

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

Febrero de 2017



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

## Aspectos principales

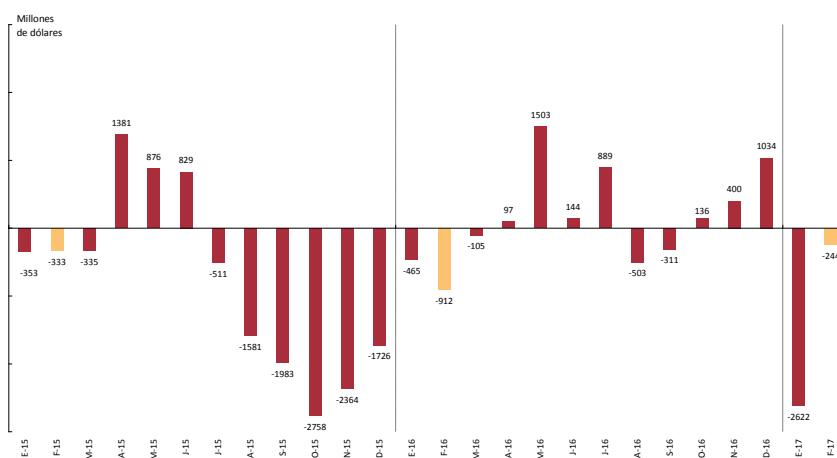
### Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el mes de febrero de 2017

- ✓ En el mes de febrero de 2017, las operaciones concertadas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes resultaron en un déficit de US\$ 244 millones, mostrando reducciones en la salida neta de US\$ 2.378 millones respecto del déficit observado en enero (US\$ 2.622 millones), y de US\$ 668 millones si se lo compara con el mismo mes del año 2016 (US\$ 912 millones).
- ✓ Las entidades autorizadas a operar en cambios, que no realizaron operaciones con resultado neto con el Banco Central (BCRA) en el MULC, cubrieron las necesidades de clientes en el mercado de cambios básicamente mediante la reducción en su Posición General de Cambios (PGC). Por su parte, el BCRA realizó compras de forma directa al Tesoro Nacional por US\$ 1.500 millones y efectuó pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) vigente con Brasil y por ALADI por US\$ 43 millones.
- ✓ El volumen operado en el MULC totalizó a US\$ 30.820 millones (US\$ 1.712 millones en promedio diario), nivel 2% superior al del mismo mes del año anterior, explicado por las operaciones concertadas entre las entidades autorizadas, y entre éstas y sus clientes.
- ✓ Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 921 millones, mostrando un incremento interanual en su salida neta de US\$ 683 millones, como resultado de menores ingresos netos de “Bienes” y mayores egresos netos por “Servicios”. Las operaciones por transferencias de bienes registraron un ingreso neto de US\$ 252 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 3.637 millones (caída interanual de 9%) y pagos de importaciones por US\$ 3.385 millones (aumento interanual de 6%).
- ✓ Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron una salida neta de US\$ 908 millones (aumento interanual de 22%), principalmente explicada por los egresos netos vinculados a gastos de turistas en el exterior.
- ✓ La cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” mostró egresos netos por US\$ 874 millones, cuyo componente principal fue la demanda neta para formación de activos externos de libre disponibilidad, que totalizó US\$ 1.865 millones (compras netas de clientes de billetes por US\$ 1.727 millones y transferencias con el exterior por US\$ 138 millones).
- ✓ La cuenta capital y financiera del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 2.358 millones, destacándose los ingresos del Gobierno Nacional por colocaciones de LETES por unos US\$ 850 millones (neto de pagos) y por las emisiones de Bontes por US\$ 1.711 millones. Asimismo, se registraron ingresos por colocaciones de deuda en el exterior de gobiernos locales por unos US\$ 2.000 millones, que fueron acreditados en cuentas locales en moneda extranjera mediante “canjes”.
- ✓ Con estos movimientos, durante el mes de febrero las reservas internacionales brutas del BCRA se incrementaron en US\$ 3.721 millones, finalizando el mes con un stock de US\$ 50.608 millones, retornando a los niveles observados por última vez a mediados de 2011.

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

En el mes de febrero de 2017, las operaciones concertadas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes resultaron en un déficit de US\$ 244 millones<sup>2</sup> (ver Gráfico I.1), mostrando reducciones en la salida neta de US\$ 2.378 millones respecto del déficit observado en enero (US\$ 2.622 millones), y de US\$ 668 millones si se lo compara con el mismo mes del año 2016<sup>3</sup> (US\$ 912 millones).

Gráfico I.1 | Resultado de las operaciones entre las entidades autorizadas y sus clientes



Al igual que en enero, las ventas de entidades a clientes tuvieron su explicación en dos variables principales (ver Gráfico I.2). Por un lado, la demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero, tanto por operaciones con billetes como con divisas, totalizó US\$ 1.865 millones<sup>4</sup>, y por otro lado, los egresos netos por conceptos de servicios alcanzaron US\$ 906 millones, básicamente los vinculados a gastos de turistas en el exterior<sup>5</sup>. El uso de fondos de las entidades para suscripciones primarias de títulos valores por US\$ 295 millones<sup>6</sup> y las operaciones en concepto de ingreso primario y secundario que significaron una salida neta por US\$ 215 millones, también incidieron en el déficit del mes.

<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> 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\$ 332 millones para el mes de febrero 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.

<sup>3</sup> Estos resultados excluyen el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por US\$ 408 millones y US\$ 318 millones para enero de 2017 y febrero de 2016, respectivamente.

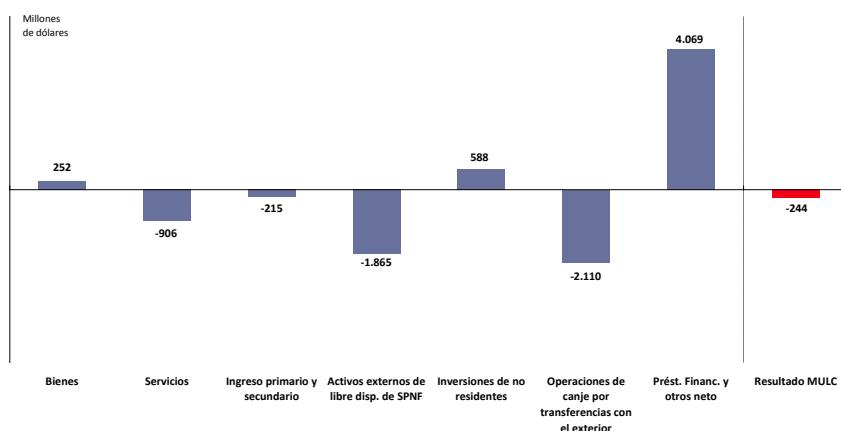
<sup>4</sup> En el caso de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero, se deben tener en cuenta los efectos de los cambios normativos iniciados en diciembre de 2015, en el sentido que pagos que con anterioridad se cursaban por conceptos específicos (bienes, servicios, renta, operaciones financieras, entre otros), en la actualidad podrían estar siendo cursados por los conceptos de libre disponibilidad sin distinguir el uso final, incluyéndolos en la cuenta de capital y financiera cambiaria. De esta manera, la comparación respecto a los resultados de períodos anteriores de cada una de esas cuentas queda condicionada.

<sup>5</sup> Se incluye en este concepto las transferencias al exterior realizadas por entidades a los efectos de cubrir los gastos efectuados por sus clientes con tarjetas por compras de bienes y servicios a proveedores del exterior, tanto presenciales como no presenciales.

