

Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario

Febrero de 2018



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las operaciones en el Mercado de Cambios y el balance cambiario

Aspectos principales

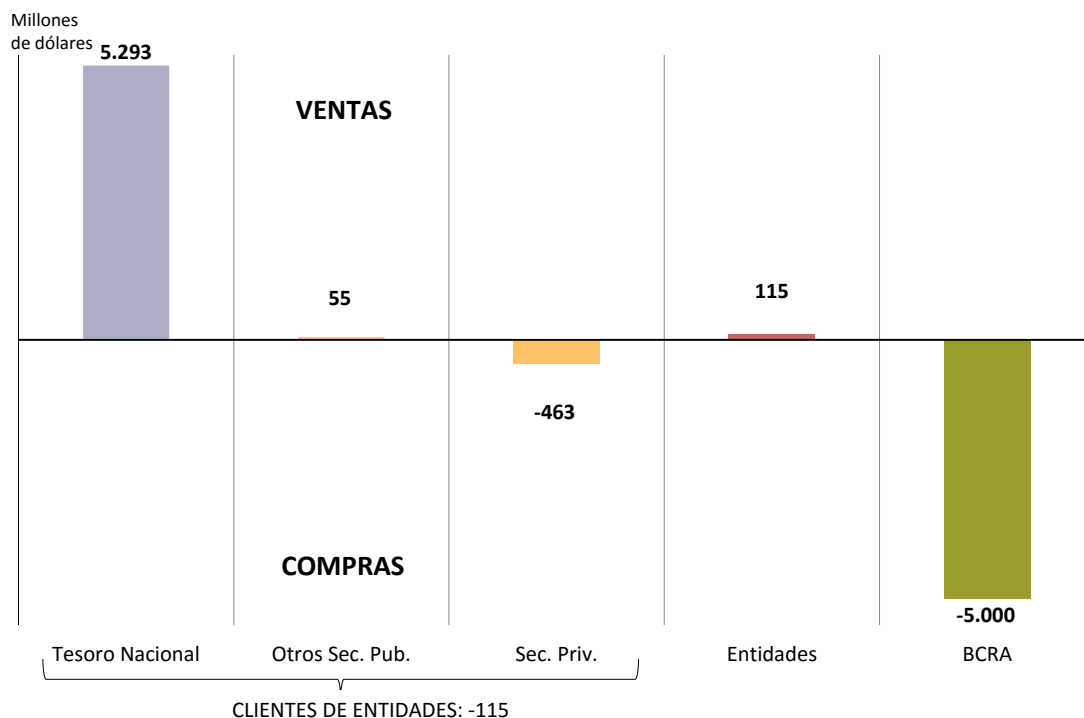
Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en febrero de 2018

- ✓ *El BCRA realizó compras de manera directa por un total de US\$ 5.000 millones al Tesoro Nacional, que asimismo vendió US\$ 293 millones en el mercado. Éstos últimos, sumados a las ventas de entidades por US\$ 115 millones, y del resto de los organismos del sector público por US\$ 55 millones, fueron adquiridos por clientes del sector privado a través del mercado de cambios.*
- ✓ *El volumen operado totalizó US\$ 43.190 millones (US\$ 2.400 millones en promedio diario), nivel que, si bien mostró un descenso de 17% respecto al mes previo, registró un incremento de 50% en términos interanuales, variación explicada 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\$ 964 millones, como consecuencia básicamente de los egresos netos por las cuentas “Servicios” e “Ingreso primario” por US\$ 1.272 millones y US\$ 146 millones, respectivamente, en parte compensados por ingresos netos de las cuentas “Bienes” por US\$ 436 millones e “Ingresos secundarios” por US\$ 18 millones. Este superávit en “Bienes” fue resultado de ingresos por cobros de exportaciones de US\$ 3.829 millones (aumento interanual de 5%) y pagos de importaciones por US\$ 3.392 millones (valor similar al del mismo periodo de 2017).*
- ✓ *La cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” registró egresos netos por US\$ 215 millones, un valor US\$ 660 millones inferior a los egresos netos registrados en el mismo mes del año 2017. Sus principales variaciones fueron el incremento en los ingresos por las operaciones de compra-venta en el mercado secundario de títulos valores registradas por entidades por US\$ 647 millones y la disminución en los egresos por la formación de activos externos por US\$ 521 millones (rubro que registró su mínimo nivel de salida neta de los últimos ocho meses).*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un déficit de US\$ 936 millones, explicado por un aumento de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 447 millones, por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 442 millones y por las cancelaciones netas de préstamos financieros y títulos de deuda por US\$ 47 millones*
- ✓ *La cuenta capital y financiera cambiaria del “Sector público y BCRA” resultó en un superávit de US\$ 580 millones, explicado por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la emisión de Bonos de la Nación Argentina 2019 (denominados en pesos) por US\$ 744 millones.*
- ✓ *Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$ 515 millones durante el mes de febrero, cerrando con un stock a fin de mes de US\$ 61.509 millones.*

I. Las operaciones en el Mercado de Cambios¹

En febrero de 2018, el BCRA realizó compras de manera directa por un total de US\$ 5.000 millones al Tesoro Nacional, que asimismo vendió US\$ 293 millones en el mercado. Éstos últimos, sumados a las ventas de entidades por US\$ 115 millones, y del resto de los organismos del sector público por US\$ 55 millones, fueron adquiridos por clientes del sector privado a través del mercado de cambios (ver Gráfico I.1).

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



Notas aclaratorias

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

¹ En la página web del Banco Central (www.bcra.gob.ar), se encuentran publicadas las distintas series estadísticas del Mercado de Cambios (para ver serie estadística [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](#)).

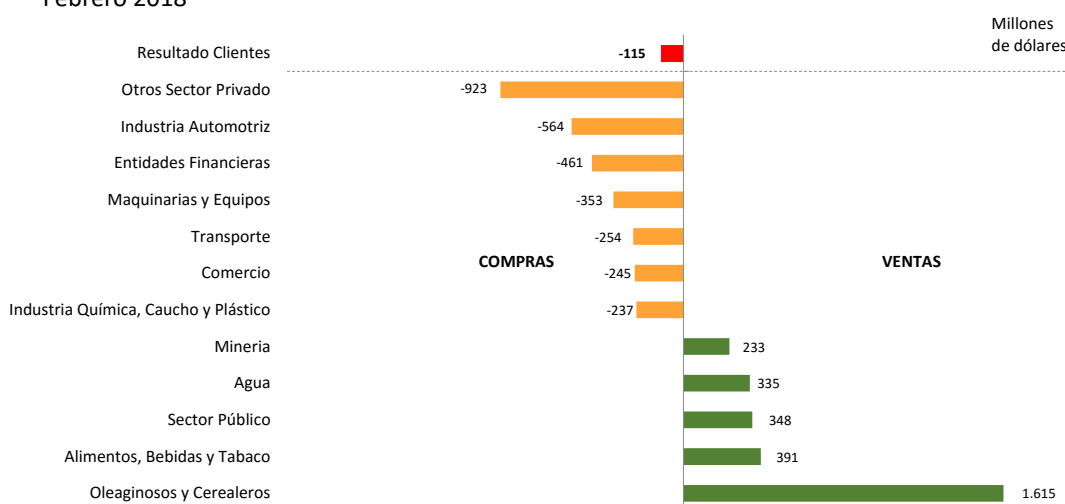
segundo registro se incluye en una cuenta dentro de la cuenta financiera, sin que se reste el importe de la cuenta específica del ingreso). De manera análoga, un pago al exterior con moneda extranjera depositada, se registra por el concepto que corresponde al pago (negativo) y otro registro positivo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

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

De este análisis surge que los principales sectores compradores en términos netos fueron las personas físicas (incluidas dentro de “Otros del sector privado”), las entidades financieras y los sectores importadores netos, como “Industria Automotriz”, “Maquinarias y equipos”, “Comercio” e “Industria Química, Caucho y Plástico” (estos cuatro sectores concentraron más del 60% de los pagos de importaciones de bienes cursados en febrero a través del mercado).

