780	27	-1.096	-1.804	-1	-566	-645	-1.221	-846	-215	-2.644
Sector Financiero	-27	-1.817	654	-1.163	-130	-566	-291	306	-337	289	645	-1.150	515
Sector Público y BCRA	1.458	-2.842	365	6.078	584	3.982	2.318	2.664	3.487	2.748	9.092	580	2.089
Otros movimientos netos	-56	3.664	-1.519	-1.618	326	525	574	927	2.246	-642	-1.118	852	1.274

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

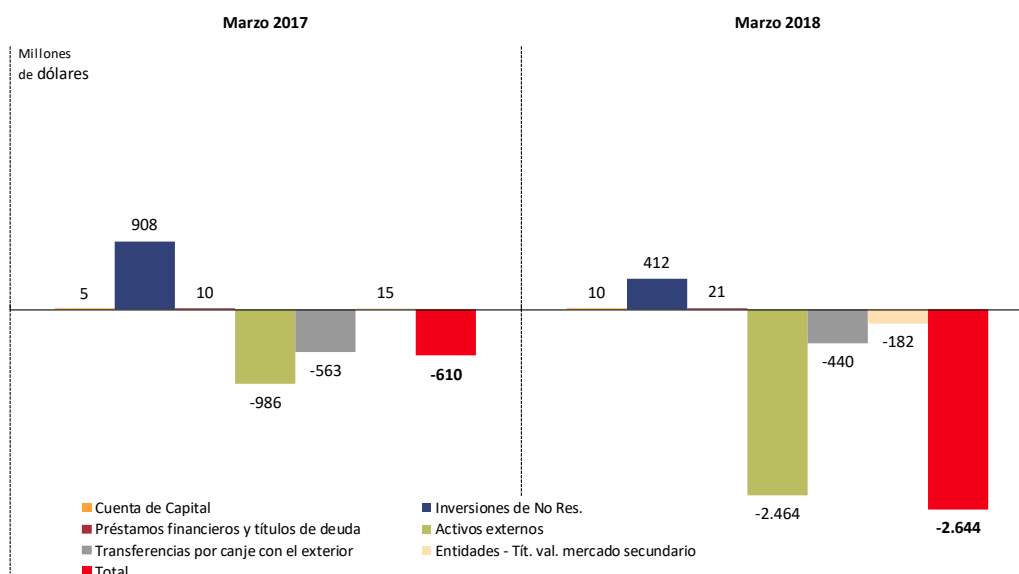
En marzo, la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 2.644 millones, básicamente por los egresos registrados por la formación de activos externos por US\$ 2.464 millones. Los egresos en la cuenta capital y financiera mostraron un incremento en su salida de unos US\$ 2.000 millones, con respecto a los valores registrados en el mismo mes del año 2017 (Gráfico III.13).

Las principales explicaciones de la mencionada variación fueron el incremento en los egresos por la formación de activos externos por unos US\$ 1.477 millones<sup>19</sup>, la disminución en los ingresos de inversiones de no residentes por US\$ 496 millones y la reversión por las operaciones de compra-venta en el mercado secundario de títulos valores registradas por entidades<sup>20</sup> por unos US\$ 200 millones.

<sup>19</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](#)).

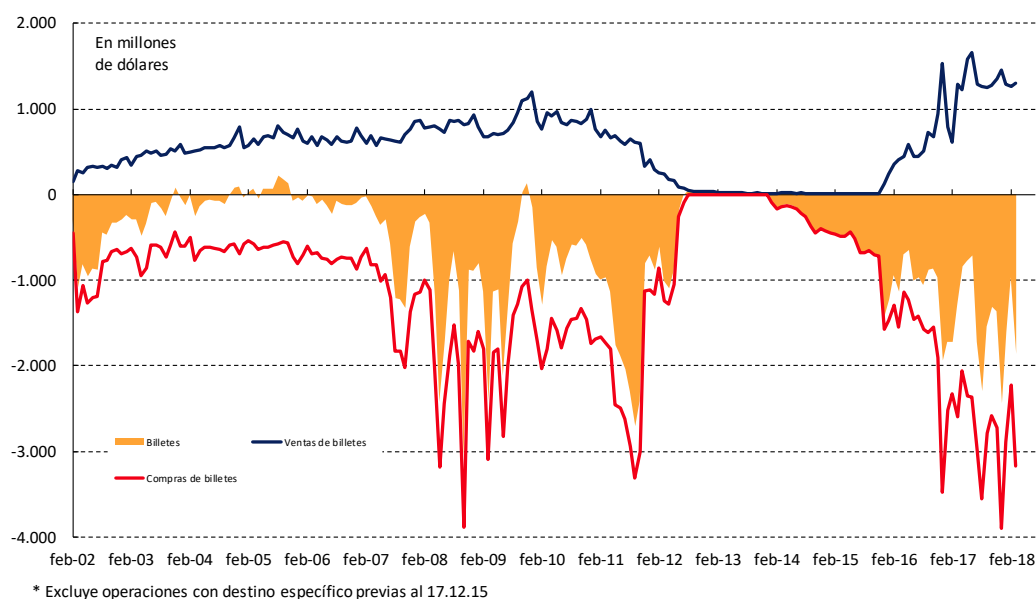
<sup>20</sup> En el mercado de cambios, las operaciones son registradas a nombre de la entidad. El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. Por ese motivo se registran en la cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero.

