

Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario

Marzo de 2024



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario

Marzo de 2024

Contenidos

Resumen ejecutivo	4
I. Introducción	6
II. Resultado por sector en el mercado de cambios	7
III. Balance cambiario	10
III.1. Cuenta Corriente	10
III.1.1. Bienes	11
III.1.2. Servicios, ingreso primario e ingreso secundario.....	15
III.2. Cuenta de capital	17
III.3. Cuenta financiera cambiaria	17
III.3.1. Cuenta financiera cambiaria del sector privado no financiero.....	18
III.3.2. Cuenta financiera cambiaria del sector financiero.....	22
III.3.3. La cuenta financiera cambiaria del Gobierno General y BCRA.....	24
IV. Reservas internacionales del BCRA.....	25
V. Volúmenes operados en el mercado de cambios.....	26

Resumen ejecutivo

Durante el 2023 la economía mundial se enfrentó a altas tasas de interés, en un intento por contener la inflación, y experimentó un crecimiento económico moderado. Dado que en la mayoría de las regiones la inflación está disminuyendo, se podría esperar una relajación de las condiciones financieras en 2024. No obstante, es importante considerar dos factores. Por un lado, existen tensiones geopolíticas que podrían ejercer presión al alza sobre los precios de las materias primas y prolongar las medidas restrictivas de la política monetaria. Por el otro, han surgido dudas sobre la velocidad de la mencionada disminución en la inflación, lo que genera la expectativa de que las tasas de interés de los países avanzados podrían demorar más en comenzar a bajar. Respecto a las perspectivas de crecimiento económico mundial, existen ciertas preocupaciones ligadas a las complicaciones en el mercado bursátil e inmobiliario de China, las que podrían repercutir negativamente en la performance internacional.

En el ámbito local, en línea con lo decidido por las autoridades y anunciado en los objetivos y planes de política monetaria y cambiaria para 2024, se fijó una meta de financiamiento monetario al Tesoro Nacional nulo para 2024. Además, en marzo el BCRA continuó con las subastas de BOPREAL, ya habiendo adjudicado la totalidad de las series 1 y 2, por VN USD 5 mil millones y VN USD 2 mil millones, respectivamente, y otros VN USD 1.197 millones correspondientes a la serie 3.

En marzo, las y los clientes de las entidades vendieron USD 2.583 millones en el mercado de cambios, mientras que las entidades vendieron USD 276 millones. Por su parte, el BCRA compró en el mercado de cambios USD 2.882 millones y efectuó pagos netos a través del Sistema de Pagos de Moneda Local (SML) por USD 23 millones. Adicionalmente, el Tesoro Nacional realizó compras directas al BCRA por USD 469 millones.

El “Sector Privado no Financiero” fue vendedor neto de moneda extranjera por USD 2.822 millones en el mercado de cambios. Dentro de ese grupo, el “Sector Real excluyendo Oleaginosas y Cereales” fue el principal sector oferente de moneda extranjera, registrando ingresos netos por USD 1.573 millones, en gran parte explicado por su resultado en el rubro “Bienes”. A su vez, el sector “Oleaginosas y cereales” registró ingresos netos por USD 1.492 millones, un 116% más que en el mismo mes de 2023.

Las “Personas humanas” compraron de forma neta USD 222 millones, principalmente para gastos por viajes y otros consumos efectuados con tarjetas con proveedores no residentes, con un resultado neto de USD 249 millones.

El sector “Inversores institucionales y otros”, tanto residentes como no residentes realizó compras netas por USD 21 millones.

La cuenta corriente cambiaria registró un superávit de USD 1.804 millones en marzo, explicado por ingresos netos en la cuenta Bienes por USD 2.424 millones, parcialmente compensados por el déficit de las cuentas Ingreso Primario y Servicios por USD 462 millones y USD 158 millones, respectivamente, mientras que las operaciones de ingreso secundario se compensaron.

La cuenta financiera cambiaria resultó deficitaria por USD 1.565 millones en marzo, resultado que se explica por los déficits de los sectores “Gobierno Nacional y BCRA” y “Otros Movimientos Netos” por USD 1.544

millones y USD 712 millones, respectivamente, parcialmente compensados por los superávits de los sectores "Sector Privado No Financiero" y "Sector Financiero" por USD 384 millones y USD 307 millones, respectivamente.

En marzo las reservas internacionales del BCRA se elevaron en USD 437 millones, finalizando el mes en un nivel de USD 27.127 millones. Este aumento fue explicado principalmente por las compras netas del BCRA en el mercado de cambios por USD 2.882 millones y por el aumento de la cotización en dólares estadounidenses de los activos que componen las reservas por USD 194 millones, parcialmente compensados por los pagos netos de capital a organismos internacionales (excluyendo al FMI) por USD 1.414 millones, por la caída de las tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA por USD 418 millones, por los egresos netos de intereses y otra deuda financiera del Gobierno General y BCRA por USD 359 millones y por los pagos netos efectuados por el BCRA a través del Sistema de Pagos de Moneda Local (SML) por USD 23 millones.

I. Introducción

Este informe analiza las operaciones cambiarias realizadas durante marzo de 2024. Esta información es recopilada a través del Régimen Informativo de Operaciones de Cambio administrado por esta Institución. Adicionalmente, se utiliza información de los movimientos de las Reservas Internacionales del Banco Central, ya sea por operaciones propias, por cuenta del Gobierno Nacional, o por variaciones en los saldos de las cuentas en moneda extranjera de las entidades en la Institución.¹

Los datos que se reciben de las entidades incluyen, para cada una de las operaciones en el mercado de cambios, información sobre quienes operaron (personas humanas o jurídicas, y el sector al que pertenecen de acuerdo a su declaración de actividad principal ante la Administración Federal de Ingresos Públicos), los montos transados, la denominación de la moneda, y también el motivo detrás de la transacción cambiaria (concepto), sea ingresos o egresos por exportaciones o importaciones de bienes o servicios, atesoramiento, obligaciones financieras, entre otros, definidos de acuerdo al “Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición (MBP6)”, del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Para más información respecto a los aspectos metodológicos de esta publicación, se recomienda acceder a la metodología de compilación de las estadísticas del mercado de cambios y balance cambiario [disponible en la página web del BCRA](#).

En el caso de precisarse un mayor detalle respecto a la normativa cambiaria vigente y las modificaciones ocurridas desde noviembre de 2017, se sugiere consultar el [Texto Ordenado de las Normas de Exterior y Cambios](#) en la página web de esta Institución.

En lo que se refiere al contenido del presente informe, en la Sección II se presenta el análisis del resultado de las operaciones de cambio, con una apertura cruzada por sector y por concepto.²

En la Sección III se presenta el Balance Cambiario, que comprende las operaciones realizadas por las entidades con sus clientes a través del mercado de cambios y las efectuadas por el Banco Central, ya sea por cuenta propia o del Gobierno Nacional, y cuyo formato se basa en la presentación analítica por componentes y sector institucional de la Balanza de Pagos. Se retomó esta presentación a partir de las publicaciones del año 2020, permitiendo a quienes leen el informe, efectuar un seguimiento por motivos (conceptos) de las operaciones, que nuevamente tienen el carácter de declaración jurada. No obstante, **al momento de analizar la evolución de las series históricas presentadas, se deben tener en consideración las**

¹ Comunicación “A” 3840 y modificatorias.

² Los sectores se agruparon en “Banco Central”, “Entidades”, “Gobierno General”, “Oleaginosas y Cereales”, “Sector Real excluyendo Oleaginosas y Cereales”, “Personas humanas”, e “Inversores institucionales y otros”.

A los fines de identificar en los anexos estadísticos donde se encuentra cada uno de los sectores: **“Gobierno General”** se comprende por lo denominado “Sector Público” y las operaciones del Tesoro Nacional realizadas directamente con su cuenta en moneda extranjera en el BCRA; **“Oleaginosas y Cereales”**; **“Sector Real excluyendo Oleaginosas y Cereales”** incluye los sectores: “Petróleo”, “Alimentos, Bebidas y Tabaco”, “Industria Textil y Curtidos”, “Industria de Papel, Ediciones e Impresiones”, “Industria Química, Caucho y Plástico”, “Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros)”, “Metales Comunes y Elaboración”, “Maquinarias y Equipos”, “Industria Automotriz”, “Otros Industria Manufacturera”, “Electricidad (Generación, Transporte, Distribución)”, “Gas (Extracción, Transporte, Distribución)”, “Agua”, “Comercio”, “Transporte”, “Comunicaciones”, “Minería”, “Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias”, “Construcción”, “Informática”, “Gastronomía”, “Entretenimiento” y “Turismo y Hotelería”; **“Entidades Financieras y Cambiarias”** contiene las operaciones propias del sector, **“Personas humanas”** incluye a las personas humanas que se encuentran dentro del sector “Otros Sector Privado no Financiero”; e **“Inversores institucionales y otros”** contiene “Seguros” y el resto del sector “Otros Sector Privado no Financiero”.

distintas normativas cambiarias por período (ver Sección B.5. de la [Metodología de compilación de las estadísticas del mercado de cambios y balance cambiario](#)).³

En la Sección IV, se presenta el stock de las reservas internacionales a fin del período y una evolución de las mismas.

Finalmente, en la Sección V, se presenta el volumen operado en el mercado de cambios, definido como la suma de las operaciones de las entidades con sus clientes, tanto las compras brutas como las ventas brutas, las operaciones entre entidades y aquellas entre éstas y el BCRA.