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

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



Analizando las operaciones de las entidades con sus clientes en base al concepto por el que se cursan las operaciones de cambio, el principal factor de explicación del resultado de febrero fue la formación neta de activos externos del sector privado no financiero (ver Gráfico I.3) por US\$ 1.343 millones², mínimo nivel de salida neta de los últimos ocho meses. El componente más importante de este total fueron las compras netas de billetes del sector privado por US\$ 970 millones, mientras que, por transferencias netas de residentes al exterior hubo US\$ 372 millones.

² Ver cuadro 7. “Formación de activos externos del sector privado no financiero”, que se encuentra en la serie “Estadísticas del Mercado de Cambios” (para ver la serie estadística [click aquí](#)).

Otros factores de explicación de las compras netas fueron los egresos netos por “Servicios” por US\$ 1.270 millones, explicados en su mayoría por los consumos de residentes por viajes, pasajes y otros pagos al exterior por el uso de tarjetas (US\$ 1.030 millones) que, como ya fue mencionado en informes anteriores, se acentúan en la temporada estival, y los pagos netos por “Ingreso primario y secundario” que totalizaron US\$ 156 millones.

Con respecto a los flujos por viajes, pasajes y otros pagos al exterior por el uso de tarjetas, es preciso recordar las aclaraciones vertidas en el [Apartado 1 del Informe del Mercado de Cambios y Balance Cambiario del mes de Enero de 2018](#)³ y en la entrada del Blog “Ideas de Peso”, “*¿CUÁNTO GASTAN LOS ARGENTINOS VIAJANDO AL EXTERIOR? ¿CUÁNTO GASTAN LOS EXTRANJEROS QUE VIENEN AL PAÍS?*”⁴, en el sentido de que al momento de analizar el resultado de “Viajes y Pasajes”, deben tenerse en cuenta los cobros y pagos que se realizan por fuera del mercado de cambios, en especial porque se estima que los residentes recurren casi en su totalidad al mercado de cambios, pero los no residentes utilizan en su mayoría canales alternativos. Asimismo, se debe considerar que la cuenta cambiaria servicios incluye pagos no vinculados a viajes (e.g., e-commerce no presencial).

En sentido opuesto, entre las fuentes más importantes del mercado de cambios se destacaron los ingresos netos del exterior y liquidaciones de préstamos financieros y títulos de deuda por casi US\$ 900 millones⁵, los ingresos netos por la operatoria de títulos valores de las entidades por US\$ 381 millones (incluye suscripciones primarias y operaciones del mercado secundario), y los de inversiones de no residentes por US\$ 355 millones. Asimismo, se observaron ventas de moneda extranjera del Tesoro Nacional y otros organismos del sector público por unos US\$ 350 millones, originados principalmente en la toma de préstamos con organismos internacionales y emisiones de deuda, incluidas en la cuenta “Deuda financiera y otros” del Gráfico I.3.

Por su parte, las operaciones por “Bienes” totalizaron ingresos netos por US\$ 436 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 3.829 millones (aumento interanual de 5%) y pagos de importaciones por US\$ 3.392 millones (valor similar al del mismo periodo de 2017).

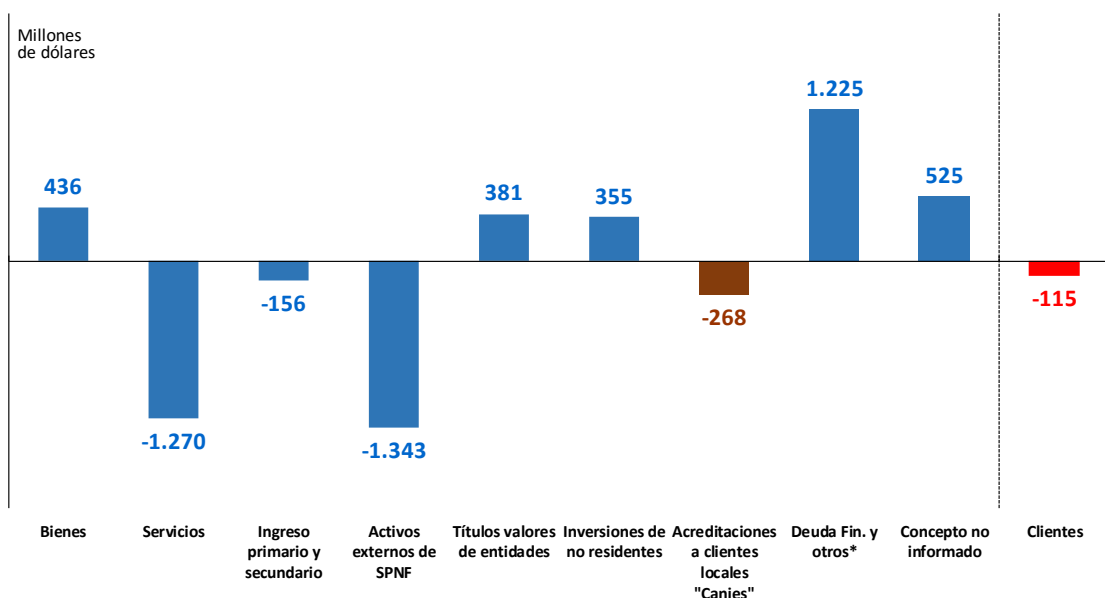
Las operaciones en las que los clientes no informan el concepto (equivalentes al 2% del volumen total del mercado) representaron un ingreso neto de US\$ 525 millones, asociados principalmente a repatriaciones de fondos de residentes desde cuentas propias en el exterior y a ingresos por servicios prestados en el exterior.

³ Para ingresar al Informe del Mercado de Cambios y Balance Cambiario del mes de Enero de 2018, hacer [click aquí](#).

⁴ Para ingresar a la entrada del Blog, hacer [click aquí](#).

⁵ Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que se estima en unos US\$ 531 millones para el mes de febrero de 2018 (Ver ítem de memorandum del cuadro 1. “Compras netas de billetes y divisas a clientes” que se encuentra en la serie “Estadísticas del Mercado de Cambios” [click aquí](#)). Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema no implican una demanda neta en el conjunto del sistema, formado por las entidades y el Banco Central. El déficit por estos consumos fue computado en el concepto de “Viajes y otros pagos con tarjeta” al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

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



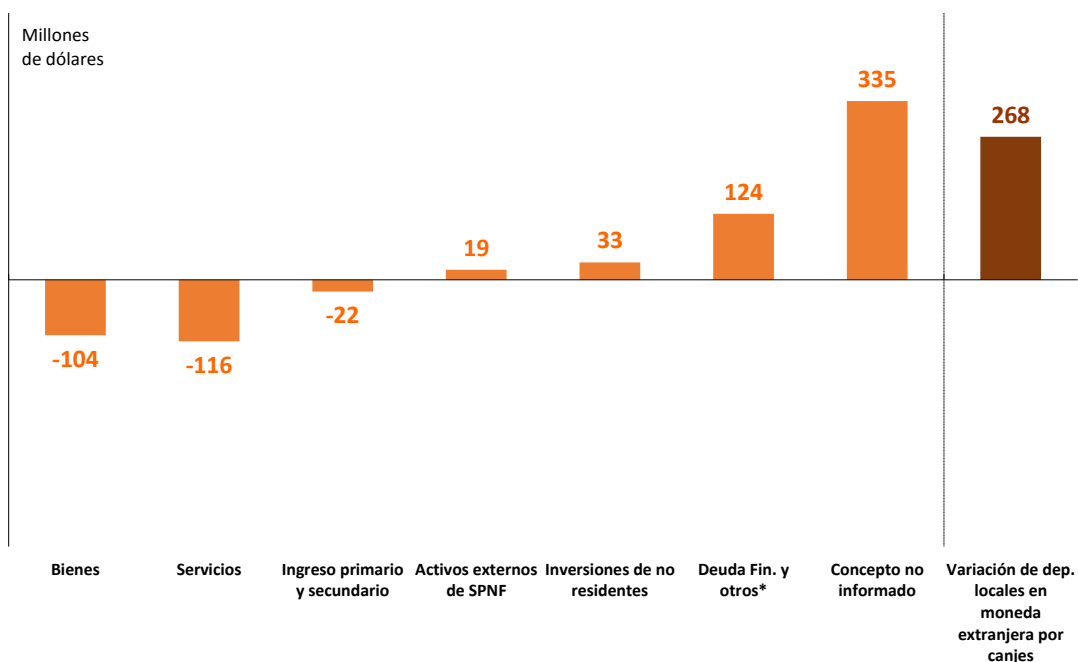
***Nota:** el resultado del total de operaciones de canje es neutro en el MC, dado que el registro de un ingreso del exterior por el concepto que corresponda (positivo) es compensado con la acreditación en cuenta a clientes locales (negativo, como si se comprara moneda extranjera), y viceversa.

