

# Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Agosto de 2017



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

## Aspectos principales

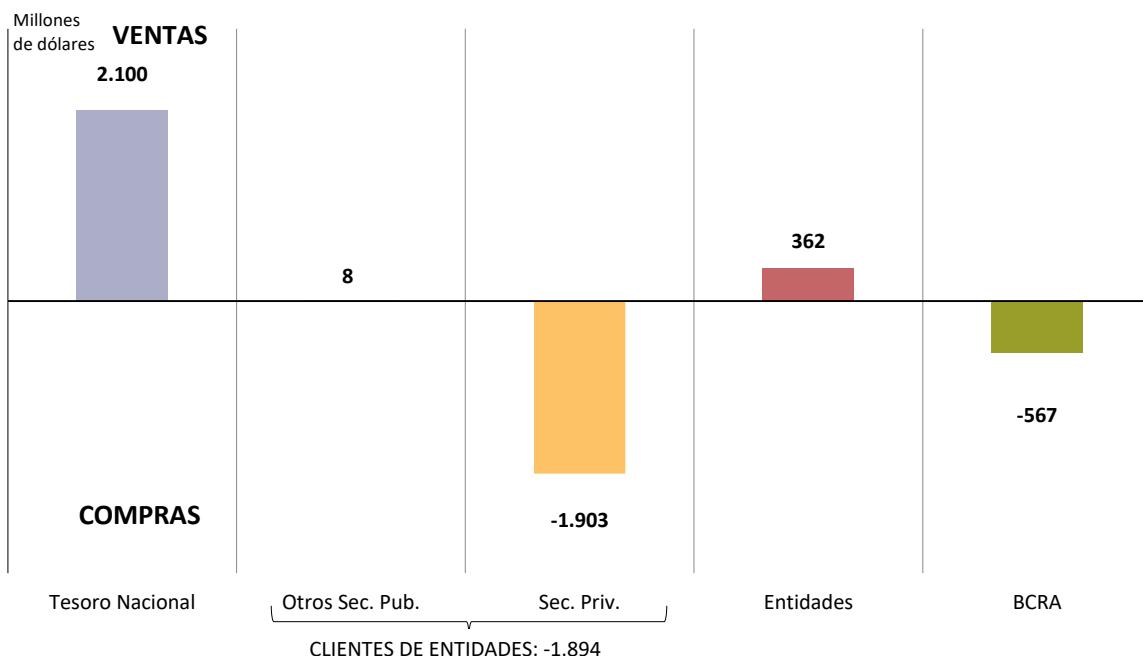
### Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en agosto de 2017

- ✓ En agosto, el Tesoro Nacional vendió US\$ 2.100 millones, y los bancos y otras entidades, US\$ 362 millones. Este total fue comprado por clientes del sector privado por US\$ 1.903 millones a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) y por el BCRA por US\$ 567 millones.
- ✓ El volumen operado en el MULC alcanzó un nuevo máximo histórico, totalizando US\$ 46.556 millones, monto que representó un incremento de 62% respecto del mismo mes del año 2016, explicado en mayor medida por las operaciones concertadas entre las entidades y sus clientes, y en menor medida, por la operatoria entre entidades, y entre éstas últimas y el BCRA.
- ✓ Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 1.139 millones, como consecuencia de los egresos netos por las cuentas “Servicios” e “Ingreso primario” por US\$ 1.044 millones y US\$ 413 millones, respectivamente, parcialmente compensados por los ingresos netos registrados en las cuentas “Bienes” por US\$ 295 millones, explicado por cobros de exportaciones por US\$ 5.294 millones (incremento interanual de 3%) y pagos de importaciones por US\$ 4.999 millones (aumento interanual de 5%).
- ✓ La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 3.974 millones, destacándose los ingresos del Tesoro Nacional por la ampliación del Bonar 2024 por US\$ 4.200 millones y por colocaciones de LETES denominados en dólares por US\$ 1.970 millones. Estos ingresos fueron en parte compensados por los egresos de fondos destinados al pago de LETES por US\$ 2.030 millones y a la cancelación de préstamos netos con Organismos Internacionales por US\$ 150 millones.
- ✓ La cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 1.804 millones, incrementando la salida en US\$ 1.416 millones respecto al mismo mes de 2016. Los principales factores de explicación fueron el incremento en las compras netas de activos externos de residentes, parcialmente compensado por la reversión de la operatoria de títulos valores en el mercado secundario.
- ✓ Las operaciones de capital y financieras del “Sector Financiero” resultaron en egresos netos por US\$ 568 millones, explicados por un incremento de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 466 millones y el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 419 millones, que fueron parcialmente compensados por los ingresos netos de deuda por US\$ 311 millones.
- ✓ Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$ 1.862 millones, cerrando el mes con un stock de US\$ 48.877 millones.

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

En agosto de 2017, el Tesoro Nacional vendió US\$ 2.100 millones, y los bancos y otras entidades, US\$ 362 millones. Este total fue comprado por clientes del sector privado por US\$ 1.903 millones a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) y por el BCRA por US\$ 567 millones<sup>2</sup> (ver Gráfico I.1).

**Gráfico I.1 | Resultado de operaciones por sector - Agosto 2017**



### Notas aclaratorias

De acuerdo a lo dispuesto por la Comunicación “A” 6244, a partir del 01.07.17, entró en vigencia un nuevo ordenamiento que regula el mercado de cambios, y entre las modificaciones incorporadas, estableció que la información de los motivos (conceptos) de la operación deja de tener el carácter de declaración jurada, y pasa a ser requerida sólo con fines estadísticos. Esta situación condiciona la comparación histórica de las series por concepto.

Otra situación que se debe aclarar, sucede cuando se traen fondos del exterior, ya que se puede optar por recibir el equivalente en pesos (se efectúa una “operación de cambio”) o se puede solicitar la acreditación directa en una cuenta local en moneda extranjera (“operación de canje”). Si bien en ambos casos, el registro cambiario del ingreso se efectúa por el concepto al que corresponde la transferencia (signo positivo), la diferencia radica en que, en el caso del canje, se efectúa un segundo registro por igual monto con signo negativo por la acreditación de los fondos en la cuenta, similar a si se comprara la moneda extranjera (este

<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 Único y Libre 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](#)).

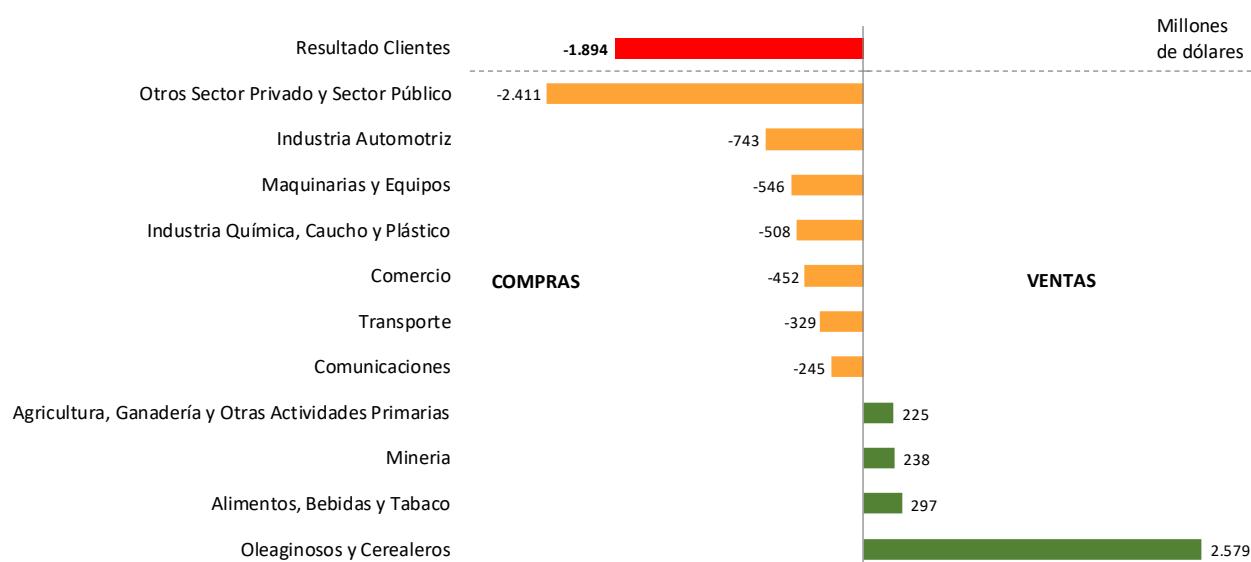
<sup>2</sup> Compras en forma directa al Tesoro Nacional por US\$ 2.100 millones y ventas a entidades por US\$ 1.533 millones.

segundo registro se incluye en una cuenta dentro de la cuenta financiera, sin que se reste el importe de la cuenta específica del ingreso). De manera análoga, un pago al exterior con moneda extranjera depositada, se registra por el concepto que corresponde al pago (negativo) y otro registro positivo por el débito de la cuenta. En consecuencia, el resultado del total en el mercado de cambios de las operaciones de canje es neutro.

Teniendo en consideración lo vertido en el cuadro aclaratorio, y los efectos que esto genera en la lectura de la información, se efectuó una desagregación del resultado de las entidades con sus clientes a nivel sectorial para distinguir a los compradores netos de los vendedores netos (Gráfico I.2).

De este análisis surge que los principales sectores con compras netas en el mercado de cambios en agosto fueron las personas físicas (incluidas dentro de “Otros del sector privado”), las industrias “Automotriz”, “Maquinarias y equipos” y “Química, Caucho y Plástico”, seguidos por los sectores “Comercio”, “Transporte” y “Comunicaciones”. Por el lado de los sectores que vendieron en forma neta, se destacaron “Oleaginosos y cereales”, “Alimentos, bebidas y tabaco” y “Minería”, mayormente por conceptos relacionados con bienes.

**Gráfico I.2 Entidades con clientes por sector en el MULC - Agosto 2017**



A nivel del concepto por el que se cursa la operación, al igual que en julio, las compras netas de billetes del sector privado por US\$ 2.290 millones fueron la principal explicación del resultado de las entidades con sus clientes, lo que se tradujo en un aumento de depósitos privados en el sistema financiero doméstico por unos US\$ 620 millones. Estas compras netas tuvieron una tendencia creciente en las dos primeras semanas previas a las elecciones primarias (PASO) del 13.08.17, comportamiento habitual en los períodos pre-elegitorios, y mostraron luego una desaceleración en el resto del mes bajo análisis. La formación de activos externos (ver Gráfico I.3) se completa con las transferencias netas al exterior a cuentas propias que totalizaron US\$ 875 millones, superando en US\$ 120 millones las salidas de julio y casi duplicando las de agosto del año previo.

Otros factores de explicación de las compras netas fueron los egresos netos por servicios por US\$ 1.040 millones y las operaciones en concepto de ingreso primario y secundario, que registraron una salida neta por US\$ 391 millones.

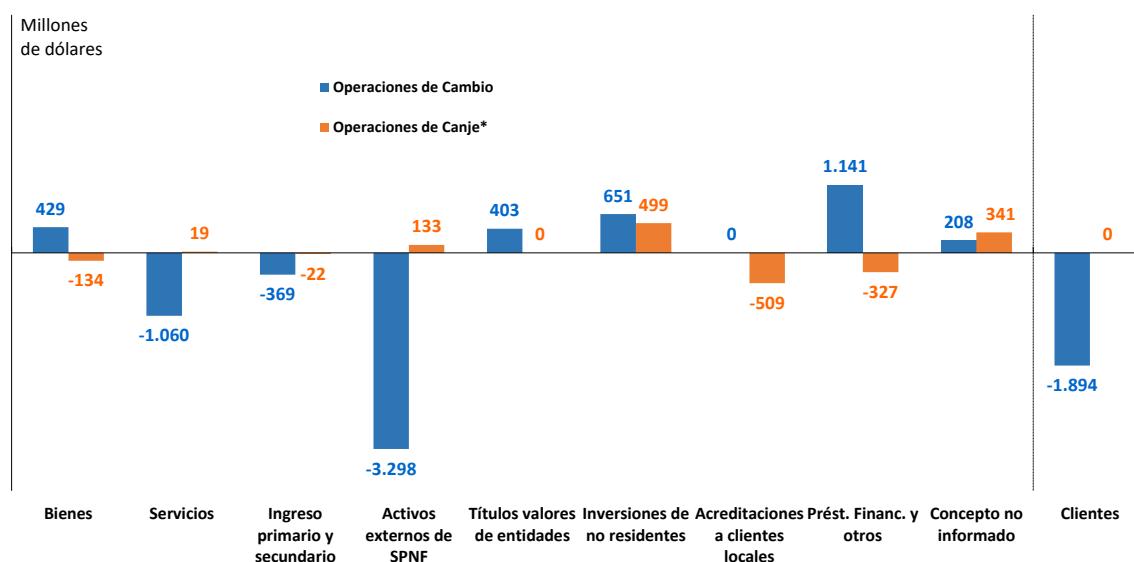
En sentido contrario, la principal fuente del mercado de cambios vino dada por los ingresos netos del exterior por inversiones de no residentes por US\$ 1.150 millones. De este total, unos US\$ 650 millones fueron

cambiados a pesos y unos US\$ 500 millones fueron acreditados directamente en moneda extranjera, estos últimos, vinculados con la REPO entre el Gobierno y cinco entidades privadas.