<sup>6</sup> Comunicación “A” 6105.

Estos movimientos fueron más que compensados por los ingresos netos del exterior de préstamos financieros y títulos de deuda por casi US\$ 3.000 millones, las liquidaciones de fondos de colocaciones de títulos del Gobierno Nacional y de gobiernos locales que permanecían depositados por US\$ 921 millones y de préstamos locales por US\$ 305 millones, los ingresos por inversiones de no residentes por US\$ 588 millones y de bienes por US\$ 252 millones. No obstante, parte de los ingresos netos del exterior, fueron acreditados en cuentas locales en moneda extranjera (“canjes”). En el mes de febrero, se registraron como salida, la contrapartida de ingresos netos por US\$ 2.110 millones.

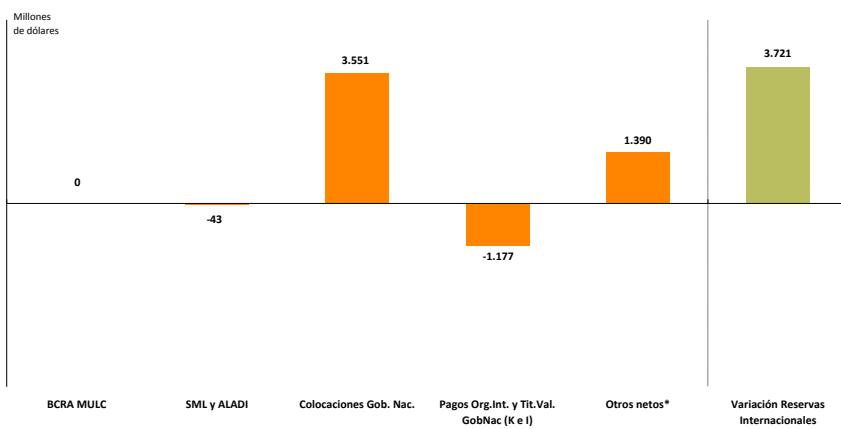
Gráfico I.2 | Mercado Único y Libre de Cambios - Febrero 2017



Las entidades autorizadas a operar en cambios, que no realizaron operaciones con resultado neto con el Banco Central (BCRA) en el MULC, cubrieron las necesidades de clientes en el mercado de cambios básicamente mediante la reducción en su Posición General de Cambios (PGC), que disminuyó US\$ 518 millones en el mes.

Por su parte, el BCRA realizó compras de forma directa al Tesoro Nacional por US\$ 1.500 millones, sin efecto neto en las reservas internacionales por haber estado estos fondos depositados en el Banco Central al momento de concertación de la operación, y efectuó pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) vigente con Brasil y por ALADI por US\$ 43 millones (ver Gráfico I.3).

Gráfico I.3 | Variación de Reservas internacionales del BCRA - Febrero 2017



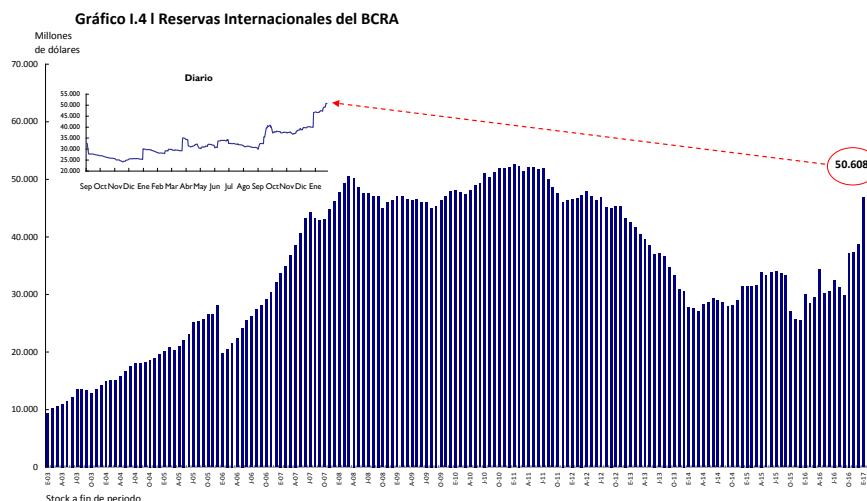
\*Nota: incluye, entre otras operaciones, las variaciones de las cuentas de las entidades en moneda extranjera, el rendimiento de las reservas, ajustes por tipo de pase y valuación, la compra-venta de valores, compra-venta de cambio con el Tesoro Nacional y operaciones propias del BCRA.

El Tesoro Nacional tuvo ingresos de moneda extranjera por colocaciones de títulos por un total de US\$ 3.551 millones, entre las que se destacaron los ingresos por las colocaciones de Letras del Tesoro (LETES) por US\$ 1.822 millones y por las emisiones de Bonos del Tesoro (Bontes) por US\$ 1.711 millones.

Por otra parte, el Tesoro Nacional tuvo vencimientos de Letes emitidas durante el año 2016 por US\$ 971 millones. Adicionalmente, el Sector Público Nacional efectuó pagos de capital e intereses a organismos internacionales y tenedores de otros títulos denominados en moneda extranjera por unos US\$ 205 millones.

También se destacó en el mes, el depósito de los fondos resultantes de las colocaciones de deuda de gobiernos locales por unos US\$ 2.000 millones, con impacto en las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA.

Con estos movimientos, durante el mes de febrero las reservas internacionales brutas del BCRA se incrementaron en US\$ 3.721 millones, finalizando el mes con un stock de US\$ 50.608 millones, retornando a los niveles observados por última vez a mediados de 2011.



## II. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios<sup>7</sup>

En el mes de febrero de 2017, el volumen operado en el MULC<sup>8</sup> totalizó a US\$ 30.820 millones (US\$ 1.712 millones en promedio diario), nivel 2% superior al del mismo mes del año anterior (ver Gráfico II.1). Este aumento estuvo explicado por las operaciones concertadas entre las entidades autorizadas, y entre éstas y sus clientes que crecieron 31% y 40%, respectivamente, parcialmente compensadas por la caída interanual en el volumen operado entre las entidades y el BCRA.

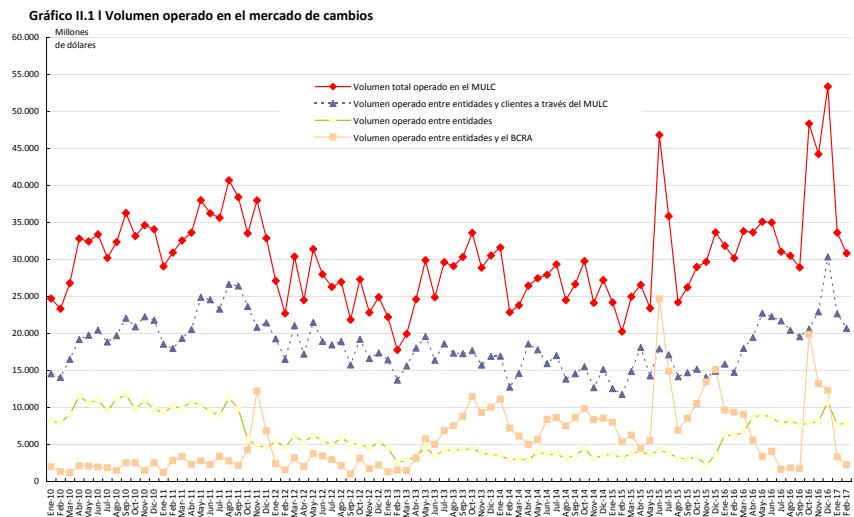
Las operaciones entre las entidades y sus clientes<sup>9</sup> concentraron el 67% del total operado en el MULC (18 puntos porcentuales por encima de febrero de 2016), mientras que la operatoria entre las entidades, y entre estas últimas y el BCRA<sup>10</sup>, registraron participaciones de 26% y 7%, respectivamente.