En lo que respecta a las operaciones de canje, que implican un cambio de las tenencias de instrumentos en moneda extranjera entre cuentas locales y cuentas en el exterior, en febrero se registraron diversos movimientos que generaron un ingreso neto de fondos del exterior por un total de US\$ 268 millones (ver Gráfico I.4).

En efecto, se registraron incrementos de depósitos en moneda extranjera principalmente por ingresos sin concepto informado (US\$ 335 millones) y de deuda financiera (US\$ 124 millones). En sentido contrario, se registraron caídas de depósitos locales para pagos de servicios por US\$ 116 millones e importaciones de bienes por US\$ 104 millones.

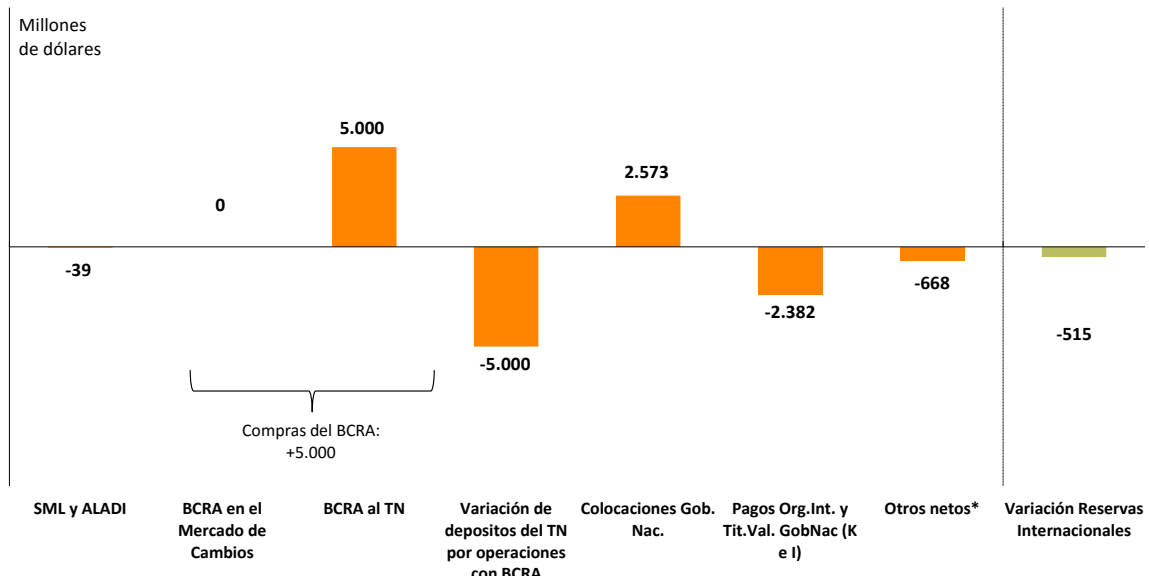
Es importante resaltar en este punto, como se señaló en las "Notas Aclaratorias", que este ingreso neto por canjes aparece con signo contrario en el Gráfico I.3, justamente para compensar el efecto de esas operaciones en el resultado del mercado de cambios.

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



Por otra parte, el BCRA, en adición a las mencionadas compras en forma directa al Tesoro Nacional por US\$ 5.000 millones, efectuó pagos por operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) vigente con Brasil y Uruguay y por ALADI, por US\$ 39 millones (ver Gráfico I.5).

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

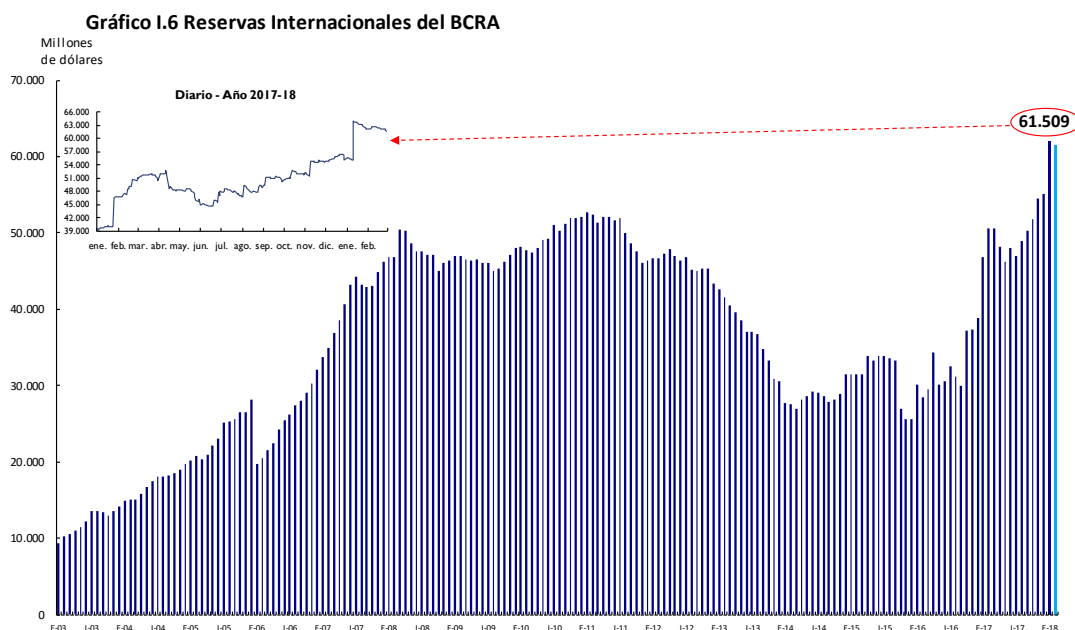


Durante febrero, los factores de aumento de las reservas internacionales encontraron su explicación en los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por colocaciones de títulos por US\$ 2.573 millones, que incluye las emisiones de Letras del Tesoro Nacional (LETES) por unos US\$ 1.800 millones⁶ y de Bonos de la Nación Argentina 2019 denominados en pesos (BONAR 2019) suscriptos en dólares, por unos US\$ 750 millones.

Más que compensando estos movimientos, entre los flujos que generaron una disminución en las reservas internacionales, se destacaron los pagos del Tesoro Nacional por vencimientos de LETES por US\$ 2.220 millones y las cancelaciones de capital e intereses a organismos internacionales y tenedores de otros títulos denominados en moneda extranjera por unos US\$ 180 millones. Adicionalmente, debe tenerse en cuenta el retiro de fondos de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades en el BCRA por unos US\$ 600 millones, destinados principalmente a la atención al mercado de cambios.

Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$ 515 millones durante el mes de febrero, cerrando con un stock a fin de mes de US\$ 61.509 millones (ver Gráfico I.6).

⁶ Además, sin registro inicialmente en el balance cambiario, se efectuaron colocaciones de LETES denominadas en dólares y suscriptas en pesos por el equivalente a US\$ 601 millones. Estas operaciones no están incluidas en el Balance cambiario al momento de la suscripción por no estar involucrado un movimiento en moneda extranjera en este momento inicial. Sí se incluye al momento del vencimiento, el pago en moneda extranjera efectuado por el Tesoro Nacional.