**Gráfico III.13 Cuenta capital y financiera del SPNF**



Las compras netas para formación de activos externos de residentes totalizaron US\$ 2.464 millones, desagregadas en adquisiciones netas de billetes por US\$ 1.868 millones (Gráfico III.14) y de divisas por US\$ 596 millones.

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



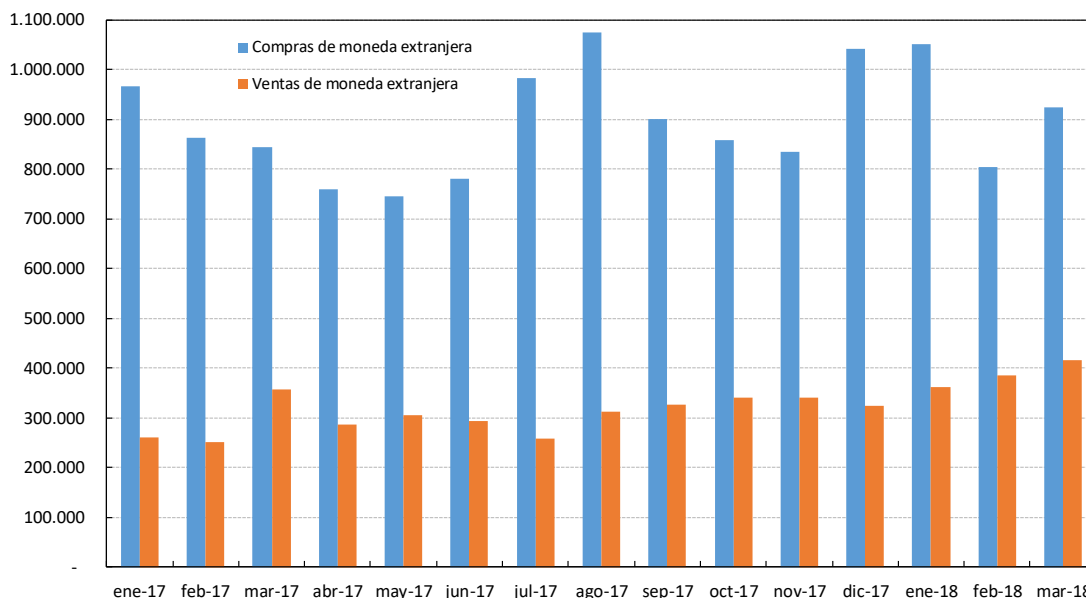
En términos brutos, las compras de billetes de residentes totalizaron US\$ 3.167 millones, aumentando US\$ 937 millones respecto del mes previo. En línea con este comportamiento, estas compras fueron realizadas por unos 900.000 clientes, cantidad que representa un incremento de 120.000 clientes respecto a lo observado en febrero de 2018 (Ver Gráfico III.15).

Es importante destacar que las compras de billetes en moneda extranjera pudieron estar influenciadas por una nueva demanda estructural generada por el aumento en los otorgamientos de créditos hipotecarios, que en el

caso de adquisiciones de inmuebles suelen instrumentarse en moneda extranjera. En marzo, el otorgamiento neto total de créditos hipotecarios rondó el equivalente a US\$ 700 millones, alrededor de US\$ 600 millones superior a lo observado en marzo de 2017.

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

Cantidad de clientes por mes

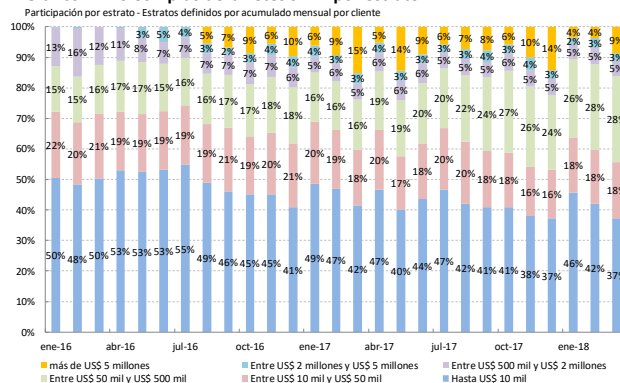


Si se desagrega la información teniendo en cuenta el monto de las compras mensuales por cliente, se observó que el 37% de las compras de billetes (unos US\$ 1.180 millones) fueron realizadas por importes de hasta US\$ 10.000 mensuales por cliente, reduciendo su participación en cinco puntos porcentuales respecto del mes previo, participación que fue captada por las compras por importes de más de US\$ 5 millones (Gráfico III.16). No obstante, los clientes con compras hasta US\$ 50.000 mensuales continuaron concentrando una importante proporción de las compras de billetes (55%).