También se observaron ingresos netos del exterior y liquidaciones de préstamos financieros y títulos de deuda por unos US\$ 1.000 millones<sup>3</sup>, por la operatoria de títulos valores de las entidades por US\$ 403 millones (incluye suscripciones primarias y operaciones del mercado secundario), y por bienes por US\$ 295 millones.

Asimismo, las operaciones en las que los clientes no informan el concepto de las mismas, representaron un ingreso neto de US\$ 550 millones, de los cuales alrededor de las dos terceras partes correspondieron a acreditaciones directas desde el exterior sin pasar por pesos. El total de estas operaciones representó menos del 2% del volumen total operado por clientes en el mercado de cambios.

**Gráfico I.3 Mercado Único y Libre de Cambios - Clientes - Agosto 2017**

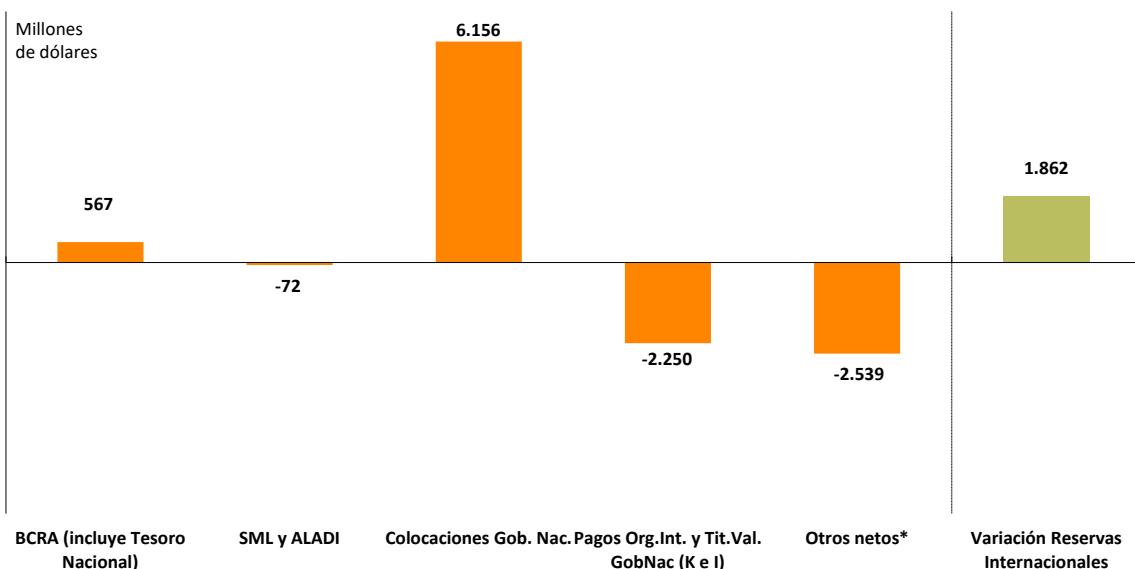


\*Nota: el resultado del total de operaciones de canje es neutro por el registro de un ingreso del exterior por el concepto que corresponda (positivo) compensado con la acreditación en cuenta local (negativo, como si se comprara moneda extranjera), y viceversa.

Por su parte, el BCRA, en adición a las compras netas ya comentadas por US\$ 567 millones (compras en forma directa al Tesoro Nacional por US\$ 2.100 millones y ventas a entidades por US\$ 1.533 millones), efectuó pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) vigente con Brasil y Uruguay y por ALADI por US\$ 72 millones (ver Gráfico I.4).

<sup>3</sup> Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que se estima en US\$ 371 millones para el mes de agosto de 2017. Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema no implican una demanda neta en el conjunto del sistema, formado por las entidades y el Banco Central. El déficit por estos consumos fue computado en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

**Gráfico I.4 Variación de Reservas internacionales del BCRA - Agosto 2017**



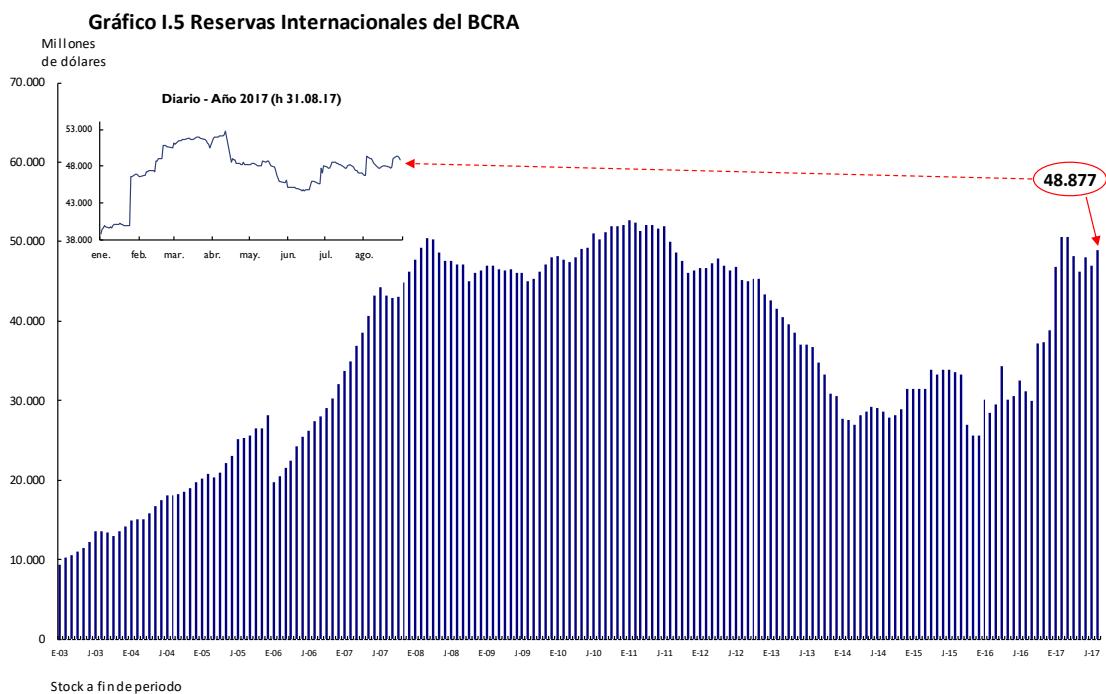
\*Nota: Incluye, entre otras operaciones, las variaciones de las cuentas de las entidades en moneda extranjera no incluidos en otro concepto, el rendimiento de las reservas, ajustes por tipo de pase y valuación, la compra-venta de valores, movimientos en cuentas del Tesoro Nacional y operaciones propias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

Durante agosto, el aumento de las reservas internacionales encontró su explicación en los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por colocaciones de títulos por US\$ 6.156 millones, que incluye la ampliación de la emisión de los Bonos de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 2024 (BONAR 2024) por US\$ 4.183 millones y la emisión de Letras del Tesoro Nacional (LETES) por US\$ 1.973 millones. Además, sin registro inicialmente en el balance cambiario<sup>4</sup>, se efectuaron colocaciones de LETES, denominadas en dólares y suscriptas en pesos por el equivalente a US\$ 372 millones.

Asimismo, el Tesoro Nacional tuvo vencimientos de LETES por US\$ 2.032 millones y efectuó cancelaciones de capital e intereses a organismos internacionales y tenedores de otros títulos denominados en moneda extranjera por unos US\$ 220 millones, entre las que se destacaron los pagos de intereses al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por casi US\$ 100 millones.

Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$ 1.862 millones durante el mes de agosto, cerrando el mes con un stock de US\$ 48.877 millones (ver Gráfico I.5).

<sup>4</sup> Estas operaciones no están incluidas en el Balance cambiario al momento de la suscripción por no estar involucrado un movimiento en moneda extranjera en este momento inicial. Sí se incluye al momento del vencimiento, el pago en moneda extranjera efectuado por el Tesoro Nacional.



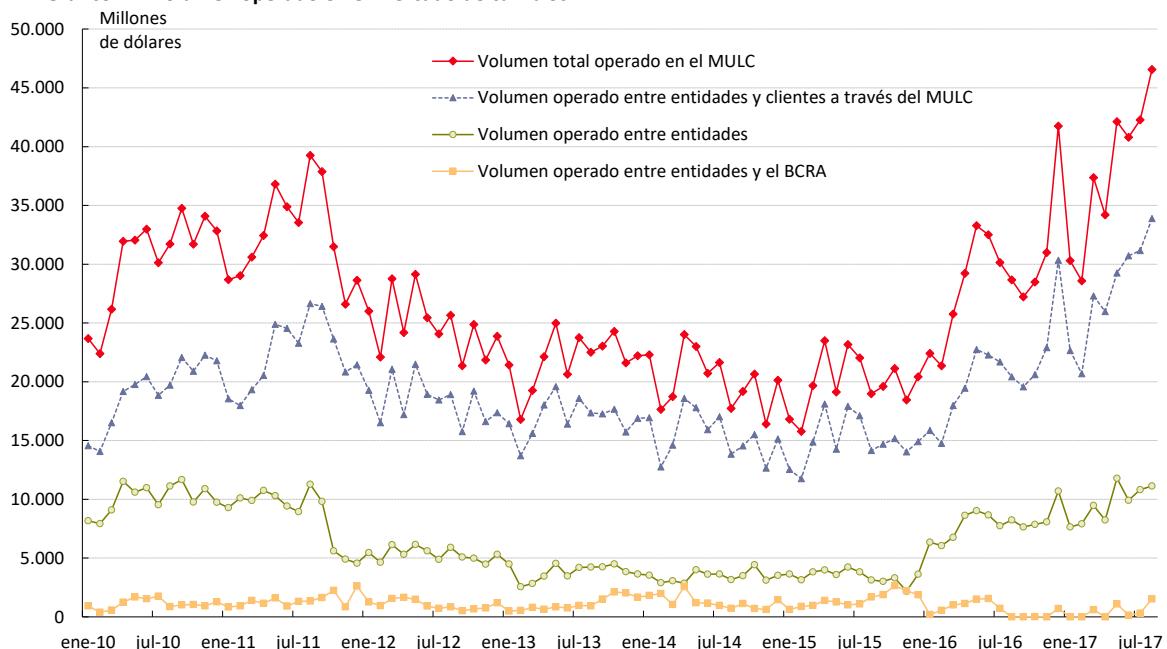
## II. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios<sup>5</sup>

El volumen operado en el MULC<sup>6</sup> alcanzó un máximo histórico en agosto de 2017, totalizando US\$ 46.556 millones (equivalentes a unos US\$ 2.100 millones en promedio diario), superando en unos US\$ 4.300 millones el anterior récord, que había sido observado el mes previo. Este máximo representó un incremento de 62% respecto del mismo mes del año 2016 (ver Gráfico II.1), explicado en mayor medida por las operaciones concertadas entre las entidades y sus clientes, y en menor medida, por la operatoria entre entidades, y entre éstas últimas y el BCRA.

<sup>5</sup> En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking trimestral por entidad del volumen operado en el MULC con clientes (para ver el Ranking [click aquí](#)).

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

**Gráfico II.1 Volumen operado en el mercado de cambios**



Las operaciones entre las entidades y sus clientes<sup>7</sup> concentraron el 73% del total operado en el MULC en agosto, dos puntos porcentuales más que en el mismo mes del año previo, en detrimento de la operatoria entre entidades que registró una participación del 24%, mientras que las operaciones entre las entidades y el BCRA<sup>8</sup> agruparon el restante 3% del total, frente a la participación casi nula de un año atrás.

