

# Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario

Septiembre de 2018



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

## Aspectos principales

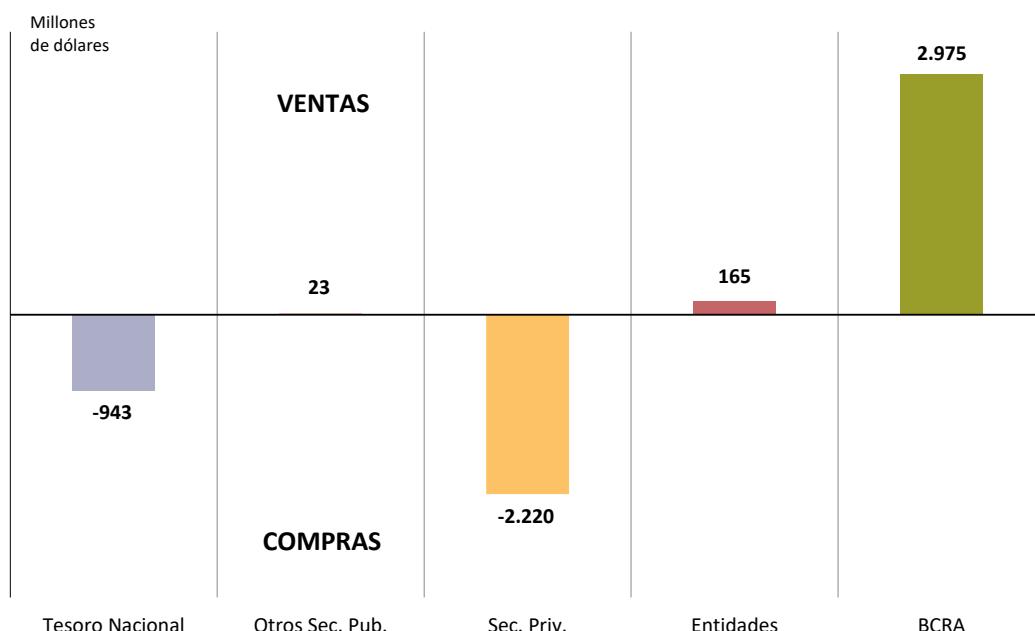
### Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en septiembre de 2018

- ✓ *En septiembre, en el marco de la continuidad del sesgo contractivo de las condiciones monetarias y el proceso de desarme del stock de LEBAC, el Banco Central realizó ventas netas spot en el mercado de cambios por US\$ 1.988 millones, que, además de las efectuadas por las entidades por US\$ 165 millones y por el sector público por unos US\$ 70 millones, fueron adquiridas por clientes del sector privado por US\$ 2.220 millones. Adicionalmente, la autoridad monetaria efectuó ventas de forma directa al Tesoro Nacional por US\$ 987 millones.*
- ✓ *Dentro del sector privado, los principales compradores de moneda extranjera en términos netos fueron los “Inversores institucionales y otros” con US\$ 1.700 millones, seguidos por las compras netas de “Personas humanas”, básicamente por atesoramiento de billetes y viajes al exterior, por unos US\$ 1.200 millones, mínimo nivel desde la flexibilización del mercado de cambios, y las de “Otros del sector real” por US\$ 700 millones, flujos que fueron compensados parcialmente por las ventas netas del sector “Oleaginosos y cereales” por unos US\$ 1.400 millones. La reducción en las compras netas de “personas humanas”, desde un nivel de US\$ 2.000 millones en agosto, se dio tras el salto del tipo de cambio de fines de dicho mes.*
- ✓ *El volumen operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 38.246 millones, nivel que presentó una caída de 7% en la comparación interanual.*
- ✓ *Las operaciones registradas en la cuenta corriente del balance cambiario resultaron superavitarias en US\$ 106 millones, con superávits de las cuentas “Bienes” e “Ingreso secundario” por US\$ 891 millones y US\$ 15 millones, y déficits en las cuentas “Ingreso primario” y “Servicios” por US\$ 440 millones y US\$ 359 millones, respectivamente.*
- ✓ *El déficit de la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” por US\$ 3.441 millones estuvo explicado por los egresos registrados por la formación de activos externos de residentes, por las repatriaciones netas por inversiones de no residentes y por la salida neta de la operatoria de títulos valores en el mercado secundario.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un déficit de US\$ 407 millones, mientras que los movimientos de moneda extranjera del sector público y BCRA resultaron prácticamente neutros.*
- ✓ *Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$ 3.654 millones durante el mes, cerrando en un nivel de US\$ 49.003 millones.*
- ✓ *A fines de septiembre, el BCRA anunció la implementación de un nuevo programa monetario. Este nuevo esquema, vigente desde el 1 de octubre, define zonas de no intervención e intervención cambiarias. Inicialmente la zona de no intervención corresponde a tipos de cambio entre 34 y 44 pesos por dólar, que se actualiza diariamente al 3% mensual. En las primeras semanas de octubre, el tipo de cambio tuvo un recorrido mayormente descendente, siempre dentro de la zona de no intervención del BCRA.*

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

En septiembre, en el marco de la continuidad del sesgo contractivo de las condiciones monetarias y el proceso de desarme del stock de LEBAC, el Banco Central realizó ventas netas spot en el mercado de cambios por US\$ 1.988 millones, que, además de las efectuadas por las entidades por US\$ 165 millones y por el sector público por unos US\$ 70 millones, fueron adquiridas por clientes del sector privado por US\$ 2.220 millones. Adicionalmente, la autoridad monetaria efectuó ventas de forma directa al Tesoro Nacional por US\$ 987 millones (ver Gráfico I.1).

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



Dentro del sector privado, los principales compradores de moneda extranjera en términos netos<sup>2</sup> fueron los “Inversores institucionales y otros” con US\$ 1.700 millones, mostrando un descenso respecto a las compras

<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](#)).

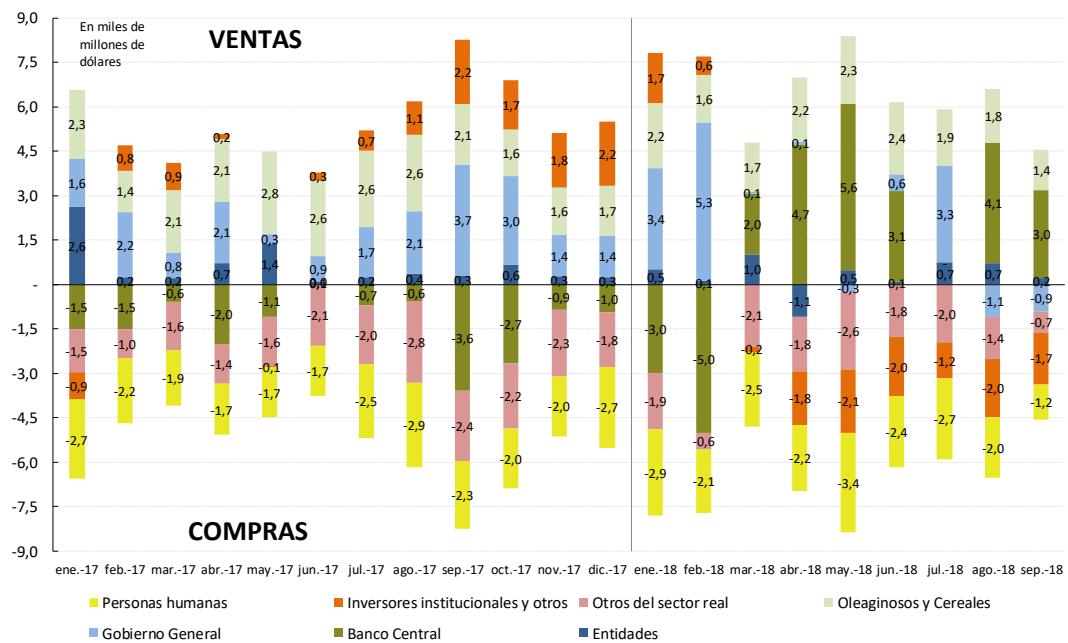
<sup>2</sup> **IMPORTANTE:** en función de lo establecido en la Comunicación “A” 6244, a partir del 01.07.17, entró en vigencia un nuevo ordenamiento que regula el mercado de cambios. Entre las modificaciones incorporadas, estableció que la información de los motivos (conceptos) de las operaciones deja de tener el carácter de declaración jurada y pasa a ser requerida sólo con fines estadísticos, situación que condiciona la comparación histórica de las series por concepto. Adicionalmente a la lectura de la información desagregada por los conceptos informados por las entidades (sección III de este informe), se recomienda un análisis del total de operaciones de compra y venta de moneda extranjera de cada sector, cuyo resultado neto total no se ve alterado. Toda la información mencionada está disponible para el lector en los Anexos a este informe y en las series estadísticas relacionadas con el Mercado de Cambios y el Balance Cambiario.

Por lo expuesto, se ha decidido desagregar el resultado del mercado de cambios en los principales sectores que operan, para distinguir a los compradores netos de los vendedores netos. Los sectores se agruparon en “Banco Central”, “Entidades”, “Gobierno General”, “Oleaginosas y Cereales”, “Otros del sector real”, “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 el BCRA; “**Oleaginosas y Cereales**”; “**Otros del sector real**” incluye los sectores: “Petróleo”, “Alimentos, Bebidas y Tabaco”, “Industria Textil y Curtidos”, “Industria de Papel, Ediciones e Impresiones”, “Industria Química, Caucho y Plástico”, “Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros)”, “Metales Comunes y Elaboración”, “Maquinarias y Equipos”, “Industria Automotriz”, “Otros Industria Manufacturera”, “Electricidad (Generación, Transporte,

netas del mes previo y revirtiendo en casi US\$ 4.000 millones los ingresos del mismo mes de 2017. Le siguieron en importancia las compras netas de “Personas humanas”, básicamente por atesoramiento de billetes y viajes al exterior, por unos US\$ 1.200 millones, mínimo nivel desde la flexibilización total del mercado de cambios, las de “Otros del sector real” por US\$ 700 millones (US\$ 1.700 millones menos que en septiembre de 2017 y la mitad que en agosto de 2018).

Gráfico I.2. Resultado del Mercado de Cambios por principales sectores

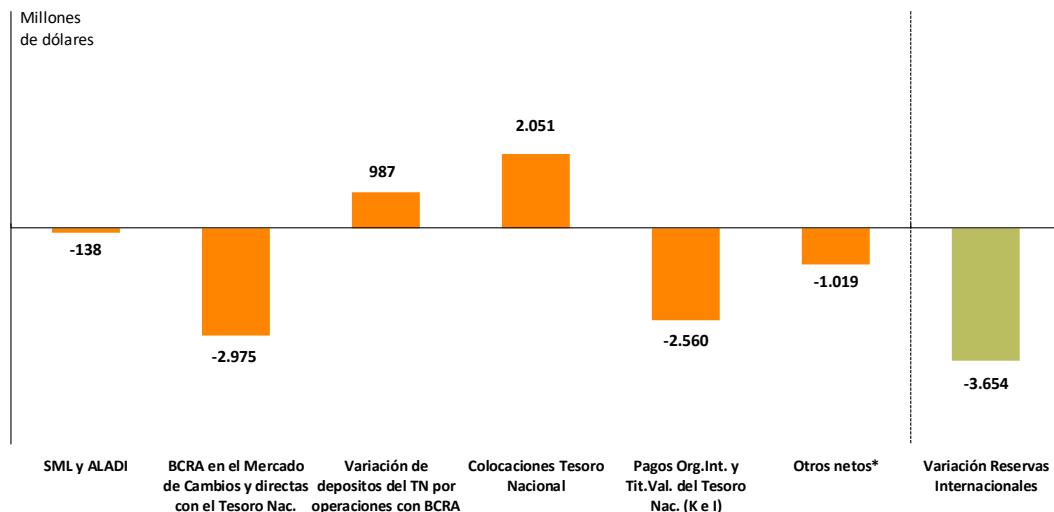


Esas compras netas fueron fondeadas por las ventas netas del BCRA y los ingresos netos del sector “Oleaginosos y cereales” por unos US\$ 1.400 millones, nivel US\$ 700 millones menor que los ingresos de septiembre de 2017.