<sup>7</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>8</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.

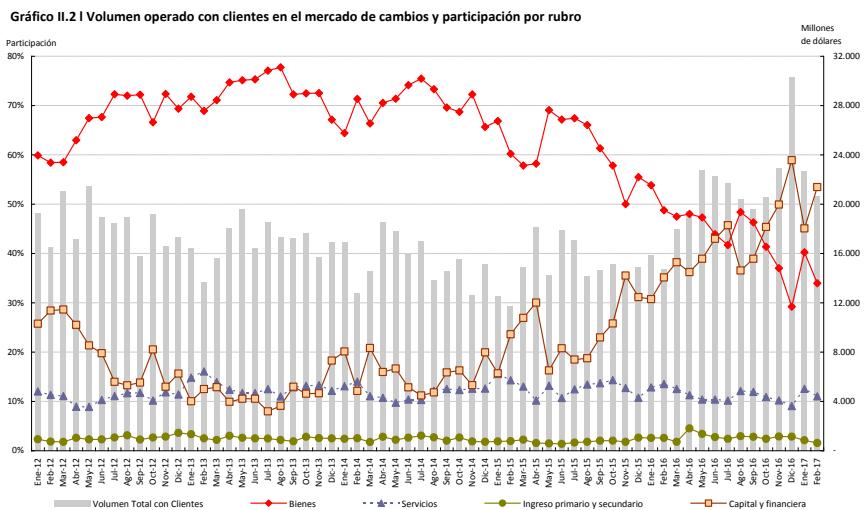
<sup>9</sup> Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras de Banco Central y las operaciones de canjes de clientes con el exterior que totalizaron US\$ 2.924 millones en febrero.

<sup>10</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.



Luego del pico de diciembre, el volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes registró un descenso por segundo mes consecutivo, totalizando \$ 20.682 millones en febrero, aunque mostró un incremento de 40% respecto al nivel del mismo periodo del año anterior. Esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las noventa y cinco que operaron en cambios, las diez primeras entidades concentraron el 82% de la operatoria.

En el mes bajo análisis, la participación de las operaciones correspondientes a la cuenta “Capital y financiera” registró una recuperación (suba de 8 puntos porcentuales) tras el descenso de enero (ver Gráfico II.2), explicada mayormente por las colocaciones de deuda en mercados internacionales, en detrimento del resto de los rubros, principalmente de las operaciones por conceptos de “Bienes” que agruparon al 34% del volumen con clientes (caída mensual de 6 puntos porcentuales).



Con respecto a la distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad, la banca privada extranjera centralizó el 62%, más que duplicando la de la banca privada nacional, que concentró el 26%, mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio agruparon el 12% y el 0,4%, respectivamente.

Con relación al volumen operado con clientes desde el punto de vista de la moneda utilizada como contrapartida en las operaciones de cambio, el dólar estadounidense continuó con su liderazgo frente al resto

de las monedas, concentrando el 96,4% del total operado, mientras que el resto se distribuyó en operaciones en euros (3,1%) y otras 43 monedas (0,5%).

Por su parte, el volumen operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios fue de US\$ 7.905 millones en febrero, valor que registró un incremento de 31% en términos interanuales. De este total, el 91% se concentró en la banca privada, mientras que la banca pública (8 puntos porcentuales) y las casas y agencias de cambio (1 punto porcentual) concentraron el 9% restante.

### **III) Balance cambiario<sup>11</sup>**

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

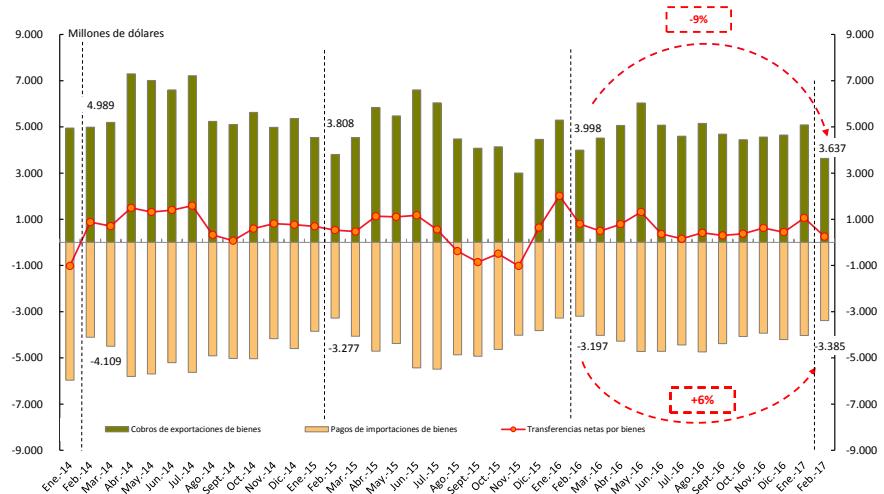
En febrero, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 921 millones, producto de los egresos netos por las cuentas “Servicios” e “Ingreso primario” por US\$ 908 millones y US\$ 289 millones, respectivamente, parcialmente compensados por los ingresos netos registrados en las cuentas “Bienes” e “Ingreso secundario” por US\$ 252 millones y US\$ 24 millones, respectivamente.

En la comparación interanual, la cuenta corriente del balance cambiario mostró un incremento en su salida neta de US\$ 683 millones, como resultado de menores ingresos netos de “Bienes” y mayores egresos netos por “Servicios”, básicamente relacionados con el turismo.

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

Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron un ingreso neto de US\$ 252 millones en febrero, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 3.637 millones y pagos de importaciones por US\$ 3.385 millones (ver Gráfico III.1). Este resultado representó un descenso de los ingresos netos de US\$ 550 millones respecto al superávit de US\$ 801 millones del mismo mes de 2016, como consecuencia de una caída en los cobros de exportaciones y un aumento en los pagos de importaciones.

**Gráfico III.1 | Transferencias por bienes**

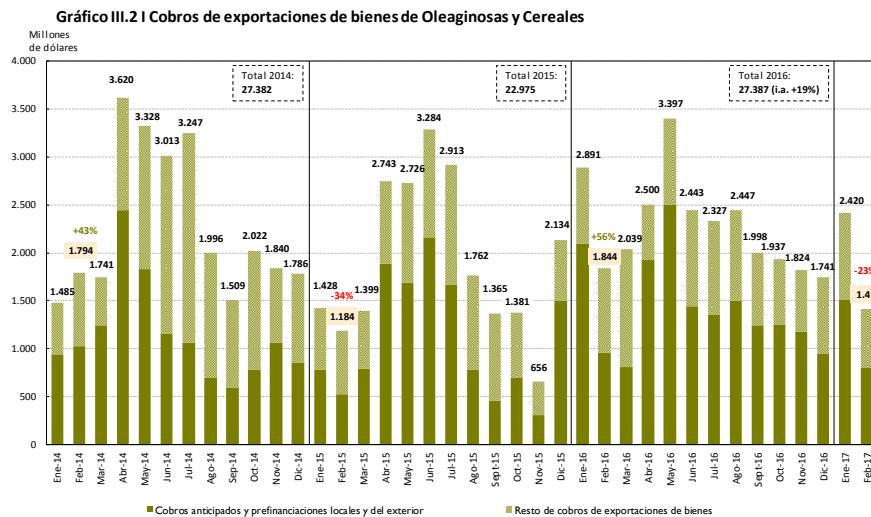


#### **III) a.1.1. Cobros de exportaciones de bienes**

El sector de “Oleaginosas y cereales” liquidó cobros de exportaciones de bienes por US\$ 1.412 millones en el mes de febrero, exhibiendo una caída de 23% respecto del mismo mes del año anterior, principalmente por el