II. Resultado por sector en el mercado de cambios

Durante el 2023 la economía mundial se enfrentó a altas tasas de interés, en un intento por contener la inflación, y experimentó un crecimiento económico moderado. Dado que en la mayoría de las regiones la inflación está disminuyendo, se podría esperar una relajación de las condiciones financieras en 2024. No obstante, es importante considerar dos factores. Por un lado, existen tensiones geopolíticas que podrían ejercer presión al alza sobre los precios de las materias primas y prolongar las medidas restrictivas de la política monetaria. Por el otro, han surgido dudas sobre la velocidad de la mencionada disminución en la inflación, lo que genera la expectativa de que las tasas de interés de los países avanzados podrían demorar más en comenzar a bajar. Respecto a las perspectivas de crecimiento económico mundial, existen ciertas preocupaciones ligadas a las complicaciones en el mercado bursátil e inmobiliario de China, las que podrían repercutir negativamente en la performance internacional.

En el ámbito local, en línea con lo decidido por las autoridades y anunciado en los objetivos y planes de política monetaria y cambiaria para 2024, se fijó una meta de financiamiento monetario al Tesoro Nacional nulo para 2024. Además, en marzo el BCRA continuó con las subastas de BOPREAL, ya habiendo adjudicado la totalidad de las series 1 y 2, por VN USD 5 mil millones y VN USD 2 mil millones, respectivamente, y otros VN USD 1.197 millones correspondientes a la serie 3.

En marzo, las y los clientes de las entidades vendieron USD 2.583 millones en el mercado de cambios, mientras que las entidades vendieron USD 276 millones. Por su parte, el BCRA compró en el mercado de cambios USD 2.882 millones y efectuó pagos netos a través del Sistema de Pagos de Moneda Local (SML) por USD 23 millones. Adicionalmente, el Tesoro Nacional realizó compras directas al BCRA por USD 469 millones. (Ver Cuadro II.1).^{4 5 6}

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 [clic aquí](#)), junto con el anexo desagregado sectorialmente y por principales conceptos (para ver el Anexo estadístico del balance cambiario [clic 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 [clic aquí](#)). En esta sección se muestra el resultado del mercado de cambios desagregado de acuerdo los principales sectores que operan, para distinguir a quienes hayan comprado de forma neta y quienes hayan vendido de forma neta.

⁴ La información respecto del "Sistema de Pagos en Moneda Local" (SML) del presente informe es captada mediante el Régimen Informativo de Operaciones de Cambio (RIOC) y la misma es informada por su fecha de concertación, para más información ver la [Metodología de compilación de las estadísticas del mercado de cambios y balance cambiario](#).

⁵ Las operaciones en el Mercado de Cambios, se informan según su fecha de concertación con la excepción de las operaciones de compra y venta de títulos valores contra moneda extranjera.

⁶ El resultado por sector 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 por USD 126 millones. 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.

Cuadro II.1 Mercado de cambios

Resultado por sector

Equivalente en millones de dólares

Resultado sectorial del mercado de cambios con entidades	mar-23	mar-24	2023 h. mar	2024 h.mar
BCRA - Mercado	2.070	-2.882	3.236	-8.512
BCRA - SML	117	23	232	44
Tesoro Nacional	-	-	-	-
Entidades	-49	276	316	266
Clientes de entidades (1 + 2 + 3)	-2.138	2.583	-3.784	8.201
1. Sector Privado no Financiero	-2.053	2.822	-3.405	8.957
Oleaginosas y Cereales	689	1.492	2.263	4.473
Sector Real excluyendo Oleaginosas y Cereales	-2.118	1.573	-3.744	5.125
Personas Humanas	-457	-222	-1.511	-640
Inversores Institucionales y otros	-167	-21	-413	-0
2. Gobierno General (excluye Tesoro Nac.)	-39	-163	-216	-467
3. Entidades (Op. Propias)	-46	-76	-162	-289
Tesoro Nacional directo con BCRA	-332	-469	-1.562	-1.928

Nota: (+) Ventas netas; (-) Compras netas

Fuente: BCRA

Para analizar las operaciones de compras y ventas de quienes operan a través de las entidades en el mercado de cambios, a continuación, se presenta un cuadro que posibilita visualizar el resultado cambiario neto de cada uno de los sectores. Además, permite contemplar el resultado neto por concepto de acuerdo con lo informado por las entidades al Banco Central (lectura en sentido vertical), y distinguir el resultado de las operaciones de cambio entre pesos y moneda extranjera, del resultado de las operaciones de canje (Ver Cuadro II.2).⁷

Partiendo de este formato de presentación se pueden destacar los siguientes comportamientos sectoriales (para más información acerca de la sectorización utilizada, consulte la Sección B.4. de la [Metodología de compilación de las estadísticas del mercado de cambios y balance cambiario](#)).

⁷ Si bien las operaciones de canje no representan operaciones cambiarias, éstas se registran en la estadística cambiaria. Consisten en acreditaciones de ingresos de divisas del exterior a las cuentas abiertas en moneda extranjera y/o débitos de los fondos depositados en las mismas para su transferencia al exterior. El registro cambiario del ingreso se efectúa por el concepto al que corresponde la transferencia (signo positivo) y se efectúa un segundo registro por igual monto con signo negativo por la acreditación de los fondos en la cuenta. De manera análoga, un pago al exterior desde una cuenta local en moneda extranjera 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. Para más información, consulte la Sección C.4.6. de la [Metodología de compilación de las estadísticas del mercado de cambios y balance cambiario](#)

Cuadro II.2 Mercado de Cambios

Resultado de operaciones de entidades con clientes. Marzo 2024.

Equivalente en millones de dólares

Sector/Principales conceptos	Bienes	Viajes y pasajes y otros con tarjeta	Resto de servicios y otros corrientes	Activos externos - Billetes	Activos externos - Divisas	Canjes netos	Deuda, IED, cartera y otras operaciones	Total
Sector Privado no Financiero	2.443	-258	122	45	93	-538	915	2.822
Oleaginosas y Cereales	1.385	0	-3	0	2	-17	125	1.492
Sector Real excluyendo Oleaginosas y Cereales	1.085	-72	-5	35	21	-233	743	1.573
Personas Humanas	-7	-249	14	3	63	-84	37	-222
Inversores Institucionales y otros	-20	63	116	7	7	-204	10	-21
Gobierno General (excluye Tesoro Nac.)	-9	-1	-92	15	1	-10	-67	-163
Entidades (Op. Propias)	-10	0	-35	0	0	0	-31	-76
Resultado de entidades con clientes	2.424	-259	-5	61	94	-549	817	2.583
Resultado por operaciones de cambio	2.232	-414	-52	61	7	0	750	2.583
Resultado por operaciones de canje	192	155	47	0	87	-549	67	0

Nota: (+) Ventas netas; (-) Compras netas

Fuente: BCRA

En marzo el sector “Oleaginosas y cereales” registró ventas netas de moneda extranjera en el mercado de cambios por USD 1.492 millones, explicadas principalmente por los conceptos incluidos en “Bienes” (cobros de exportaciones netos de pagos de importaciones), con un resultado neto de USD 1.385 millones, un 98% más que marzo de 2023.

El “Sector Real excluyendo Oleaginosas y Cereales” fue el principal sector oferente de moneda extranjera en el mes, registrando ventas netas por USD 1.573 millones, explicado principalmente por los resultados de los rubros “Bienes”, con ingresos netos por USD 1.085 millones y “Deuda y otras operaciones financieras”, con ingresos por USD 743 millones.

Dentro de esta agregación sectorial, los dos sectores económicos más superavitarios fueron “Alimentos, Bebidas y Tabaco” y “Energía”, con USD 683 millones y USD 398 millones, respectivamente, mientras que el más deficitario fue “Comercio” con compras por USD 147 millones (ver Cuadro II.3).

Cuadro II.3 Mercado de Cambios

Resultado del Sector Real excluyendo oleaginosas y cereales por principales conceptos. Marzo 2024.

Equivalente en millones de dólares

Sector/Principales conceptos	Bienes	Viajes y pasajes y otros con tarjeta	Resto de servicios y otros corrientes	Activos externos - Billetes	Activos externos - Divisas	Canjes netos	Deuda, IED, cartera y otras operaciones	Total
Alimentos, Bebidas y Tabaco	755	0	-2	0	0	-74	5	683
Energía*	337	0	-78	0	3	-20	155	398
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	258	0	-1	0	0	-31	62	288
Industria Química, Caucho y Plástico	-131	0	18	1	1	-23	403	268
Minería	157	0	0	0	8	-16	44	192
Industria Automotriz	90	0	-6	0	0	6	-1	88
Informática	-5	2	76	0	2	-14	6	67
Entretenimiento	-1	0	19	0	2	-3	2	19
Metales Comunes y Elaboración	-53	0	-4	0	0	-4	67	6
Agua	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastronomía	0	0	0	0	0	0	0	0
Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros)	-2	0	0	0	0	-2	-1	-6
Industria Textil y Curtidos	-11	0	-1	0	0	-5	3	-14
Comunicaciones	-10	0	6	1	1	-3	-14	-20
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	-17	0	1	0	0	-3	-3	-22
Transporte	0	-23	-43	28	1	5	2	-30
Construcción	-9	0	0	0	0	-11	-13	-32
Maquinarias y Equipos	-61	0	5	0	0	-6	25	-38
Turismo y Hotelería	0	-52	1	2	0	-16	2	-64
Otros Industria Manufacturera	-63	0	2	0	0	-3	-2	-65
Comercio	-148	0	4	2	3	-10	2	-147
Total	1.085	-72	-5	35	21	-233	743	1.573

*Incluye a los sectores: Electricidad (Generación, Transporte, Distribución), Petróleo, Gas (Extracción, Transporte, Distribución)

Nota: (+) Ventas netas; (-) Compras netas

Fuente: BCRA

Las entidades realizaron compras netas por operaciones propias por USD 76 millones.

Por su parte, el “Gobierno General” (excluyendo al Tesoro Nacional) realizó compras netas en el mercado de cambios por USD 163 millones.

Las “Personas humanas” compraron de forma neta USD 222 millones, principalmente para gastos por viajes y otros consumos efectuados con tarjetas con proveedores no residentes, con un resultado neto de USD 249 millones.

El sector “Inversores institucionales y otros”, tanto residentes como no residentes realizó compras netas por USD 21 millones.