Por otra parte, el BCRA efectuó pagos por operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) vigente con Brasil y Uruguay y por ALADI, por US\$ 138 millones (ver Gráfico I.3).

Distribución”, “Gas (Extracción, Transporte, Distribución)”, “Agua”, “Comercio”, “Transporte”, “Comunicaciones”, “Minería”, “Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias”, “Construcción”, “Informática”, “Gastronomía”, “Entretenimiento” y “Turismo y Hotelería”; **“Personas humanas”** es un subconjunto del sector “Otros Sector Privado no Financiero”; e **“Inversores institucionales y otros”** contiene “Seguros”, “Entidades Financieras y Cambiarias” efectuando operaciones propias y el resto del sector “Otros Sector Privado no Financiero”. La clasificación sectorial de cada empresa está basada en la declaración de su actividad principal ante la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).

Gráfico I.3 Variación de Reservas internacionales del BCRA - Septiembre 2018



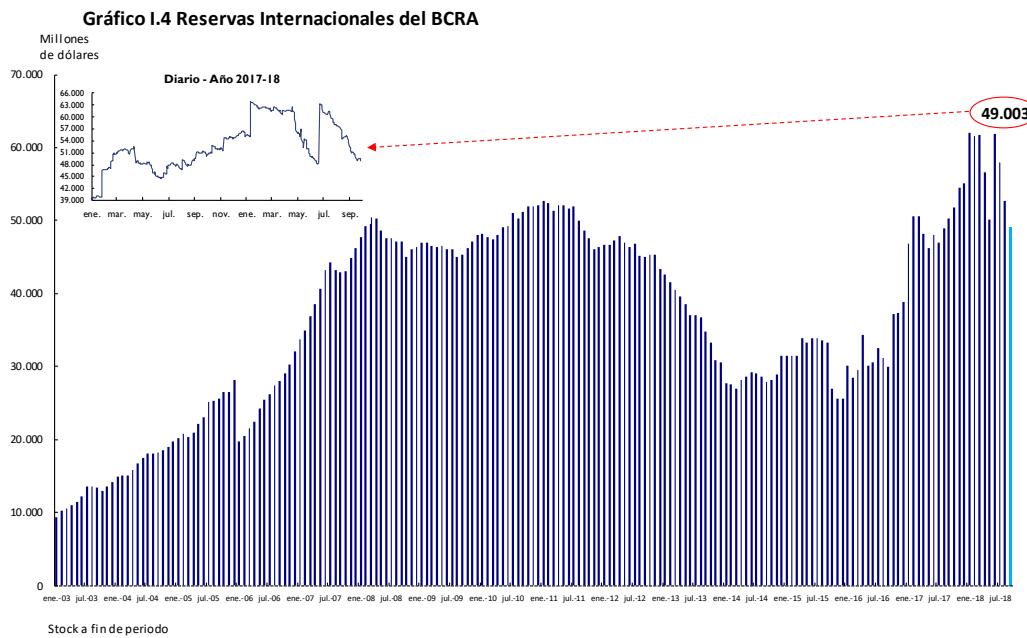
\*Nota: Incluye, entre otras operaciones, las variaciones de las cuentas de las entidades en moneda extranjera no incluidos en otro concepto, el rendimiento de las reservas, ajustes por tipo de pase y valuación, la compra-venta de valores, movimientos en cuentas del Tesoro Nacional y operaciones propias del BCRA.

Asimismo, el Tesoro Nacional registró cancelaciones de capital e intereses por unos US\$ 2.560 millones, explicados básicamente por los vencimientos de LETES por US\$ 2.051 millones y las cancelaciones a organismos internacionales y tenedores de otros títulos denominados en moneda extranjera por unos US\$ 510 millones. Estos movimientos fueron parcialmente compensados por ingresos en moneda extranjera por colocaciones de LETES<sup>3</sup> del Tesoro Nacional por unos US\$ 2.050 millones.

Por último, se destacó el retiro de fondos de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades en el BCRA por unos US\$ 600 millones, incluido en la cuenta de “Otros netos” del gráfico citado.

Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$ 3.654 millones durante el mes, cerrando en un nivel de US\$ 49.003 millones (ver Gráfico I.4).

<sup>3</sup> Además, sin registro inicialmente en el balance cambiario, se efectuaron colocaciones de LETES denominadas en dólares y suscriptas en pesos o en LEBAC por el equivalente a unos US\$ 500 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. Si se incluye al momento del vencimiento, el pago en moneda extranjera efectuado por el Tesoro Nacional.



En las primeras semanas de octubre, el tipo de cambio tuvo un recorrido mayormente descendente dentro de la zona de no intervención definida en el nuevo esquema de política monetaria del BCRA<sup>4</sup>, en un mercado en el que se acentuó la tendencia decreciente de las demandas de moneda extranjera para pagos de importaciones de bienes, turismo y cambio de cartera, tanto por atesoramiento minorista como de inversores institucionales.

## II. Volúmenes operados en el Mercado de Cambios<sup>5</sup>

En el marco de este informe, el volumen operado en el mercado de cambios incluye 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<sup>6</sup>.

En septiembre, el volumen operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 38.246 millones, mostrando una caída de 7% en la comparación interanual (ver gráfico II.1), como consecuencia de los descensos de las operaciones entre las entidades autorizadas y sus clientes (disminución de 6%), y de lo operado entre las entidades (caída de 30%), compensadas parcialmente por el incremento de la operatoria entre las entidades con el Banco Central.

Las operaciones entre las entidades y sus clientes<sup>7</sup> concentraron el 75% del total y el volumen operado entre entidades agrupó el 20%, cediendo este último seis puntos porcentuales con respecto al mismo periodo de 2017,

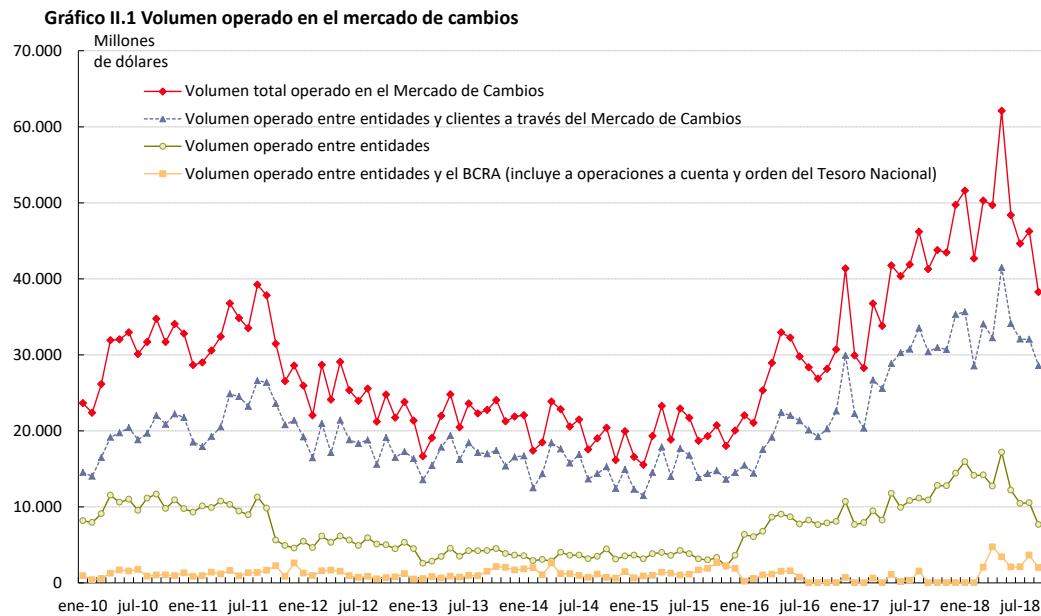
<sup>4</sup> Ver nota de Prensa del 26 de septiembre: [click aquí](#). La “zona de no intervención” fue definida inicialmente entre \$ 34 y \$ 44 pesos/dólar, que ajustará diariamente a una tasa de 3% mensual hasta fin de año y que se recalibrará a comienzo del año próximo.

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

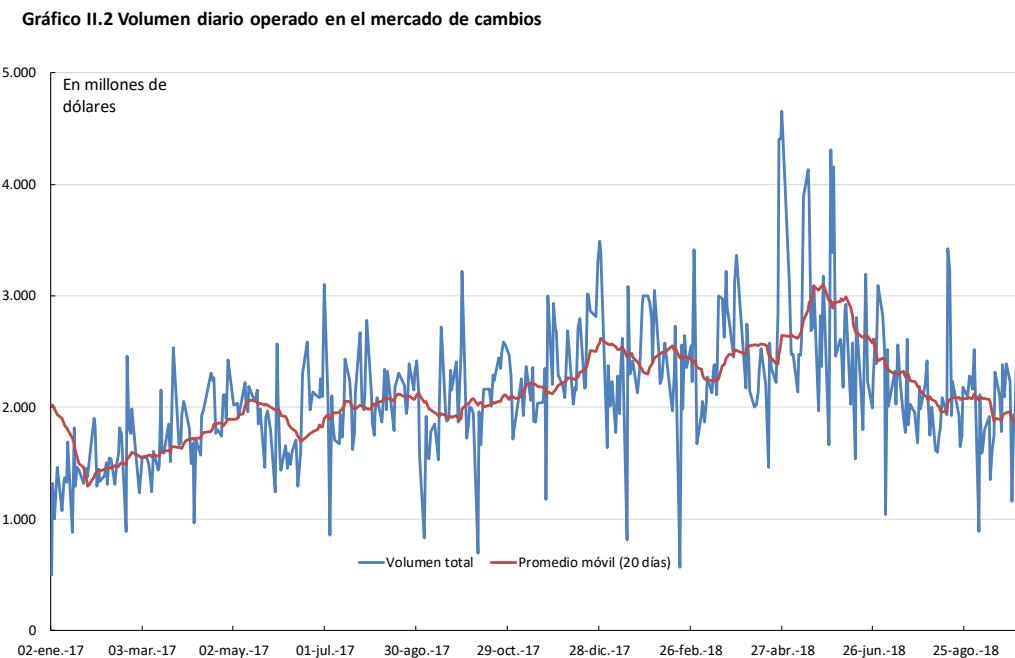
<sup>6</sup> Se recuerda que se considera como el volumen operado entre las entidades y el BCRA, el valor absoluto del saldo neto diario, a los fines de contabilizar exclusivamente las operaciones de cambio contra pesos, apuntando a eliminar del análisis, las operaciones en los que hay cambios de instrumento sin diferencia en el tipo de cambio pactado, por ejemplo, para el caso de los canjes.

<sup>7</sup> Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras del Banco Central, las operaciones de canjes de clientes con el exterior que totalizaron unos US\$ 2.950 millones en septiembre de 2018, y el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que se estima en US\$ 251 millones para septiembre de 2018.

participación que fue captada mayormente por la operatoria entre las entidades y el Banco Central, que concentró el 5% restante.



Por su parte, el volumen diario operado en el mercado de cambios continuó descendiendo, promediando unos US\$ 1.900 millones en septiembre, mínimo valor en lo transcurrido del año (ver gráfico II.2).



Por su parte, el volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes totalizó US\$ 28.590 millones, descendiendo en términos interanuales por segundo mes consecutivo. En el marco de un mercado cambiario con

mayor competencia<sup>8</sup> y a pesar de registrarse un incremento en la cantidad de participantes, esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las casi 150 entidades que operaron en cambios en el mes, las 10 primeras (todos bancos) concentraron el 82% de esta operatoria, participación que se eleva al 91% se si toman en cuenta las 15 primeras.

La banca privada extranjera continuó liderando en volumen, concentrando el 64,2% del total con clientes, seguida por la banca privada nacional con el 24,0% y la banca pública que agrupó el 11,4%, mientras que las casas y agencias de cambio se quedaron con el 0,4% restante.