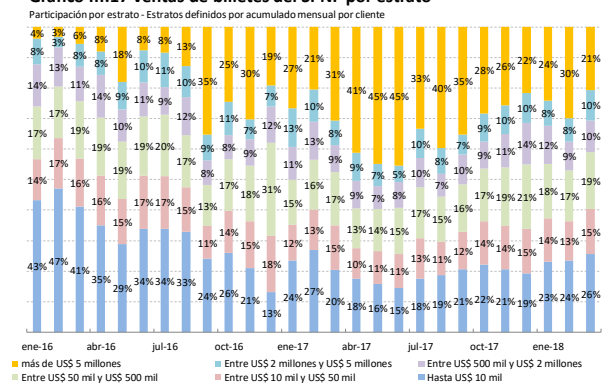
Asimismo, el 96% de la cantidad de clientes que compraron billetes en marzo operaron en el estrato más bajo. La compra promedio por cliente del mes resultó en US\$ 3.430, un incremento respecto a lo observado el mes previo del 24%.

Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 1.300 millones en marzo, nivel similar al registrado en el mes previo, donde se observó que las ventas por encima de los US\$ 2 millones concentraron el 31% del total, participación que disminuyó siete puntos porcentuales respecto a lo observado el mes previo y que representa el mínimo de los últimos trece meses (Gráfico III.17).