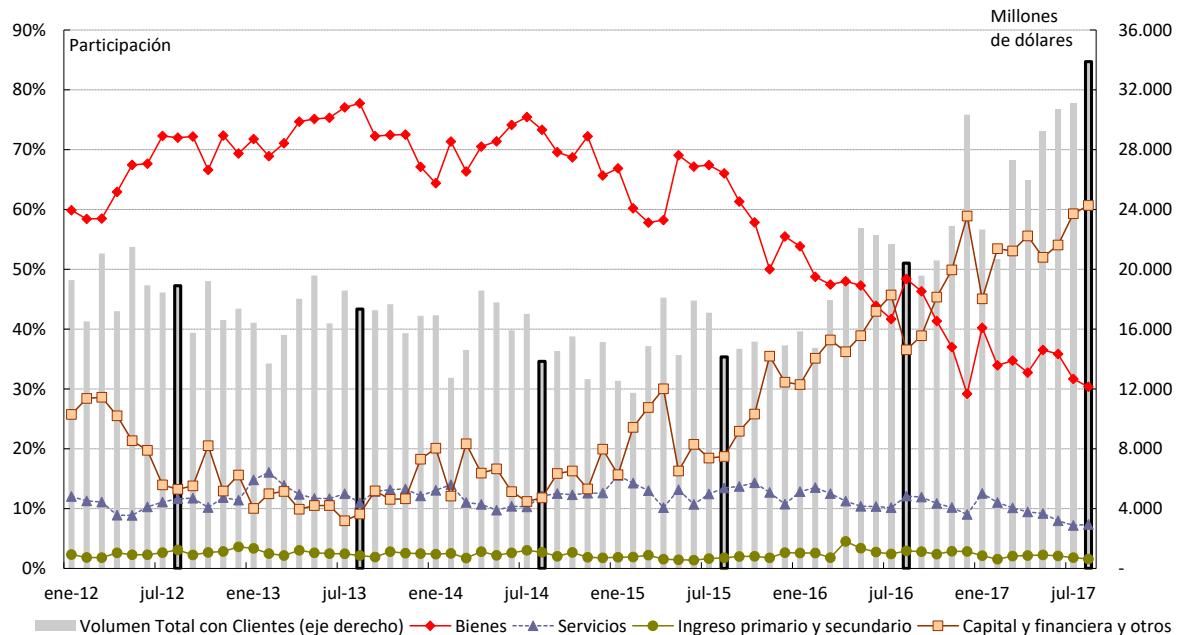
El volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes alcanzó en agosto un nuevo máximo histórico del MULC, por tercer mes consecutivo, totalizando US\$ 33.886 millones, equivalente a un aumento de 66% en términos interanuales. A pesar de los sucesivos aumentos, esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las noventa y seis que operaron en cambios en el mes, las diez primeras (todos bancos) concentraron casi el 80% de esta operatoria, participación que aumenta diez puntos porcentuales si se contabilizan las quince primeras entidades.

Analizando la evolución del volumen operado con clientes de acuerdo a la participación de los principales rubros, se observó que los conceptos incluidos en la “Cuenta capital y financiera y otros” registraron un aumento de participación de veinticuatro puntos porcentuales respecto a agosto de 2016 (ver Gráfico II.2), en detrimento de las operaciones por el resto de los conceptos (“Bienes”, “Servicios e “Ingreso primario y secundario” con caídas de dieciocho, tres y un punto porcentual, respectivamente). Las operaciones de capital y financieras cerraron el mes con el 61% del volumen operado con clientes, aumentando dos puntos porcentuales respecto al pico máximo del mes previo, siendo las principales causas del incremento, el volumen récord de las operaciones por títulos valores, activos externos de residentes (billetes y divisas) y endeudamiento (local y del exterior).

<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 y las operaciones de canjes de clientes con el exterior que totalizaron US\$ 2.335 millones en agosto.

<sup>8</sup> Las operaciones de canje entre las entidades, incluidas las efectuadas con el BCRA, se registran como operaciones de compra-venta de moneda extranjera con cambio de instrumento.

**Gráfico II.2 Volumen con clientes en el MULC y participación por rubro**



La distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad continuó liderada por la banca privada extranjera, que centralizó el 65,2% (las cuatro principales entidades con mayor volumen son de capital extranjero y entre ellas concentran el 43% del total operado), más que duplicando a la banca privada nacional que concentró el 25%, mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio se quedaron con el 9,4% y el 0,4%, respectivamente.

Por su parte, el dólar estadounidense mantuvo su liderazgo desde el punto de vista del volumen, según la moneda utilizada como contrapartida de las operaciones de cambio, concentrando el 96,5% del total operado, mientras que el resto se distribuyó en operaciones en euros (3%) y otras 43 monedas (0,5%).

Por último, el volumen operado entre los bancos y otras entidades financieras y cambiarias totalizó US\$ 11.137 millones en agosto, ampliando 35% la dimensión de este mercado en términos interanuales. En cuanto a la distribución de este total por tipo de entidad, el 94% se concentró en los bancos privados (extranjeros 48% y nacionales 46% cada uno), quedando el 6% restante repartido entre los bancos públicos y las casas y agencias de cambio.

### **III) Balance cambiario<sup>9</sup>**

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

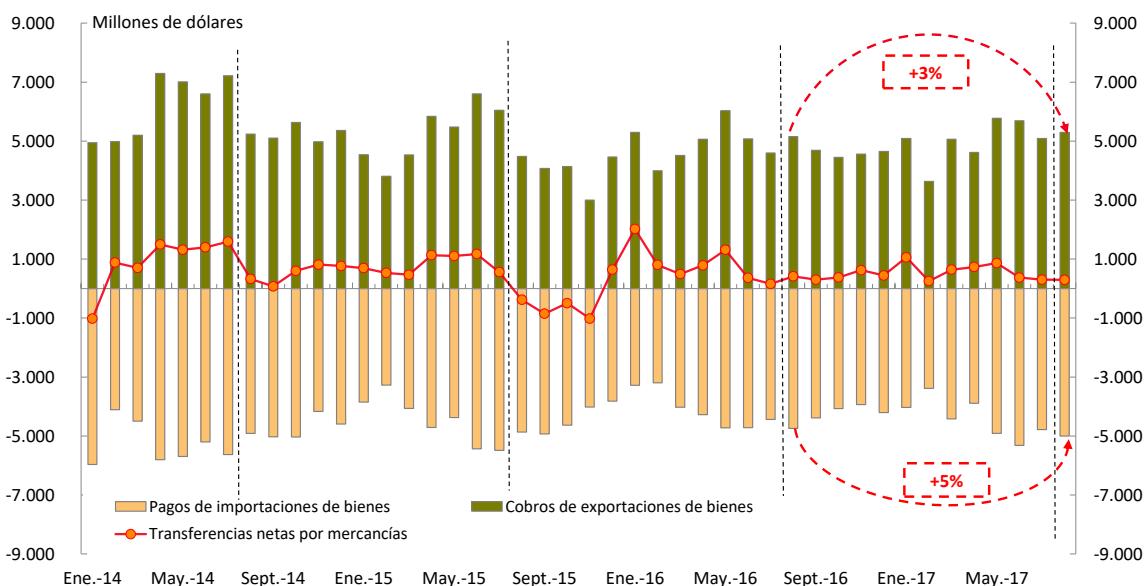
Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 1.139 millones en agosto de 2017, como consecuencia de los egresos netos por las cuentas “Servicios” e “Ingreso primario” por US\$ 1.044 millones y US\$ 413 millones, respectivamente, parcialmente compensados por los ingresos netos registrados en las cuentas “Bienes” por US\$ 295 millones e “Ingreso secundario” por US\$ 24 millones.

La salida neta de la cuenta corriente mostró un aumento de US\$ 367 millones respecto a agosto de 2016, básicamente por mayores egresos por servicios.

##### **III) a.1. Transferencias por bienes**

Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron un ingreso neto de US\$ 295 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 5.294 millones (incremento interanual de 3%) y pagos de importaciones por US\$ 4.999 millones (aumento interanual de 5%) (ver Gráfico III.1). Este superávit comercial registró una caída de 29% respecto del mismo mes del año 2016, como resultado de un aumento de los pagos de importaciones, por sobre el aumento observado en los cobros de exportaciones.

**Gráfico III.1 Transferencias por bienes**



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

El sector de “Oleaginosas, aceites y cereales” liquidó cobros de exportaciones de bienes por US\$ 2.637 millones en agosto de 2017, exhibiendo un aumento de 8% (US\$ 190 millones) respecto del mismo mes del

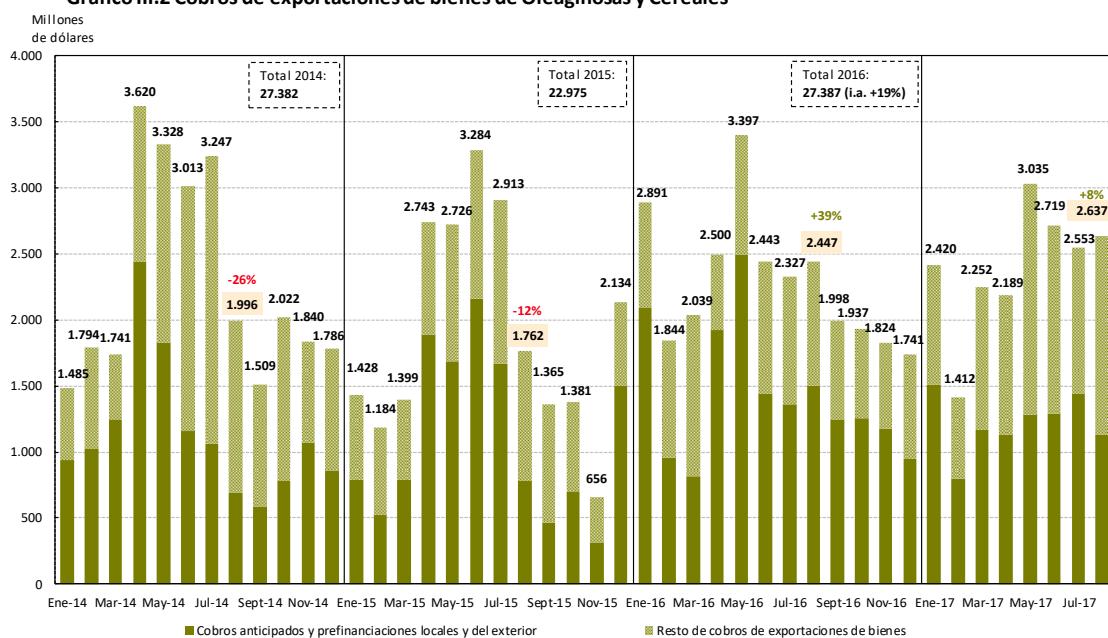
<sup>9</sup> El balance cambiario comprende las operaciones realizadas por entidades con clientes a través del MULC y las efectuadas de forma directa con reservas internacionales del Banco Central registradas en su evolución patrimonial.

2016 (ver Gráfico III.2). No obstante, en el acumulado del año se registraron ingresos por cobros de bienes por un total de US\$ 19.217 millones, mostrando una caída interanual de 3% (unos US\$ 700 millones).

La suba interanual del mes se encontró explicada principalmente por los cobros de exportaciones con posterioridad al embarque, unos US\$ 1.500 millones, que más que duplicaron el monto de agosto de 2016, seguido por las prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales que totalizaron US\$ 398 millones, (suba interanual de 30%). En sentido contrario, los ingresos de anticipos y prefinanciaciones del exterior, que sumaron US\$ 734 millones, se redujeron en un 39% interanual.

El total de liquidaciones a través del mercado de cambios en agosto excedió a las exportaciones del mes en unos US\$ 400 millones, acumulando un diferencial de US\$ 2.000 millones desde enero de 2017<sup>10</sup>, nivel que supera en unos US\$ 1.200 millones al exceso de liquidaciones sobre exportaciones de los primeros 8 meses de 2016.