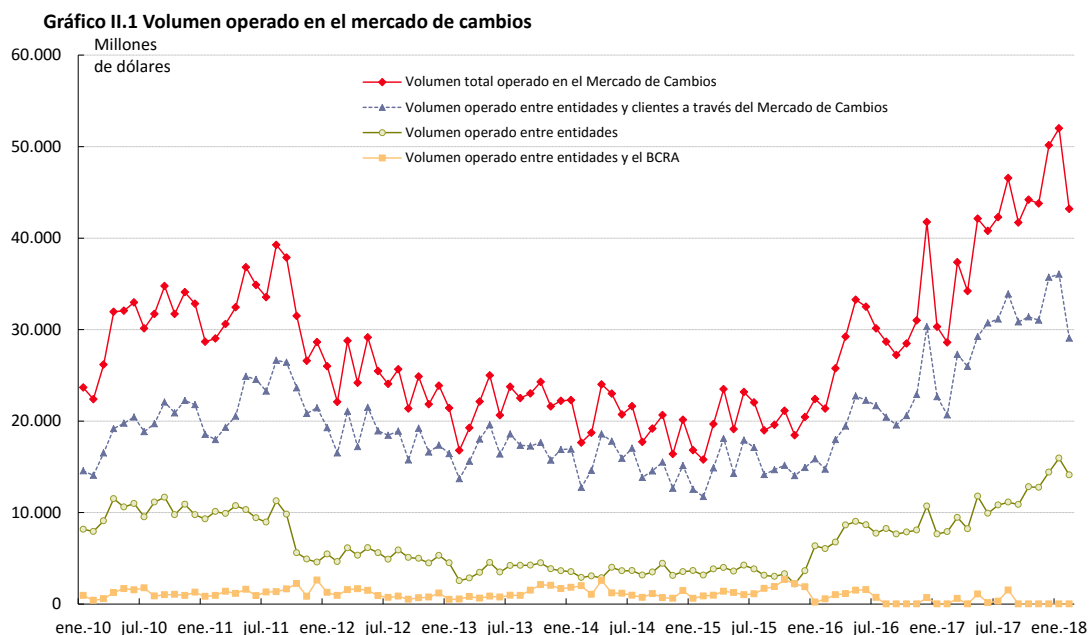
II. Volúmenes operados en el Mercado de Cambios⁷

El volumen total operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 43.190 millones (US\$ 2.400 millones en promedio diario), nivel registró un incremento de 50% en términos interanuales, variación explicada por las operaciones concertadas entre las entidades autorizadas, y entre éstas y sus clientes⁸ (Ver gráfico II.1). En el mes bajo análisis, las operaciones entre las entidades y sus clientes⁹ concentraron el 67% del total operado en el mercado de cambios, cinco puntos porcentuales menos que en el mismo periodo de 2017, participación que fue captada por la operatoria entre las entidades, que agrupó el 33% restante.

⁷ En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking trimestral por entidad del volumen operado en el mercado de cambios con clientes (para ver el Ranking [click aquí](#)).

⁸ 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.

⁹ Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras del Banco Central y las operaciones de canjes de clientes con el exterior que totalizaron unos US\$ 1.800 millones en febrero de 2018.



En el marco de un mercado más dinámico, sin restricciones y con un número de participantes creciente¹⁰, las negociaciones cambiarias entre los bancos y otras entidades financieras y cambiarias registraron un incremento interanual de 79%, cerrando febrero con un volumen de US\$ 14.118 millones. En cuanto a la distribución de este total por tipo de entidad, poco más de la mitad se concentró en los bancos privados extranjeros (52%), mientras que los bancos privados nacionales centralizaron un 42,6% del total, quedando el 5,4% restante repartido entre los bancos públicos (5,1% de participación) y las casas y agencias de cambio (0,3%).

Por su parte, el volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes totalizó US\$ 29.072 millones, equivalente a un aumento de 41% en términos interanuales. A pesar del nuevo aumento en la cantidad de entidades autorizadas, esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo: de las 103 que operaron en cambios en el mes, las 10 primeras (todos bancos) concentraron el 81% de esta operatoria.

La distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad continuó liderada por la banca privada extranjera, que centralizó el 66,1%, triplicando prácticamente el volumen de la banca privada nacional que concentró el 23,2%, mientras que la banca pública (10,3%) y las casas y agencias de cambio (0,4%) se quedaron con el 10,7% restante.

Por último, el 96,5% de las operaciones cursadas entre las entidades y sus clientes se concertaron contra dólares estadounidenses, mientras que el resto se distribuyó en operaciones en euros (2,7%) y en otras 44 diferentes monedas (0,8%).

¹⁰ A partir de una resolución del Directorio del Banco Central de la República Argentina (BCRA), con fecha 25.01.18 se sancionó un nuevo marco normativo para la actividad cambiaria, con el objeto de brindar mayor competencia y transparencia a ese mercado mediante la incorporación de nuevos y diversos oferentes ([click aquí](#)).

II) Balance cambiario¹¹

III) a. La cuenta corriente cambiaria

En febrero, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 964 millones, salida neta similar a la observada el mismo mes del año previo. Este déficit fue consecuencia básicamente de los egresos netos por las cuentas “Servicios” e “Ingreso primario” por US\$ 1.272 millones y US\$ 146 millones, respectivamente, que se vieron en parte compensados por ingresos netos de las cuentas “Bienes” por US\$ 436 millones e “Ingresos secundarios” por US\$ 18 millones.

Cuenta corriente cambiaria

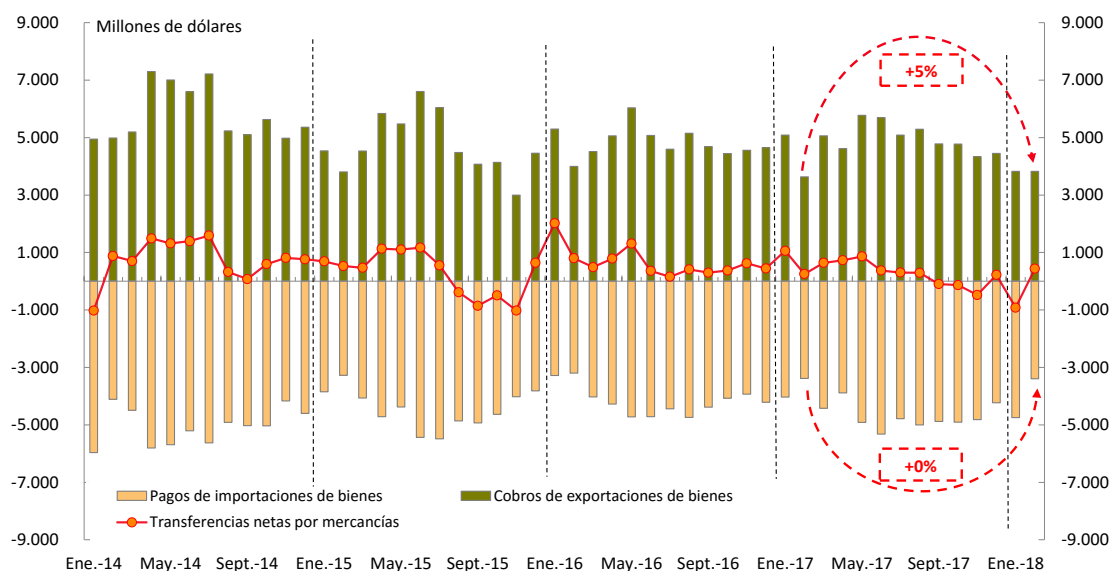
En millones de dólares

Fecha	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18
Cuenta corriente cambiaria	-909	-811	-1.315	-961	-1.522	-1.388	-1.139	-1.595	-2.258	-2.713	-1.765	-1.947	-964
Balance transferencias por mercancías	252	640	731	863	373	302	295	-97	-132	-476	220	281	436
Servicios	-908	-833	-701	-762	-740	-970	-1.044	-913	-983	-951	-891	-1.440	-1.272
Ingreso primario	-277	-661	-1.377	-1.095	-1.190	-749	-413	-616	-1.173	-1.310	-1.118	-807	-146
Ingreso secundario	24	43	32	33	34	29	24	31	30	24	25	18	18

III) a.1. Bienes

Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron ingresos netos del exterior por US\$ 436 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 3.829 millones y pagos de importaciones por US\$ 3.392 millones (ver Gráfico III.1). Respecto del comportamiento en relación al mismo periodo del año previo, los cobros de exportaciones de bienes mostraron un aumento de 5%, mientras que los pagos de importaciones no mostraron variaciones significativas.