**Gráfico III. 16 Compras de billetes SPNF por estrato**

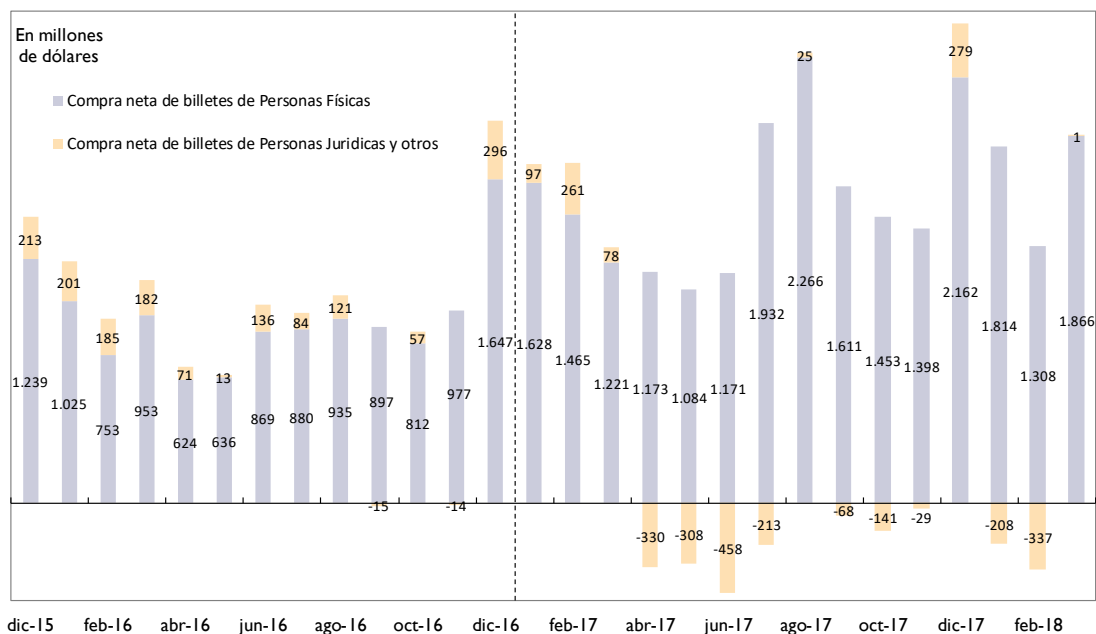


**Gráfico III.17 Ventas de billetes del SPNF por estrato**



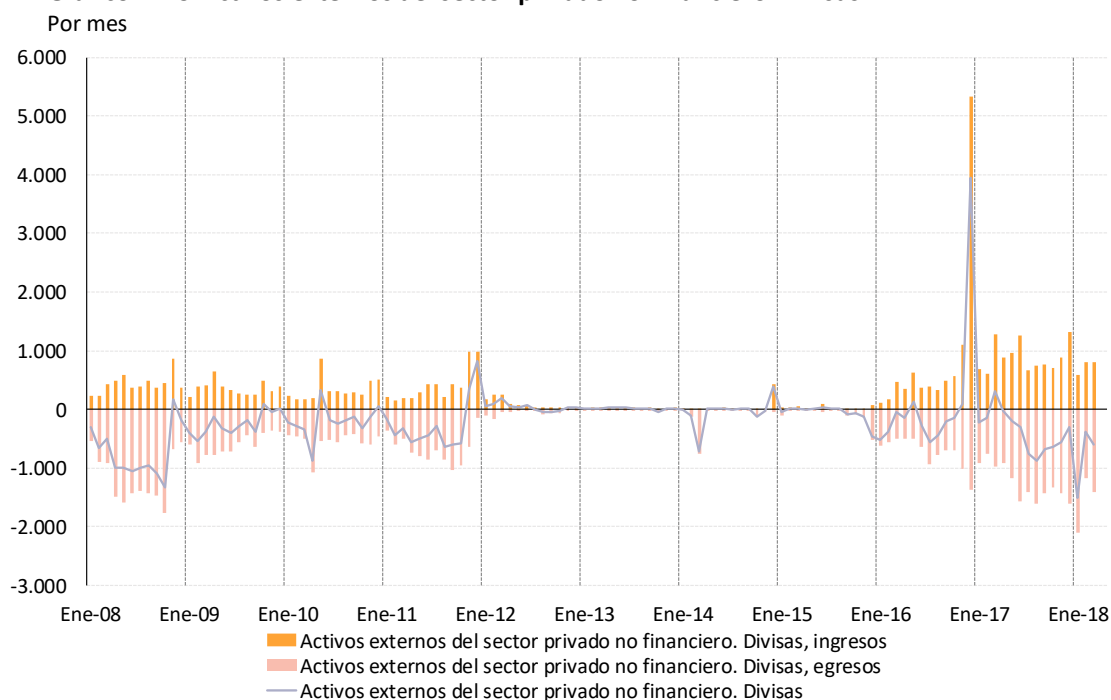
En marzo, las personas humanas accedieron al mercado para comprar billetes en forma neta, con un total mensual de US\$ 1.866 millones, mientras que las personas jurídicas tuvieron un resultado por el concepto prácticamente neutro (Gráfico III.18).

**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\$ 596 millones en el mes bajo análisis (Gráfico III.19), resultando en un aumento de US\$ 220 millones respecto del mes previo.

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



A diferencia de lo observado en las compras de billetes, las transferencias brutas al exterior sin informar el destino final específico totalizaron US\$ 1.410 millones en marzo, y fueron efectuadas por unos 2.400 clientes que se concentraron, como es habitual, en los estratos superiores de monto, donde los clientes con compras mensuales superiores a US\$ 2 millones representaron el 78% del total de compras brutas de divisas (Gráfico III.20). Asimismo, es importante resaltar que parte de estos fondos pudieron ser destinados a pagos de obligaciones externas desde las cuentas en el exterior a las que se remiten, ya sean comerciales o financieras.

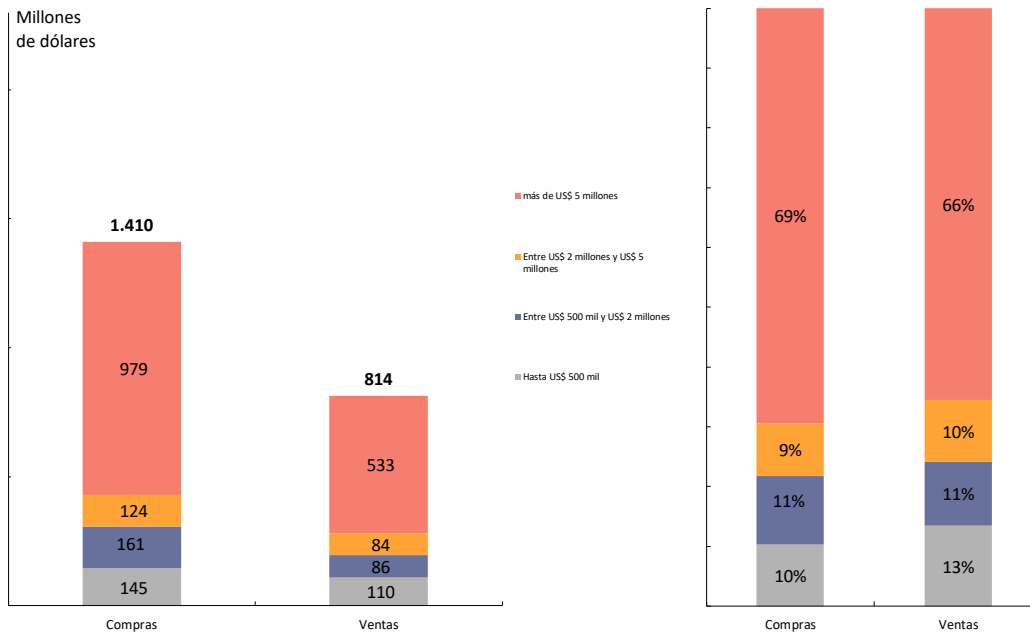
Por su parte, las operaciones por transferencias provenientes desde cuentas propias del exterior totalizaron US\$ 814 millones<sup>21</sup>, dentro de las cuales también se destacaron las efectuadas por clientes que vendieron más de US\$ 2 millones en el mes, que centralizaron el 76% del total.