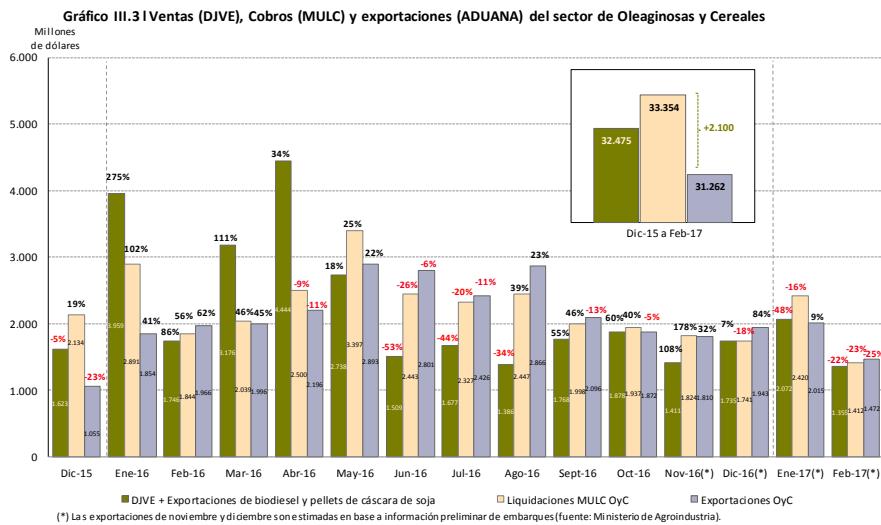
<sup>11</sup> Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

ingreso extraordinario que se había generado en febrero de 2016 ante la eliminación de los cupos a la exportación de trigo y maíz, y la modificación de las alícuotas de exportación de los productos agrícolas. También se debe destacar la caída de unos US\$ 1.000 millones respecto al elevado nivel, en términos históricos, del mes de enero de este año (ver Gráfico III.2).



Sin embargo, las liquidaciones por cobros del sector del mes de febrero de 2017 estuvieron en línea respecto de lo observado durante el mismo mes de los años 2014 y 2015 (donde el nivel de producción de cada campaña fue similar).

Por otro lado, si bien en el corriente mes las exportaciones del sector superaron levemente a las liquidaciones, es relevante destacar el comportamiento observado del sector en el periodo diciembre de 2015 a febrero de 2017, en el cual acumula mayores ingresos por cobros de exportaciones que embarques por unos US\$ 2.100 millones (ver Gráfico III.3)<sup>12</sup>.

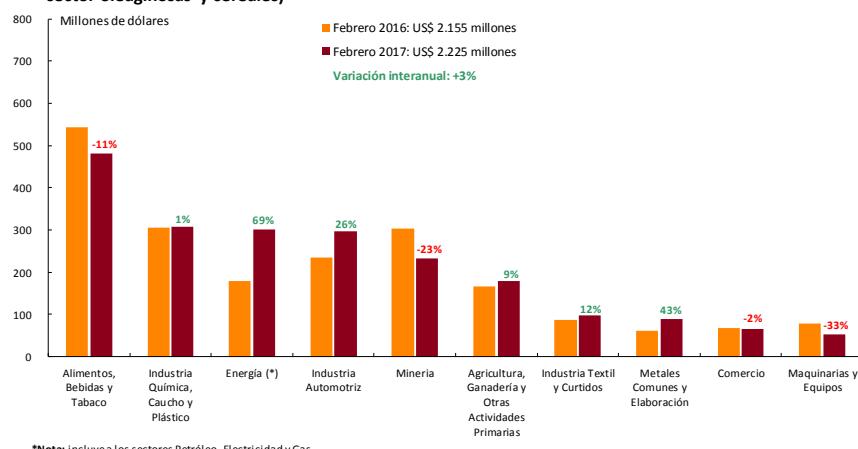


<sup>12</sup> Para que la serie de exportaciones resulte comparable con la de liquidaciones por el MULC, se toma como base para el cálculo el valor total de embarques realizados por un mismo conjunto de empresas que se clasifican dentro del sector “Oleaginosas, aceites y cereales”. Pese a que dichas 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.

Por el lado de las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)<sup>13</sup>, en febrero de 2017 totalizaron US\$ 1.355 millones, mostrando una caída interanual de 22%, que estuvo compuesto por un efecto negativo por variación de cantidades de 30%, parcialmente compensado por un efecto positivo por variación de precios de 8%. Esta disminución en las DJVE de unos US\$ 400 millones respecto al mismo mes del 2016, se vio explicada fundamentalmente por una baja en los registros de ventas de maíz por US\$ 168 millones, los cuales se habían visto impulsados el año previo por la eliminación de los cupos a la exportación y de los derechos de exportación, y por menores ventas de pellets de soja por US\$ 122 millones.

Por su parte, contrariamente al comportamiento de las liquidaciones del sector de oleaginosas, aceites y cereales, los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores totalizaron US\$ 2.255 millones en el mes bajo análisis, evidenciando un aumento de 3% en términos interanuales (ver Gráfico III.4).

**Gráfico III.4 | Cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores (excluye sector oleaginosas y cereales)**



En la descomposición sectorial, “Alimentos, bebidas y tabaco” fue el principal sector en importancia de este conjunto en cobros de exportaciones de bienes, con ingresos por US\$ 482 millones, registrando una caída interanual de 11%. Por su parte, el sector “Minería” registró un descenso en sus cobros del 23%, totalizando US\$ 234 millones.

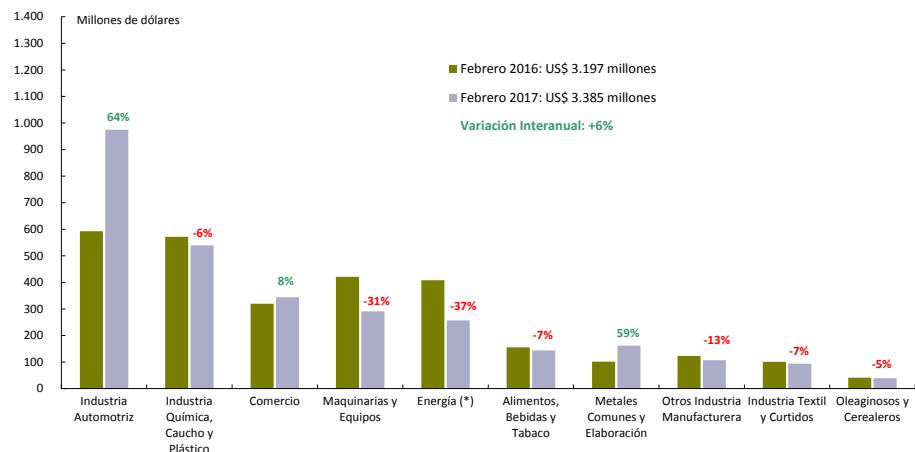
En sentido opuesto, los sectores “Química, caucho y plástico”, “Energía” e “Industria Automotriz”, con liquidaciones por US\$ 308 millones, US\$ 301 millones y US\$ 296 millones, registraron incrementos interanuales de 1%, 69% y 26%, respectivamente.