III. Balance cambiario

El Balance Cambiario comprende tanto las operaciones realizadas por entidades con sus clientes a través del mercado de cambios (incluidas en la Sección II), como las efectuadas por el Banco Central, ya sea por cuenta propia o del Gobierno Nacional. El formato de presentación del Balance Cambiario se basa en la presentación analítica por componentes y sectores institucionales de la Balanza de Pagos.

III.1. Cuenta Corriente

Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario registraron un superávit de USD 1.804 millones en marzo, explicado por ingresos netos en la cuenta Bienes por USD 2.424 millones, parcialmente compensados por el déficit de las cuentas Ingreso Primario y Servicios por USD 462 millones y USD 158 millones, respectivamente, mientras que las operaciones de ingreso secundario se compensaron (Ver Cuadro III.1.1).⁸

Cuadro III.1.1. Balance Cambiario

Cuenta corriente cambiaria

Equivalente en millones de dólares

Fecha	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
Cuenta corriente cambiaria	-2.020	71	776	-1.712	-645	-372	511	-313	47	2.962	2.344	1.576	1.804
Bienes	-747	903	2.363	-921	985	1.292	1.406	854	1.982	3.381	3.879	3.059	2.424
Servicios	-866	-506	-430	-363	-330	-412	-461	-753	-678	-20	84	-232	-158
Ingreso primario	-432	-310	-1.169	-426	-1.312	-1.251	-425	-373	-1.256	-387	-1.625	-1.263	-462
Ingreso secundario	25	-15	12	-1	12	-1	-10	-42	-2	-12	6	13	0

Fuente: BCRA

⁸ Para mayor información respecto a las modificaciones normativas que afectan la comparación de, entre otros, los flujos de los conceptos incluidos en la cuenta “Bienes”, ver la Sección B.5. Disposiciones normativas relevantes con implicancias en las estadísticas cambiarias de la Metodología de Compilación de las Estadísticas del Mercado de Cambios y Balance cambiario disponible en la web del BCRA.

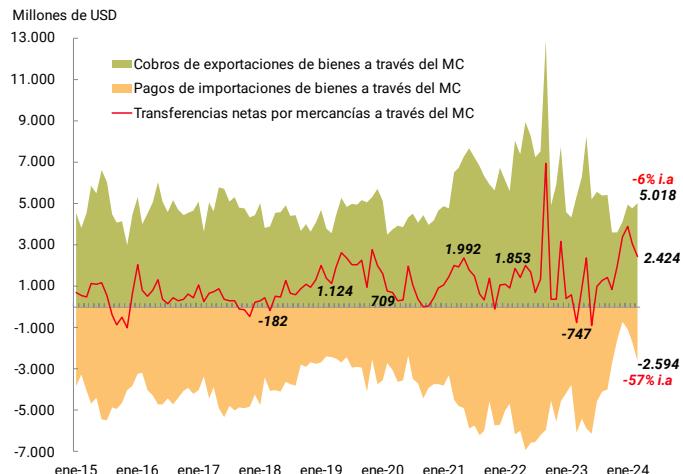
Cabe señalar que, con fecha 13 de diciembre, se publicó el Decreto 28/2023 que estableció una nueva edición del "Programa de Incremento Exportador". La misma se destinó a todo el sector exportador, tanto de bienes como de servicios, y le permite ingresar un 20% de las divisas recibidas por cobros de exportaciones a través del mercado de valores, mientras que, al menos, el 80% debe ingresar a través del mercado de cambios.

En este sentido, aquella porción de los ingresos de divisas por exportaciones de bienes y servicios liquidada a través del mercado de valores en el marco de esta normativa no tiene registro en los cobros de exportaciones de bienes y servicios en las estadísticas del mercado de cambios y del balance cambiario, con la excepción de aquellos cobros que quedaron depositados en cuentas en moneda extranjera en el país (que dan origen a operaciones de canje).

III.1.1. Bienes

Las operaciones por transferencias de "Bienes" del balance cambiario de marzo resultaron en ingresos netos por USD 2.424 millones, explicados por cobros de exportaciones por USD 5.018 millones, parcialmente compensados por pagos de importaciones por USD 2.594 millones (ver Gráfico III.1.1.1).

**Gráfico III.1.1.1 Balance Cambiario
Transferencias por Bienes**



Fuente: BCRA

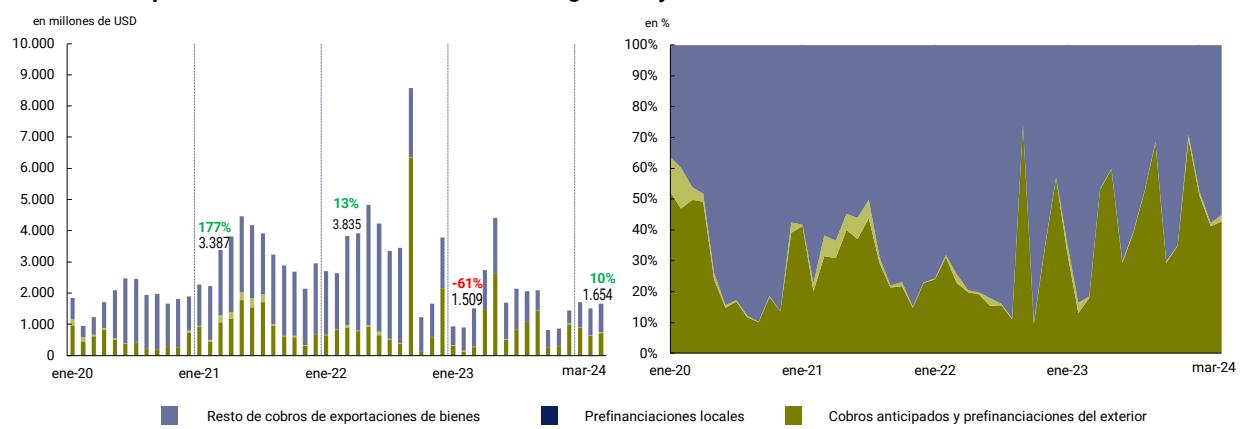
Como ya se mencionó, bajo el marco del mencionado "Programa de Incremento Exportador" (PIE), se registran ingresos de cobros de exportaciones mediante el mercado de valores, los cuales no figuran en las estadísticas publicadas del mercado de cambios y balance cambiario por no efectuarse registro alguno en el Régimen Informativo de Operaciones de Cambios (RIOC), a excepción de aquellos cobros que ingresan y quedan depositados en cuentas locales en moneda extranjera para su posterior liquidación en el mercado de valores, los cuales son registrados como operaciones de canje, sin efecto neto en el mercado de cambios.

En este marco, el sector "Oleaginosas y cereales" totalizó en el mes de marzo ventas de moneda extranjera por cobros de exportaciones de bienes a través del mercado de cambios por USD 1.654 millones (+10% interanual). Por su parte, el sector realizó exportaciones de bienes FOB por USD 2.587 millones para marzo, lo que estaría indicando que el sector disminuyó su stock de deuda comercial durante el mes, incluso considerando la estimación de los ingresos que las empresas tuvieron a través de los mercados bursátiles.

El 45% de los cobros del mes del sector se realizaron en forma anticipada, ya sea mediante anticipos o prefinanciaciones locales y con el exterior (Ver Gráfico III.1.1.2).

Gráfico III.1.1.2 Balance Cambiario

Cobros de exportaciones de bienes del sector "Oleaginosas y Cereales"

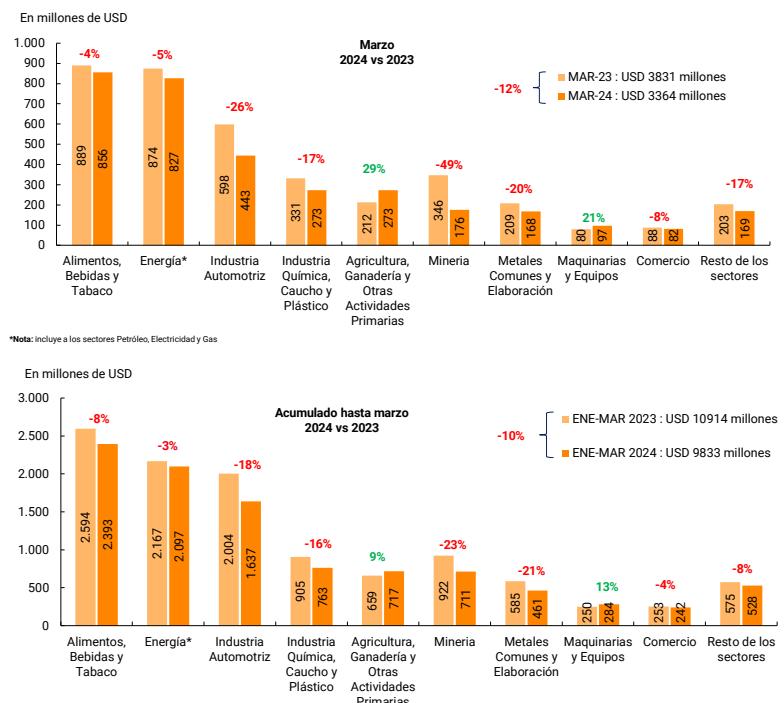


Fuente: BCRA

Los ingresos de cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores a través del mercado de cambios totalizaron USD 3.364 millones en marzo, mostrando una caída interanual del 12%. El comportamiento sectorial del mes estuvo marcado por caídas interanuales, la más fuerte de ellas habiéndose dado en el sector "Minería" con una caída interanual del 49%. Los sectores de "Agricultura, ganadería y otras actividades primarias" y "Maquinarias y Equipos" fueron las excepciones, habiendo registrado aumentos interanuales del 29% y 21%, respectivamente (Ver Gráfico III.1.1.4).