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



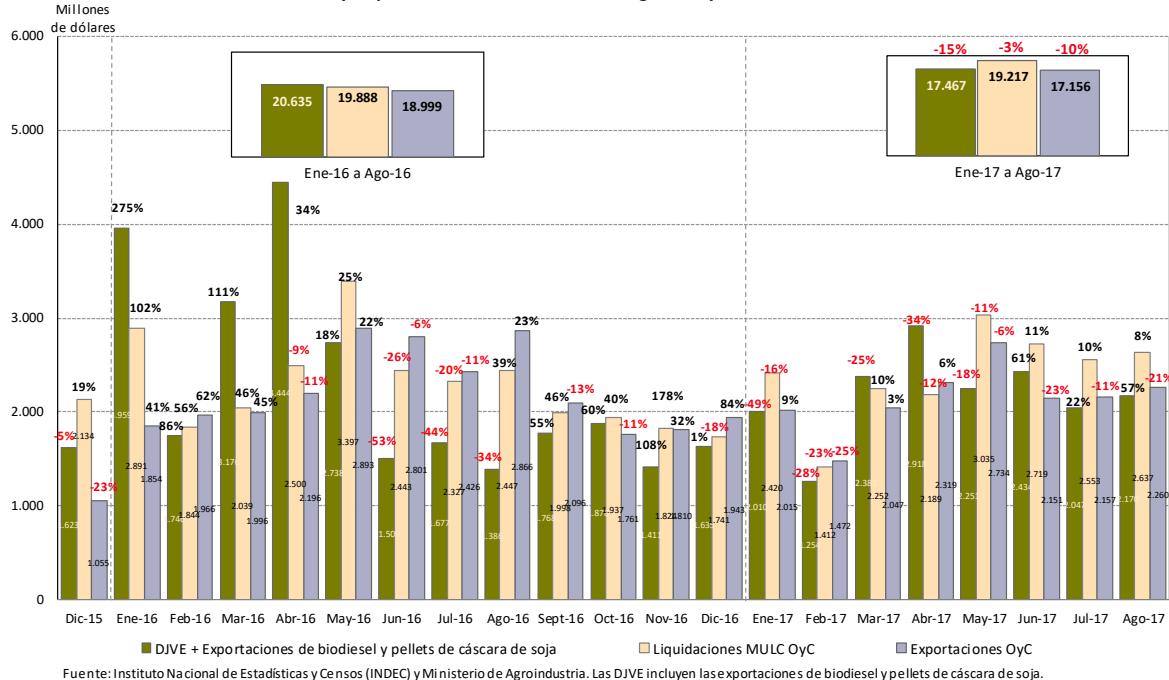
El aumento en términos interanuales de las liquidaciones del sector (8%) se vio influenciado por las mayores ventas externas, en especial el complejo soja, trigo y maíz. En efecto, las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)<sup>11</sup> totalizaron en agosto US\$ 2.170 millones, mostrando un incremento interanual de 57%<sup>12</sup>. En contraste con el corriente año, en el año 2016 se observó un significativo nivel de ventas externas dentro del primer semestre, relacionadas con las medidas tomadas por el nuevo gobierno. (ver Gráfico III.3).

<sup>10</sup> Para que la serie de exportaciones resulte comparable con la de liquidaciones por el MULC, 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>11</sup> Las DJVE son declaraciones juradas a las que se encuentran sujetos los exportadores de los productos de origen agrícola comprendidos en la Ley 21.453. Son publicadas diariamente por el Ministerio de Agroindustria (Minagro). A los fines de reflejar con mayor precisión las ventas externas de los productos de origen agrícola, las DJVE aquí contempladas se ajustan considerando, adicionalmente, las exportaciones de biodiesel y de pellets de cáscara de soja, dos productos que no requieren DJVE.

<sup>12</sup> Esta suba, fue explicada por la variación positiva de cantidades de 75%, y la variación negativa de precios de 7%. Los productos que explicaron este aumento en los registros de ventas externas de unos US\$ 800 millones fueron, básicamente, los pellets de soja por unos US\$ 400 millones, seguido de aceite de soja y trigo por unos US\$ 150 millones cada uno, y por último maíz por unos US\$ 100 millones.

**Gráfico III.3 Ventas, Cobros y exportaciones del sector de Oleaginosas y Cereales**



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) y Ministerio de Agroindustria. Las DJVE incluyen las exportaciones de biodiesel y pellets de cáscara de soja.

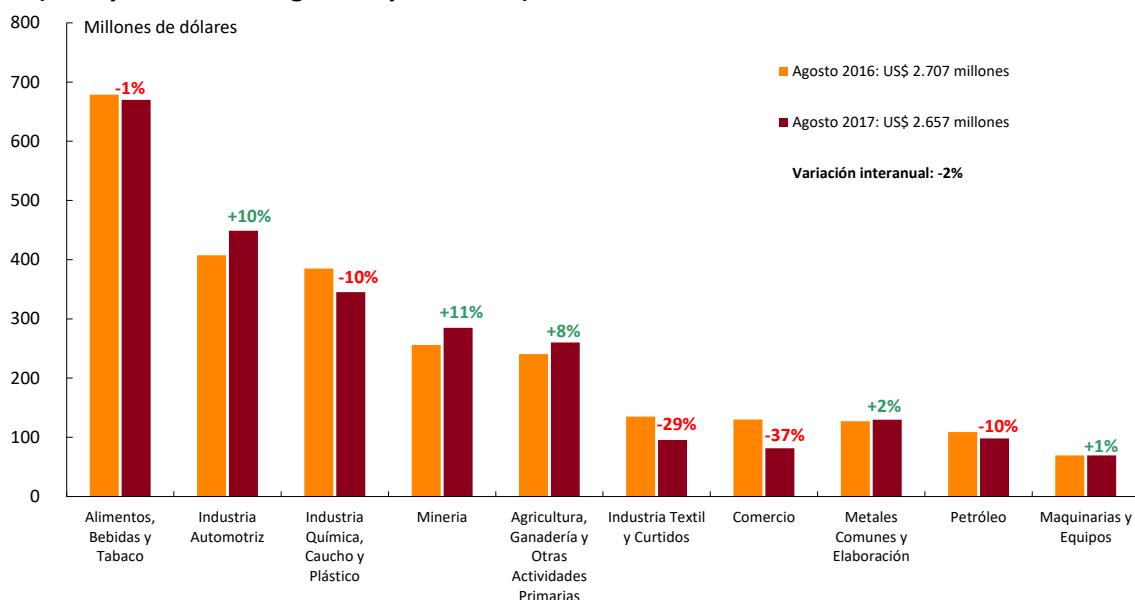
Las importantes ventas externas de soja estuvieron fuertemente ligadas al elevado ritmo de comercialización interna al sector exportador y la industria, respecto al de agosto de 2016<sup>13</sup>. Asimismo, el maíz y el trigo presentaron un ritmo de compras internas del sector exportador récord histórico para toda la campaña<sup>14</sup>.

Por su parte, y a diferencia de lo observado para el sector “Oleaginosas y cereales”, los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores evidenciaron una caída de 2% en términos interanuales, totalizando US\$ 2.657 millones en agosto (ver Gráfico III.4).

<sup>13</sup> Las compras internas totales de soja del sector industria fueron de 2,5 millones de toneladas en agosto de este año, frente a los 1,9 millones de toneladas compradas en el mismo periodo del año previo, un 47% de aumento. Asimismo, cabe mencionar que en el acumulado de la campaña, la comercialización se encontraba retrasada en relación con la campaña 2015/16. Es importante remarcar que la liquidación de divisas está fundamentalmente relacionada con la compra de granos que luego serán exportados, ya sea en su mismo estado o como productos procesados, después de una transformación industrial.

<sup>14</sup> Por su parte, la comercialización interna de trigo al cierre del informe acumulaba 11,8 millones de toneladas, respecto de las 6,1 millones de toneladas acumuladas al último día de agosto de 2016 (un 96% de aumento). Con respecto al maíz, las compras internas totales a fin de agosto de 2017 acumulaban 19,7 millones de toneladas, frente a los 16,1 millones de toneladas compradas a finales de agosto de 2016 (observándose un incremento de 23%). Presentando, de esta manera, un record histórico de comercialización interna para ambos cereales.

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



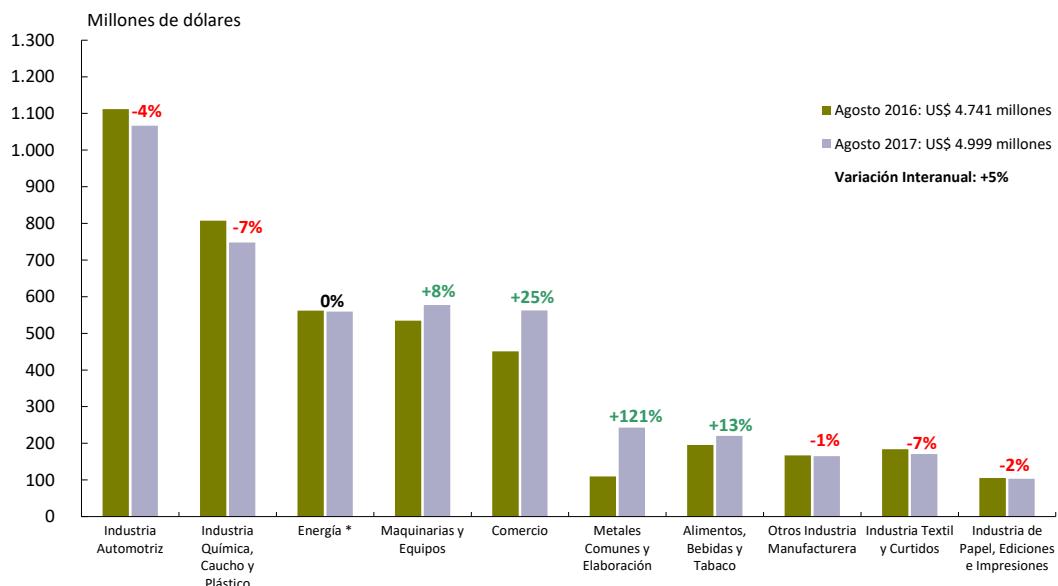
En la descomposición sectorial, se observa que la caída respecto al mismo mes del año previo estuvo liderada por el sector “Comercio”, que registró cobros de exportaciones por US\$ 82 millones (caída de 37% interanual), acompañado por los sectores “Industria Química, Caucho y Plástico” e “Industria Textil y Curtidos”, que registraron ingresos por US\$ 345 y US\$ 96 millones con sendas caídas con respecto a agosto de 2016, de 10% y 29%, respectivamente.

En sentido inverso, los sectores “Industria Automotriz” y “Minería”, con ingresos por cobros de exportaciones de US\$ 449 millones y US\$ 285 millones, respectivamente, son los sectores que más aumento absoluto mostraron con respecto al mismo mes del año 2016.

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

Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 4.999 millones en agosto, monto que representó un aumento interanual de 5% y que se ubicó, junto con junio de 2017, entre los máximos desde agosto de 2015. A nivel sectorial, el aumento fue liderado por los sectores “Metales Comunes y Elaboración” y “Comercio”, parcialmente compensado por la caída del sector “Industria Química, Caucho y Plástico”, entre otros (ver Gráfico III.5).

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

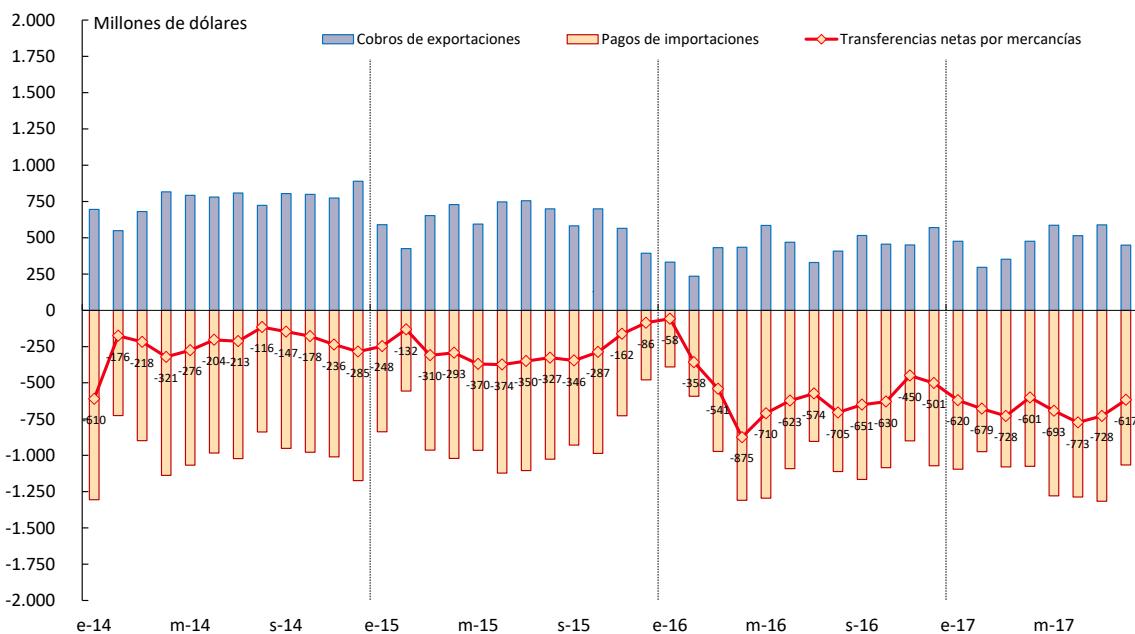


\*Nota: incluye a los sectores Petróleo, Electricidad y Gas

El primer sector en importancia en el total de pagos de importaciones del periodo, “Industria automotriz”, totalizó egresos por US\$ 1.066 millones. De esta manera, incorporando los ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 449 millones, dicho sector mostró un déficit en el rubro “Bienes” por un total de US\$ 617 millones en agosto (ver Gráfico III.6), acumulando pagos netos por unos US\$ 5.440 millones desde inicios de 2017, superando en un 22% el déficit del mismo período de 2016. Esto se dio en un contexto de aumento de las ventas de terminales a concesionarias de vehículos importados (suba de 43% interanual), levemente compensado por el aumento en las exportaciones de vehículos utilitarios (suba de 18%)<sup>15</sup>.