Gráfico III.1 Transferencias por bienes

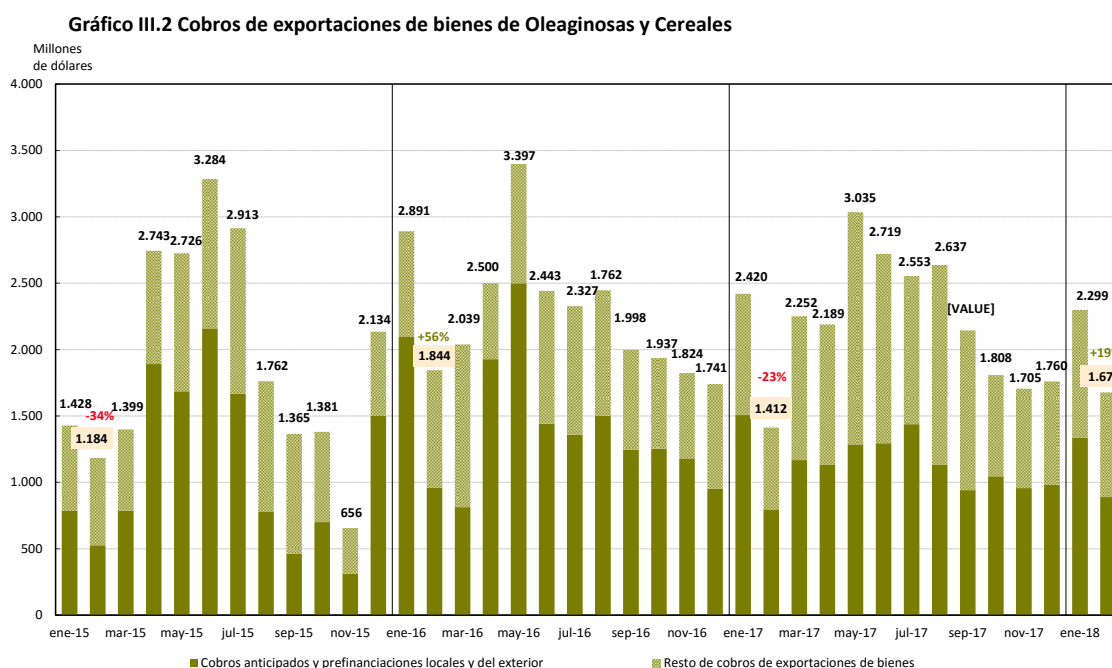


¹¹ El balance cambiario comprende las operaciones realizadas por entidades con clientes a través del mercado de cambios y las efectuadas de forma directa con reservas internacionales del Banco Central.

III) a.1.1. Cobros de exportaciones de bienes

El sector “Oleaginosas, aceites y cereales” registró ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 1.677 millones en febrero, observándose un incremento de 19% con respecto al mismo mes de 2017 (ver Gráfico III.2).

La suba interanual se vio explicada principalmente por mayores liquidaciones de prefinanciaciones de exportaciones otorgados por bancos locales que sumaron US\$ 510 millones, exhibiendo un aumento interanual de 61%¹² (unos US\$ 190 millones). Este incremento fue parcialmente compensado por menores ingresos por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones del exterior, que totalizaron US\$ 379 millones, mostrando una caída interanual del 21% (unos US\$ 100 millones). Los ingresos de cobros por bienes del sector igualaron a las exportaciones¹³ (ver Gráfico III.3).



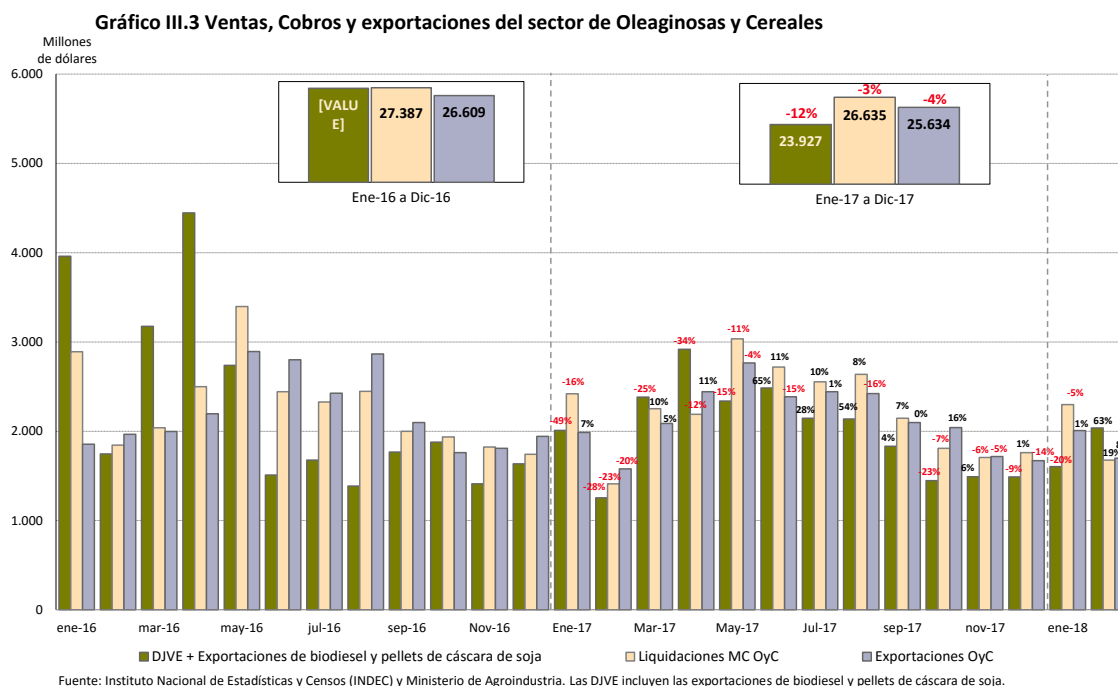
Por otro lado, las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)¹⁴ totalizaron en febrero US\$ 2.037 millones, presentando un aumento interanual de 63%¹⁵, el cual estuvo básicamente explicado por mayores ventas externas de pellets de soja por unos US\$ 870 millones. En sentido contrario, hubo menores ventas externas de trigo por unos US\$ 120 millones y aceite de soja por unos US\$ 110 millones.

¹² Dentro del conjunto de innovaciones normativas que incentivaron cambios en las decisiones de los exportadores, se hace hincapié en la ampliación en el uso de la capacidad prestable en moneda extranjera de los bancos locales (Comunicaciones “A” 5908 y “A” 6031) y, en el mismo sentido, la generación de una mayor capacidad prestable para el sector financiero (disminución de encajes - Comunicación “A” 5.873), para explicar el incremento observado en las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales.

¹³ Para que la serie de exportaciones resulte comparable con la de liquidaciones por el mercado de cambios, se toma como base para el cálculo el valor total de embarques realizados por un mismo conjunto de empresas que se clasifican dentro del sector “Oleaginosas y Cereales”. Pese a que dichas empresas realizan la gran mayoría de los despachos de los productos del complejo, la evolución no necesariamente coincide de manera exacta con la mostrada por las exportaciones a nivel de productos.

¹⁴ 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.

¹⁵ Esta suba fue explicada por las variaciones positivas, tanto en catindades de 59%, como en precios de 2%.



En cuanto a la comercialización interna, las compras a precio firme de soja¹⁶ continuaron levemente por encima de lo comercializado en la campaña 2015/16, aunque se remarca el retraso observado con respecto a campañas anteriores¹⁷. Por su parte, el maíz y el trigo continuaron presentando un récord histórico de compras internas del sector exportador, explicado por un crecimiento significativo de la producción de estos cultivos¹⁸.