Gráfico III.1.1.4 Balance Cambiario

Cobros de exportaciones de bienes (excluyendo “Oleaginosas y Cereales”)



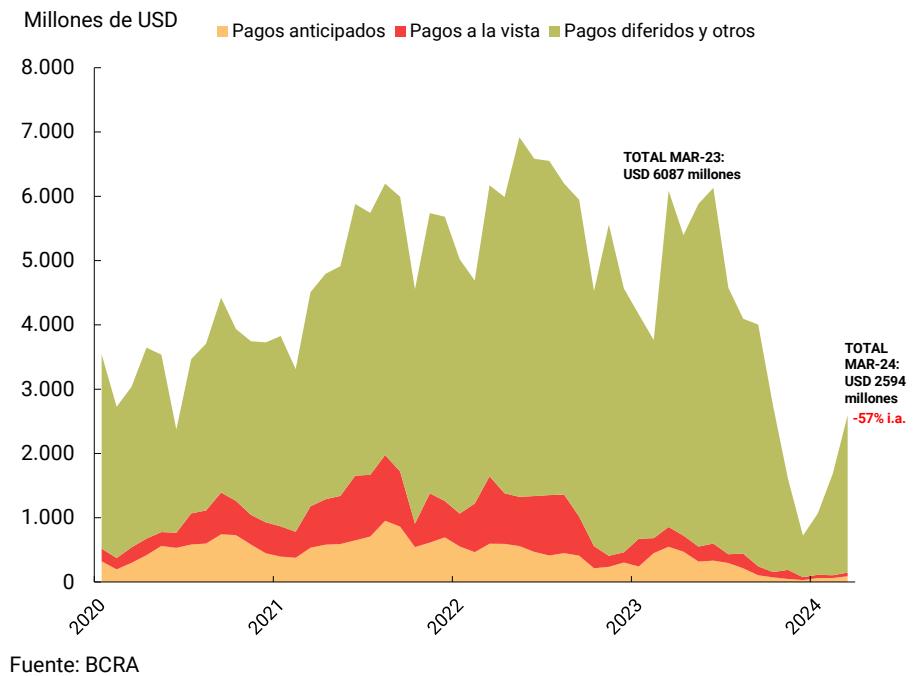
Fuente: BCRA

En marzo, los pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios totalizaron USD 2.594 millones, un 57% por debajo del mismo mes del año previo. Este valor se ubicó por debajo de las importaciones de bienes FOB del mes, las cuales resultaron en USD 4.112 millones, lo que indicaría un aumento en el endeudamiento comercial o una disminución de los activos externos. Cabe señalar que esta dinámica de endeudamiento comercial está siendo atendida a través de la normativa comercial y cambiaria establecida para estos flujos desde diciembre de 2023⁹. En esta línea, el BCRA continúa con las subastas de BOPREAL, ya habiendo adjudicado la totalidad de las series 1 y 2, por VN USD 5 mil millones y VN USD 2 mil millones, respectivamente, y otros VN USD 1.197 millones correspondientes a la serie 3. Por otro lado, desde que entró en vigencia la facilidad de que las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMEs) con deudas registradas en el PADRÓN por hasta USD 500.000 puedan acceder al Mercado Libre de Cambios (MLC) para cancelar la totalidad de sus pasivos en forma escalonada sin necesidad de suscribir los BOPREAL, alrededor de 6.500 MiPyMEs realizaron pagos de deuda de importaciones por un total de USD 450 millones.

Del total de los pagos de importaciones de bienes observados en marzo, un 94% se realizaron de forma diferida, un 4% en forma anticipada y el 2% restante como pagos a la vista (ver Gráfico III.1.1.5).

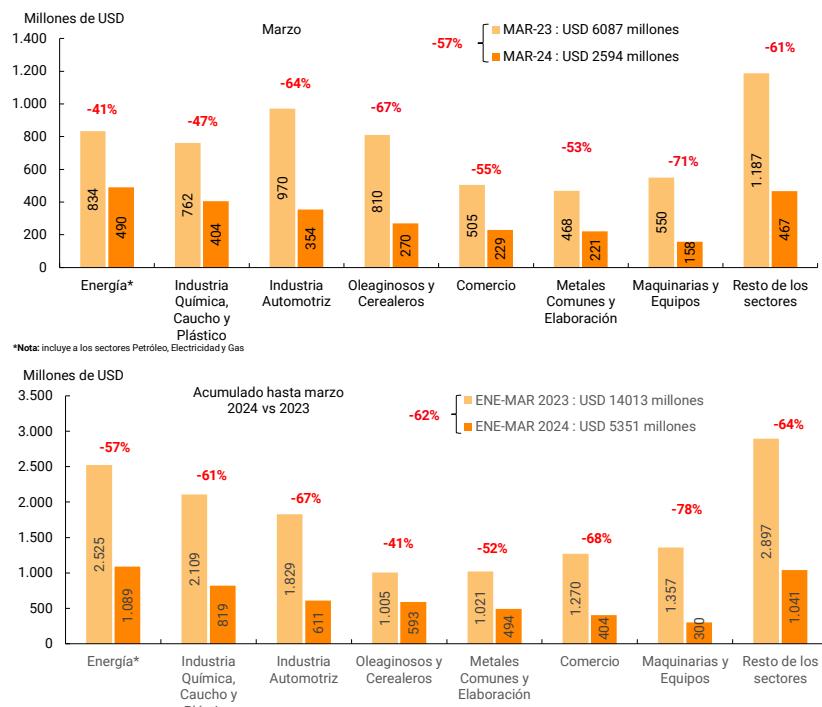
⁹ Para mayor información ver el Informe de la evolución del mercado de cambios y balance cambiario de diciembre 2023, apartado “Normativa diciembre 2023”.

Gráfico III.1.1.5 Balance Cambiario
Evolución de los pagos de importaciones de bienes por modalidad de pago



El 19% del total de los pagos de importaciones de bienes del mes de marzo correspondieron al sector “Energía”, seguido por los pagos de los sectores “Industria Química, Caucho y Plástico” e “Industria Automotriz”, con el 16% y el 14% del total de los pagos de importaciones del mes, respectivamente. Los pagos de importaciones de todos los sectores durante el mes de marzo mostraron una caída interanual (Ver Gráfico III.1.1.6).

Gráfico III.1.1.6 Balance Cambiario Pagos de importaciones de bienes por sector



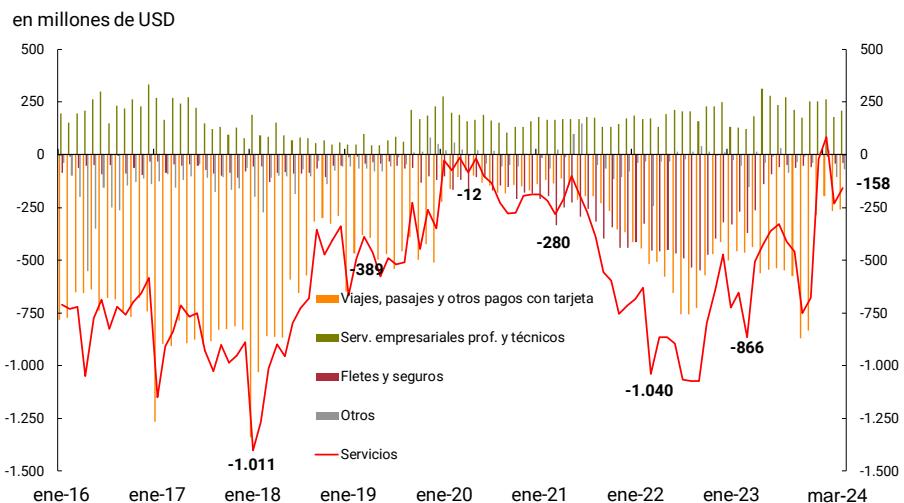
Fuente: BCRA

III.1.2. Servicios, ingreso primario e ingreso secundario

La cuenta "Servicios" registró un déficit de USD 158 millones en marzo, lo que resultó ser un 82% menor que los egresos netos del mismo mes del año previo. El resultado del mes se explicó por los egresos netos en concepto de "Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta", "Otros servicios" y de "Fletes y seguros" por USD 259 millones, USD 70 millones y USD 39 millones, respectivamente, parcialmente compensados por los ingresos netos en concepto de "Servicios empresariales profesionales y técnicos" por USD 210 millones (Ver Gráfico III.1.2.1).

Cabe recordar que hasta un 20% de las exportaciones de servicios pueden ser ingresadas al país a través del mercado de valores en el marco del mencionado "Programa de Incremento Exportador" (PIE). Esta porción de los ingresos no figura en las estadísticas publicadas del mercado de cambios y balance cambiario por no efectuarse registro alguno en el Régimen Informativo de Operaciones de Cambios (RIOC), a excepción de aquellos cobros que ingresan y quedan depositados en cuentas locales en moneda extranjera para su posterior liquidación en el mercado de valores, los cuales son registrados como operaciones de canje, sin efecto neto en el mercado de cambios.