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

Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 3.385 millones en febrero, con una suba interanual de 6% (ver Gráfico III.5). Hay que tener en consideración el efecto del cronograma que aplicaba límites a los pagos de deuda comercial establecido mediante la Comunicación “A” 5850 que estuvo vigente entre el 17.12.15 y el 21.04.16 (Comunicación “A” 5955).

<sup>13</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 la Unidad de Coordinación y Evaluación de Subsidios al Consumo Interno (UCESCI). 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.

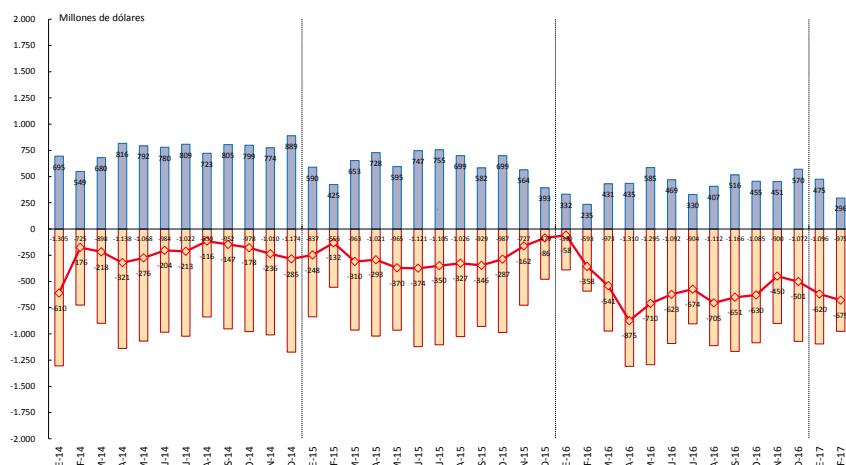
**Gráfico III.5 | Pagos de importaciones de bienes por sector**



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

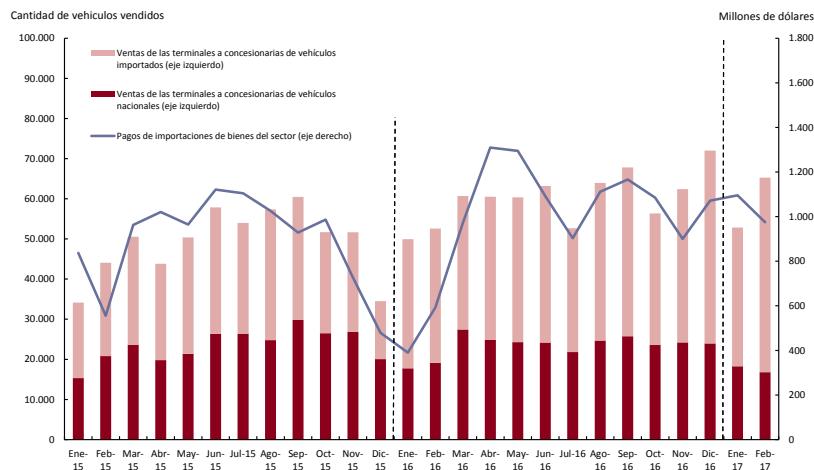
A nivel sectorial, la industria automotriz fue la que más ponderación tuvo en el aumento interanual de los pagos de importaciones de bienes, con egresos por US\$ 975 millones (ver Gráfico III.6), casi duplicando los pagos del mismo periodo del año anterior (US\$ 593 millones).

**Gráfico III.6 | Industria automotriz. Transferencias por bienes.**



Esto se dio en un contexto de caída, con respecto al mismo mes del año previo, en las ventas de las terminales a concesionarias de vehículos de producción local de 12% y un aumento de la venta de vehículos importados de 45% (con un correlato en el aumento de los patentamientos del 24% - ver Gráfico III.7).

Gráfico III.7 | Industria automotriz. Evolución de las ventas y pagos de importaciones de bienes (\*)

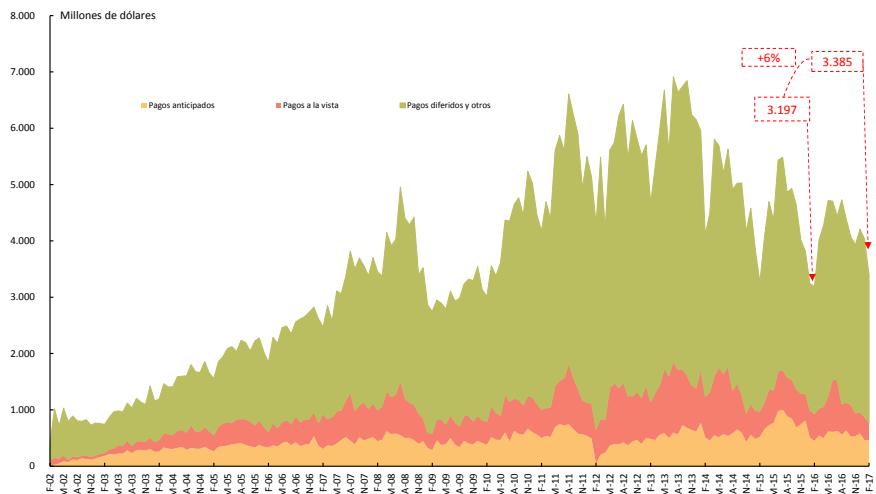


(\*) Fuente: Adefa.

Los siguientes sectores en importancia en los pagos de importaciones fueron la “Industria química, caucho y plástico” con pagos por US\$ 539 millones (caída interanual de 6%), y el sector “Comercio” con egresos por US\$ 344 millones (8% de aumento interanual). Por su parte, el sector “Maquinarias y equipos” y las empresas vinculadas al sector “Energía”, efectuaron pagos por US\$ 291 millones y US\$ 257 millones, mostrando sendos descensos interanuales de 31% y 37%.

Por último, analizando los pagos por importaciones de bienes del balance cambiario en función de la modalidad de pago utilizada (ver Gráfico III.8), se observó que los pagos diferidos totalizaron US\$ 2.614 millones, registrando un aumento de 16% con respecto al mismo periodo del año previo, del mismo modo que los anticipados, que alcanzaron US\$ 463 millones, mostrando un aumento de 3%, en tanto que los pagos a la vista finalizaron febrero con US\$ 307 millones, evidenciando una caída interanual de 36%.