Por otro lado, el mercado local de cambios continuó liderado por el dólar estadounidense, moneda que centraliza el 97,4% de las operaciones cursadas entre las entidades y sus clientes, mientras que el resto se distribuyó en operaciones en euros (2,4%) y en otras 42 diferentes monedas (0,2%).

Las negociaciones cambiarias entre entidades financieras y cambiarias registraron un volumen de US\$ 7.657 millones, registrando un descenso interanual de 30% y estableciendo un mínimo desde enero de 2017. En cuanto a la distribución de este total por tipo de entidad, el 94% estuvo canalizado a través de los bancos privados (los nacionales concentraron el 47,4%, mientras que los extranjeros el 46,4%), quedando el 6% restante repartido entre los bancos públicos (5,9% de participación) y las casas y agencias de cambio (0,3%).

### III. Balance cambiario

El balance cambiario comprende las operaciones realizadas por entidades con clientes a través del mercado de cambios y las efectuadas de forma directa por el Banco Central con reservas internacionales, y las que efectúa el Gobierno Nacional de manera directa a través de su cuenta en el Banco Central. La presentación del balance cambiario está basada en su formato en la presentación analítica de la balanza de pagos. Las definiciones de los conceptos y las cuentas del balance cambiario se basan en las contenidas en la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Fondo Monetario Internacional.

#### III. a. Cuenta corriente cambiaria

En septiembre, las operaciones registradas en la cuenta corriente del balance cambiario resultaron superavitarias en US\$ 106 millones, luego de 32 meses consecutivos de déficits. Dicho resultado fue explicado por los superávits de las cuentas “Bienes” e “Ingreso secundario” por US\$ 891 millones y US\$ 15 millones, respectivamente, parcialmente compensados por sendos déficits en las cuentas “Ingreso primario” y “Servicios” por US\$ 440 millones y US\$ 359 millones.

**Cuenta corriente cambiaria**  
En millones de dólares

Fecha	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18
<b>Cuenta corriente cambiaria</b>	<b>-1.595</b>	<b>-2.258</b>	<b>-2.713</b>	<b>-1.765</b>	<b>-1.947</b>	<b>-964</b>	<b>-1.689</b>	<b>-1.502</b>	<b>-2.151</b>	<b>-387</b>	<b>-1.156</b>	<b>-396</b>	<b>106</b>
Bienes	-97	-132	-476	220	281	436	-182	508	467	1.280	670	594	891
Servicios	-913	-983	-951	-891	-1.440	-1.272	-1.017	-911	-969	-815	-749	-689	-359
Ingreso primario	-616	-1.173	-1.310	-1.118	-807	-146	-506	-1.114	-1.654	-933	-1.091	-317	-440
Ingreso secundario	31	30	24	25	18	18	16	15	5	81	15	15	15

#### III. a.1. Bienes

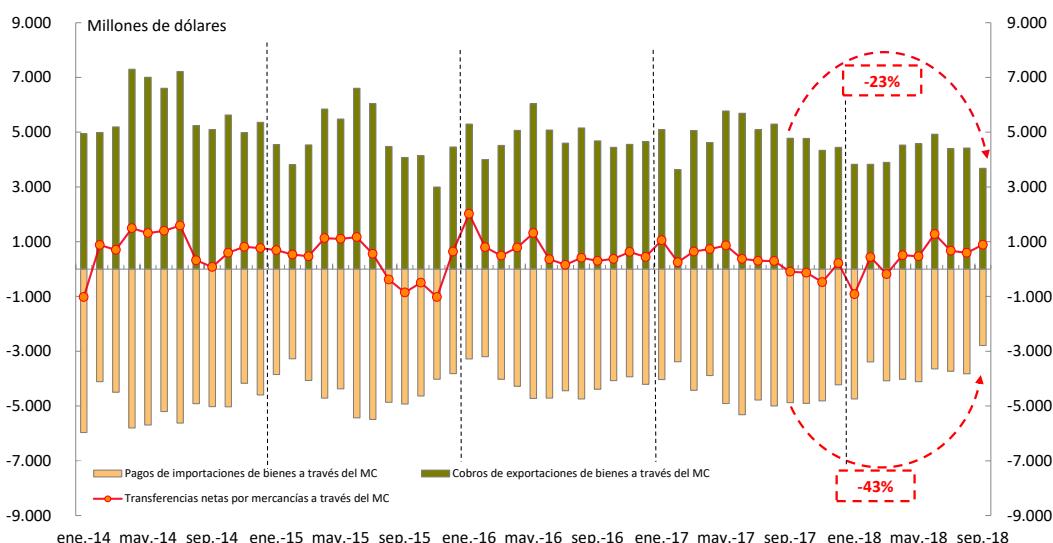
En términos generales, se incluyen en la sección “Bienes” del balance cambiario las operaciones de venta de moneda extranjera a través del mercado de cambios informadas por el cliente a la entidad como “cobros de exportaciones de bienes” y las compras de moneda extranjera informadas como “pagos de importaciones de

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

bienes”. Si se intentara efectuar un vínculo de esta estadística con la información de los flujos aduaneros informados por el INDEC, se debe tener en cuenta adicionalmente el efecto de las operaciones de financiamiento no cursadas por el mercado de cambios y los cobros y pagos materializados con cuentas radicadas en el exterior en la posición de activos y pasivos externos.

En septiembre, las operaciones por transferencias registradas en el rubro “Bienes” del balance cambiario registraron ingresos netos por US\$ 891 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 3.684 millones y pagos de importaciones por US\$ 2.793 millones (ver Gráfico III.1), mostrando caídas interanuales de 23% y 43%, respectivamente.

**Gráfico III.1 Transferencias por bienes**

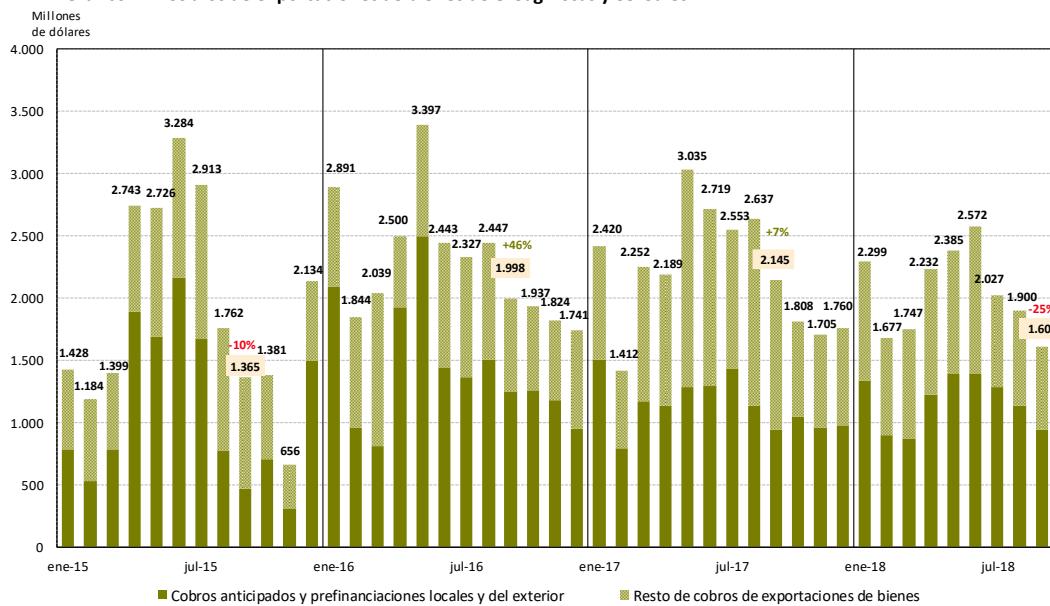


### III. a.1.1. Cobros de exportaciones de bienes

El sector “Oleaginosas y cereales” registró ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 1.609 millones en septiembre de 2018, observándose una caída de 25% con respecto al mismo periodo de 2017 (ver Gráfico III.2). Asimismo, en el acumulado del año 2018 se registraron ingresos por cobros por US\$ 18.447 millones, lo que implicó una caída de 14% interanual.

Analizando los ingresos del sector de acuerdo a la modalidad de cobro utilizada, se destacó la disminución de los cobros posteriores al embarque, cuya participación en el total de los ingresos pasó de 56% a 42%, respecto a septiembre del año previo. Esta modalidad de cobros totalizó US\$ 670 millones, cayendo 44% (unos US\$ 530 millones). En sentido contrario, se registró un aumento de los cobros de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones del exterior, pasando de un 27% a un 47%. A su vez, este tipo de cobros sumó US\$ 752 millones, aumentando un 29% (unos US\$ 170 millones). Por último, las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales se contrajeron un 48% (unos US\$ 170 millones), totalizando US\$ 188 millones.

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



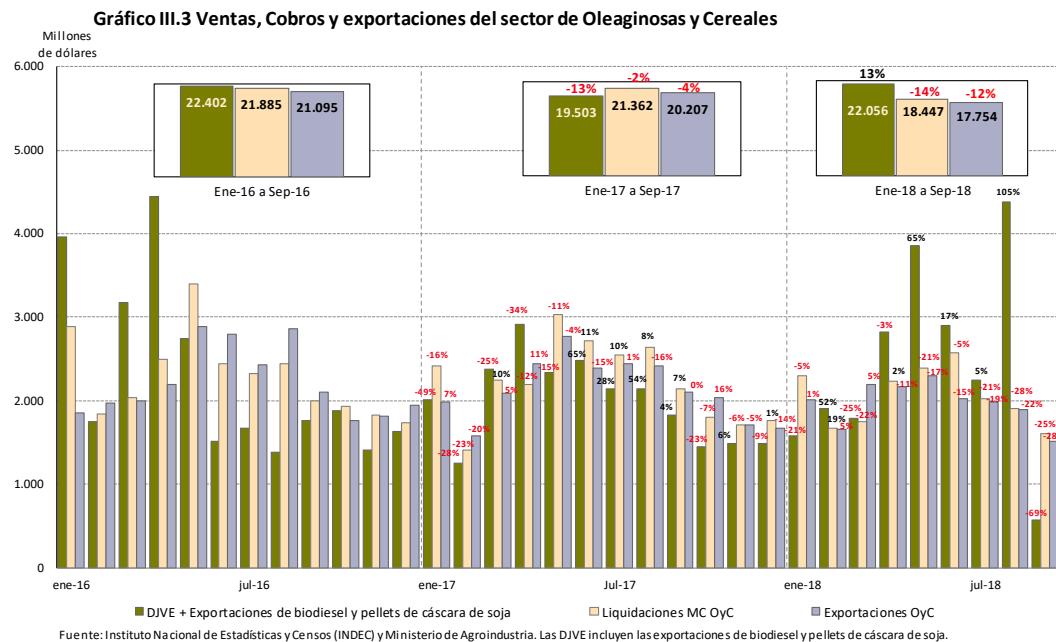
En relación con las exportaciones del sector, estimadas a partir de información del Secretaría de Agroindustria, las mismas rondaron los US\$ 1.520 millones en septiembre (arrojando una disminución interanual de 28%), valor unos US\$ 100 millones inferior al de las liquidaciones observadas a través del mercado de cambios, diferencia similar a la advertida en septiembre 2017. En el mismo sentido, en el acumulado de los primeros nueve meses del año, las exportaciones fueron inferiores a las liquidaciones en unos US\$ 700 millones<sup>9</sup> (ver Gráfico III.3). En la actualidad, este diferencial podría estar marcando un aumento de los pasivos con el exterior del sector y/o una reducción de activos externos.

Las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)<sup>10</sup> rondaron en septiembre los US\$ 570 millones, presentando una baja interanual de 69%<sup>11</sup>, básicamente explicada por las menores ventas externas de pellets de soja, maíz, aceite de soja y trigo (unos US\$ 530 millones, US\$ 310 millones, US\$ 210 millones y US\$ 150 millones, respectivamente). Este registro mínimo de ventas externas, se dio luego del récord de registros de ventas en el mes de agosto.