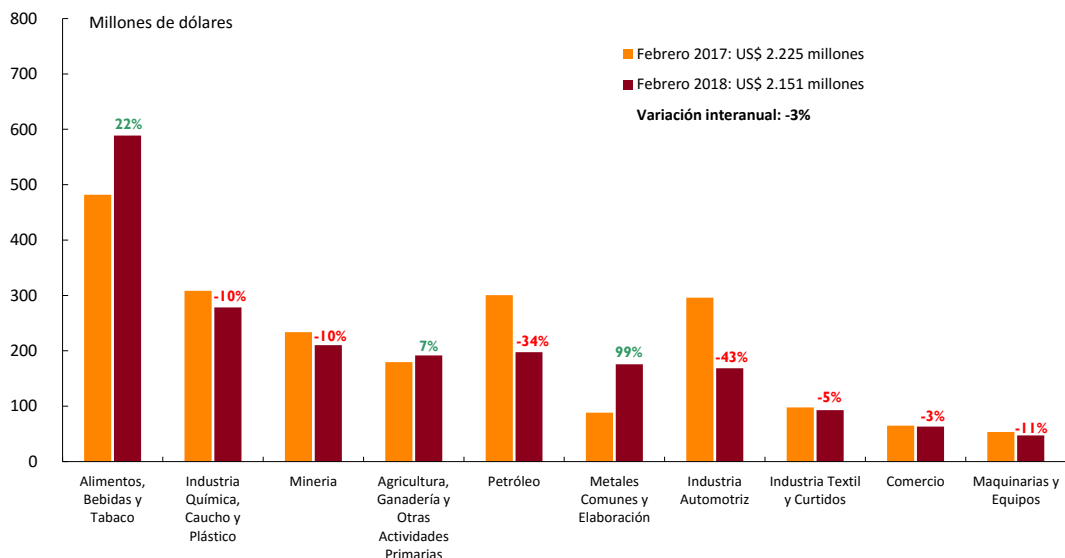
Por su parte, los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores totalizaron US\$ 2.151 millones en febrero, evidenciando una caída de 3% con relación al mismo mes del año 2017 (ver Gráfico III.4).

¹⁶ Es importante resaltar que la liquidación de divisas estuvo siempre relacionada con la compra de granos que luego serían exportados, ya sea en su mismo estado o como productos procesados, después de una transformación industrial.

¹⁷ Con respecto a la campaña 2017/18, se espera una considerable caída en las proyecciones de producción de soja debido a la falta de precipitaciones en el corriente mes.

¹⁸ El incremento considerable en las producciones fue consecuencia de la eliminación de las restricciones a las exportaciones y de los derechos de exportaciones. De esta manera, la comercialización interna de trigo al cierre del informe acumulaba 13 millones de toneladas, respecto de las 7,5 millones de toneladas acumuladas a fines de febrero de 2017 (un 74% de aumento). Con respecto al maíz, las compras internas totales a fin de febrero de 2018 acumulaban 27,3 millones de toneladas, frente a los 19,3 millones de toneladas compradas en el mismo período de 2017 (observándose un incremento de 41%). Asimismo, se alcanzó 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")



A nivel sectorial, se observó que la “Industria Automotriz” evidenció una fuerte caída en sus ingresos por cobros de exportaciones respecto al mismo periodo del año previo (descenso de 43%), acompañado por el sector “Petróleo” (caída de 34%). En sentido inverso, los sectores “Alimentos, Bebidas y Tabaco” y “Metales Comunes y Elaboración” moderaron dichas caídas, registrando aumentos interanuales de 22% y 99%.

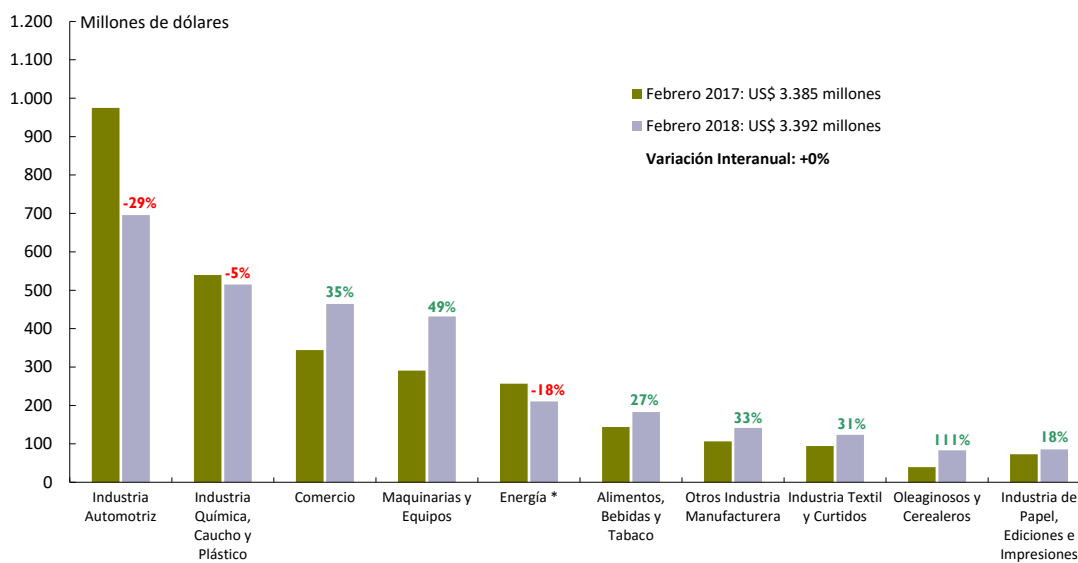
III) a.1.2. Pagos de importaciones de bienes

Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 3.392 millones en el segundo mes de 2018¹⁹, similar al nivel observado en el mismo mes del año 2017 (US\$ 3.385 millones).

En lo que respecta a la distribución sectorial, se observó que los sectores “Comercio”, “Maquinarias y Equipos” (aumentos interanuales de 35% y 49%, respectivamente), entre otros, compensaron la caída en las compras de moneda extranjera destinadas al pago de importaciones del sector “Industria Automotriz” (ver Gráfico III.5).

¹⁹ No incluye las cancelaciones de importaciones efectuadas desde cuentas de residentes en el exterior.

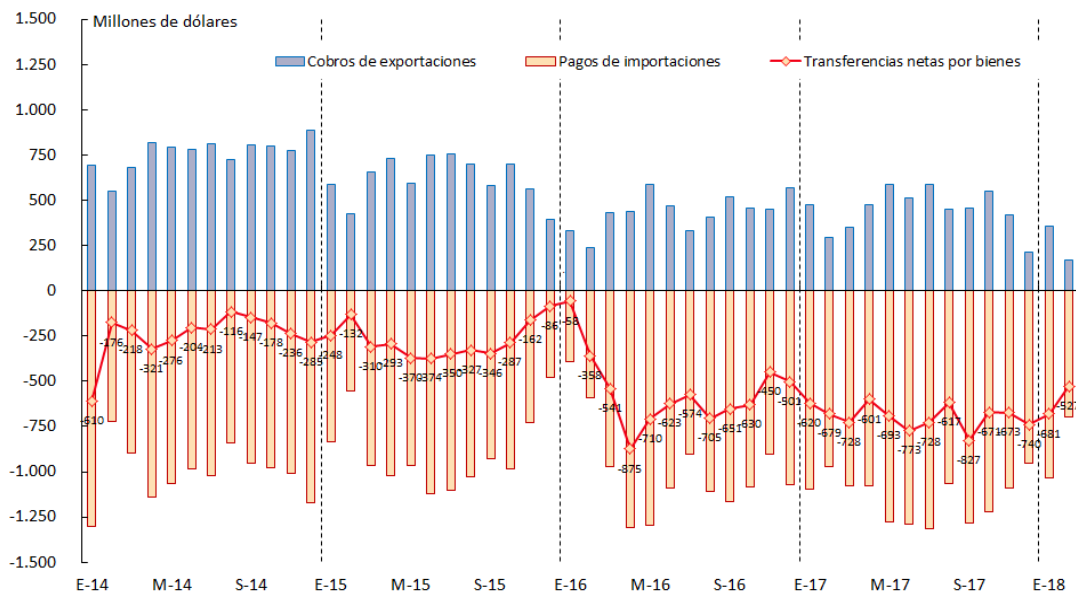
Gráfico III.5 Pagos de importaciones de bienes por sector