---

<sup>21</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\$ 580 millones, corresponden a operaciones provenientes desde cuentas propias del exterior.



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



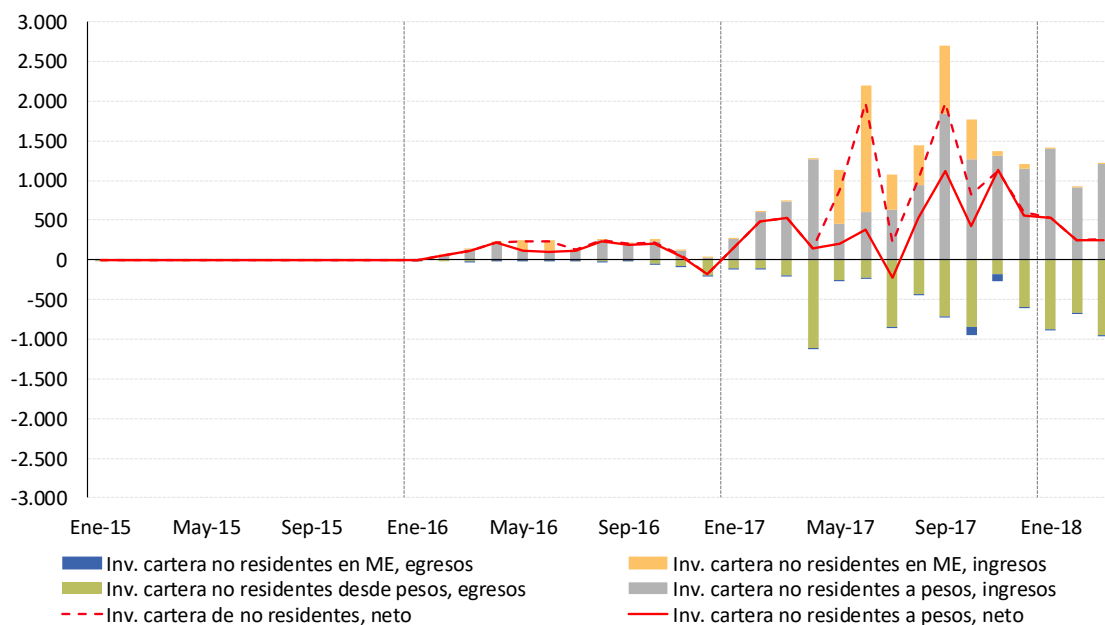
Por otra parte, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos de deuda del exterior por US\$ 508 millones, mientras que los préstamos locales finalizaron marzo con cancelaciones netas por US\$ 16 millones<sup>22</sup>. A nivel sectorial, se destacaron los ingresos netos de deuda destinados a los sectores “Agua” por US\$ 97 millones, “Comercio” y “Petróleo” por US\$ 94 millones cada uno, y la “Industria Química, caucho y plástico” por US\$ 51 millones.

Con respecto a los flujos por inversiones de no residentes, se registraron ingresos netos por US\$ 412 millones, como resultado de inversiones de cartera por US\$ 264 millones y directas por US\$ 149 millones. Con estos ingresos, las inversiones de no residentes mostraron una disminución de US\$ 496 millones en términos interanuales, explicada en partes iguales por las reducciones de inversiones de cartera y directas (Gráficos III.21 y III.22).

En el caso de inversiones de cartera de no residentes, es importante aclarar que, si bien a priori no es posible identificar el destino que tendrían dichos fondos, sí es posible diferenciar entre aquellos que se mantienen inicialmente en moneda extranjera y aquellos que, tras ingresar al país, fueron convertidos inmediatamente a pesos. Dicha diferenciación es útil a la hora de acotar el análisis de los flujos que pueden ser invertidos en el mercado financiero en moneda local. No obstante, en marzo, del total de inversiones de cartera de no residentes, sólo fueron destinados US\$ 13 millones a inversiones nominadas en moneda extranjera.