Gráfico III.1.2.1 Balance Cambiario Ingresos netos por servicios



Fuente: BCRA

Los ingresos brutos por viajes y pasajes totalizaron USD 230 millones, aumentando un 44% respecto al mismo mes del año anterior. Estos ingresos se dieron en el marco de lo establecido por la Comunicación "A" 7630 del 3 de noviembre del 2022, donde, con el fin de impulsar los ingresos de divisas del turismo receptivo, se resolvió excluir del requisito de liquidación en el mercado de cambios a los ingresos de fondos con tarjetas de no residentes por cobros por servicios turísticos y por transporte de pasajeros. Esto les permite a los receptores aplicar un tipo de cambio más elevado a los consumos con tarjeta en el país de turistas no residentes.^{10 11}

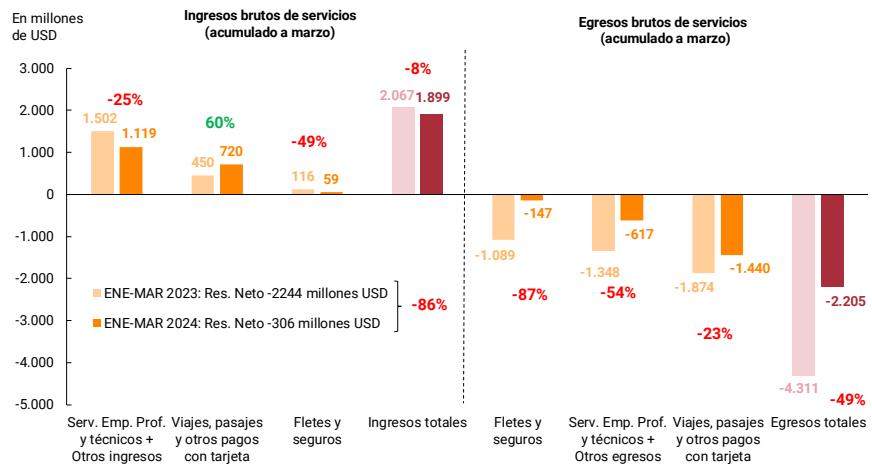
A continuación, se muestran los ingresos y egresos brutos de servicios por concepto acumulados en el primer trimestre del año y su comparación con el mismo periodo del año previo, en la cual se exhibe que la mejora en la cuenta servicios es resultado de la caída en los egresos brutos, especialmente en fletes y seguros, parcialmente compensada por la reducción observada en los ingresos (Ver Gráfico III.1.2.2)¹².

¹⁰ La operación de canje no tiene efecto neto en el mercado de cambios ya que los fondos ingresan al país y no se liquidan mediante una operación de cambio, sino que quedan depositados en cuentas locales denominadas en moneda extranjera.

¹¹ Respecto a la cuenta de "Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta", se debe recordar 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 se realizan 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 con el uso de tarjetas, a proveedores de nuestro país, quienes califican como "no residentes". Para mayor información respecto a las modificaciones normativas que afectan la comparación de, entre otros, los flujos de los conceptos incluidos en la cuenta "Servicios", ver la Sección B.5. Disposiciones normativas relevantes con implicancias en las estadísticas cambiarias de la Metodología de Compilación de las Estadísticas del Mercado de Cambios y Balance cambiario disponible en la web del BCRA.

¹² Para ampliar sobre el endeudamiento externo del sector privado, se puede consultar la publicación trimestral del BCRA [aquí](#).

**Gráfico III.1.2.2 Balance Cambiario
Ingresos brutos por servicios**



Fuente: BCRA

Por su parte, las operaciones en concepto de ingreso primario representaron una salida neta de USD 462 millones en marzo, principalmente por pagos netos de intereses por USD 451 millones.

En cuanto a las cancelaciones brutas de intereses, el "Gobierno General y BCRA" totalizó pagos por USD 410 millones, de los cuales USD 348 millones correspondieron a pagos de intereses a organismos internacionales (excluyendo al FMI) y USD 52 millones otros pagos de intereses del gobierno, mientras que el sector privado efectuó giros brutos por USD 70 millones. Adicionalmente, se registraron egresos brutos de utilidades, dividendos y otras rentas al exterior por USD 12 millones.

Por último, las operaciones por ingreso secundario mostraron un resultado neutro.

III.2. Cuenta de capital

En marzo, la cuenta de capital del balance cambiario registró un superávit de USD 4 millones.

III.3. Cuenta financiera cambiaria

La cuenta financiera cambiaria resultó deficitaria por USD 1.565 millones en marzo, resultado que se explica por los déficits de los sectores "Gobierno Nacional y BCRA" y "Otros Movimientos Netos" por USD 1.544 millones y USD 712 millones, respectivamente, parcialmente compensados por los superávits de los sectores "Sector Privado No Financiero" y "Sector Financiero" por USD 384 millones y USD 307 millones, respectivamente (ver Cuadro III.3.1)¹³.

¹³ Para mayor información respecto a la cuenta "otros movimientos netos" del balance cambiario, ver Sección C.4.11. de la [Metodología de compilación de las estadísticas del mercado de cambios y balance cambiario](#)

Cuadro III.3.1. Balance Cambiario

Cuenta financiera cambiaria

Equivalente en millones de dólares

Fecha	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
Cuenta financiera cambiaria	1.855	-4.091	-2.191	-2.915	-3.676	4.409	-1.132	-4.254	-1.631	-1.525	2.370	-2.488	-1.565
Sector Privado No Financiero	-675	-852	-677	-155	-948	-346	-632	-835	-1.142	-1.005	-450	-471	384
Sector Financiero	198	76	-696	179	-800	403	406	-21	-128	-1.555	386	-142	307
Gobierno General y BCRA	2.815	-2.823	-787	-2.482	-1.678	4.807	-923	-3.176	-516	-504	2.199	-1.715	-1.544
Otros movimientos netos	-484	-493	-31	-456	-249	-455	17	-222	155	1.539	235	-160	-712

III.3.1. Cuenta financiera cambiaria del sector privado no financiero

La cuenta financiera del "Sector Privado no Financiero" registró un superávit de USD 384 millones en marzo. Este resultado se compuso por ingresos netos de préstamos financieros locales por USD 794 millones, de activos externos por USD 139 millones, de inversión extranjera directa por USD 60 millones, de préstamos de organismos internacionales y otros por USD 54 millones, parcialmente compensados por los registros de las operaciones de canje por transferencias netas con el exterior por USD 538 millones (explicados principalmente como la contrapartida de cobros de exportaciones del sector real de bienes y servicios no liquidados en el mercado de cambios y depositados en cuentas locales e ingresos de divisas por consumos de turistas no residentes con tarjetas), por las cancelaciones de saldos en moneda extranjera con entidades locales por el uso de tarjetas con proveedores no residentes por USD 126 millones (las cuales no conllevan una demanda neta de moneda extranjera en la cuenta financiera) y por los egresos netos de otras deudas financieras del exterior y títulos de deuda por USD 3 millones (ver Cuadro III.3.1.1).

Cuadro III.3.1.1. Balance Cambiario

Cuenta financiera cambiaria del Sector Privado no Financiero

Equivalente en millones de dólares

Fecha	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
Cuenta financiera cambiaria	-675	-852	-677	-155	-948	-346	-632	-835	-1.142	-1.005	-450	-471	384
Inversión directa de no residentes	38	58	54	223	45	69	85	91	100	87	45	58	60
Inversión de portafolio de no residentes	-1	0	-1	-4	0	-1	12	1	-3	0	4	1	2
Préstamos financieros y líneas de crédito	-278	-456	-420	-188	-281	-525	-389	-538	-556	-396	175	-241	664
Préstamos financieros locales	56	76	-101	-83	-88	49	-5	-126	-149	-72	228	61	794
Otros préstamos del exterior y títulos de deuda	-44	-317	-81	183	77	-326	-102	-55	-88	-31	91	-155	-3
Cancelación de saldos de tarjetas	-290	-215	-237	-288	-271	-248	-282	-357	-319	-293	-144	-147	-126
Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros	-41	1	-83	-56	-84	150	-15	52	-92	-121	10	-22	54
Formación de activos externos del SPNF	-4	-397	-83	0	-196	-91	-84	-112	5	330	-20	94	139
Operaciones de canje por transferencias con el exterior	-386	-56	-150	-130	-430	54	-250	-328	-604	-909	-666	-384	-538
Compra-venta de títulos valores	-2	-2	5	0	-3	-2	9	-1	8	5	2	21	4

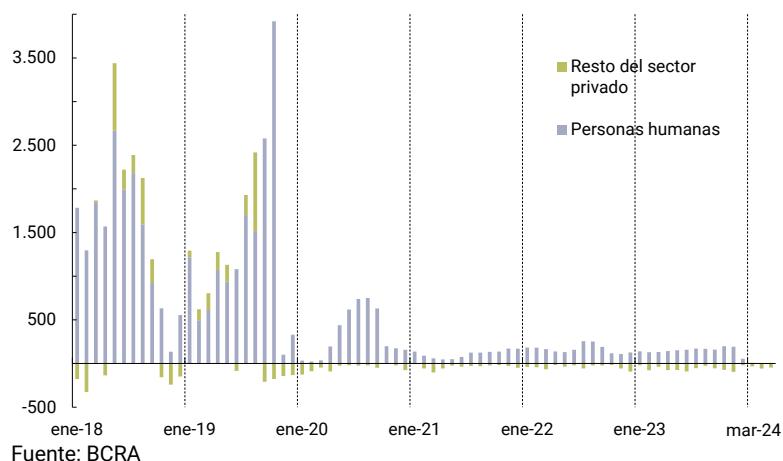
Fuente: BCRA

La formación neta de activos externos de residentes del sector privado no financiero registró un resultado superavitario de USD 139 millones, conformado por ingresos netos en concepto de divisas por USD 93 millones y ventas netas de billetes por USD 45 millones.

El resultado de billetes se explicó por las ventas netas de personas jurídicas y humanas por USD 42 millones y USD 3 millones, respectivamente (ver Gráfico III.3.1.1).