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

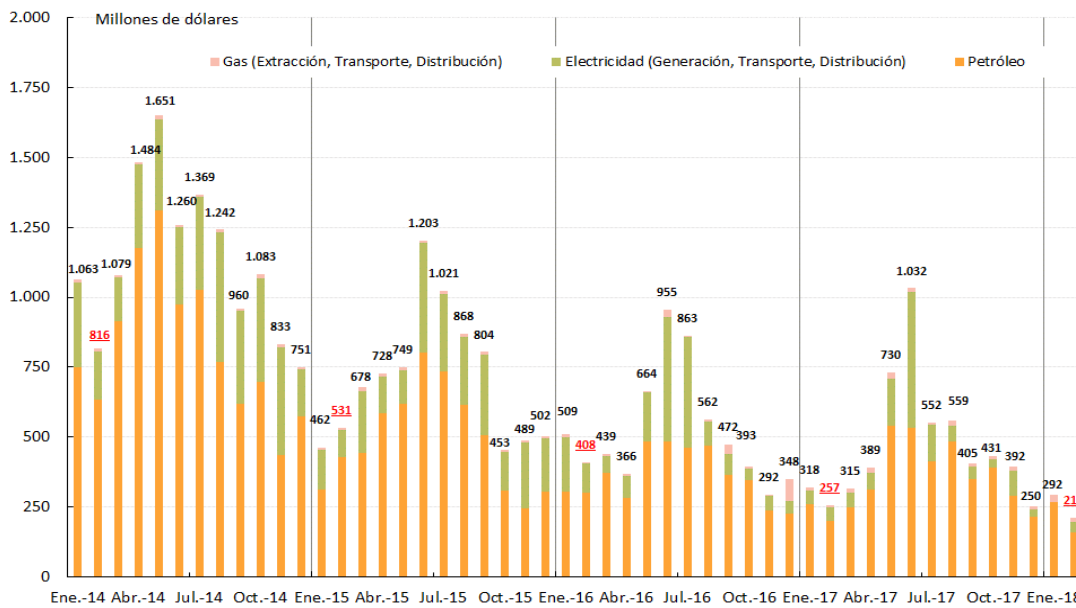
Con una caída en los egresos por pagos de importaciones que superó a la caída en los ingresos por cobros de exportaciones, el sector “Industria Automotriz” redujo su déficit externo por bienes 22% respecto al mismo mes del año previo. El déficit por bienes acumulado durante 2018 alcanzó US\$ 1.208 millones, nivel 7% menor al déficit acumulado en el año previo, US\$ 1.299 millones (ver gráfico III.6).

Gráfico III.6 Industria Automotriz. Transferencias por bienes



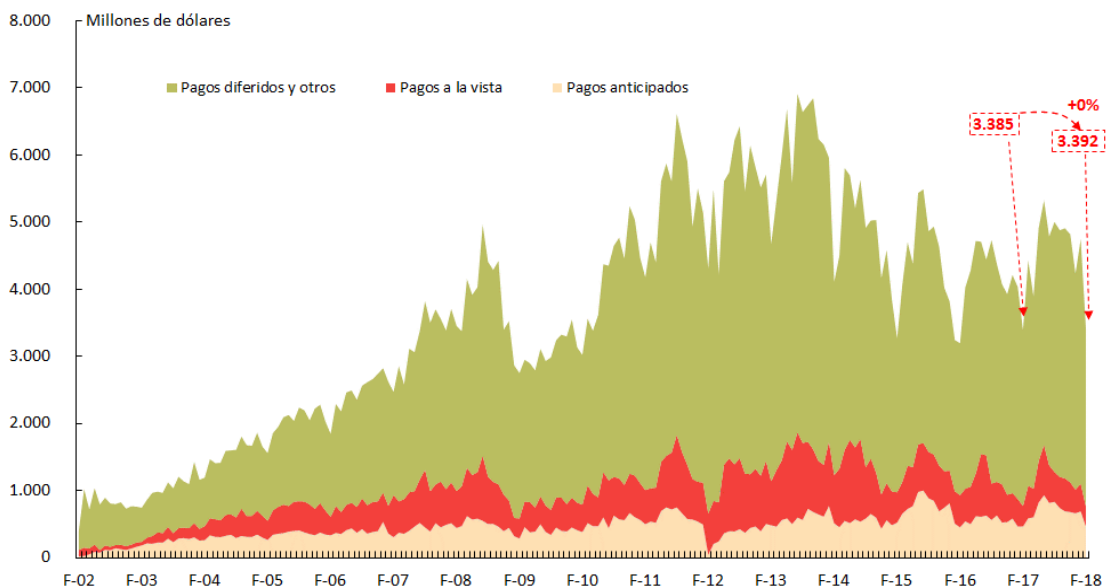
Por su parte, el sector “Energía” continuó con la reducción en los egresos por pagos por importaciones de bienes, que comenzó en 2014. En este caso, registró egresos por US\$ 210 millones, lo que representa una disminución de 18% respecto al mismo mes del año previo y un mínimo nivel de pagos desde enero de 2010 (ver Gráfico III.7).

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



Por último, analizando los egresos por importaciones de bienes del balance cambiario en función de la modalidad de pago utilizada (ver Gráfico III.8), se observó una leve caída en la participación de los pagos a la vista, compensada por un aumento en los pagos diferidos.

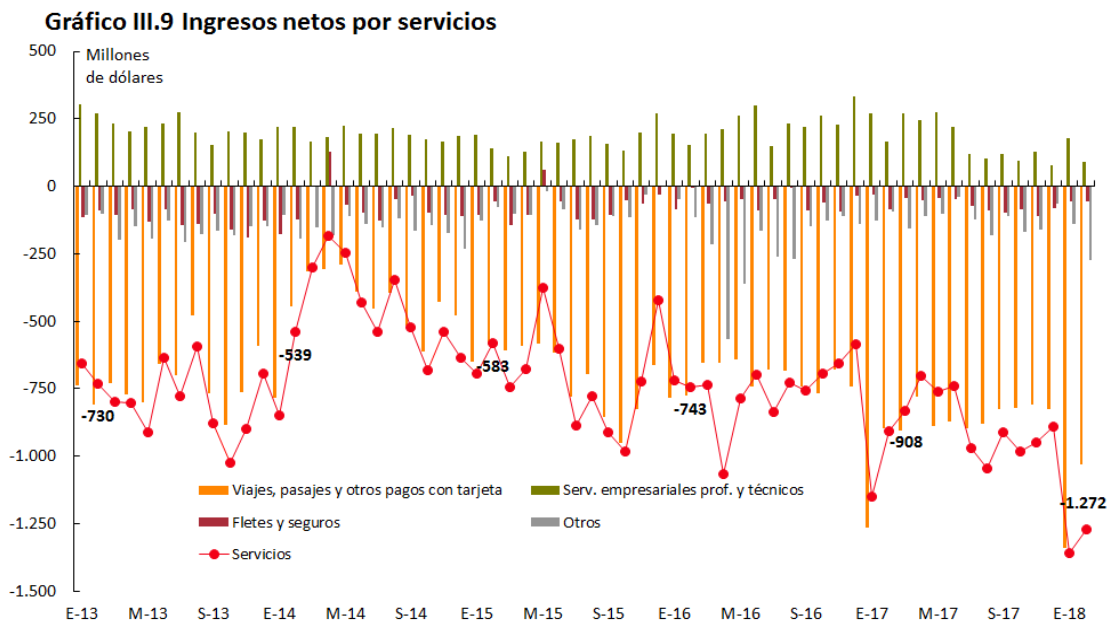
Gráfico III.8 Pagos de importaciones de bienes



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

Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron un aumento de US\$ 364 millones en su salida neta respecto a febrero del año anterior, para totalizar egresos netos por US\$ 1.272 millones. Este resultado se

explicó por los egresos netos de la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” por US\$ 1.030 millones²⁰, “Fletes y Seguros” por US\$ 56 millones y por “Otros servicios” por US\$ 275 millones, compensados parcialmente por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 89 millones (ver Gráfico III.9).