<sup>9</sup> Para que la serie de exportaciones resulte comparable con la de liquidaciones por el mercado de cambios, se toma como base para el cálculo el valor total de embarques realizados por un mismo conjunto de empresas que se clasifican dentro del sector “Oleaginosas y Cereales”. Pese a que dichas empresas realizan la gran mayoría de los despachos de los productos del complejo, la evolución no necesariamente coincide de manera exacta con la mostrada por las exportaciones a nivel de productos.

<sup>10</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 Secretaría de Agroindustria. 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>11</sup> Esta baja fue explicada principalmente por variación negativa de cantidades de 68% y una variación positiva de precios de 5%.

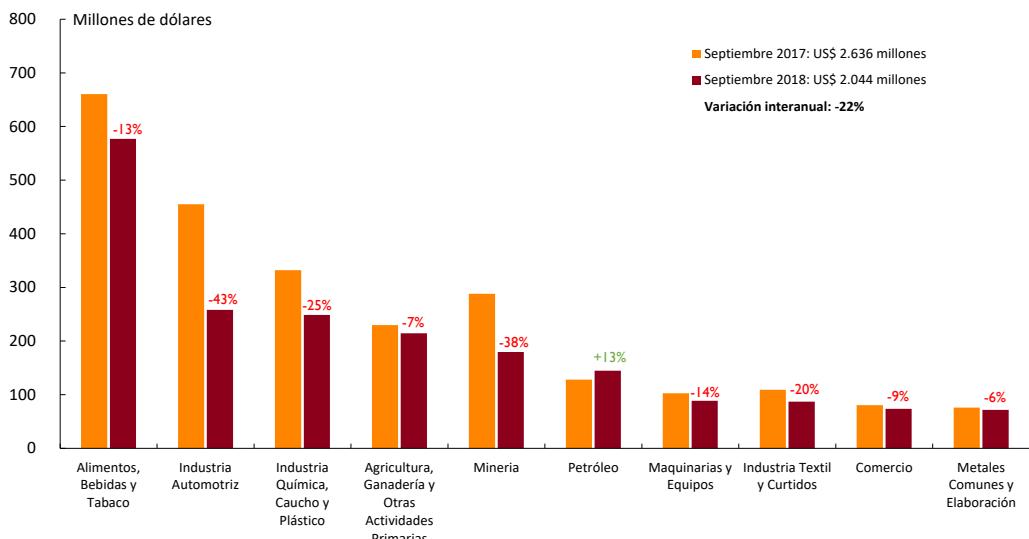


Con respecto a la comercialización interna, las compras totales de soja de la campaña 2017/18 sumaron 31,8 millones de toneladas en septiembre de 2018, unos 5 millones de toneladas por debajo del nivel observado en el mismo periodo de la campaña previa. En el caso del maíz, las compras totales rondaron los 19 millones de toneladas, nivel menor en 2,7 millones respecto a lo comercializado en la campaña 2016/17. Es importante remarcar que las estimaciones de producción de la campaña 2017/18 para los cultivos soja y maíz se vieron fuertemente reducidas a causa de la sequía presente en los meses de enero y febrero de 2018, periodos críticos para el desarrollo de estos cultivos<sup>12</sup>, por lo que los montos de compras antes mencionados, aunque inferiores a los del año anterior, representaron un porcentaje mayor de la producción de la campaña 2017/18. Finalmente, en el caso de trigo las compras internas se encontraron en un nivel similar al de la campaña previa.

Por su parte, el resto de los sectores evidenciaron una caída en los ingresos por cobros de exportaciones de 22% con relación al mismo mes del año previo, totalizando US\$ 2.044 millones (ver Gráfico III.4). El segundo sector en importancia en los ingresos por cobros de exportaciones fue “Alimentos, Bebidas y Tabaco” con US\$ 577 millones, seguido por “Industria Automotriz” e “Industria Química, Caucho y Plástico”, con ingresos por US\$ 258 millones y US\$ 249 millones, respectivamente. El sector “Petróleo”, a diferencia del resto, evidenció un aumento de 13% en sus ingresos por cobros de exportaciones respecto al mismo mes del año anterior, cerrando con un total de US\$ 145 millones.

<sup>12</sup> Según la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR) y la Bolsa de Cereales de Buenos Aires (BCBA), la producción estimada de soja a mediados de febrero rondaba, en promedio, los 47 millones de toneladas. Asimismo, a mediados de Septiembre estas fuentes publicaron una estimación de la producción de soja que, en promedio, totalizaba los 37 millones de toneladas (caída de 21%). Para el caso del maíz, a mediados de febrero se publicó una producción estimada de maíz, en promedio, de 37 millones de toneladas, comparado con la publicación de septiembre que totalizó, en promedio, 32 millones de toneladas (caída de 14%).

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

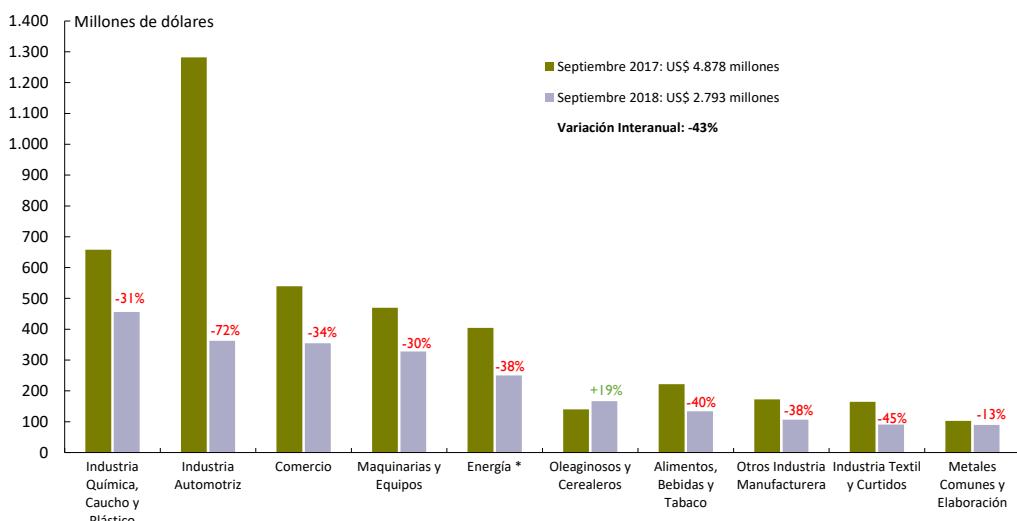


### III. a.1.2. Pagos de importaciones de bienes

Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 2.793 millones en el noveno mes de 2018, nivel 43% inferior al observado en septiembre de 2017. Tal como fue señalado anteriormente, dicho monto no contempla las cancelaciones de importaciones efectuadas desde cuentas de residentes en el exterior (ver sección III.b.1.).

Los principales sectores con egresos netos por los conceptos incluidos en la cuenta “Bienes” fueron “Industria Química, Caucho y Plástico”, “Industria Automotriz”, “Comercio”, “Maquinarias y Equipos”, y “Energía”, agrupando entre éstos casi el 65% de los pagos del periodo (ver Gráfico III.5). La caída en el nivel de pagos respecto al mismo mes del año previo se observó de manera generalizada a lo largo de los sectores, excepto por “Oleaginosas y Cerealeros” que evidenció un aumento de 19%.

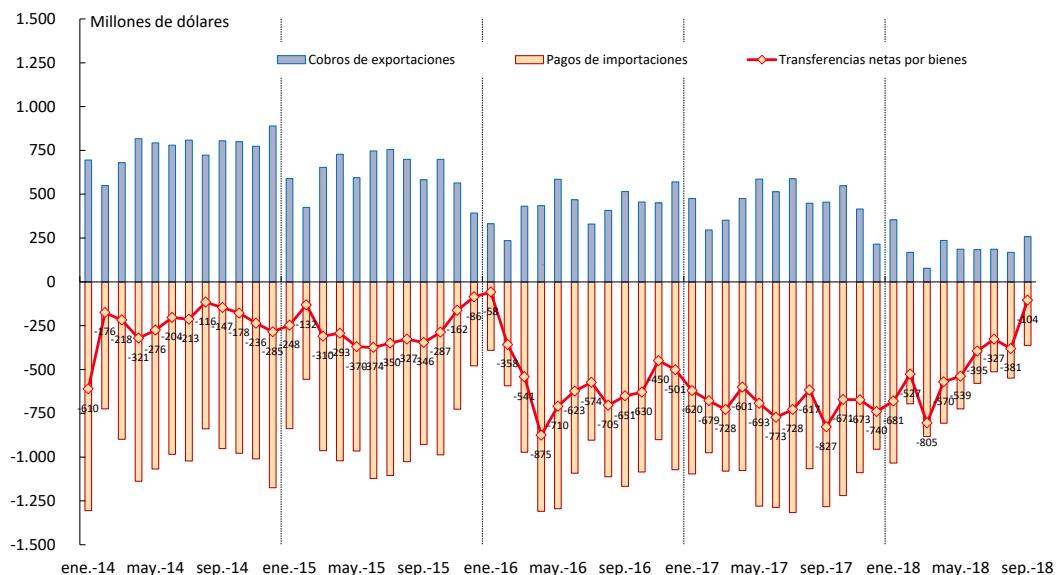
**Gráfico III.5 Pagos de importaciones de bienes por sector por el MC**



\*Nota: incluye a los sectores Petróleo, Electricidad y Gas

Debe considerarse que las caídas respecto de septiembre de 2017 en los flujos por cobros de exportaciones y por pagos de importaciones del sector “Industria Automotriz”, no observados en iguales proporciones en los movimientos aduaneros, surge principalmente a partir de la derogación de la obligación de liquidación de los cobros de exportaciones<sup>13</sup> y el consecuente cambio de comportamiento de los agentes. En este sentido, el sector comenzó a compensar regionalmente las obligaciones y acreencias comerciales dentro del mismo grupo, efectuando los movimientos cambiarios por el neto resultante, y a realizar pagos de importaciones de bienes por medio de cuentas en el exterior, que son fondeadas con cobros de exportaciones no ingresadas o aumento de deuda con empresas relacionadas no ingresadas al mercado local, entre otros. En el agregado, esta compensación no altera los flujos netos en el mercado de cambios.

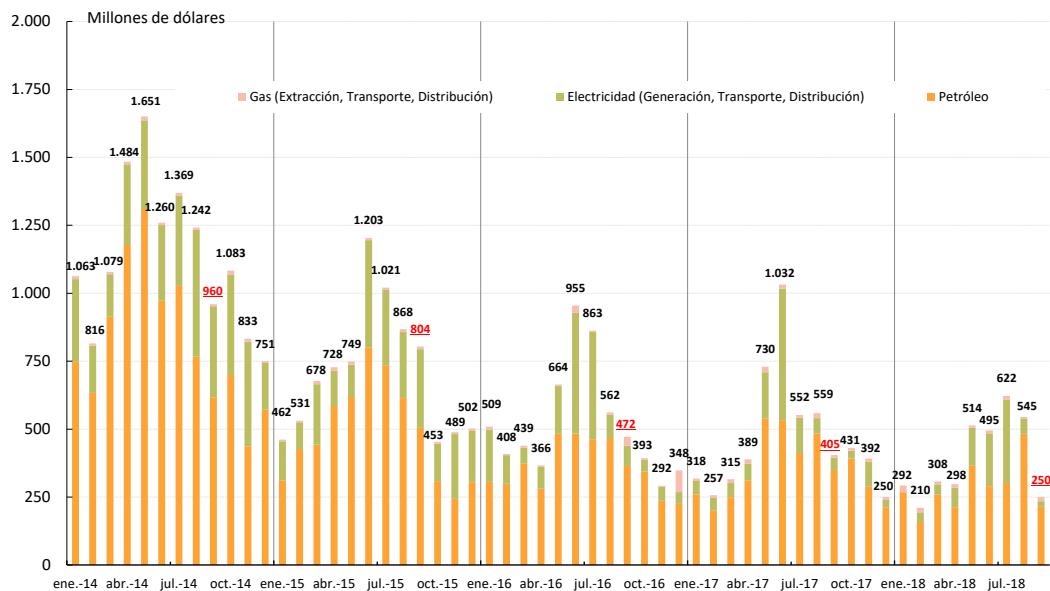
**Gráfico III.6 Industria Automotriz. Transferencias por bienes a través del MC**



Por su parte, las distintas empresas que componen el sector “Energía” registraron pagos por importaciones de bienes por US\$ 250 millones, resultando en un nivel 38% inferior al del mismo mes del año previo (ver Gráfico III.7). Con respecto a este grupo de empresas, se debe tener en cuenta que parte de sus obligaciones con el exterior por compras de bienes se pagan desde cuentas propias en el exterior, fondeadas, principalmente con compras de moneda extranjera en el mercado local utilizando conceptos incluidos en la cuenta financiera. Por otra parte, también optaron por tomar deudas con el exterior, manteniendo los fondos resultantes en el exterior y por no ingresar la totalidad de los cobros de exportaciones, para poder afrontar sus obligaciones tanto comerciales como financieras sin pasar por el mercado local.