Gráfico III.3.1.1 Balance Cambiario
Compras netas de billetes por sector

en millones de USD



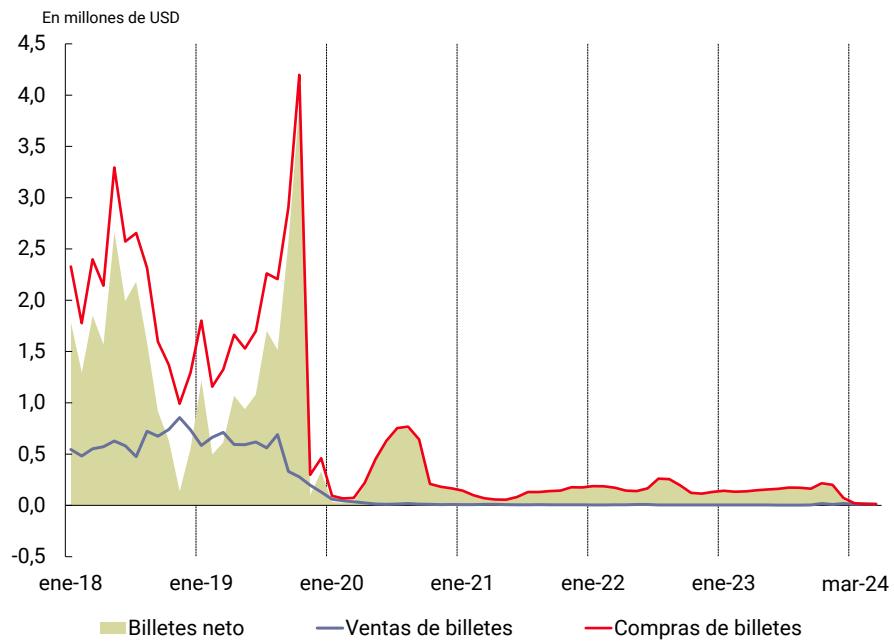
Fuente: BCRA

Las “Personas humanas” compraron en marzo billetes por USD 10 millones (un 32% menos que en febrero y un 93% menos en términos interanuales) y efectuaron ventas por USD 13 millones (ver Gráfico III.3.1.2).

Cabe destacar que mediante la Resolución General de AFIP 5463/2023¹⁴, con vigencia a partir del 13 de diciembre, se modificaron las alícuotas del impuesto a las ganancias y de bienes personales que se perciben en la compra de moneda extranjera con motivos de atesoramiento y en los gastos en moneda extranjera con tarjeta, pasando a ser del 30% y 0%, respectivamente. De esta forma, el recargo total a estos consumos es actualmente del 60%: 30% vía impuesto PAIS y el 30% restante como percepción del impuesto a las ganancias o de bienes personales, según corresponda (para más información ver el recuadro Normativas del informe del mes de [diciembre de 2023](#)).

¹⁴ Ver Resolución General 5463/2023 aquí.

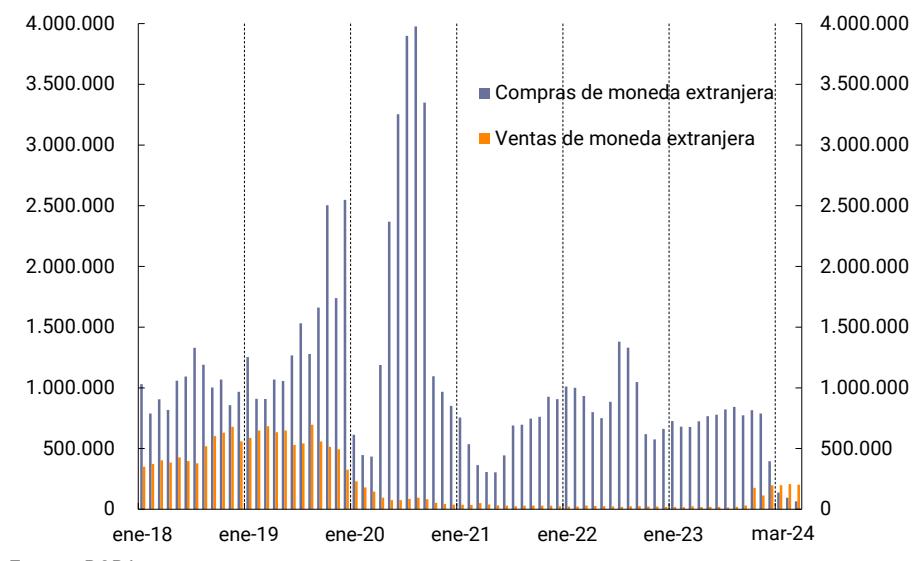
**Gráfico III.3.1.2 Balance Cambiario
Personas Humanas. Billetes**



Fuente: BCRA

En cuanto a la cantidad de personas que operaron en marzo, 201 mil individuos vendieron billetes, mientras que unos 65 mil compraron (ver Gráfico III.3.1.3).

**Gráfico III.3.1.3 Balance Cambiario
Personas Humanas. Cantidad de personas**

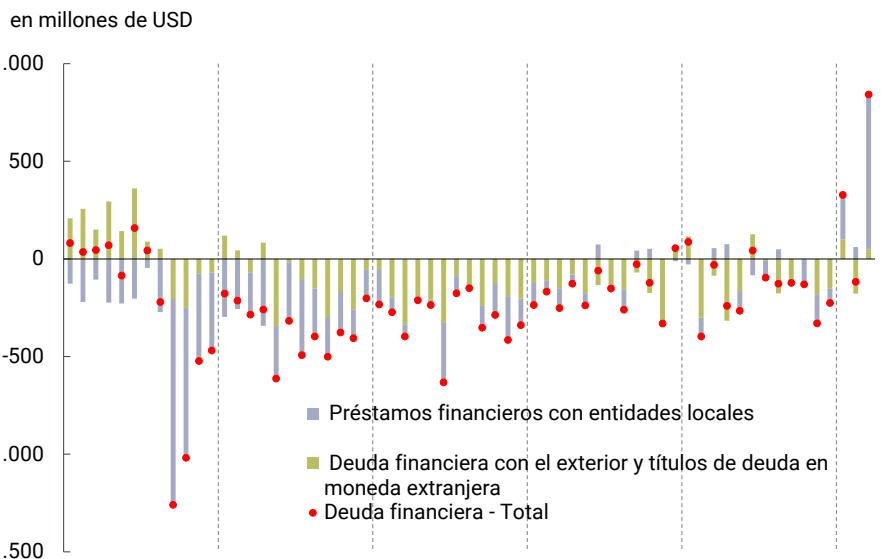


Fuente: BCRA

Por otra parte, en marzo se registraron ingresos netos a cuentas propias desde el exterior por un total de USD 93 millones. Este resultado se explicó principalmente por los ingresos netos recibidos por las "Personas Humanas", por los ingresos netos del "Sector Real excluyendo Oleaginosas y Cereales", de "Inversores Institucionales y otros" y de "Oleaginosas y Cereales" por USD 63 millones, USD 21 millones, USD 7 millones y USD 2 millones, respectivamente.

Los movimientos de deuda financiera del sector privado no financiero, incluyendo los préstamos de organismos internacionales y los préstamos financieros locales, resultaron en ingresos netos por USD 843 millones en marzo (en donde se destacan los ingresos netos de los sectores "Industria Química, Caucho y Plástico", "Energía" y "Oleaginosas y Cereales", por unos USD 402 millones, USD 147 millones y USD 125 millones, respectivamente). Este total se explicó por ingresos netos de préstamos locales por USD 794 millones y de deudas financieras con el exterior y títulos en moneda extranjera y préstamos con organismos internacionales por USD 49 millones. Se excluye de este cómputo el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago de saldos en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por USD 126 millones, el cual no implica una demanda neta en el conjunto del sistema, formado por las entidades y el Banco Central. El déficit por estos consumos es computado en el concepto de "Viajes y otros pagos con tarjeta" al momento de la transferencia de los pagos al exterior (Ver Gráfico III.3.1.4).¹⁵

**Gráfico III.3.1.4 Balance Cambiario
Sector Privado No Financiero. Deuda financiera**

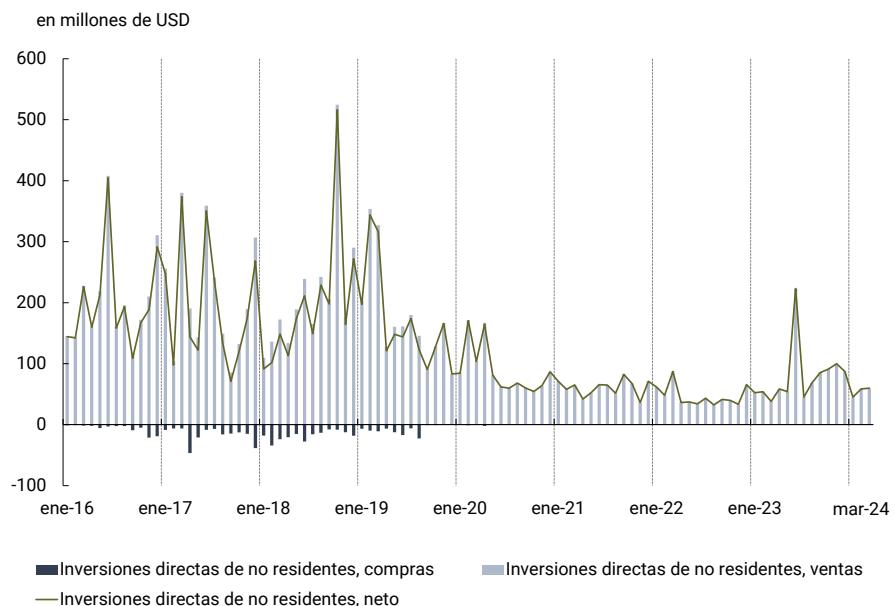


Fuente: BCRA

¹⁵ A partir del 16.09.20, mediante la Comunicación "A" 7106, el BCRA estableció los lineamientos bajo los cuales las empresas del sector privado podrán iniciar un proceso de refinanciación de sus deudas financieras con el exterior o títulos de deuda local nominados en moneda extranjera, que permita acomodar su perfil de vencimientos a las pautas requeridas para el normal funcionamiento del mercado de cambios.

Por su parte, las inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero registraron ingresos netos a través del mercado de cambios por USD 60 millones en el mes de marzo (Ver Gráfico III.3.1.5).

Gráfico III.3.1.5 Balance Cambiario
Inversiones de no residentes. Directa. Sector privado no financiero.