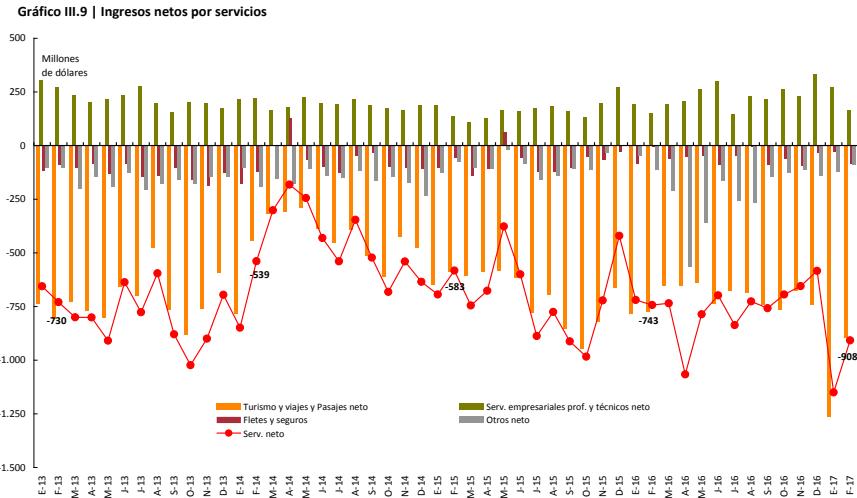
Gráfico III.8 | Pagos por importaciones de bienes



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

Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron una salida neta de US\$ 908 millones en el mes de febrero, computando un aumento interanual de 22%, como consecuencia de egresos netos por “Turismo y

viajes y pasajes” por US\$ 897 millones y por “Fletes”, “Seguros” y “Otros servicios” por US\$ 179 millones, levemente compensados por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 168 millones (ver Gráfico III.9).



El aumento en los egresos netos por “Turismo y viajes y pasajes” respecto al mismo mes del año anterior, encuentran su explicación en un incremento, en términos absolutos, en el aumento de los egresos brutos mayor al aumento en los ingresos brutos, si bien en términos porcentuales el crecimiento de los primeros fue menor. En efecto, los egresos brutos totalizaron US\$ 1.048 millones (17% más que un año antes) mientras que los ingresos brutos fueron US\$ 151 millones (21% superiores a los de febrero de 2016). Los egresos netos por US\$ 2.163 millones del primer bimestre de 2017 representaron el máximo de la historia del MULC por el concepto.

Por su parte, las operaciones en concepto de ingreso primario tuvieron un comportamiento semejante al del mismo mes de 2016, finalizando febrero con egresos netos por US\$ 289 millones, los que se descomponen en pagos netos de intereses, y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 158 millones y US\$ 130 millones, respectivamente.

En lo que respecta a movimientos por intereses, el “Sector público y BCRA” concentró más del 80% de los pagos netos, totalizando US\$ 130 millones en el mes bajo análisis, mientras que el sector privado no financiero y el sector financiero registraron pagos netos por US\$ 27 millones y US\$ 2 millones, respectivamente.

Por último, al igual que en febrero de 2016, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC totalizaron US\$ 125 millones, destacándose en la desagregación sectorial la salida del sector “Petróleo” por US\$ 49 millones y de “Transporte” por US\$ 45 millones, representando entre ambos el 75% de los egresos totales por el concepto (ver Gráficos III.10 y III.11).

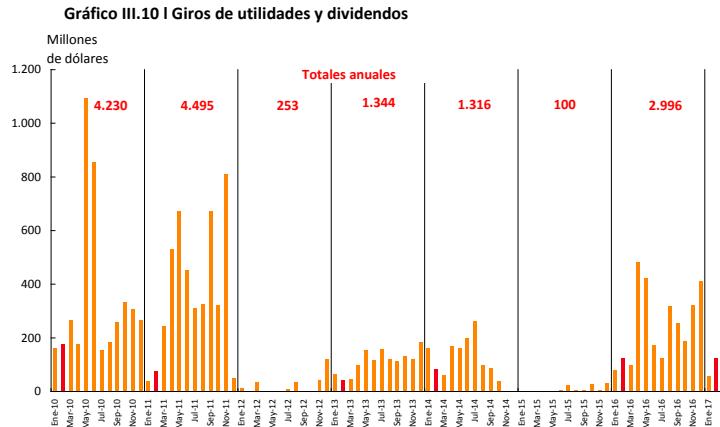
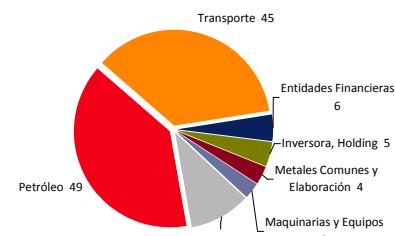


Gráfico III.11 | Febrero 2017



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

Las operaciones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario registraron un superávit de US\$ 4.533 millones en el mes de febrero, producto de los ingresos del “Sector Público y BCRA” por US\$ 2.358 millones, del “Sector Financiero” por US\$ 780 millones y de “Otros movimientos netos” por US\$ 2.269 millones<sup>14</sup>. Estos ingresos fueron parcialmente compensados por el déficit del “Sector Privado No Financiero” por US\$ 874 millones.

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

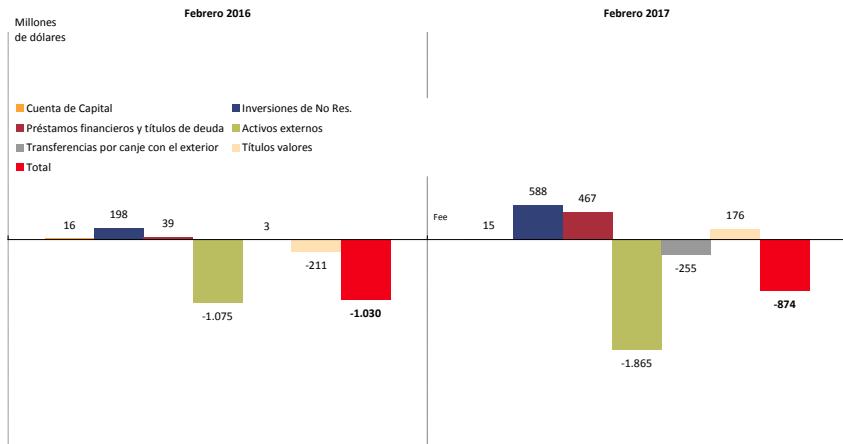
Fecha	Feb-16	Mar-16	Abr-16	May-16	Jun-16	Jul-16	Ago-16	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dic-16	Ene-17	Feb-17
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-1.706</b>	<b>1.625</b>	<b>10.889</b>	<b>-3.191</b>	<b>1.970</b>	<b>2.787</b>	<b>-433</b>	<b>-126</b>	<b>9.039</b>	<b>1.682</b>	<b>3.462</b>	<b>8.011</b>	<b>4.533</b>
Sector Financiero	-136	-84	-2	23	-163	326	-150	70	-1.786	-1.864	681	986	780
Sector Privado No Financiero	-1.030	-752	252	568	-8	592	-388	-414	-227	-928	1.131	-1.984	-874
Sector Público y BCRA	-317	-214	11.140	-1.049	1.588	1.384	-520	-303	6.963	-505	47	7.934	2.358
Otros movimientos netos	-224	2.675	-502	-2.732	553	486	625	522	4.089	4.979	1.602	1.074	2.269

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

En febrero de 2017, la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) mostró egresos netos por US\$ 874 millones, evidenciando un descenso de US\$ 155 millones respecto a la salida neta del mismo mes de 2016 (US\$ 1.030 millones). Esta reducción interanual en la salida neta estuvo explicada por el incremento en los ingresos netos de inversiones de no residentes, en préstamos financieros y títulos, y en la reversión de los flujos por operaciones en el mercado secundario con títulos valores, parcialmente compensados por el aumento de la demanda neta de activos de libre disponibilidad (ver Gráfico III.12).

<sup>14</sup> En este caso, se explica principalmente por los movimientos entre cuentas del sector público incluidas en las reservas internacionales del BCRA.