<sup>13</sup> Decreto N° 893/17.

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

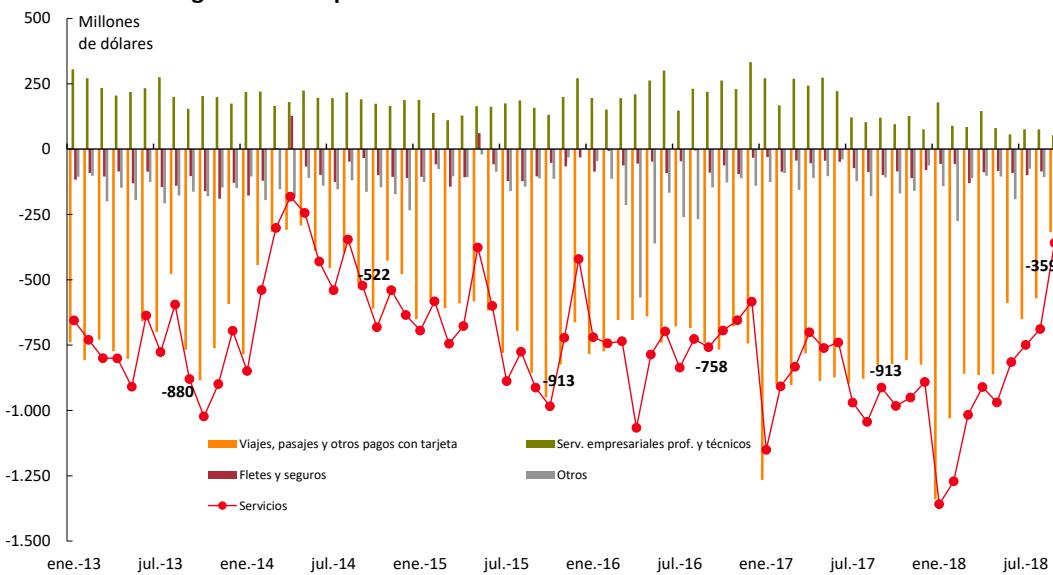


### III. a.2. Servicios, ingreso primario e ingreso secundario

Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron una caída de US\$ 550 millones (descenso de 61%) en su salida neta respecto a septiembre del año anterior, para totalizar US\$ 359 millones. Tanto el mencionado descenso interanual como el resultado de esta cuenta tuvieron su principal explicación en los egresos netos por “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” que ascendieron a US\$ 317 millones<sup>14</sup> en septiembre, seguidos por “Fletes y Seguros” por US\$ 64 millones y por “Otros servicios” por US\$ 31 millones. Estos movimientos fueron compensados parcialmente por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 54 millones (ver Gráfico III.8).

<sup>14</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.8 Ingresos netos por servicios**



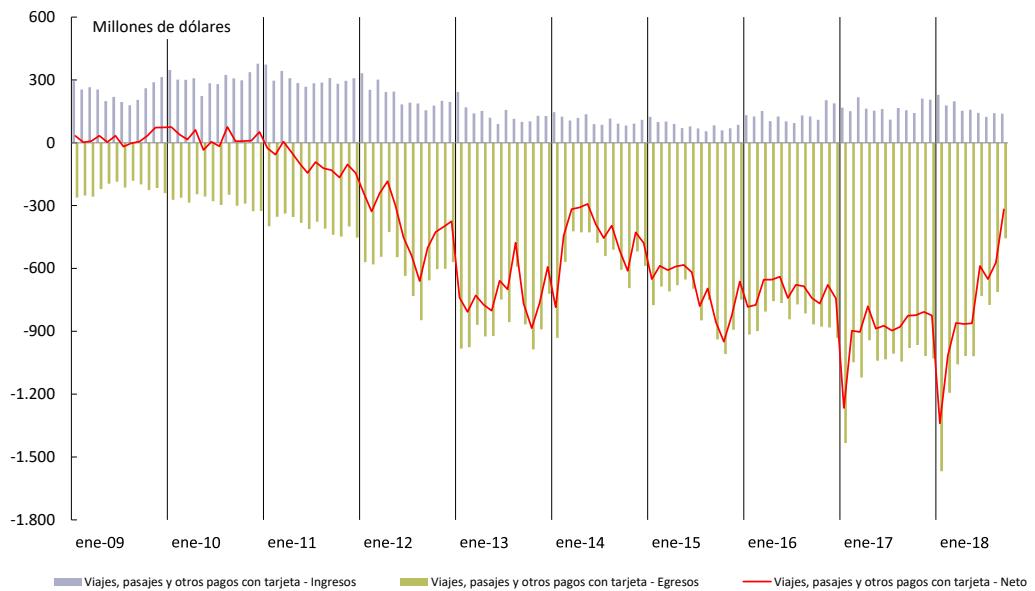
El déficit neto de la cuenta “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” registró un descenso respecto al mismo mes del año anterior de 62%, explicado por una caída en los egresos superior a la caída en los ingresos (ver Gráfico III.9). En efecto, los egresos brutos totalizaron US\$ 456 millones (caída de 53%), mientras que los ingresos brutos sumaron US\$ 138 millones (caída de 11%).

Así, la salida neta de US\$ 317 millones se originó en pagos netos a emisoras de tarjetas por US\$ 214 millones, egresos netos de aerolíneas y otros transportistas de pasajeros por US\$ 52 millones, pagos netos de operadores turísticos por US\$ 65 millones<sup>15</sup>, levemente compensados por ventas netas de billetes de no residentes por US\$ 14 millones.

Del total de cancelaciones brutas al exterior por uso de tarjetas, se estima que alrededor de US\$ 100 millones correspondieron a bienes o servicios pagados por residentes que no estarían vinculados a viajes (comercio electrónico no presencial). El monto restante correspondió a gastos de residentes por viajes al exterior. Respecto a este último punto, cabría señalar que, para tener una dimensión más realista de los gastos de residentes por viajes en el exterior, habría que adicionar al uso de tarjetas por este motivo, el uso de billetes ya atesorados previamente o comprados en el mes, movimientos que se incluyen en la cuenta financiera cambiaria.

<sup>15</sup> Con respecto a los flujos por viajes, pasajes y otros pagos al exterior por el uso de tarjetas, es importante recordar las aclaraciones vertidas en el Apartado 1 del Informe del Mercado de Cambios y Balance Cambiario del mes de Enero de 2018 y en la entrada del Blog “Ideas de Peso”, *“¿Cuánto gastan los argentinos viajando al exterior? ¿cuánto gastan los extranjeros que vienen al país?”*, en el sentido de que al momento de analizar el resultado de “Viajes y Pasajes”, deben tenerse en cuenta los cobros y pagos que se realizan por fuera del mercado de cambios, en especial porque si bien se estima que los residentes recurren casi en su totalidad a dicho mercado, los no residentes utilizan en su mayoría canales alternativos. Asimismo, se debe considerar que la cuenta cambiaria servicios incluye pagos no vinculados a viajes (por ejemplo, comercio electrónico no presencial).

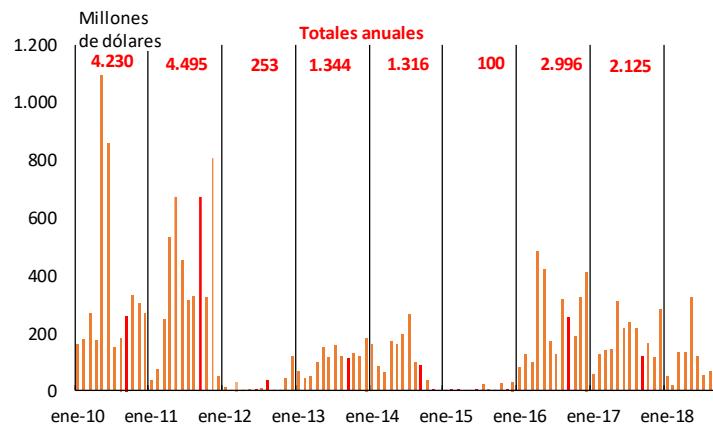
**Gráfico III.9 Servicios. Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta**



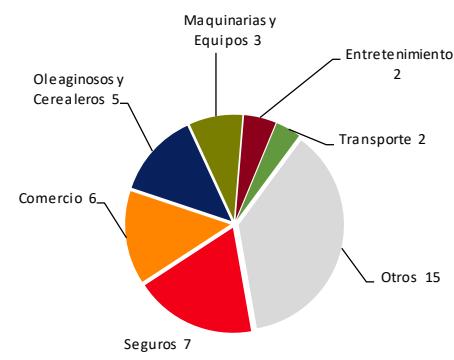
Por su parte, las operaciones en concepto de ingreso primario tuvieron una salida neta de US\$ 440 millones en septiembre, total que se dividió en pagos netos de “Intereses” por US\$ 390 millones, y de “Utilidades y Dividendos y otras rentas” por US\$ 50 millones. Casi el 90% de los pagos netos de intereses del periodo fueron realizados por el “Sector Público y BCRA”.

Los giros brutos de utilidades y dividendos a través del mercado de cambios totalizaron US\$ 40 millones (Gráfico III.10), registrando una disminución de 67% respecto al mismo periodo del año previo. En la desagregación sectorial, se destacaron los giros al exterior de los sectores “Seguros” por US\$ 7 millones, “Comercio” por US\$ 6 millones y “Oleaginosos y Cerealeros” por US\$ 5 millones (Gráfico III.11).

**Gráfico III.10 Giros de utilidades y dividendos**



**Gráfico III.11 Septiembre 2018 - Total: US\$ 40 millones**



### III. b. Cuenta capital y financiera cambiaria

En septiembre, las operaciones registradas en la cuenta capital y financiera del balance cambiario registraron un saldo negativo de US\$ 4.124 millones, como consecuencia de los egresos netos del “Sector Privado No Financiero” por US\$ 3.441 millones, del “Sector Financiero” por US\$ 407 millones, del “Sector Público y BCRA” por US\$ 29 millones y de los egresos de la cuenta “Otros movimientos netos” por US\$ 247 millones, como resultado, en gran medida, la disminución de los depósitos locales en moneda extranjera.