Fuente: BCRA

III.3.2. Cuenta financiera cambiaria del sector financiero

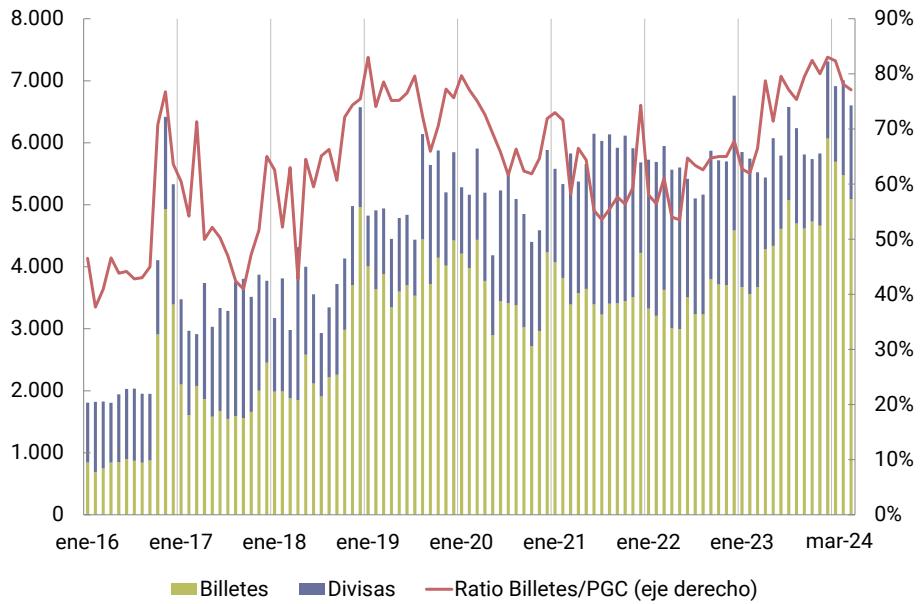
En marzo, las operaciones de la cuenta financiera cambiaria del "Sector Financiero" resultaron superavitarias en USD 307 millones. Este resultado estuvo explicado por la caída de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por USD 340 millones, por los ingresos netos por préstamos financieros y líneas de crédito por USD 21 millones, por los ingresos netos por préstamos de organismos internacionales por USD 2 millones, parcialmente compensados por la suscripción neta de títulos valores por USD 57 millones¹⁶.

Las entidades finalizaron el mes con un stock de PGC de USD 6.671 millones, lo que significó una caída del 5% respecto del cierre del mes anterior. El resultado se explicó la caída en la tenencia de billetes por USD 387 millones, parcialmente compensado por el aumento en la tenencia de divisas por USD 47 millones. La tenencia de billetes en moneda extranjera totalizó así USD 5.092 millones al cierre del mes, stock que representó el 76% del total de la PGC y que es conservado por las entidades para atender los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera y las necesidades del mercado de cambios (ver Gráfico III.3.2.1).

¹⁶ La Posición General de Cambios (PGC), se encuentra definida en la Sección C.4.7. de la [Metodología de compilación de las estadísticas del mercado de cambios y balance cambiario](#).

Gráfico III.3.2.1 Balance Cambiario
Posición General de Cambios de las entidades

en millones de USD

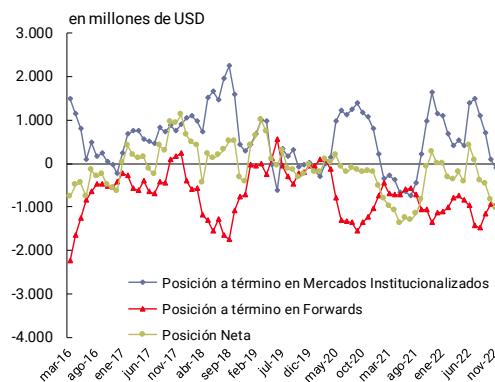


Fuente: BCRA

Por su parte, el conjunto de entidades cerró marzo con una posición vendida a término en moneda extranjera por USD 741 millones, reduciendo su posición vendida respecto al cierre del mes previo en unos USD 76 millones. Durante el mes analizado, las entidades compraron USD 283 millones en mercados institucionalizados y vendieron USD 208 millones directamente a clientes "Forwards" y (ver Gráfico III.3.2.2).

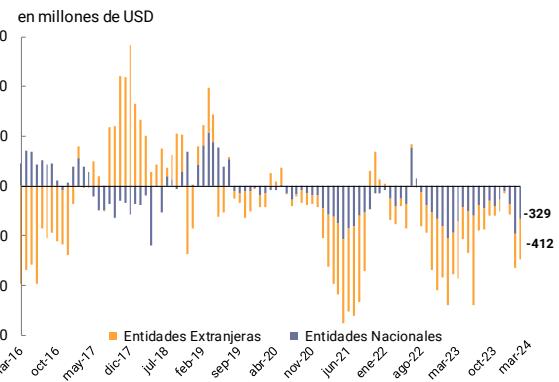
Las entidades de capitales extranjeros cerraron el mes de marzo con una posición vendida neta de USD 412 millones, estirando su posición vendida respecto del mes pasado en USD 69 millones. Por su parte, las entidades nacionales compraron USD 145 millones reduciendo su posición vendida neta respecto al mes previo hasta los USD 329 millones (ver Gráfico III.3.2.3).

Gráfico III.3.2.2 Mercado a Término
Posición a término de las entidades a fin de mes



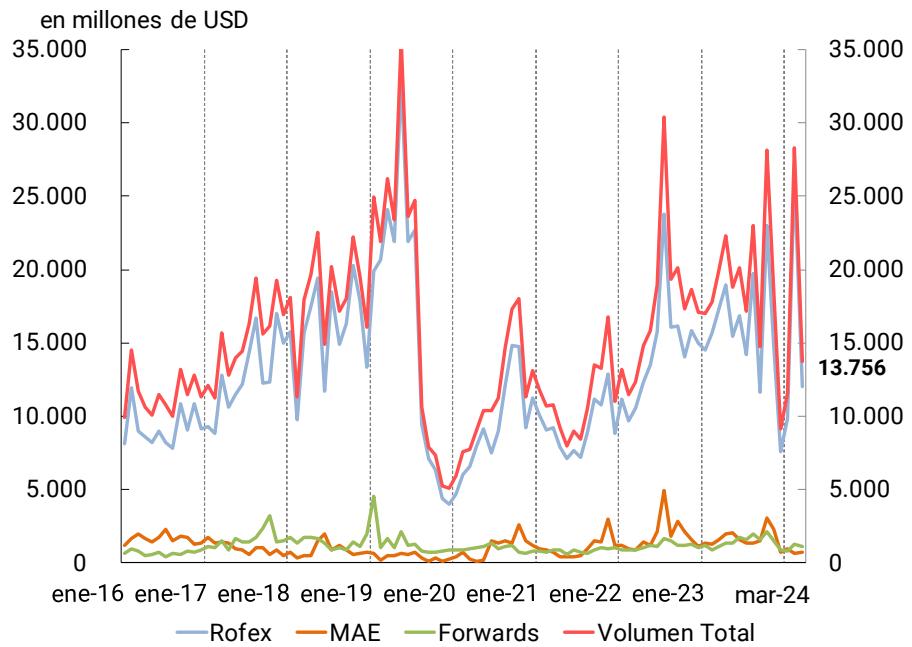
Fuente: BCRA

Gráfico III.3.2.3 Mercado a Término
Posición a término de las entidades a fin de mes



El volumen negociado en los mercados a término totalizó USD 13.756 millones en marzo, equivalentes a USD 724 millones diarios, en promedio. Las operaciones concertadas en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX) continuaron predominando, agrupando el 87% del volumen total a término (ver Gráfico III.3.2.4).¹⁷

**Gráfico III.3.2.4 Mercado a Término
Volumen total operado a término**



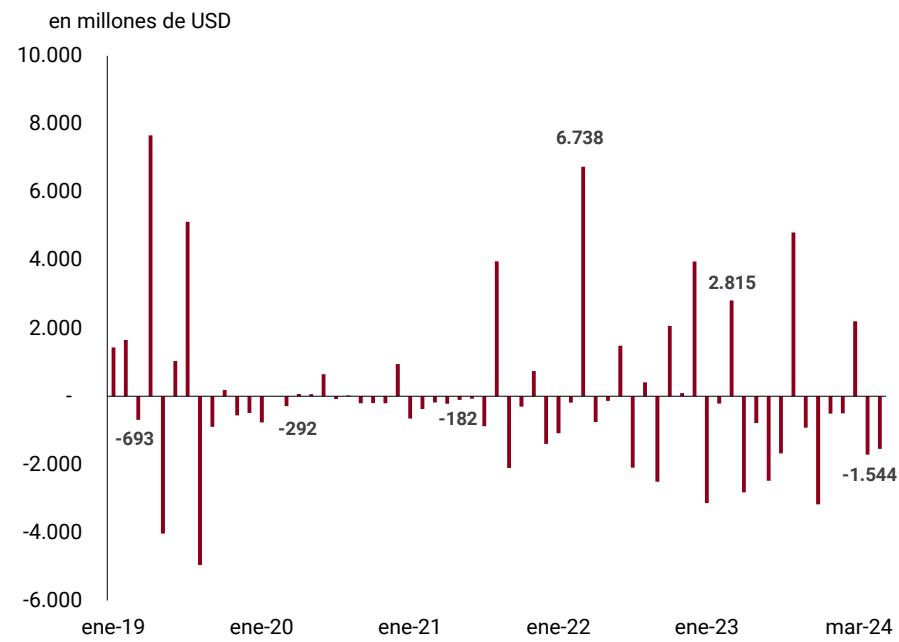
Fuente: BCRA

III.3.3. La cuenta financiera cambiaria del Gobierno General y BCRA

En marzo, las operaciones de la cuenta financiera cambiaria del Gobierno General y BCRA resultaron deficitarias en USD 1.544 millones (ver Gráfico III.3.3.1), explicadas principalmente por los egresos netos de préstamos de organismos internacionales (excluyendo el FMI) por USD 1.414 millones y por los pagos de otros préstamos financieros por USD 127 millones.