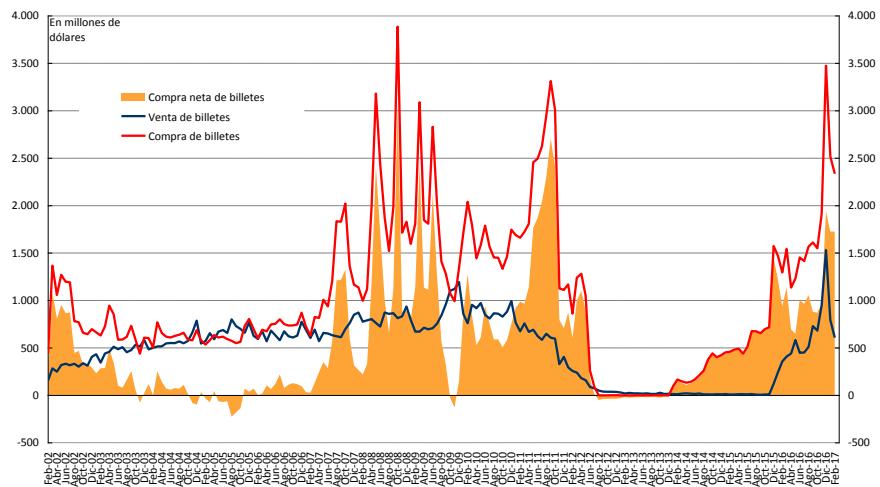
Gráfico III.12 | Cuenta capital y financiera del SPNF



La demanda neta para formación de activos externos de libre disponibilidad, que totalizó US\$ 1.865 millones en febrero como ya se mencionó, puede descomponerse en compras netas de clientes de billetes por US\$ 1.727 millones (ver Gráfico III.13), nivel casi equivalente al de mes anterior, aunque con menores volúmenes operados, y de transferencias con el exterior (“divisas”) por US\$ 138 millones.

En términos brutos, las compras de billetes por US\$ 2.335 millones fueron concretadas por unos 862.000 clientes, cantidad 11% menor a las que accedieron al mercado de cambios para adquirir billetes en moneda extranjera durante el mes inmediato anterior.

Gráfico III.13 | Operaciones de billetes en moneda extranjera del SPNF a través del MULC

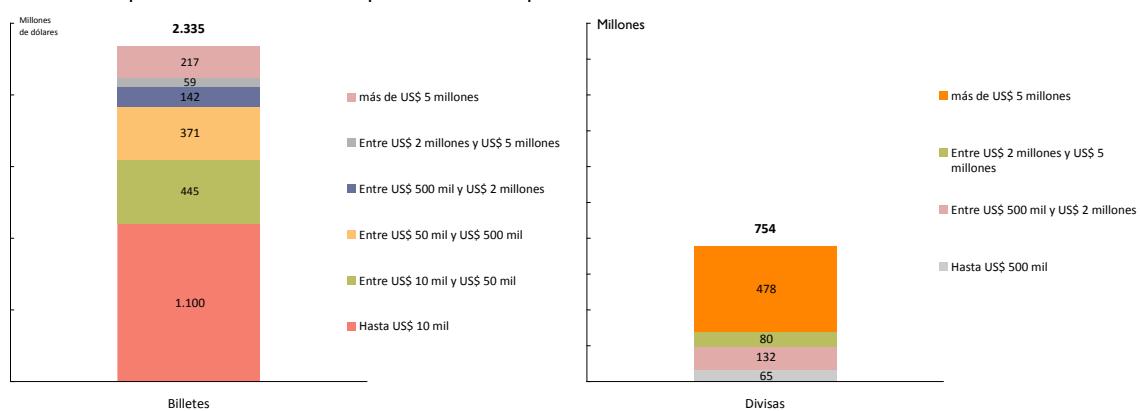


Si se desagrega la información teniendo en cuenta el monto de las compras por cliente (personas físicas y jurídicas), se puede observar que el 47% de las compras fueron realizadas por importes mensuales de hasta US\$10.000, el 19% entre US\$10.000 y US\$ 50.000, el 16% entre US\$50.000 y US\$ 500.000, el 6% entre US\$ 500.000 y US\$ 2 millones, el 3% entre US\$ 2 millones y US\$ 5 millones y el 9% restante del monto total fue concertado por clientes con compras mensuales superiores a US\$ 5 millones (ver Gráfico III.14).

Por su parte, las ventas de billetes de clientes durante febrero totalizaron US\$ 608 millones y la distribución de las mismas estuvo menos atomizada que en el caso de las compras. En la oferta, el 27% de las ventas fueron realizadas por personas físicas o jurídicas por importes de hasta US\$10.000, el 13% entre US\$10.000 y US\$

50.000, el 16% entre US\$50.000 y US\$ 500.000, el 13% entre US\$ 500.000 y US\$ 2 millones, el 10% entre US\$ 2 millones y US\$ 5 millones y el 21% restante del monto total fue concertado por clientes con compras mensuales superiores a US\$ 5 millones.

Gráfico III.14 | Compras de activos externos de libre disponibilidad en el MULC por estratos - Febrero de 2016



A diferencia del comportamiento observado en las compras de billetes, las transferencias brutas al exterior de libre disponibilidad fueron efectuadas por unos 780 clientes, que totalizaron US\$ 754 millones, y se concentraron en los estratos superiores. El 74% de la salida de fondos se explicó por compras mensuales superiores a US\$ 2 millones, destacándose dentro de éstas, las operaciones por más de US\$ 5 millones que representaron el 63% del total de las transferencias al exterior sin distinguir el destino final de los fondos, pudiendo ser destinados a pagos de obligaciones externas desde las cuentas en el exterior a las que se remiten.

Por otro lado, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos del exterior por US\$ 180 millones y liquidaciones de préstamos locales por alrededor de US\$ 305 millones<sup>15</sup>. A nivel sectorial, las distintas empresas vinculadas al sector energético fueron las que concentraron los mayores ingresos netos de deuda, totalizando US\$ 441 millones en el mes bajo análisis.

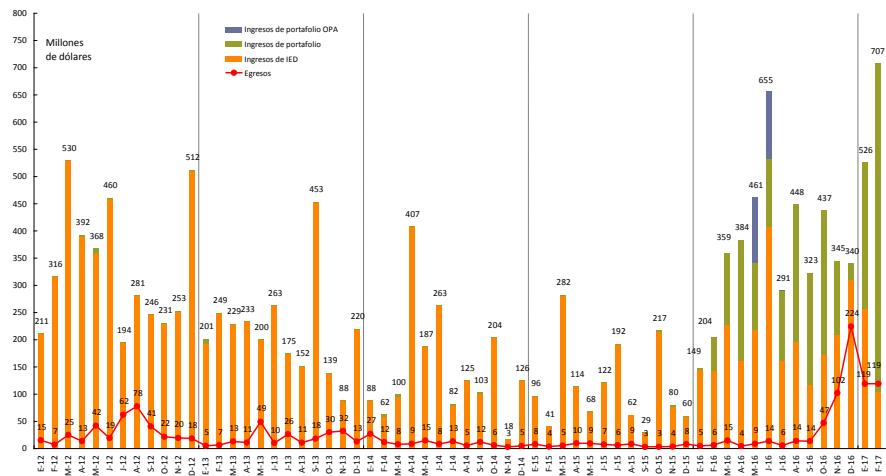
Por su parte, los ingresos netos de inversiones de no residentes<sup>16</sup> totalizaron US\$ 588 millones en febrero, como resultado de ingresos netos récord por inversiones de portafolio por US\$ 491 millones y directas por US\$ 98 millones. Estas inversiones en términos netos mostraron un incremento de US\$ 390 millones respecto al mismo mes del año previo, explicado básicamente por el incremento de las inversiones de portafolio por US\$ 435 millones, compensado parcialmente por el descenso de las inversiones directas por US\$ 45 millones (ver Gráfico III.15).