#### Cuenta de capital y financiera cambiaria

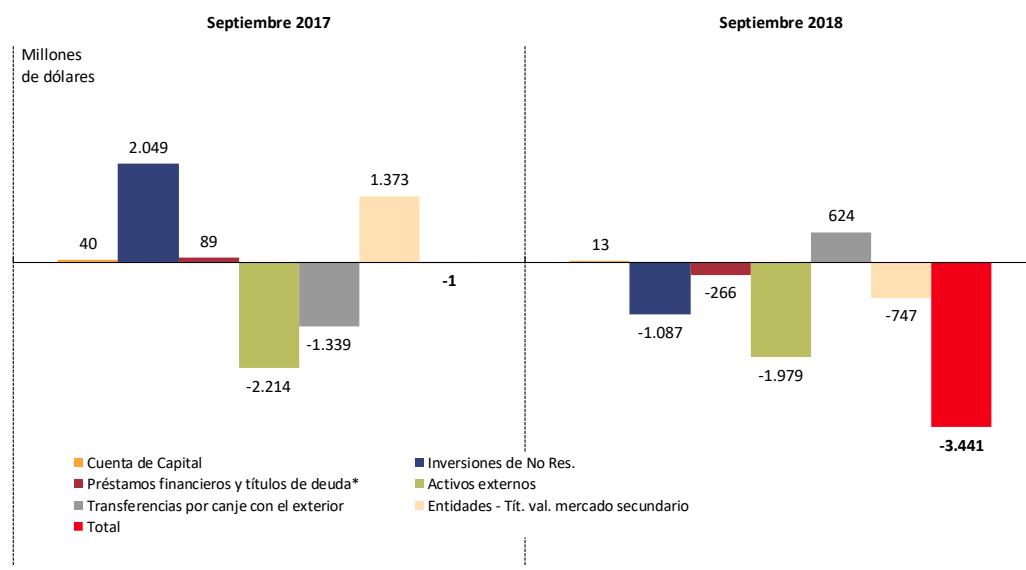
En millones de dólares

Fecha	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>2.599</b>	<b>3.331</b>	<b>4.750</b>	<b>1.174</b>	<b>7.773</b>	<b>68</b>	<b>1.235</b>	<b>-4.273</b>	<b>-4.663</b>	<b>12.134</b>	<b>-2.930</b>	<b>-5.345</b>	<b>-4.124</b>
Sector Privado No Financiero	-1	-566	-645	-1.221	-846	-215	-2.644	-3.939	-6.213	-5.083	-4.415	-3.900	-3.441
Sector Financiero	-291	306	-337	289	667	-1.128	580	-1.595	558	419	76	-715	-407
Sector Público y BCRA	2.318	2.664	3.487	2.748	9.092	580	2.089	1.488	3.949	16.060	1.232	-1.850	-29
Otros movimientos netos	574	927	2.246	-642	-1.140	831	1.209	-227	-2.956	737	177	1.119	-247

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

El déficit de la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) estuvo explicado principalmente por los egresos registrados por la formación de activos externos de residentes por US\$ 1.979 millones<sup>16</sup>, por las repatriaciones netas por inversiones de no residentes por US\$ 1.087 millones y por la salida neta de la operatoria de títulos valores en el mercado secundario por unos US\$ 750 millones (Gráfico III.12).

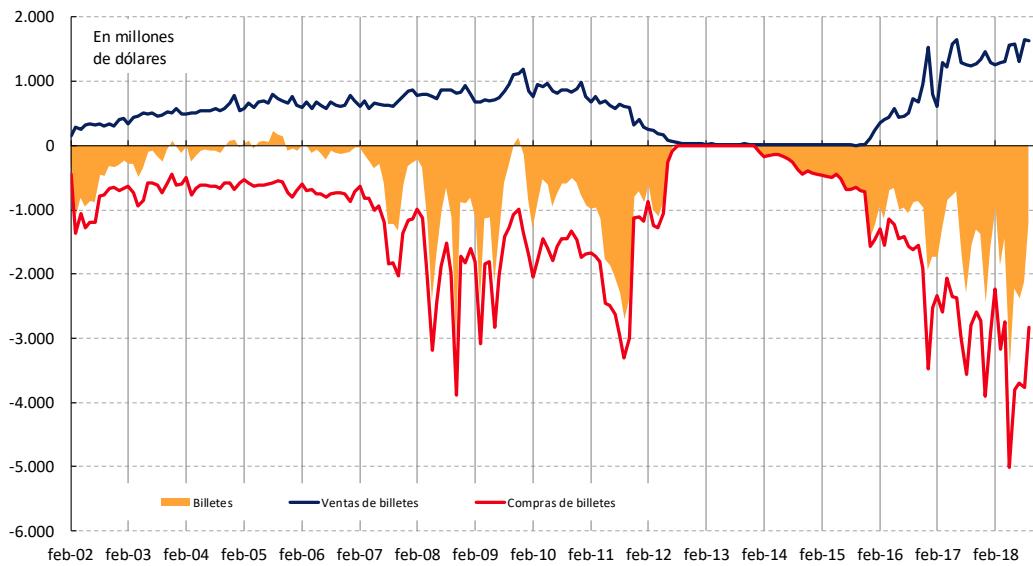
Gráfico III.12 Cuenta capital y financiera del SPNF



Las compras netas para formación de activos externos de residentes de septiembre se desagregaron en compras netas de billetes por US\$ 1.195 millones (Gráfico III.13) y de divisas por US\$ 784 millones.

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

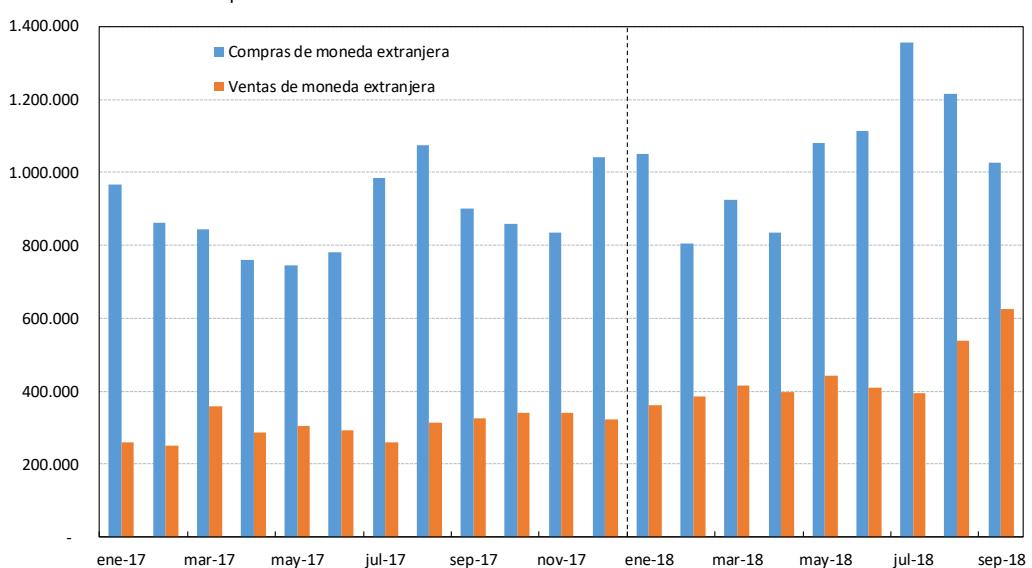
**Gráfico III.14 Billetes en moneda extranjera del SPNF a través del Mercado de Cambios\***



En términos brutos, las compras de billetes de residentes totalizaron US\$ 2.825 millones, cayendo US\$ 940 millones respecto a agosto, y fueron realizadas por unos 1.030.000 clientes, mostrando una disminución de 190.000 clientes respecto a lo observado en agosto (ver Gráfico III.14).

**Gráfico III.14 Operaciones de activos externos con billetes**

Cantidad de clientes por mes



El 37% de las compras de billetes (US\$ 1.040 millones) fueron realizadas por importes de hasta US\$ 10.000 mensuales por cliente, participación similar a la del mes previo (Gráfico III.15). Asimismo, el 97% de la cantidad de clientes que compraron billetes en septiembre operaron en el estrato más bajo.

La compra promedio por cliente disminuyó 11% respecto a agosto, ubicándose en US\$ 2.800.

Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 1.631 millones en septiembre, valor similar al observado el mes previo. Ese total fue concertado por unos 630.000 clientes, máximo valor desde la flexibilización total del mercado de cambios, y que evidenció un aumento de 90.000 clientes con relación a agosto.

En términos de monto, las ventas hasta US\$ 10 mil y por encima de US\$ 5 millones incrementaron su participación respecto al mes previo, concentrando el 29% y 19% del total, respectivamente (Gráfico III.16).

Gráfico III. 15 Compras de billetes SPNF por estrato

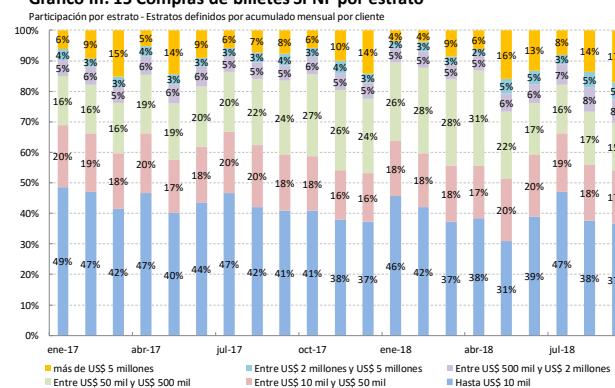
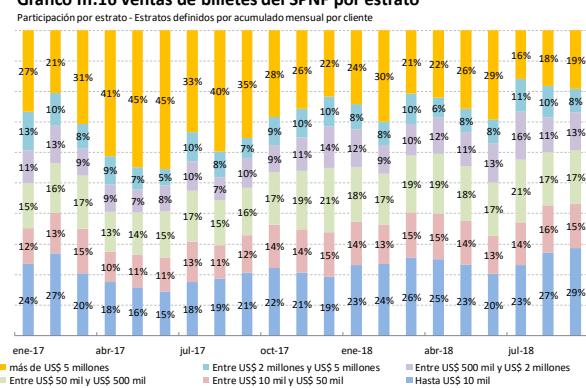
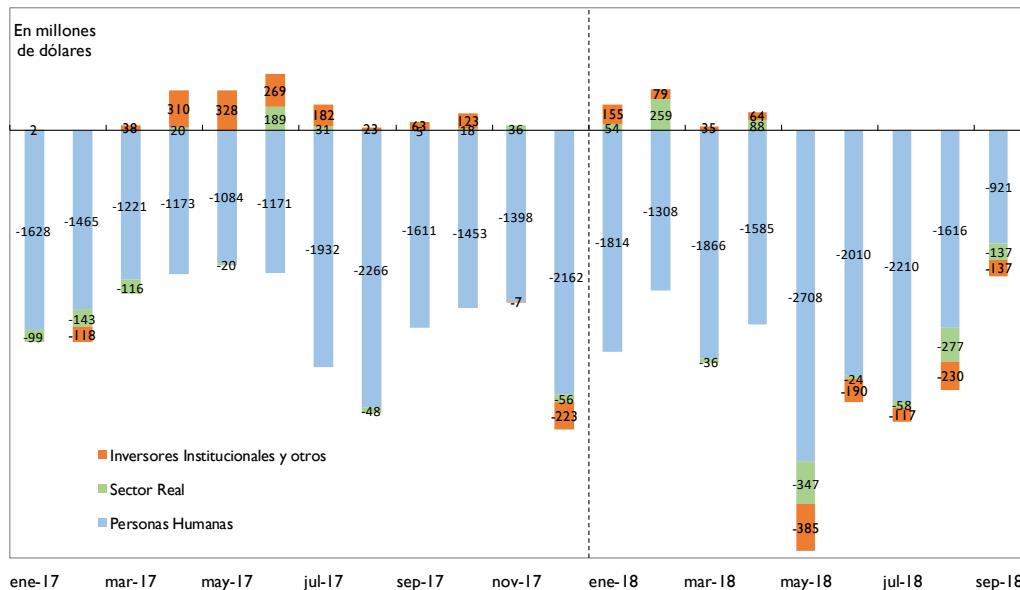


Gráfico III.16 Ventas de billetes del SPNF por estrato



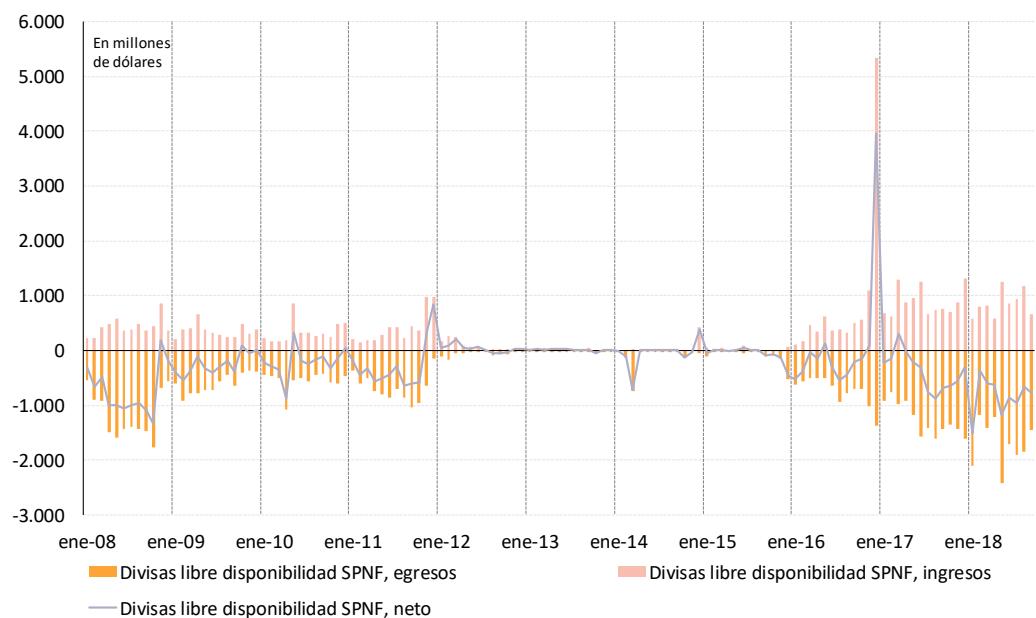
En septiembre, todos los sectores compraron billetes de forma neta, en línea con lo observado en los cuatro meses previos. No obstante, también todos mostraron una disminución en su nivel de compras netas respecto al mes previo (Gráfico III.17).