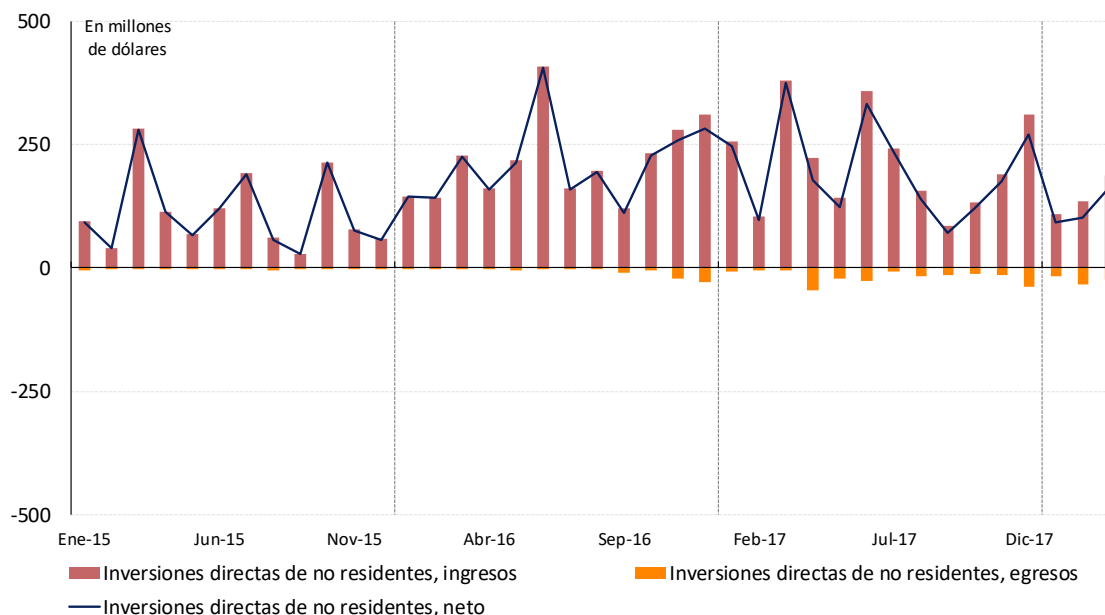
<sup>22</sup> Sin incluir la compra de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 470 millones.

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



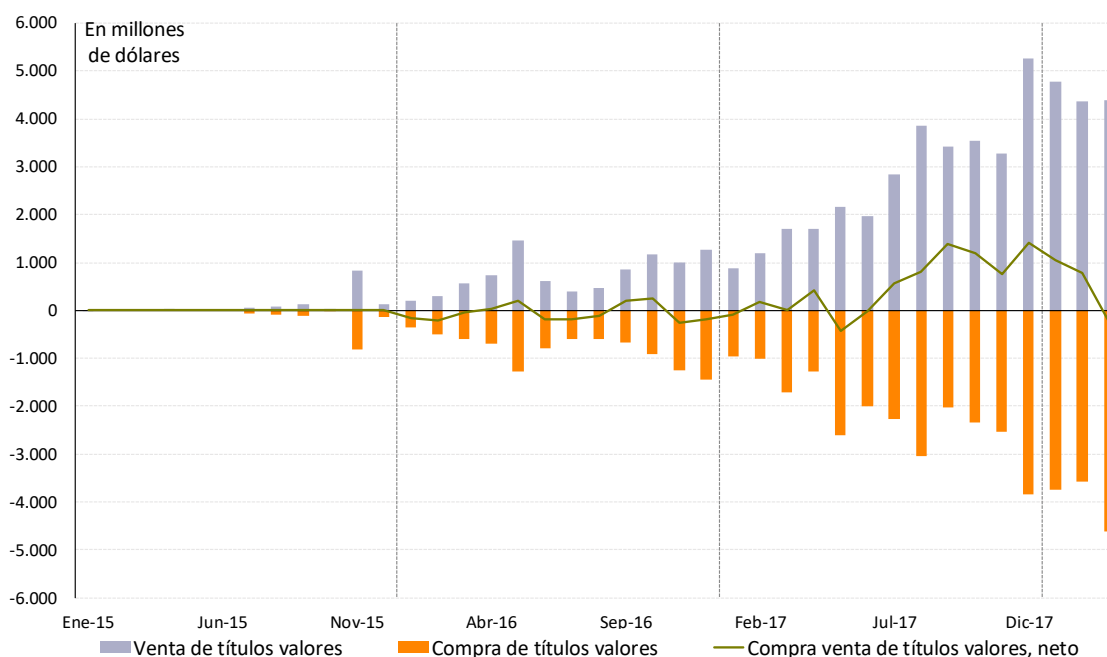
Por su parte, los flujos netos en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF totalizaron ingresos netos por US\$ 149 millones, como consecuencia de ingresos brutos por US\$ 172 millones y repatriaciones al exterior por US\$ 24 millones (Gráfico III.22). Dentro de la llegada de nuevos capitales extranjeros, se destacaron como principales receptores los sectores “Industria, química, caucho y plástico” con US\$ 34 millones, “Alimentos, bebidas y tabaco” con US\$ 32 millones, “Petróleo” con US\$ 31 millones y “Minería” con US\$ 17 millones.