¹⁷ Incluye el total del volumen operado en el ROFEX y las operaciones concertadas por las entidades en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y con Forwards. Esta información surge del Régimen Informativo de Operaciones a Término (Comunicación "A" 4196 y modificatorias), y de las publicaciones en las páginas de Internet de MAE y ROFEX.

Gráfico III.3.3.1 Balance Cambiario
Cuenta financiera cambiaria del “Gobierno General y BCRA”

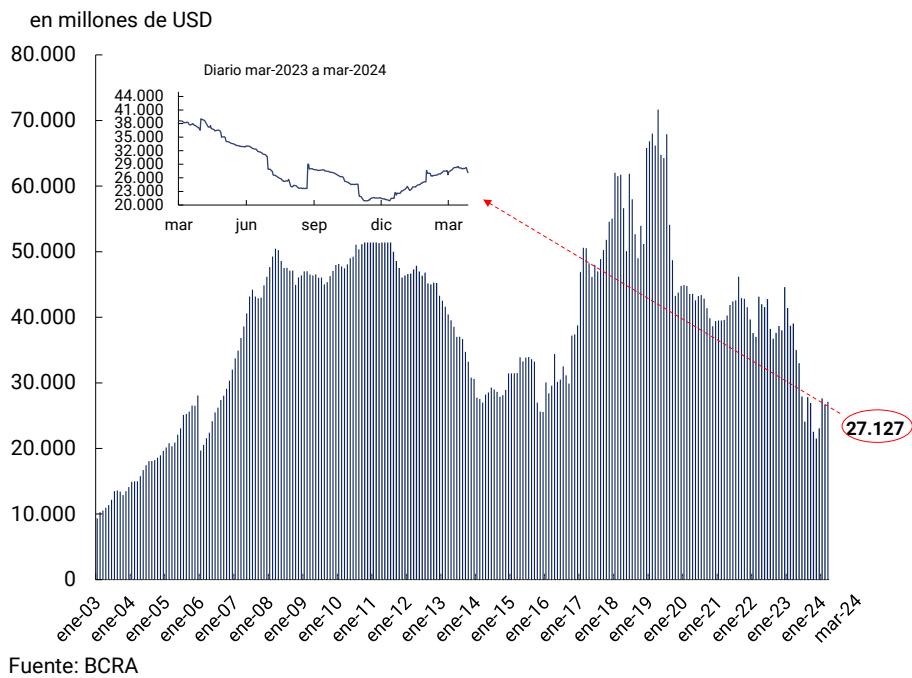


Fuente: BCRA

IV. Reservas internacionales del BCRA

En marzo las reservas internacionales del BCRA se elevaron en USD 437 millones, finalizando el mes en un nivel de USD 27.127 millones. Este aumento fue explicado principalmente por las compras netas del BCRA en el mercado de cambios por USD 2.882 millones y por el aumento de la cotización en dólares estadounidenses de los activos que componen las reservas por USD 194 millones, parcialmente compensados por los pagos netos de capital a organismos internacionales (excluyendo al FMI) por USD 1.414 millones, por la caída de las tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA por USD 418 millones, por los egresos netos de intereses y otra deuda financiera del Gobierno General y BCRA por USD 359 millones y por los pagos netos efectuados por el BCRA a través del Sistema de Pagos de Moneda Local (SML) por USD 23 millones (Ver Gráfico IV.1).

Gráfico IV.1 Reservas Internacionales del BCRA



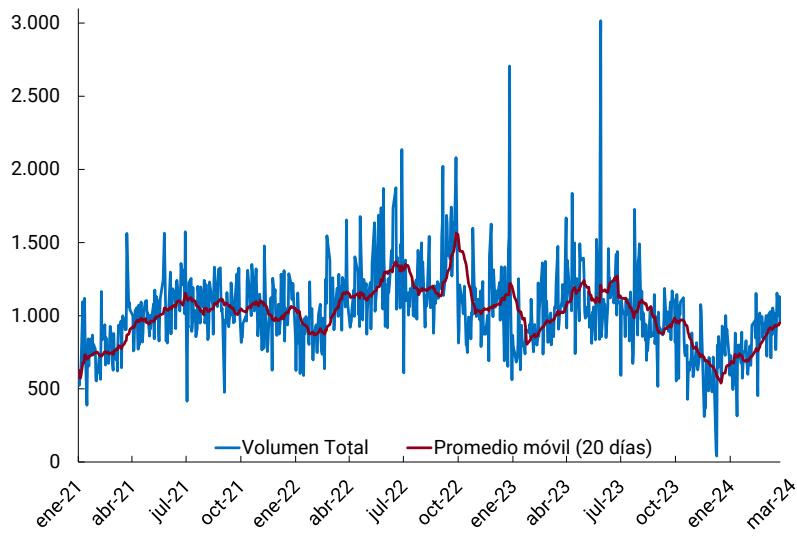
V. Volúmenes operados en el mercado de cambios

En marzo, el volumen operado en el mercado de cambios fue de USD 18.069 millones, con una caída del 20% con relación al mismo mes del año anterior (ver Gráfico V.1). Este total equivalió a un volumen en promedio diario de USD 951 millones. La caída interanual en el volumen estuvo explicada por una disminución del 31% en las operaciones de las entidades con sus clientes (USD 4.797 millones menos) y del 13% entre las entidades (USD 603 millones menos)¹⁸, parcialmente compensadas por un aumento del 38% en las operaciones entre las entidades y el BCRA (USD 828 millones más).

¹⁸ En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking trimestral por entidad del volumen operado en el mercado de cambios con las y los clientes (para ver el Ranking [clic aquí](#)).

Gráfico V.1 Mercado de Cambios
Evolución diaria del volumen

en millones de USD

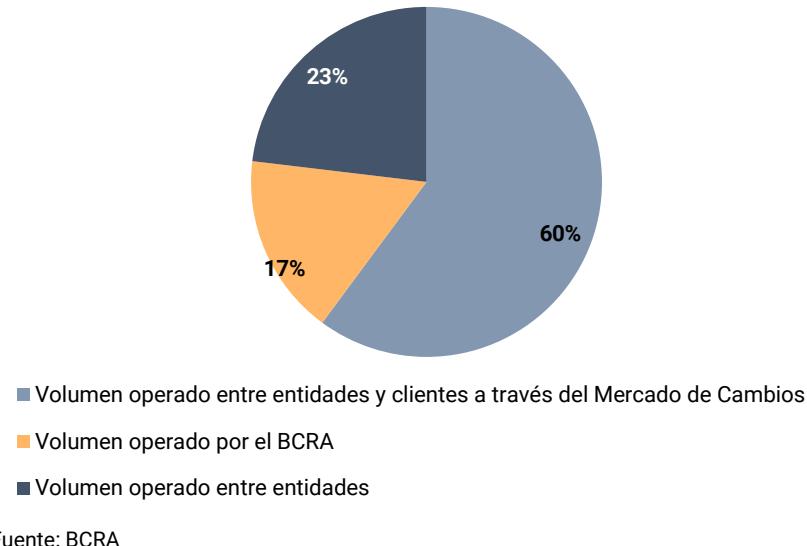


Fuente: BCRA

Las operaciones de cambio entre las entidades con sus clientes concentraron el 60% del volumen total, mientras que la operatoria entre entidades y de las entidades con el Banco Central, a través del Sistema de Operaciones Electrónicas (SIOPEL), agruparon el 23% y el 17%, respectivamente (ver Gráfico V.2).¹⁹

¹⁹ Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas con sus clientes, el registro por la suscripción de Letras del Banco Central, las operaciones de canjes con el exterior que totalizaron unos USD 1.826 millones, el registro para la constitución de depósitos en moneda extranjera para aplicar al pago de servicios de deuda financiera por unos USD 82 millones 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 por unos USD 126 millones para el mes analizado.

Gráfico V.2 Mercado de Cambios
Volumen total y participación - marzo de 2024

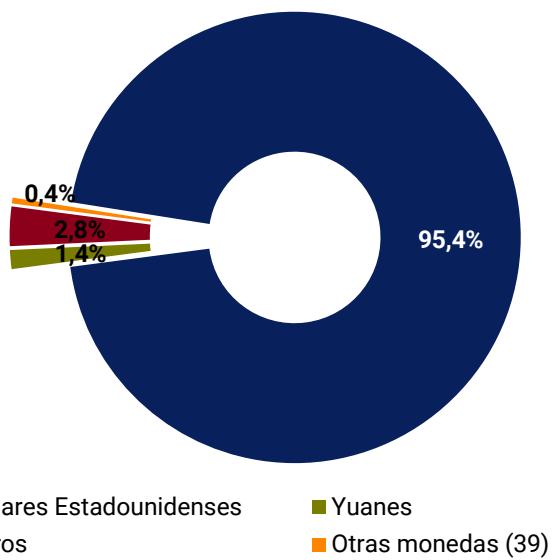


Fuente: BCRA

En marzo operaron 132 entidades, y se cursaron operaciones con 42 monedas diferentes.

El volumen operado entre las entidades autorizadas con sus clientes evidenció una elevada concentración, tanto a nivel de entidad (las primeras diez centralizaron el 88% del volumen), como por la moneda utilizada, dado que el dólar estadounidense participó en el 95% del total operado con clientes, seguido por el euro que centralizó cerca del 3% del total, el yuan participó en menos del 2% y el volumen restante se repartió entre el resto de las monedas (ver Gráfico V.3).

Gráfico V.3 Mercado de Cambios
Volumen con clientes por moneda – marzo de 2024



Fuente: BCRA

Por último, el 92% de las negociaciones cambiarias entre entidades financieras y cambiarias y sus clientes se canalizó a través de entidades financieras privadas, mientras que los bancos públicos acumularon el 8% restante.