Gráfico III.17 Compras netas de billetes



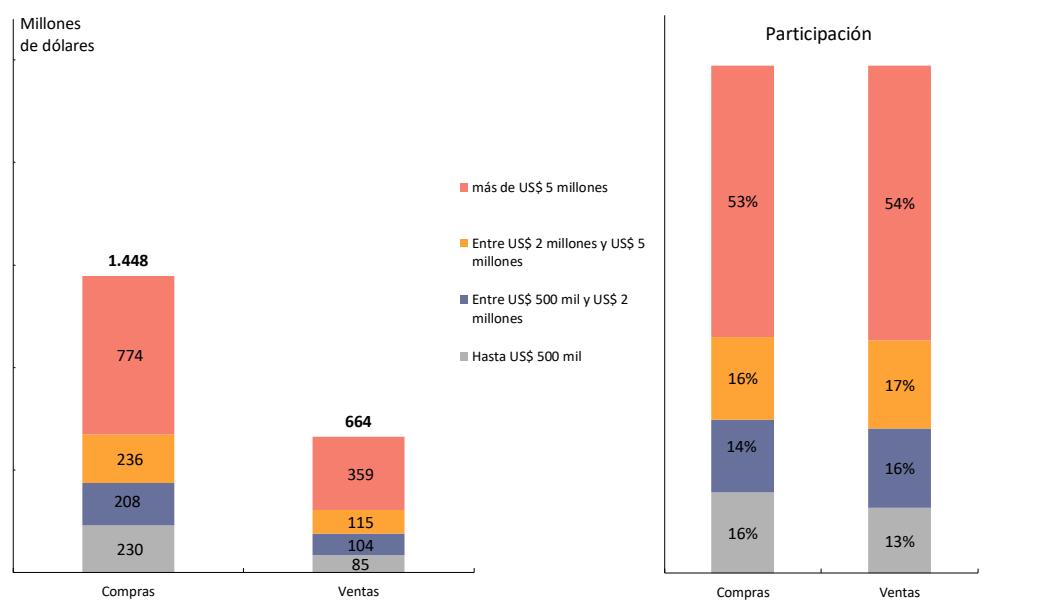
La formación neta de activos externos por transferencias con cuentas propias en el exterior, conocido como “operaciones en divisas”, totalizó US\$ 784 millones en septiembre, resultando en un aumento de US\$ 120 millones con respecto al mes previo (Gráfico III.18).

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



Las transferencias brutas al exterior sin informar el destino final totalizaron US\$ 1.448 millones, y, a diferencia de lo observado en las compras de billetes, fueron efectuadas por unos 3.500 clientes, que se concentraron en los estratos superiores de monto. Como es habitual, los clientes con compras mensuales superiores a US\$ 2 millones representaron el 70% del total de compras brutas de divisas (Gráfico III.19).

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

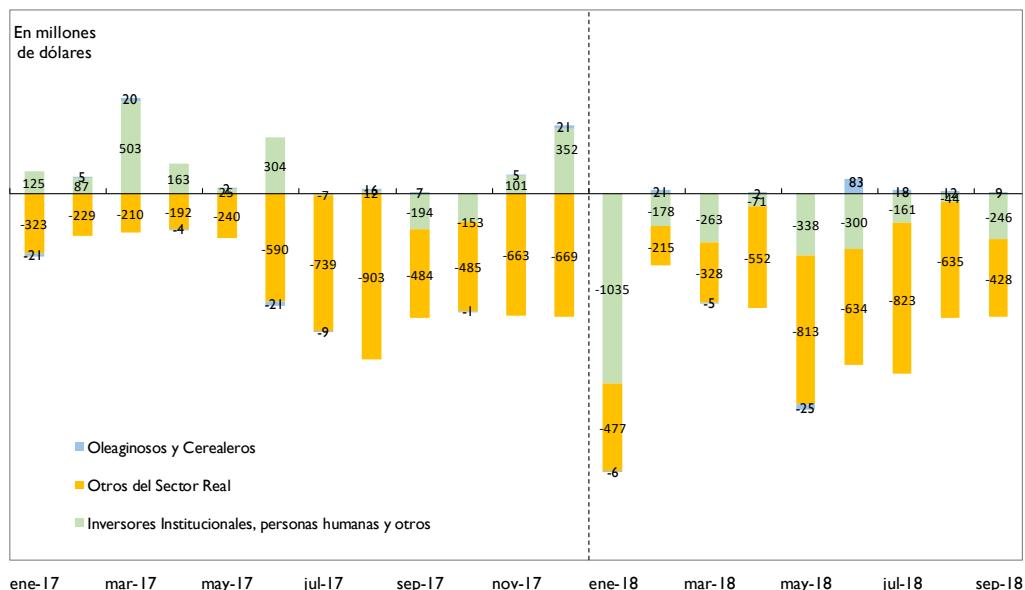


Por su parte, las operaciones por transferencias de fondos provenientes desde cuentas propias en el exterior totalizaron US\$ 664 millones, donde también se destacaron las efectuadas por clientes que vendieron más de US\$ 2 millones en el mes, estrato que centralizó el 72%. Adicionalmente, y según estimaciones propias, dos tercios de las operaciones cursadas sin declarar concepto, y que por lo tanto no se incluyen en el resultado de esta cuenta, que totalizaron en el mes ingresos brutos por US\$ 487 millones, también podrían corresponder a repatriaciones de residentes.

Al desagregar las “Operaciones en divisas” a nivel de principales sectores, se observó que los agrupados dentro de “Otros del Sector Real” encabezaron a los compradores netos, con un total de US\$ 428 millones, seguidos por los “Inversores institucionales, personas humanas y otros” que compraron US\$ 246 millones. En sentido contrario, el sector de “Oleaginosos y Cerealeros” registró ventas netas de divisas en septiembre (Gráfico III.20).

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

**Gráfico III.20 Compras netas de divisas**



Pasando a otro de los componentes de la cuenta “Capital y Financiera del Sector Privado No Financiero”, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos de deuda del exterior por US\$ 157 millones y cancelaciones de préstamos locales por US\$ 170 millones<sup>17</sup>. A nivel sectorial, se destacaron los ingresos netos de deuda destinados a los sectores “Petróleo” por US\$ 67 millones e “Industria Química, Caucho y Plástico” por US\$ 37 millones.

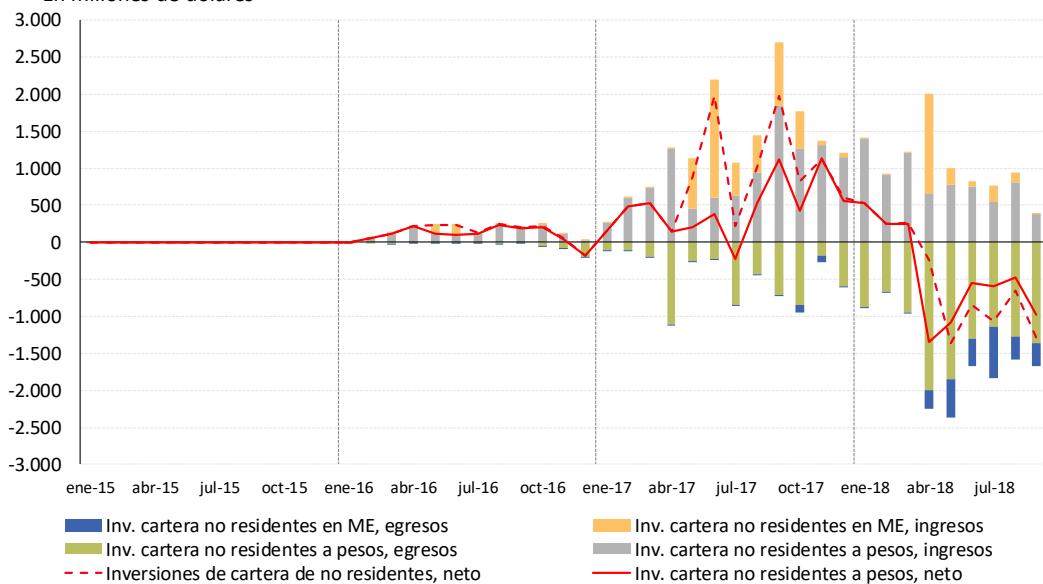
En cuanto a los flujos por inversiones de no residentes, registraron una salida neta en el mercado de cambios por sexto mes consecutivo, básicamente por los egresos netos por inversiones de cartera por US\$ 1.285 millones, compensados en parte por ingresos netos de inversiones directas por US\$ 198 millones (Gráficos III.21 y III.22).

Los egresos netos por inversiones de cartera de no residentes estuvieron explicados tanto por compras de moneda extranjera desde tenencias en pesos (US\$ 970 millones), como por la salida de fondos que se encontraban depositados en moneda extranjera (US\$ 310 millones).

<sup>17</sup> No incluye 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\$ 250 millones.

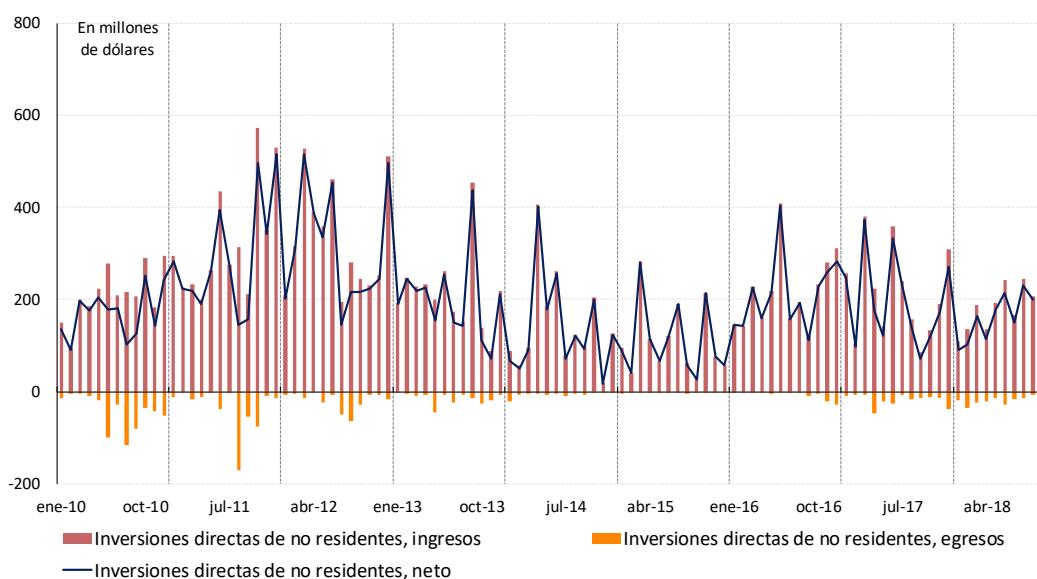
**Gráfico III.21 Inversión de no residentes. Cartera**

En millones de dólares



Por su parte, las operaciones en concepto de inversiones directas de no residentes se explicaron por ingresos brutos por US\$ 206 millones y repatriaciones al exterior por US\$ 8 millones (Gráfico III.22). Los principales receptores de los nuevos capitales del exterior fueron los sectores “Petróleo” por US\$ 33 millones, “Industria Química, Caucho y Plástico” por US\$ 27 millones y “Alimentos, bebidas y tabaco” por US\$ 21 millones.