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



Por último, los flujos de moneda extranjera por la operatoria de entidades financieras en el mercado secundario con títulos valores<sup>23</sup> registraron egresos netos por US\$ 182 millones, revirtiendo su comportamiento luego de ocho meses consecutivos con ingresos netos. Asimismo, estos egresos representaron un cambio de comportamiento en relación a lo observado en el mismo período del año previo por US\$ 198 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 marzo, las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un superávit de US\$ 515 millones, explicado por la caída de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 768 millones, y por el ingreso neto de préstamos financieros y títulos de deuda por US\$ 31 millones, que se compensaron en parte por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 287 millones.

Las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 3.081 millones a fines de marzo de 2018 (Gráfico III.24)<sup>24</sup>, 63% de los cuales correspondieron a tenencias de billetes en moneda extranjera (ver Gráfico III.25), stock que es conservado para atender posibles retiros de depósitos locales en moneda extranjera y necesidades del mercado de cambios. El stock de billetes al cierre de marzo por US\$ 1.944 millones, representó una caída de 3% en comparación con el mes anterior.

<sup>23</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>24</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

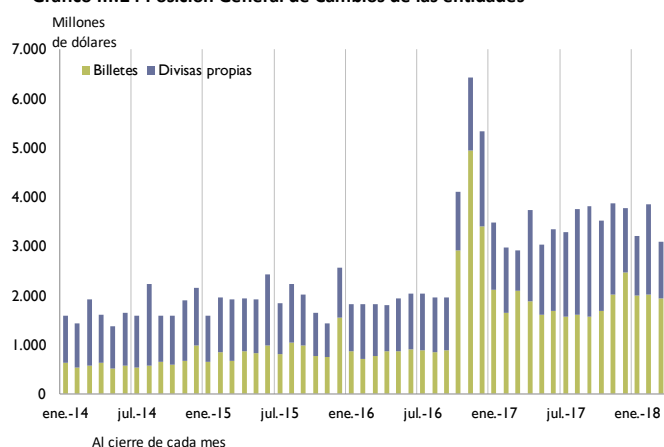
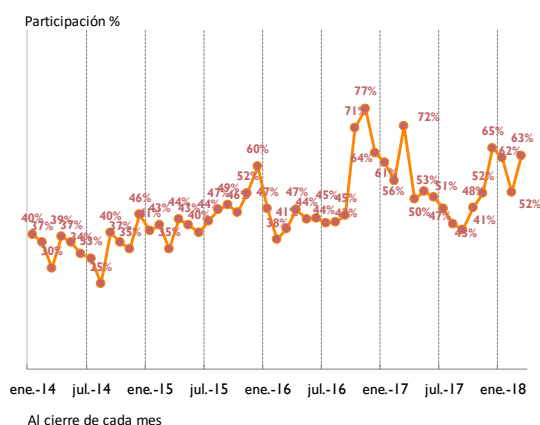


Gráfico III.25 Ratio Stock billetes/Posición General de Cambios



En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en mercados locales<sup>25</sup>, al cierre de marzo, el conjunto de entidades registró una posición comprada neta de US\$ 366 millones, disminuyendo la posición respecto al cierre del mes previo en US\$ 62 millones, explicado por la caída de la posición comprada en mercados institucionalizados, en parte compensada por la disminución en la posición vendida en “Forwards” (ver Gráficos III.26 y III.27).

Desagregando la posición a término en moneda extranjera por tipo de entidad, las entidades extranjeras culminaron marzo con una posición comprada de US\$ 457 millones, registrando una disminución mensual de US\$ 167 millones, mientras que las entidades nacionales cerraron con un stock vendido de US\$ 90 millones, registrando una baja de su posición vendida por US\$ 104 millones.

Gráfico III.26 Posición a término de las entidades

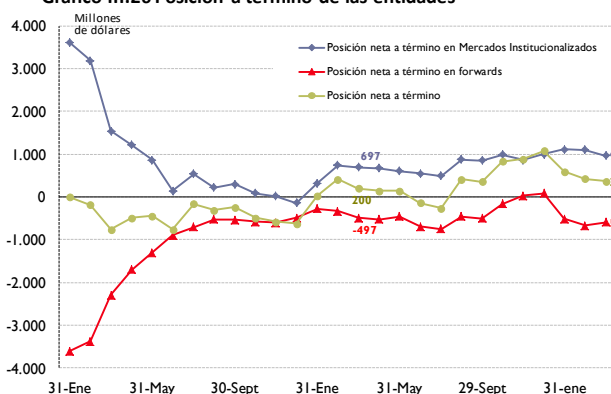
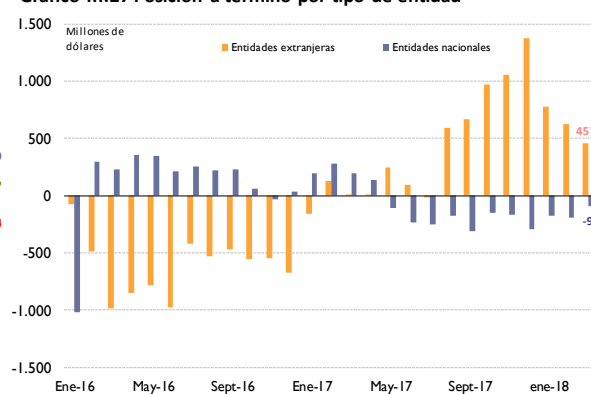


Gráfico III.27 Posición a término por tipo de entidad

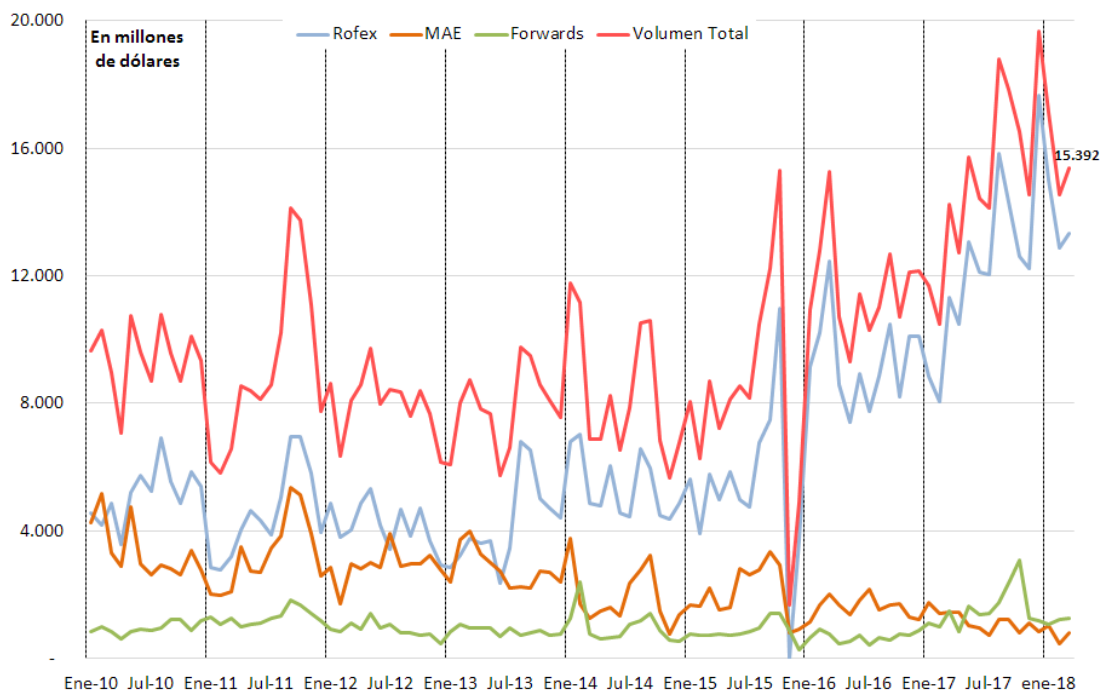


El volumen negociado en los mercados a término<sup>26</sup> totalizó US\$ 15.392 millones en marzo (unos US\$ 700 millones diarios), nivel que representó un aumento de 8% en términos interanuales (ver Gráfico III.28). El 87% de las operaciones a término se celebraron en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX), participación similar a la de los dos meses previos.

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

<sup>26</sup> Esta información surge del Régimen Informativo de Operaciones a Término (Comunicación “A” 4196 y modificatorias) y del ROFEX. Incluye el total del volumen operado en el ROFEX y las operaciones concertadas por las entidades en el MAE y con Forwards.

**Gráfico III. 28. 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\$ 2.089 millones en marzo (ver Gráfico III.29), explicado por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la emisión de LETES denominadas en dólares por US\$ 1.490 millones, de BONAR 2020 y BONCER 2023 denominados en pesos por un total de US\$ 813 millones y de otras colocaciones de deuda en el exterior por US\$ 1.000 millones, y por la liquidación de préstamos financieros y títulos de deuda por un total de US\$ 109 millones.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos de fondos destinados al pago de LETES denominadas en dólares por US\$ 968 millones, por la cancelación de préstamos financieros con Organismos Internacionales por US\$ 329 millones y por el aporte a Organismos Internacionales por US\$ 40 millones.

Gráfico III.29 Cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA