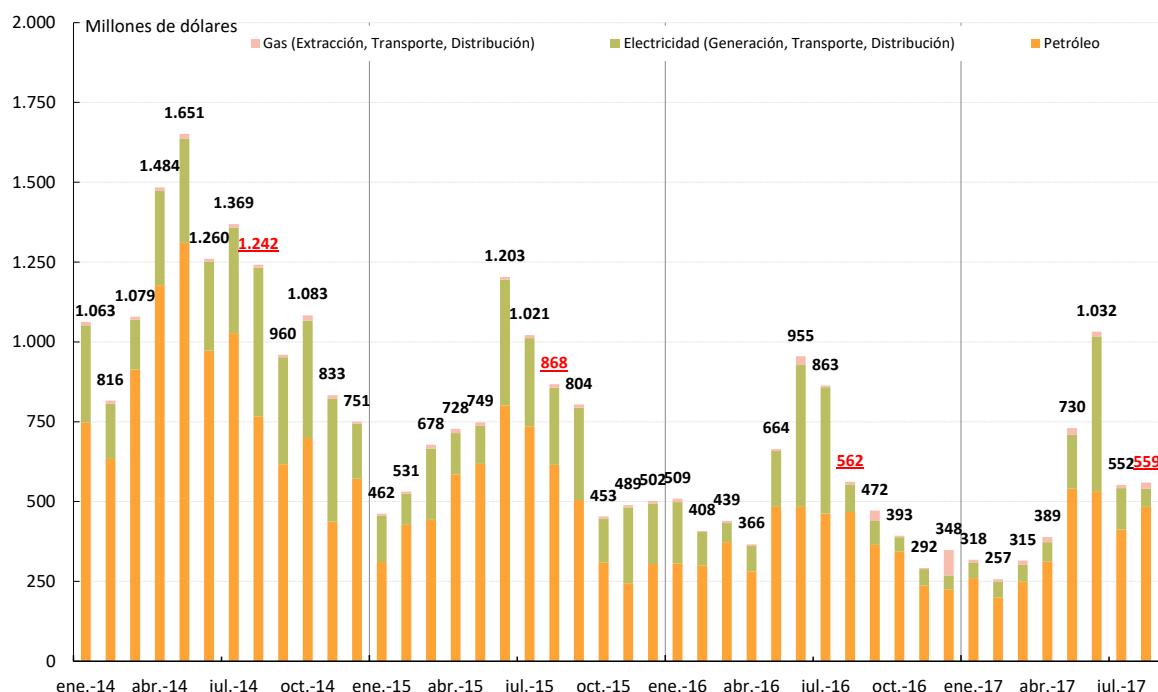
<sup>15</sup> Fuente: Asociación de Fabricantes de Automotores (Adefa)

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



Por su parte, el sector “Energía”, luego del máximo estacional del mes de mayo, registró pagos por importaciones por US\$ 559 millones, nivel similar tanto en términos interanuales como respecto al mes previo. Considerando los flujos acumulados entre enero y agosto, se observa una caída interanual de 13%, explicado mayormente por la disminución en los pagos de importaciones del sector “Electricidad” (ver Gráfico III.7).

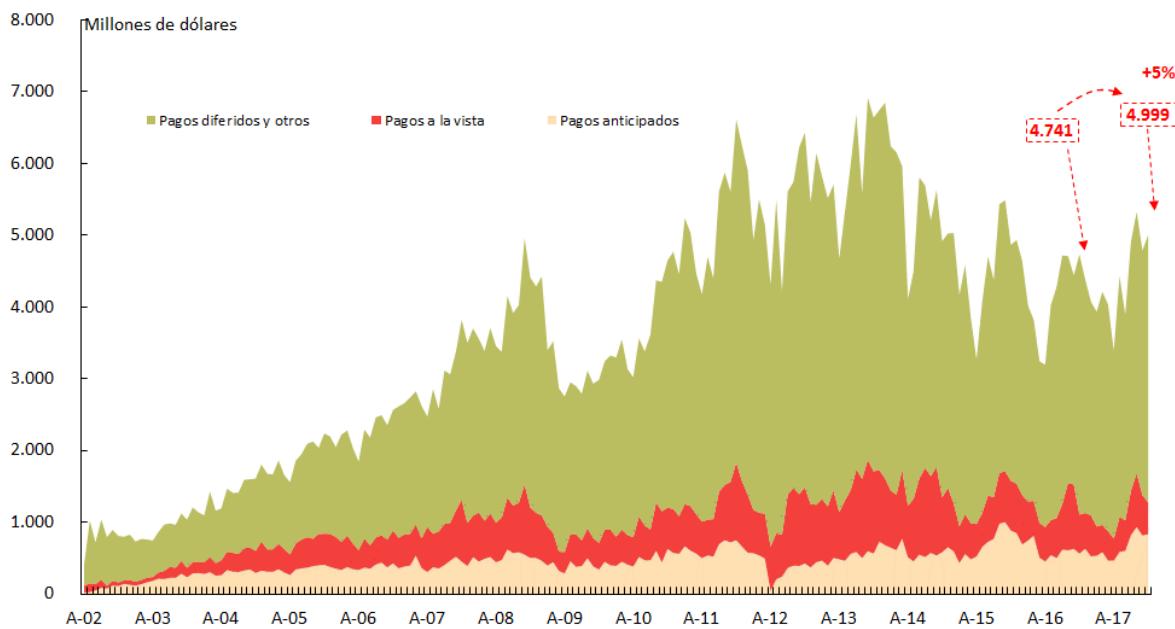
### Gráfico III.7 Pagos de importaciones de bienes del sector "Energía"



Por último, analizando los pagos por importaciones de bienes del balance cambiario en función de la modalidad de pago utilizada, se observó que los pagos diferidos registraron un aumento del 3% en términos interanuales, totalizando US\$ 3.724 millones en el mes (ver Gráfico III.8). En el mismo sentido, los pagos

anticipados alcanzaron US\$ 833 millones, con aumento interanual de 48%, mientras que la modalidad a la vista totalizó US\$ 442 millones, con caída de 18%.

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

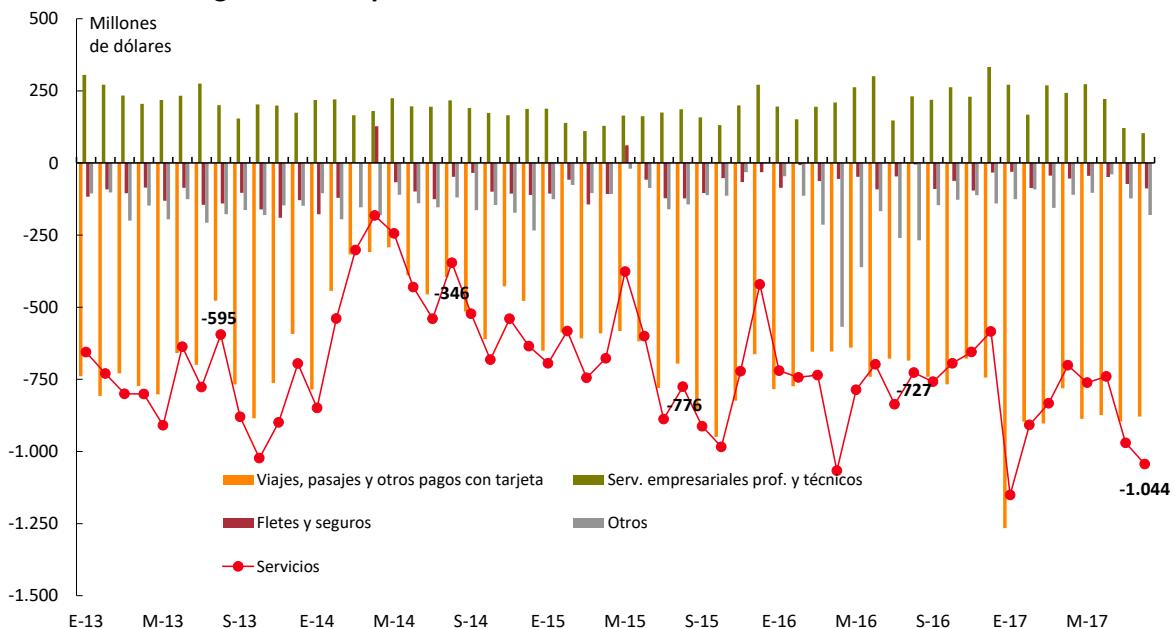


### III) a.2. Servicios, ingreso primario e ingreso secundario

Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron un aumento de US\$ 317 millones en su salida neta en términos interanuales, para totalizar egresos netos por US\$ 1.044 millones. Este resultado se explicó por egresos netos por la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” por US\$ 879 millones<sup>16</sup> y por “Otros servicios” y “Fletes y Seguros” por US\$ 181 millones y US\$ 88 millones, respectivamente, compensados parcialmente por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 104 millones (ver Gráfico III.9).

<sup>16</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, que se estiman en alrededor de US\$ 150 millones mensuales para lo transcurrido del año, equivalentes al 17% del total de egresos de este tipo. De forma recíproca, en los ingresos también se incluyen las compras no presenciales que hacen no residentes a proveedores argentinos.

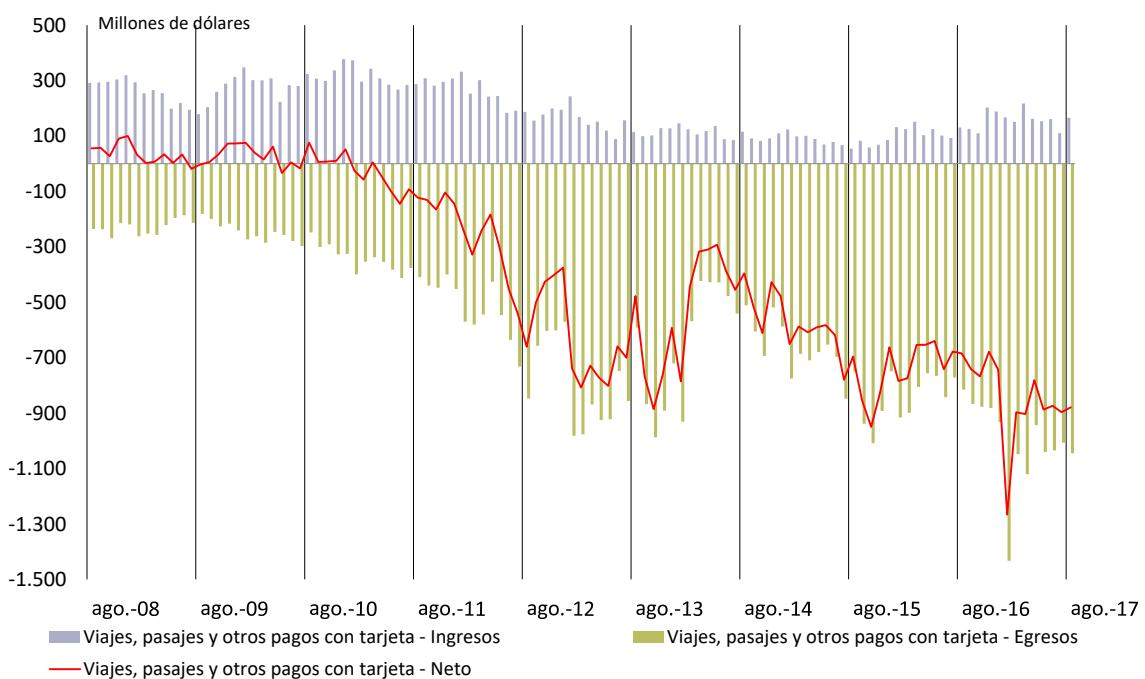
**Gráfico III.9 Ingresos netos por servicios**



En este sentido, el déficit neto de la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” registró un incremento interanual de 28%, mostrando un incremento de los egresos por encima del aumento en los ingresos (ver Gráfico III.10). En efecto, los egresos brutos totalizaron US\$ 1.044 millones (suba de 28% interanual), mientras que los ingresos brutos fueron de US\$ 166 millones (aumento de 27% interanual).

Analizando el comportamiento acumulado de los flujos por este concepto, en lo transcurrido en el 2017 se acumula un déficit de unos US\$ 7.380 millones, mientras que para el período análogo del año previo la salida fue de US\$ 5.600 millones, lo que implica un incremento interanual de 32% en el déficit. Esta variación guarda relación con la observada en la Encuesta de Turismo Internacional (ETI) del INDEC, donde la variación interanual acumulada para lo observado en el periodo Enero-Julio fue de 29%.

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

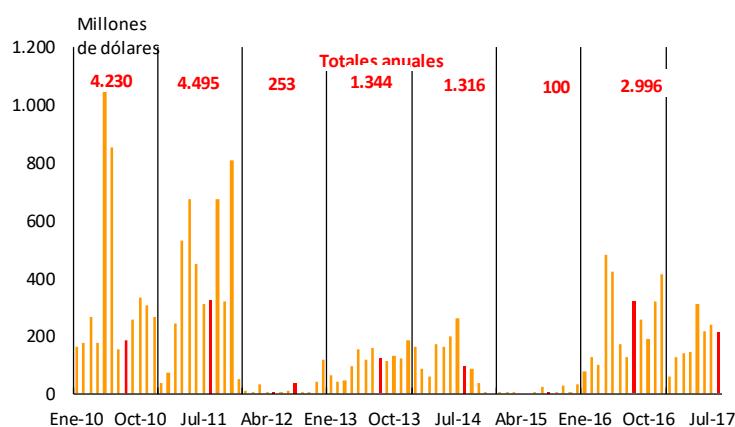


Por su parte, las operaciones en concepto de ingreso primario tuvieron una salida neta de US\$ 413 millones, total que se descompone en pagos netos de intereses por US\$ 193 millones, y de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 220 millones.

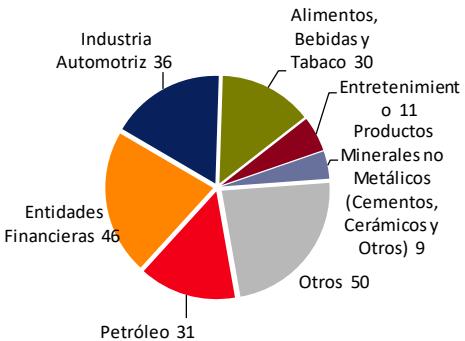
En lo que respecta a movimientos por intereses, el “Sector público y BCRA” representó el 62% de los pagos netos, totalizando US\$ 121 millones, dentro de los que se destacaron los pagos netos de intereses de gobiernos locales.

Por su parte, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC registraron una salida bruta por US\$ 213 millones (Gráfico III.11), mostrando una disminución de 33% respecto a agosto de 2016. En la desagregación sectorial, se destacaron los pagos de los sectores “Entidades Financieras” por US\$ 46 millones, “Industria Automotriz” por US\$ 36 millones, “Petróleo” por US\$ 31 millones y “Alimentos, Bebidas y Tabaco” por US\$ 30 millones (Gráfico III.12), representando en conjunto las dos terceras partes de estos giros.

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



**Gráfico III.12 Agosto 2017 - Total: US\$ 213 millones**



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

Las operaciones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario registraron un saldo positivo de US\$ 2.137 millones en agosto. Este superávit se asocia al registrado por el Sector Público y BCRA por US\$ 3.974 y a la cuenta de “Otros movimientos netos” por US\$ 534 millones, destacándose dentro de esta última, el aumento de los depósitos locales en moneda extranjera. Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos del Sector Privado No Financiero por US\$ 1.804 millones y del Sector Financiero por US\$ 568 millones.

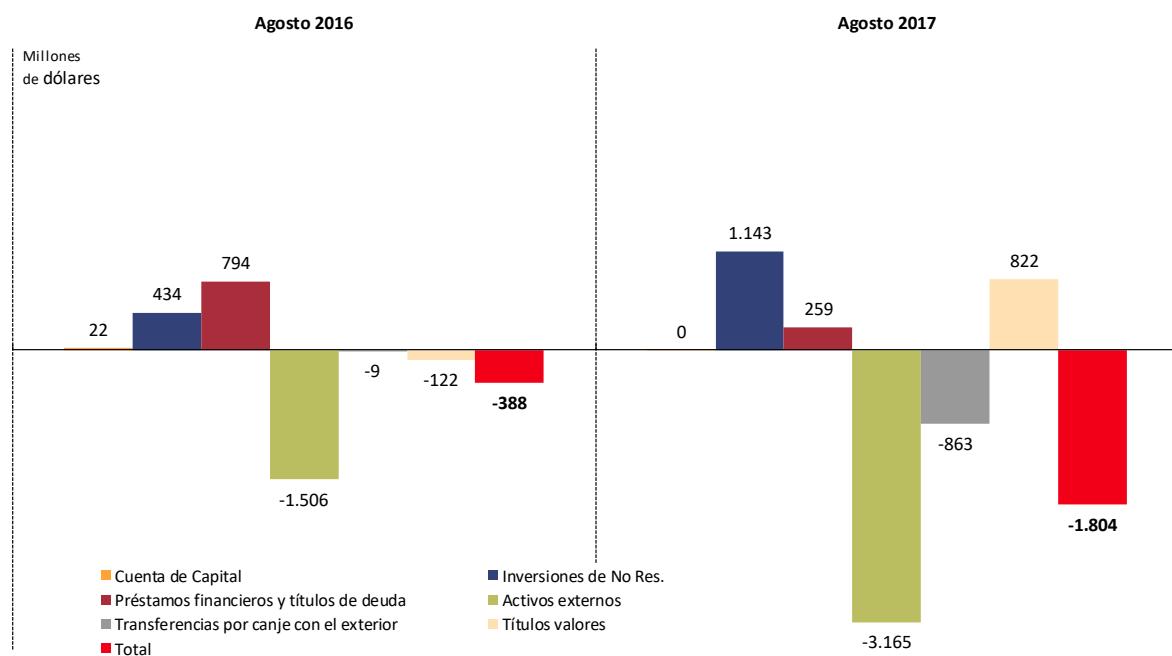
**Cuenta de capital y financiera cambiaria**  
En millones de dólares

| Fecha  | jul-16       | ago-16      | sep-16      | oct-16       | nov-16       | dic-16       | ene-17       | feb-17       | mar-17     | abr-17        | may-17        | jun-17       | jul-17      | ago-17       |
|--|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|---------------|---------------|--------------|-------------|--------------|
| <b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b> | <b>2.787</b> | <b>-442</b> | <b>-117</b> | <b>9.285</b> | <b>1.672</b> | <b>3.454</b> | <b>8.031</b> | <b>4.539</b> | <b>765</b> | <b>-1.050</b> | <b>-1.280</b> | <b>3.324</b> | <b>-277</b> | <b>2.137</b> |
| Sector Privado No Financiero                 | 592          | -388        | -414        | -227         | -928         | 1.131        | -1.984       | -883         | -610       | -76           | -784          | 27           | -1.096      | -1.804       |
| Sector Financiero                            | 326          | -150        | 70          | -1.786       | -1.864       | 681          | 966          | 781          | -27        | -1.747        | 708           | -1.129       | -81         | -568         |
| Sector Público y BCRA                        | 1.373        | -545        | 123         | 6.882        | 133          | 685          | 8.184        | 3.250        | 1.458      | -2.842        | 365           | 6.078        | 584         | 3.974        |
| Otros movimientos netos                      | 497          | 641         | 104         | 4.415        | 4.332        | 957          | 864          | 1.391        | -56        | 3.615         | -1.570        | -1.652       | 317         | 534          |

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

En agosto, la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 1.804 millones, incrementando la salida en US\$ 1.416 millones respecto al mismo mes de 2016 (Gráfico III.13). Los principales factores de explicación fueron el incremento en las compras netas de activos externos de residentes, parcialmente compensado por la reversión de la operatoria de títulos valores en el mercado secundario.

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

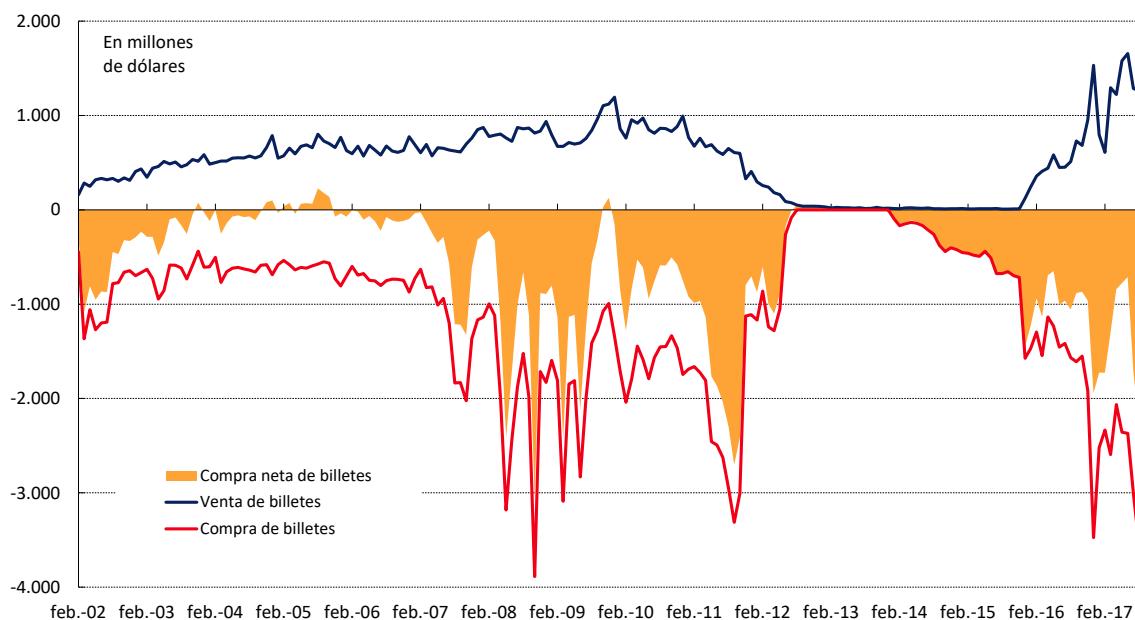


En agosto, las compras netas para formación de activos externos totalizaron US\$ 3.165 millones, explicado por las adquisiciones netas de clientes de billetes por US\$ 2.290 millones (Gráfico III.14) y de divisas sin destino específico por US\$ 875 millones.

En términos brutos, las compras de billetes totalizaron US\$ 3.554 millones, registrando un aumento respecto del mes previo de unos US\$ 500 millones y registrando un máximo desde octubre de 2008. Estas compras fueron realizadas por 1.075.020 clientes, máxima concurrencia observada desde la liberación del mercado en diciembre de 2015 y que representó un incremento de 100.000 clientes respecto a lo observado en julio de 2017.

Cabe destacar que, estas compras tuvieron una tendencia creciente durante las primeras dos semanas previas a las PASO, con una tendencia decreciente para el periodo posterior a esta instancia electiva. En efecto, en el periodo previo a las PASO, las compras netas de billetes de clientes ascendieron a US\$ 132 millones diarios, mientras que, pasada esta instancia, promediaron US\$ 85 millones por día.

**Gráfico III.14 Billetes en moneda extranjera del SPNF a través del MULC\***

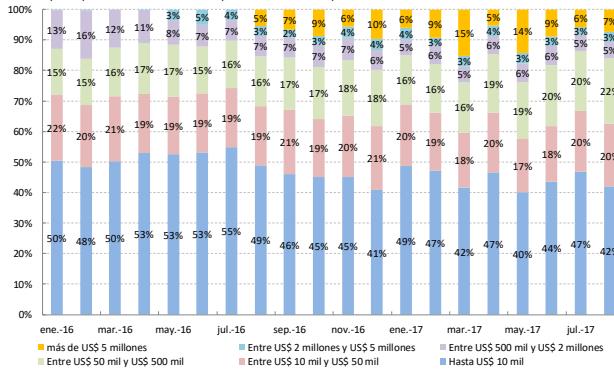


Si se desagrega la información teniendo en cuenta el monto de las compras mensuales por cliente, se observa que el 42% de las compras de billetes (unos US\$ 1.490 millones) fueron realizadas por importes de hasta US\$ 10.000 mensuales por cliente, participación que disminuye cinco puntos porcentuales respecto a julio (Gráfico III.15). Asimismo, el 96% de la cantidad de clientes que compraron billetes en agosto, operaron en este estrato, resultando en una compra promedio por cliente de US\$ 1.448, mientras que el restante 4% promedió US\$ 45.935.