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

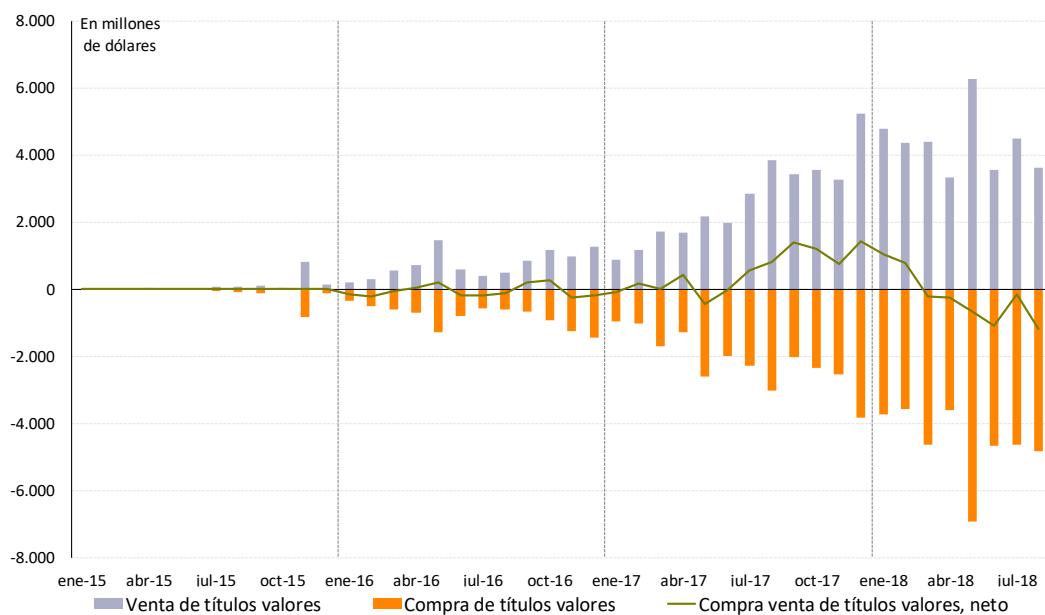


Por último, los flujos de moneda extranjera por la operatoria con títulos valores<sup>18</sup> en el mercado secundario registraron egresos netos por US\$ 750 millones, comportamiento que mostró una reversión de más de US\$ 2.100

<sup>18</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.

millones con relación a lo observado en el mismo mes del año previo y una disminución de US\$ 450 millones respecto a lo observado el mes anterior (Ver Gráfico III.23).

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



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

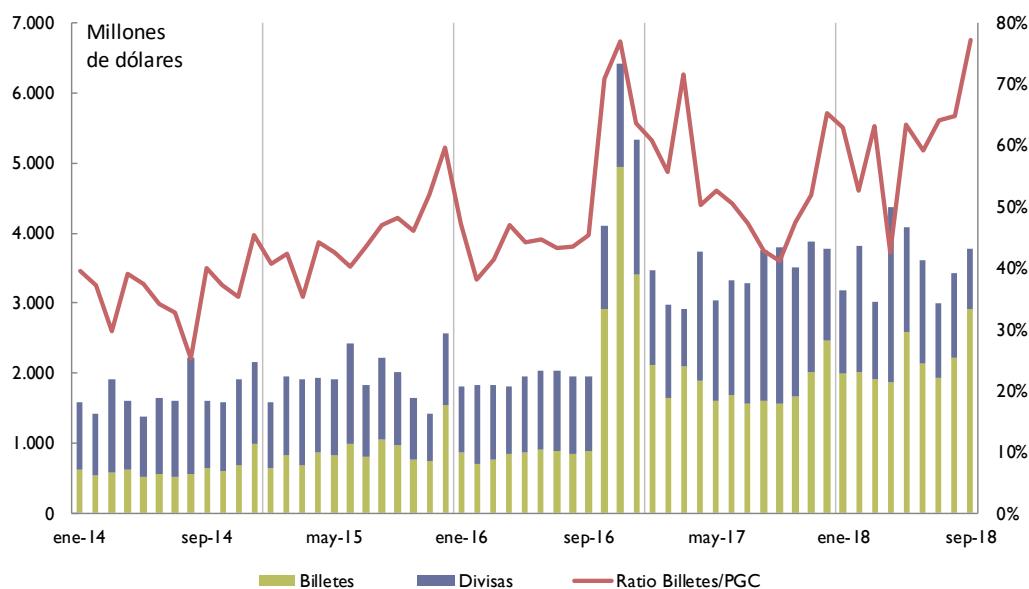
En septiembre, las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un déficit de US\$ 407 millones, explicado básicamente, por el aumento de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC)<sup>19</sup> por US\$ 360 millones y por la suscripción primaria de títulos por US\$ 288 millones. Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los ingresos de préstamos financieros y títulos de deuda por unos US\$ 230 millones.

Las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 3.790 millones a fines de septiembre de 2018<sup>20</sup>, 77% de los cuales correspondieron a tenencias de billetes en moneda extranjera (ver Gráfico III.24), que habitualmente son conservados para atender posibles retiros de depósitos locales en moneda extranjera y para necesidades del mercado de cambios.

<sup>19</sup> La Posición General de Cambios (PGC), se encuentra definida en el punto 4.7 de la Comunicación “A” 6244.

<sup>20</sup> Cabe destacar que a partir del 04.05.17 entró en vigencia la Comunicación “A” 6237, que dispuso que las entidades autorizadas a operar en cambios pueden determinar libremente el nivel y uso de sus activos externos líquidos en moneda extranjera (PGC). No obstante, las entidades deben continuar encuadradas dentro de los límites establecidos para la Posición Global Neta de Moneda Extranjera (PGNME).

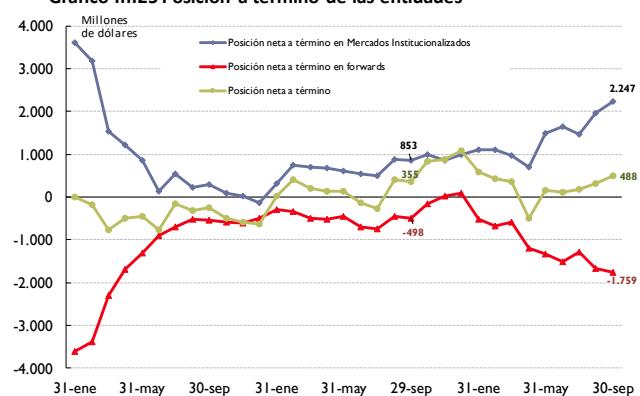
### Gráfico III.24 Posición General de Cambios de las entidades



En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en mercados locales<sup>21</sup>, al cierre de septiembre, el conjunto de entidades registró una posición comprada neta de US\$ 488 millones, registrando una suba de US\$ 180 millones en la posición con respecto al cierre del mes previo, explicada por el aumento de la posición comprada neta en mercados institucionalizados por encima del aumento en la posición vendida neta en “Forwards” (ver Gráficos III.25 y III.26).

Las entidades extranjeras realizaron compras netas por US\$ 279 millones, terminando el mes con un stock comprado de US\$ 521 millones, mientras que las nacionales realizaron ventas netas por US\$ 100 millones finalizando septiembre con un stock vendido de US\$ 33 millones.

### Gráfico III.25 Posición a término de las entidades



### Gráfico III.26 Posición a término por tipo de entidad



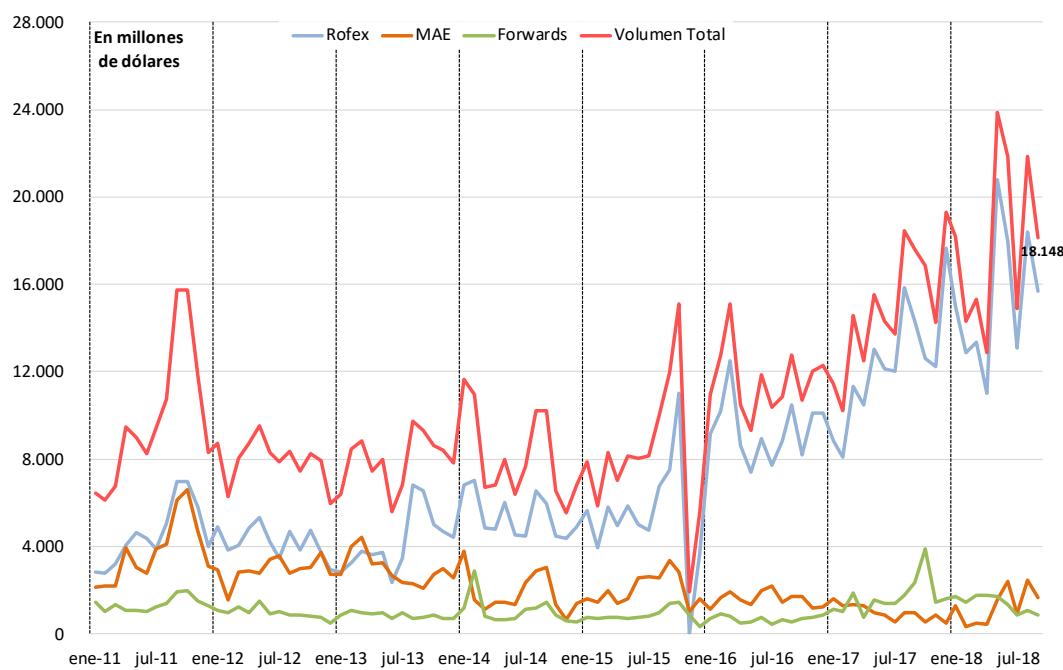
El volumen negociado en los mercados a término<sup>22</sup> totalizó US\$ 18.148 millones en septiembre, equivalentes a US\$ 907 millones diarios, disminuyendo 17% con respecto al nivel del mes anterior y aumentando un 3% en

<sup>21</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

<sup>22</sup> Incluye el total del volumen operado en el ROFEX y las operaciones concertadas por las entidades en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y con Forwards. Esta información surge del Régimen Informativo de Operaciones a Término (Comunicación “A” 4196 y modificatorias), y de las publicaciones en las páginas de Internet de MAE y ROFEX.

relación al valor del mismo periodo del año 2017 (ver Gráfico III.27). Como es habitual, el volumen negociado en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX) representó el 86% del total de las operaciones a término.

**Gráfico III. 27. Volumen total operado a término**



### III. b.3. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un déficit de US\$ 29 millones en septiembre (ver Gráfico III.28), explicado básicamente por los egresos de fondos destinados al pago de LETES denominadas en dólares por US\$ 2.050 millones, por el pago de títulos de deuda por parte de gobiernos locales por US\$ 480 millones y por los aportes de capital a organismos internacionales por US\$ 88 millones.

Estos movimientos fueron prácticamente compensados por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la emisión de LETES por US\$ 2.050 millones y por la pesificación de préstamos financieros y títulos de deuda que se encontraban depositados localmente por US\$ 550 millones.

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