Los ingresos brutos en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF totalizaron US\$ 104 millones en febrero, destacándose como los principales receptores de estos fondos los sectores “Petróleo”, “Industria Química, Cacho y Plástico” y “Electricidad”, con US\$ 18 millones, US\$ 13 millones y US\$ 10 millones, respectivamente.

<sup>15</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\$ 400 millones.

<sup>16</sup> En la página web de este Banco Central se encuentra disponible un informe detallado sobre las inversiones directas de no residentes en empresas locales (para ver el Informe de Inversiones Directas [click aquí](#)).

Gráfico III.15 | SPNF - Inversiones de no residentes en el país



Por último, cabe considerar la reversión en los flujos netos de moneda extranjera por la operatoria con títulos y valores de entidades financieras<sup>17</sup>, que luego de tres meses consecutivos de salida neta, registraron ingresos netos por US\$ 176 millones. Asimismo, esta operatoria mostró una reversión de US\$ 387 millones con respecto a la salida neta por US\$ 211 millones observada en el mismo mes del año 2016.

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

Las operaciones de capital y financieras del sector financiero resultaron en ingresos netos por US\$ 780 millones en febrero de 2017, explicados mayormente por la reducción de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 518 millones y los ingresos netos de deuda por US\$ 559 millones, parcialmente compensados por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 292 millones.

A fines del mes de febrero, las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 2.934 millones, nivel equivalente al 36% del límite máximo establecido por la normativa vigente (ver Gráfico III.16). Cabe destacar que a partir del 27.10.16 entró en vigencia la Comunicación “A” 6088 que les permitió a las entidades incrementar el límite máximo de la PGC de acuerdo al stock de billetes depositados en el marco de la Ley N° 27.260 (Régimen de sinceramiento fiscal), neto de las exportaciones de billetes.

Las tenencias por parte de las entidades de billetes en moneda extranjera totalizaron US\$ 1.699 millones al cierre de febrero, representando el 58 % del total del stock de PGC (ver Gráfico III.17) y mostrando una caída de alrededor de US\$ 600 millones respecto al nivel de finales del mes anterior. A pesar de continuar con la reducción de sus tenencias de billetes en moneda extranjera, las entidades mantuvieron un nivel de, aproximadamente, US\$ 900 millones por encima del observado en agosto de 2016, previo a los ingresos significativos en el marco del proceso de exteriorización de activos.

<sup>17</sup> Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación “A” 5850 y complementarias. 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.

Gráfico III.16 | Posición General de Cambios de las entidades

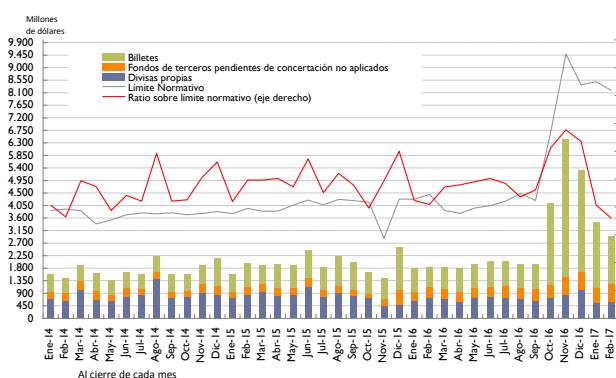
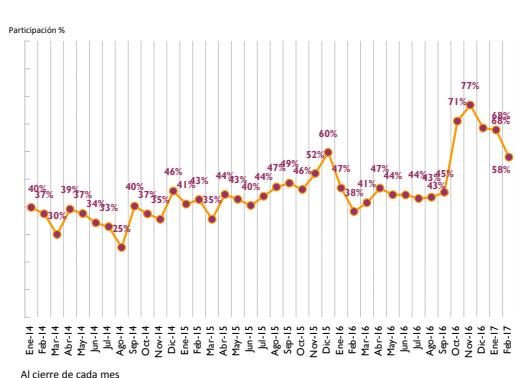


Gráfico III.17 | Ratio Stock billetes/Posición General de Cambios



En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales<sup>18</sup>, al cierre de febrero el conjunto de entidades registró una posición comprada neta de US\$ 385 millones, aumentando en US\$ 351 millones respecto al cierre del mes anterior, siendo esto explicado por el incremento en la posición comprada en mercados institucionalizados por US\$ 407 millones, parcialmente compensada por el aumento en posición vendida en forwards de US\$ 56 millones (ver Gráficos III.18 y III.19).

Desagregando el stock a término en moneda extranjera por tipo de entidad, las entidades privadas de capital extranjero, las entidades privadas de capital nacional y las entidades públicas culminaron el mes de febrero con posiciones compradas de US\$ 97 millones, US\$ 285 millones y US\$ 3 millones, respectivamente.

Gráfico III.18 | Posición General de Cambios de las entidades

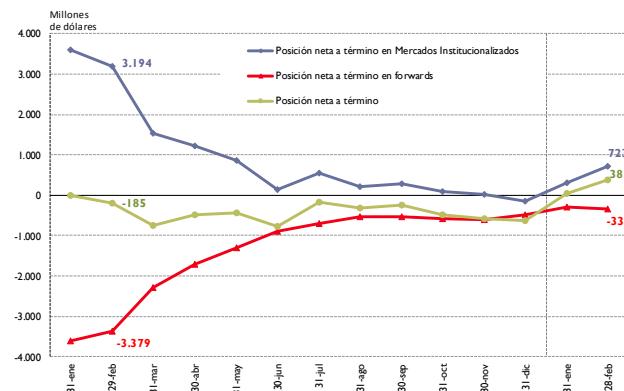
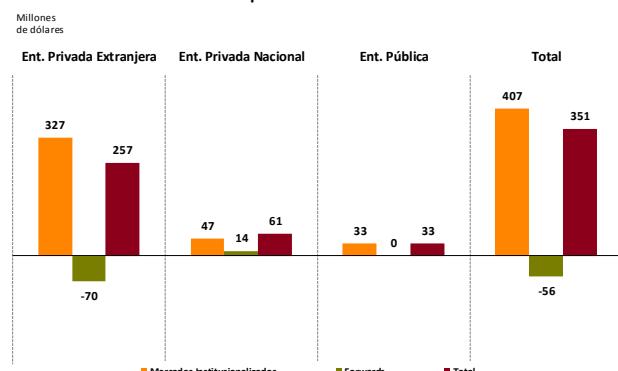


Gráfico III.19 | Variación de la posición a término de las entidades



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

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 2.358 millones en febrero de 2017, destacándose los ingresos del Gobierno Nacional por colocaciones de LETES por US\$ 1.822 millones y por las emisiones de Bontes por US\$ 1.711 millones. Asimismo, se registraron ingresos por colocaciones de deuda en el exterior de gobiernos locales por unos US\$ 2.000 millones.

Los ingresos netos del exterior por las colocaciones de gobiernos locales y otros préstamos, fueron acreditados en cuentas locales en moneda extranjera mediante “canjes”. En el mes de febrero, se registraron como salida, la contrapartida de ingresos netos por US\$ 1.856 millones.

<sup>18</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

Asimismo, por el lado de los egresos, se destacaron los pagos brutos de capital por parte del Gobierno Nacional correspondientes a LETES por US\$ 971 millones.

Gráfico III.20 | Cuenta de capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA