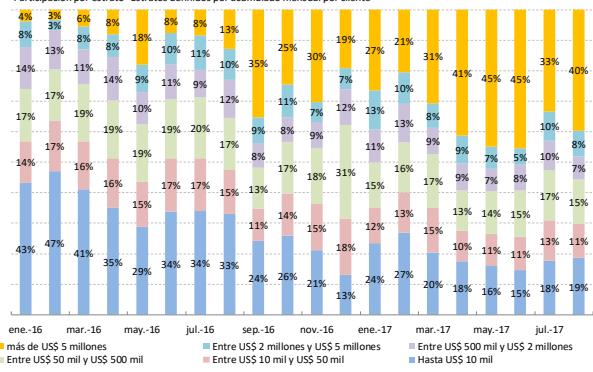
Es importante destacar que, parte de estas compras de billetes impulsaron el incremento en los depósitos en caja de ahorro en moneda extranjera.

Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 1.264 millones en agosto, nivel similar al registrado el mes previo. Se observó que las ventas de billetes por encima de los US\$ 2 millones mensuales concentraron el 48% del total, unos cinco puntos porcentuales por encima de lo observado el mes previo, con caídas en los estratos medios (Gráfico III.16).

**Gráfico III.15 Compras de billetes SPNF por estrato**  
Participación por estrato - Estructos definidos por acumulado mensual por cliente

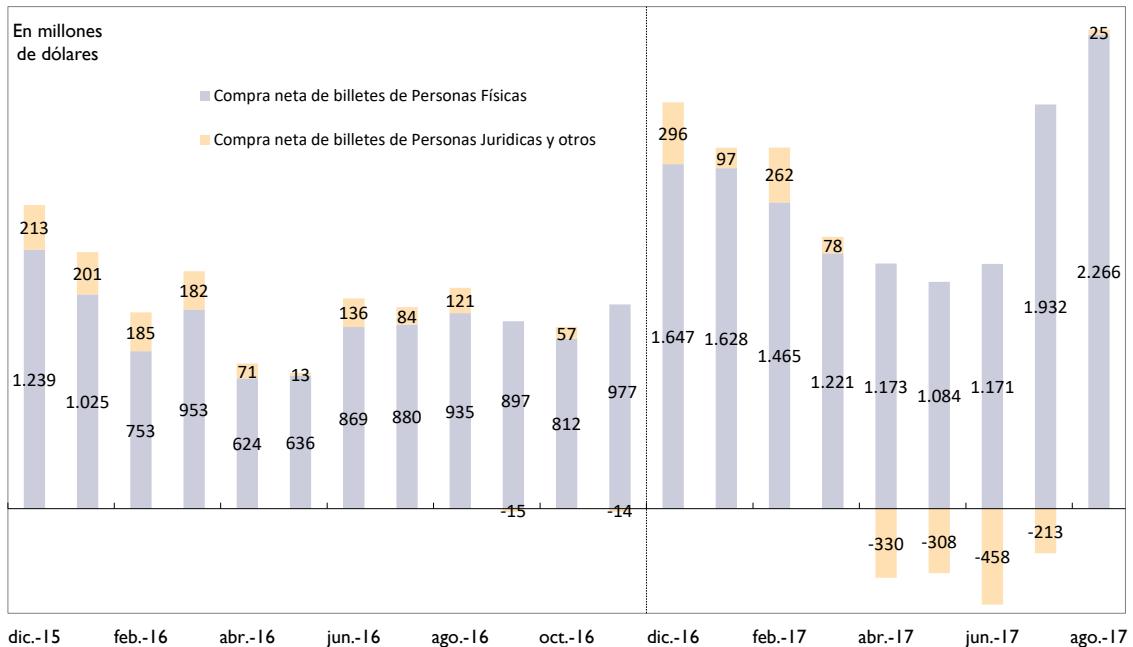


**Gráfico III.16 Ventas de billetes del SPNF por estrato**  
Participación por estrato - Estructos definidos por acumulado mensual por cliente



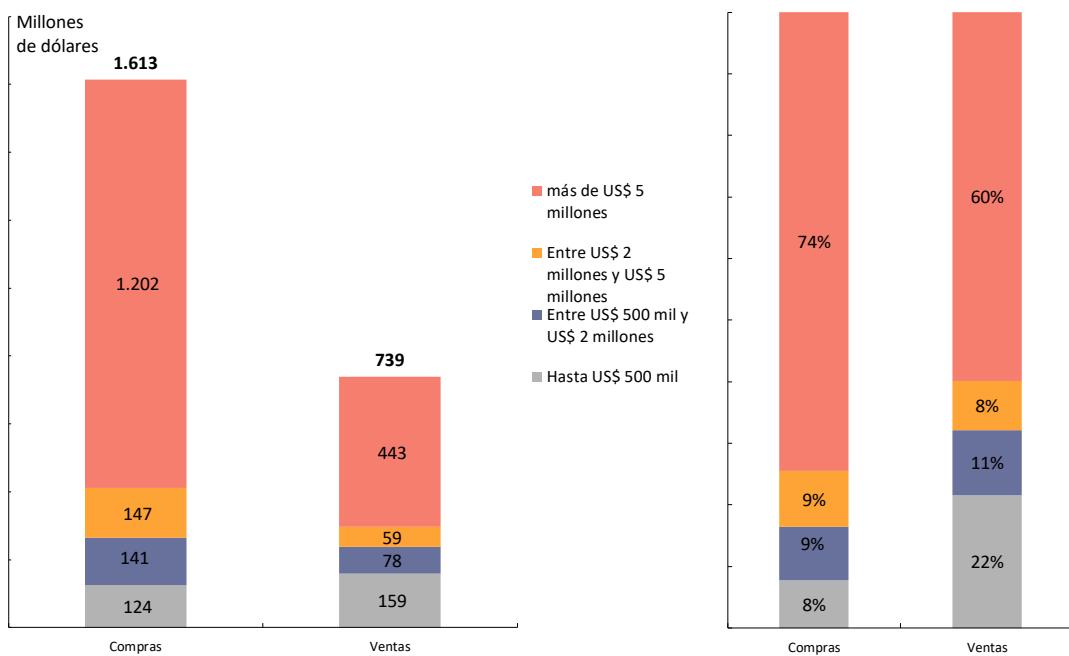
Las personas físicas fueron quienes compraron la mayor cantidad de billetes de forma neta, US\$ 2.266 millones, mientras que las personas jurídicas compraron US\$ 25 millones (Gráfico III.17), diferencia que encuentra su explicación en que las personas jurídicas tuvieron ventas brutas de billetes por US\$ 826 millones, el 65% del total de ventas de billetes.

**Gráfico III.17 Compras netas de billetes desagregado por personería**



A diferencia del comportamiento observado en las compras de billetes, las transferencias brutas al exterior sin informar el destino específico, que totalizaron US\$ 1.613 millones, fueron efectuadas por unos 1.900 clientes y se concentraron en los estratos superiores, donde los clientes con compras mensuales superiores a US\$ 2 millones acumularon el 84% del total de compras brutas de divisas (Gráfico III.17). Es importante resaltar en este punto que parte de estos fondos pudieron ser destinados a pagos de obligaciones externas desde las cuentas en el exterior a las que se remiten. Por el contrario, las operaciones por transferencias provenientes desde el exterior estuvieron más atomizadas en relación a lo observado en los giros al exterior.

**Gráfico III.18 | Divisas de libre disponibilidad en el MULC - Agosto de 2017**



Por otro lado, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos de deuda del exterior por US\$ 460 millones y liquidaciones de préstamos locales por alrededor de US\$ 170 millones<sup>17</sup>. A nivel sectorial, se destacaron los ingresos netos de deuda de los sectores “Petróleo” por US\$ 370 millones, “Electricidad (Generación, Transporte, Distribución)” por US\$ 76 millones e “Industria Automotriz” por US\$ 55 millones.

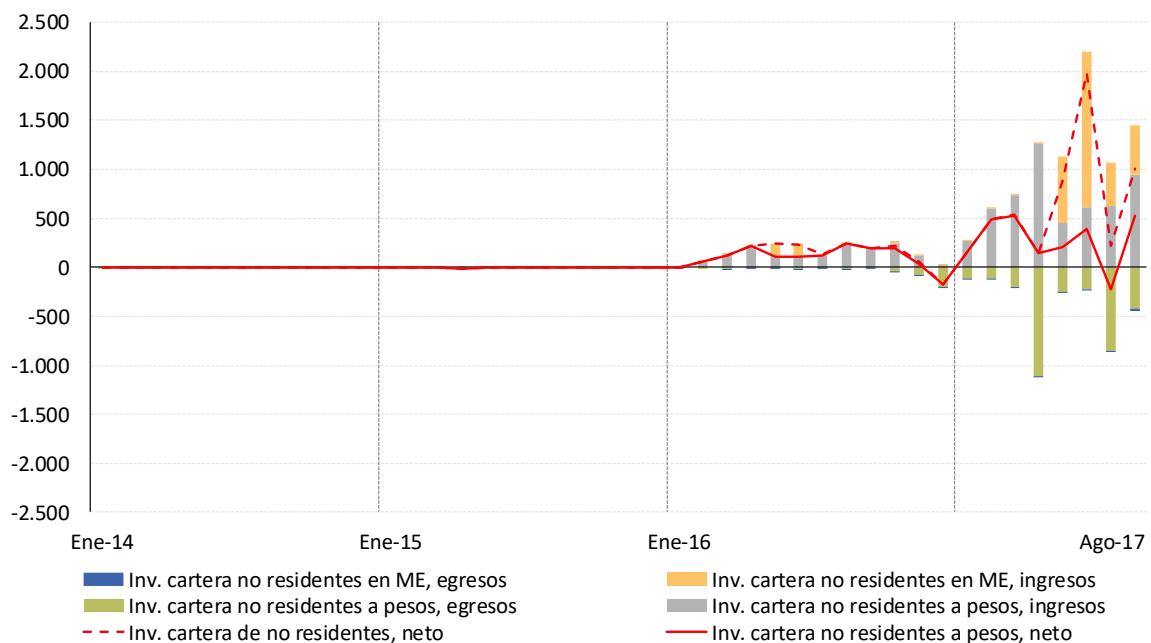
Por el lado de las inversiones de no residentes, se registraron ingresos netos por US\$ 1.143 millones, como resultado de inversiones de cartera por US\$ 1.010 millones y directas por US\$ 133 millones. Con este total, las inversiones de no residentes mostraron un aumento en términos netos de US\$ 709 millones respecto al mismo mes del año previo, explicado básicamente por el aumento en las inversiones de cartera (Gráficos III.19 y III.20).

En el caso de inversiones de cartera de no residentes, es importante aclarar que, si bien a priori no es posible identificar el destino que tendrían dichos fondos, sí es posible diferenciar entre aquellos que se mantienen inicialmente en dólares y aquellos que, tras ingresar al país, fueron convertidos inmediatamente a pesos. Dicha diferenciación es útil a la hora de acotar el análisis de los flujos que pueden ser invertidos en el mercado financiero en moneda local.

En este sentido, en agosto las inversiones de cartera de no residentes destinadas inicialmente a pesos mostraron ingresos netos por US\$ 520 millones, revirtiendo el comportamiento del mes previo y posicionándose como el segundo mes con mayores ingresos por el concepto en la historia del MULC.

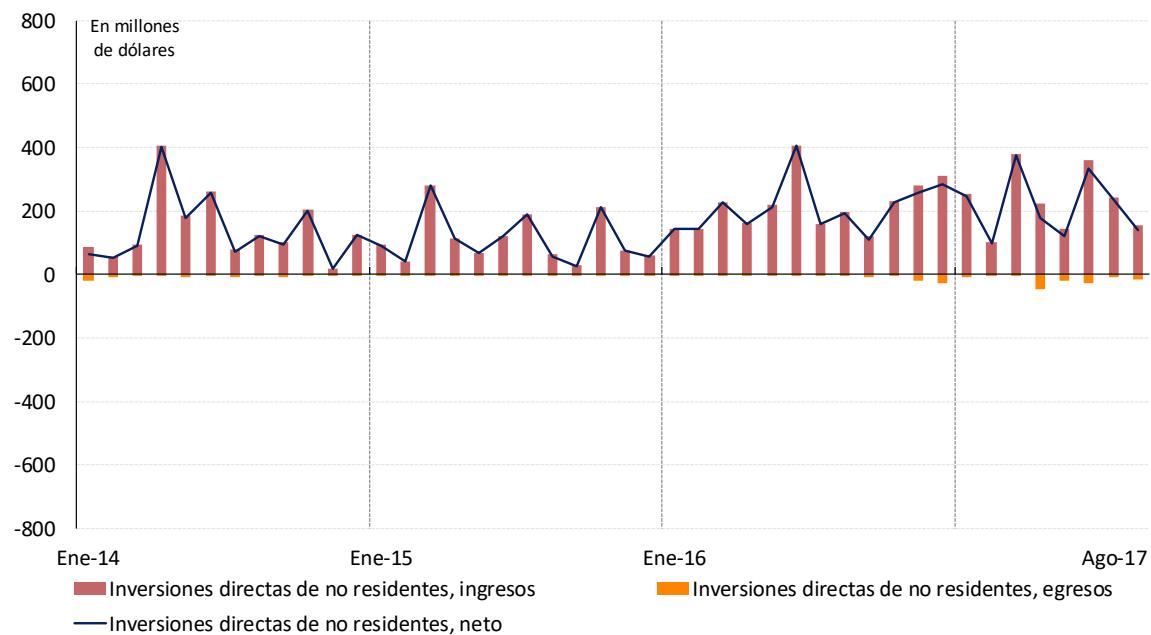
<sup>17</sup> Sin incluir la compra de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 371 millones.

**Gráfico III.19 Inversiones de no residentes. Cartera**



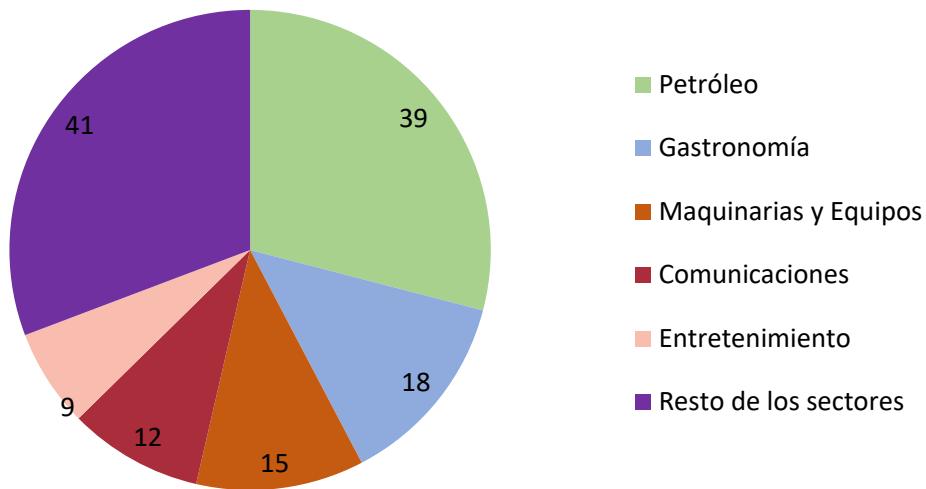
Las inversiones de cartera de no residentes que fueron acreditadas directamente en una cuenta en moneda extranjera totalizaron US\$ 490 millones, destinadas principalmente a inversiones en títulos del Tesoro Nacional.

**Gráfico III.20 Inversiones de no residentes. Directa**



Por su parte, dentro de los ingresos brutos en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF, que totalizaron US\$ 150 millones, se destacaron como los principales receptores, los sectores “Petróleo” por US\$ 39 millones, “Gastronomía” con US\$ 18 millones, “Maquinaria y equipos” por US\$ 15 millones y “Comunicaciones” por US\$ 12 millones (Gráfico III.21).

**Gráfico III.21 Inversión Extranjera Directa - Ingresos brutos por sector**  
Agosto 2017



Por último, los flujos de moneda extranjera por la operatoria en el mercado secundario con títulos valores de entidades financieras<sup>18</sup> registraron ingresos netos por US\$ 820 millones, mostrando una reversión de unos US\$ 940 millones con respecto a los egresos observados en el mismo mes del año 2016.

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

En agosto de 2017, las operaciones de capital y financieras del “Sector Financiero” resultaron en egresos netos por US\$ 568 millones, explicados por un incremento de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 466 millones y el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 419 millones, que fueron parcialmente compensados por los ingresos netos de deuda por US\$ 311 millones.

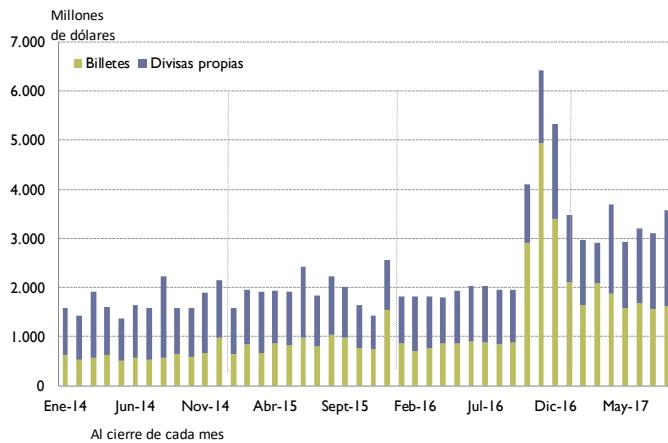
Las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 3.583 millones a fines de agosto (Gráfico III.22)<sup>19</sup>, de los cuales el 45% correspondieron a tenencias de billetes por parte de las entidades en moneda extranjera (ver Gráfico III.23). Este stock de billetes es conservado por las entidades básicamente para atender los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera y necesidades del mercado de cambios.

---

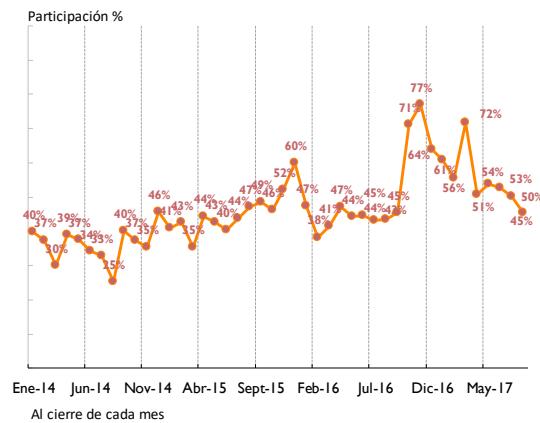
<sup>18</sup> En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad. El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. Por ese motivo se registran en la cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero.

<sup>19</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.22 Posición General de Cambios de las entidades**



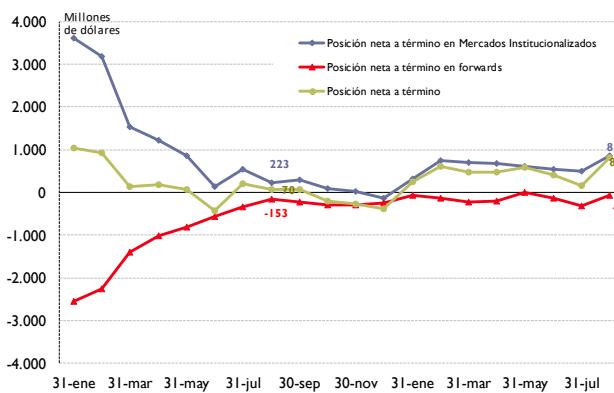
**Gráfico III.23 Ratio Stock billetes/Posición General de Cambios**



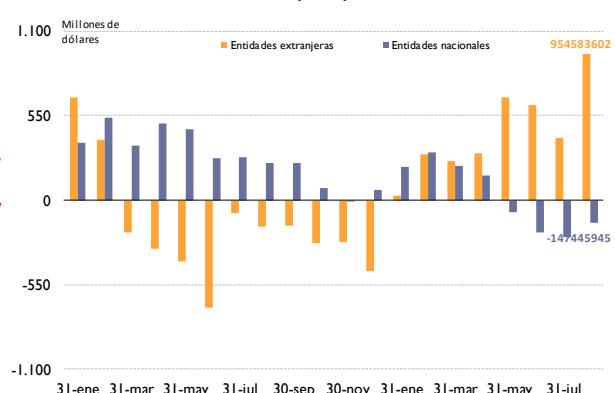
En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales<sup>20</sup>, al cierre de agosto el conjunto de las entidades registró una posición comprada neta de US\$ 807 millones, aumentando en US\$ 643 millones la posición respecto al cierre del mes previo, como consecuencia tanto del incremento en la posición comprada en Mercados Institucionalizados como de la disminución en la posición vendida en forwards (ver Gráficos III.24 y III.25).

Desagregando el stock a término en moneda extranjera por tipo de entidad, las entidades extranjeras culminaron agosto con un stock comprado de US\$ 955 millones y las nacionales con un stock vendido de US\$ 147 millones, registrando compras netas en el mes por un total de US\$ 551 millones y US\$ 92 millones, respectivamente.

**Gráfico III.24 Posición a término de las entidades**



**Gráfico III.25 Posición a término por tipo de entidad**

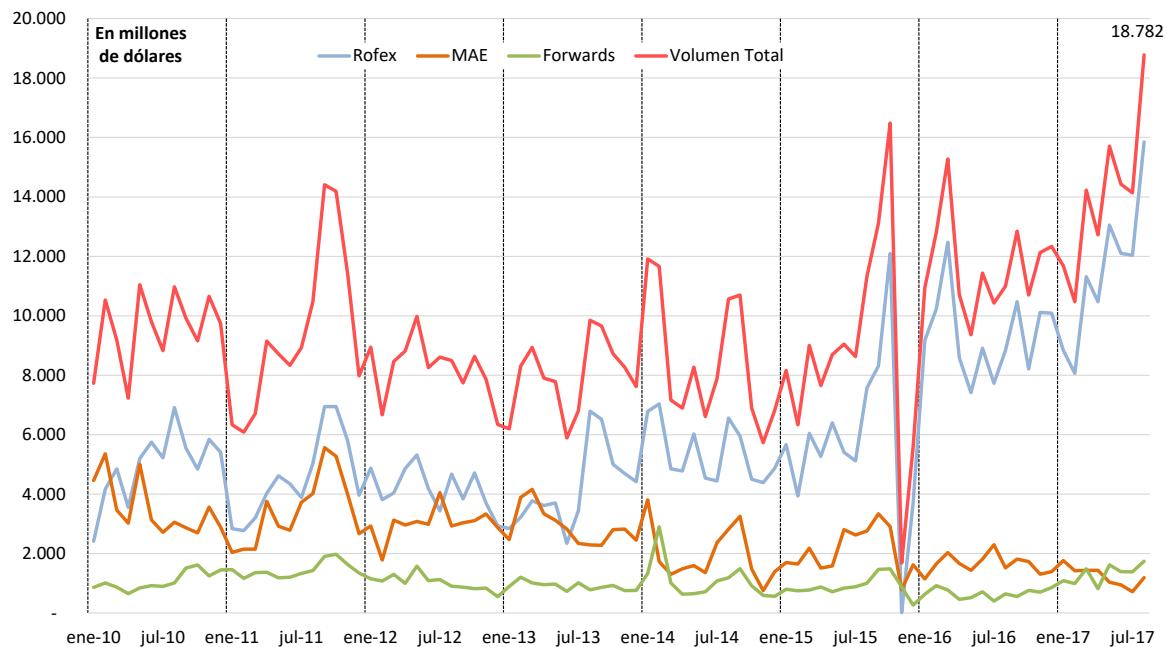


En otro orden de importancia, el volumen negociado en los mercados a término<sup>21</sup> totalizó US\$ 18.782 millones en agosto, presentando un aumento de 33% con respecto al mes anterior y de 71% si se lo compara con mismo mes del año 2016 (ver Gráfico III.26). La mayor parte de las operaciones se cursaron a través del mercado a término de Rosario (ROFEX.), 84% del total operado, participación que se ubica tres puntos porcentuales por encima del promedio observado para lo transcurrido de 2017 y cuatro puntos arriba de lo observado a lo largo de 2016.

<sup>20</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

<sup>21</sup> Esta información surge del Régimen Informativo de Operaciones a Término (Comunicación “A” 4196 y modificatorias) y del ROFEX. Incluye el total del volumen operado en el ROFEX y las operaciones concertadas por las entidades en el MAE y con Forwards.

**Gráfico III. 26. Volumen total operado a término**



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

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 3.974 millones en agosto de 2017 (ver Gráfico III.27), explicado por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la ampliación del Bonar 2024, destinados a una REPO con un grupo de entidades, por US\$ 4.200 millones, y por las colocaciones de Letras del Tesoro denominados en dólares por US\$ 1.970 millones.

Estos ingresos fueron en parte compensados por los egresos de fondos destinados al pago de LETES por US\$ 2.030 millones y a la cancelación de préstamos netos con organismos internacionales por US\$ 150 millones.

Asimismo, se destacó el pago de títulos de gobiernos locales por US\$ 400 millones, cancelado con el uso de depósitos locales en moneda extranjera (operación de canje).

**Gráfico III.27 Cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA**