El déficit neto de la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” registró un incremento interanual de 15%, explicado por un crecimiento en monto de los egresos por encima del aumento en los ingresos (ver Gráfico III.10). En efecto, los ingresos brutos totalizaron US\$ 178 millones (variación de 18%), mientras que los egresos brutos mostraron un total de US\$ 1.208 millones (variación de 15%), para totalizar una salida neta por US\$ 1.030 millones. Estos egresos en términos netos se dividieron en pagos netos a emisoras de tarjetas por US\$ 750 millones, egresos netos de aerolíneas y otros transportistas de pasajeros por US\$ 174 millones, pagos netos de operadores turísticos por US\$ 105 millones y US\$ 2 millones de compras netas de billetes de no residentes.

Del total de cancelaciones brutas al exterior por uso de tarjetas, que totalizaron US\$ 876 millones en febrero, unos US\$ 125 millones correspondieron a bienes o servicios pagados por residentes que no estarían vinculados a viajes (e-commerce no presencial). Los US\$ 750 millones restantes correspondieron a gastos de residentes para viajes estando en el exterior, a los que habría que adicionar el uso de billetes atesorados por residentes, cuyas compras se incluyen en la cuenta financiera cambiaria.

En base a información provista por compañías de tarjetas, se estima que el 60% del total de gastos vinculados a viajes de residentes en el exterior corresponden a servicios contratados para los viajes (hotelería, restaurantes, excursiones), mientras que el 40% restante obedece a compras de bienes, de los cuales el rubro principal es indumentaria, seguido por artículos del hogar y supermercados.

²⁰ Se aclara que en los giros que se hacen al exterior para cancelar los saldos con las empresas emisoras de tarjetas internacionales, se incluyen tanto los consumos que efectúan los residentes por viajes al exterior como las compras no presenciales a proveedores del exterior. De forma recíproca, en los ingresos también se incluyen las compras no presenciales que hacen no residentes a proveedores argentinos con el uso de tarjetas.

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



Por su parte, las operaciones en concepto de ingreso primario tuvieron una salida neta de US\$ 146 millones, total que se dividió en pagos netos de “Intereses” por US\$ 131 millones, y de “Utilidades y Dividendos y otras rentas” por US\$ 16 millones.

En lo que respecta a movimientos por intereses, en febrero los mismos estuvieron explicados principalmente por las erogaciones de “Sector público”, que representaron el 82% de los pagos netos, sumando US\$ 107 millones, total que se descompone en egresos por US\$ 116 millones y cobros por US\$ 9 millones.

Los giros brutos de utilidades y dividendos a través del mercado de cambios totalizaron US\$ 17 millones (Gráfico III.11). Este rubro se contrajo 65% en el acumulado del año, respecto del mismo período del año anterior. En la desagregación sectorial, se destacaron los egresos de los sectores “Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros)” por US\$ 9 millones e “Industria Química, Caucho y Plástico” por US\$ 2 (Gráfico III.12).

Gráfico III.11 Giros de utilidades y dividendos

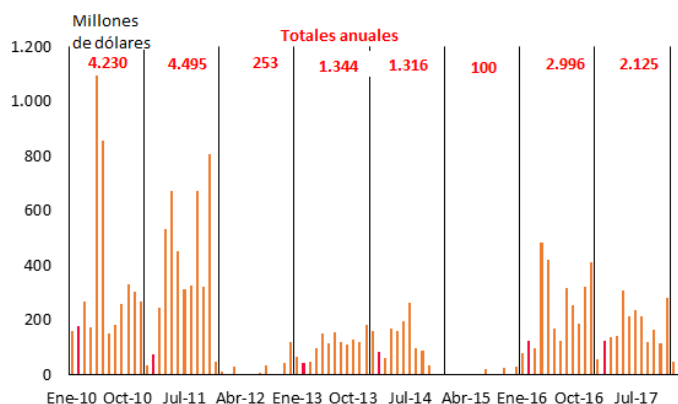
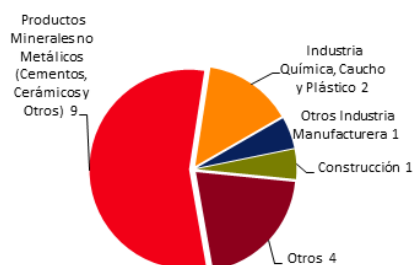


Gráfico III.12 Febrero 2018 - Total: US\$ 17 millones



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\$ 68 millones en febrero, asociado mayormente al ingreso neto registrado por el “Sector Público y BCRA” por US\$ 580 millones y por el resultado positivo de la cuenta de “Otros movimientos netos” por US\$ 639 millones, generado principalmente por el aumento de depósitos locales del sector privado no financiero.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos netos del “Sector Financiero” por US\$ 936 millones y del “Sector Privado no Financiero” por US\$ 215 millones.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

Fecha	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18
Cuenta capital y financiera cambiaria	4.539	765	-1.050	-1.280	3.324	-316	2.137	2.599	3.331	4.750	1.174	7.773	68
Sector Privado No Financiero	-874	-610	-55	-780	27	-1.096	-1.804	-1	-566	-645	-1.221	-846	-215
Sector Financiero	773	-27	-1.817	654	-1.163	-130	-566	-291	306	-337	289	721	-936
Sector Público y BCRA	3.250	1.458	-2.842	365	6.078	584	3.982	2.318	2.664	3.487	2.748	9.092	580
Otros movimientos netos	1.390	-56	3.664	-1.519	-1.618	326	525	574	927	2.246	-642	-1.194	639

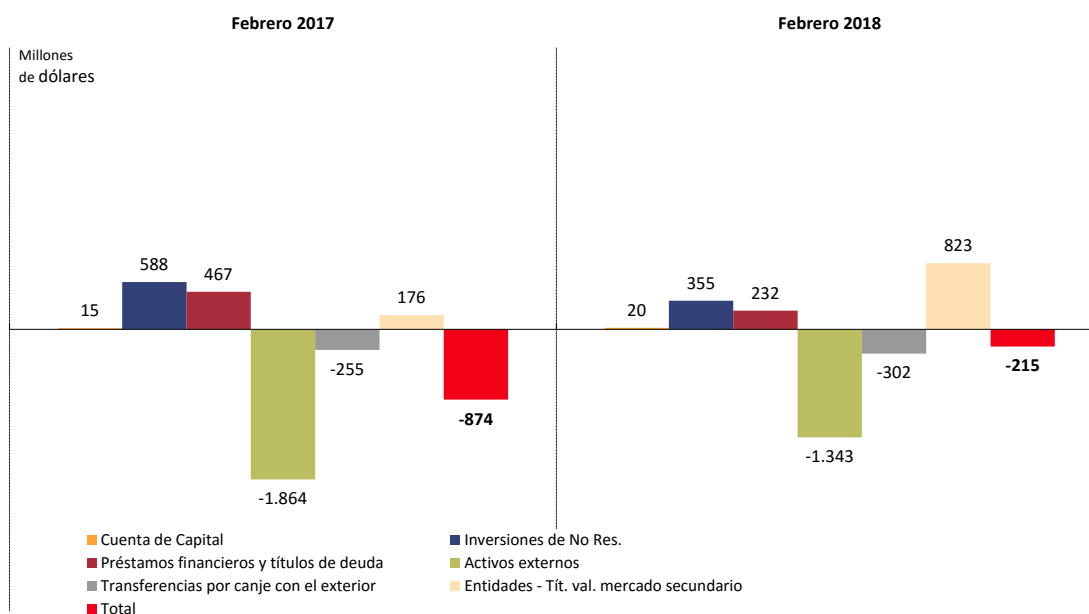
III) b.1. La cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero

En febrero, la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 215 millones, mostrando una menor salida neta de US\$ 660 millones con respecto a los valores registrados en el mismo mes del año 2017 (Gráfico III.13).

Las principales explicaciones de la mencionada variación fueron el incremento en los ingresos por las operaciones de compra-venta en el mercado secundario de títulos valores registradas por entidades ²¹ por unos US\$ 650 millones y por la disminución en los egresos por la formación de activos externos por unos US\$ 520 millones, parcialmente compensados por una disminución de los ingresos por deuda financiera por US\$ 230 millones y por inversiones de no residentes por US\$ 230 millones.

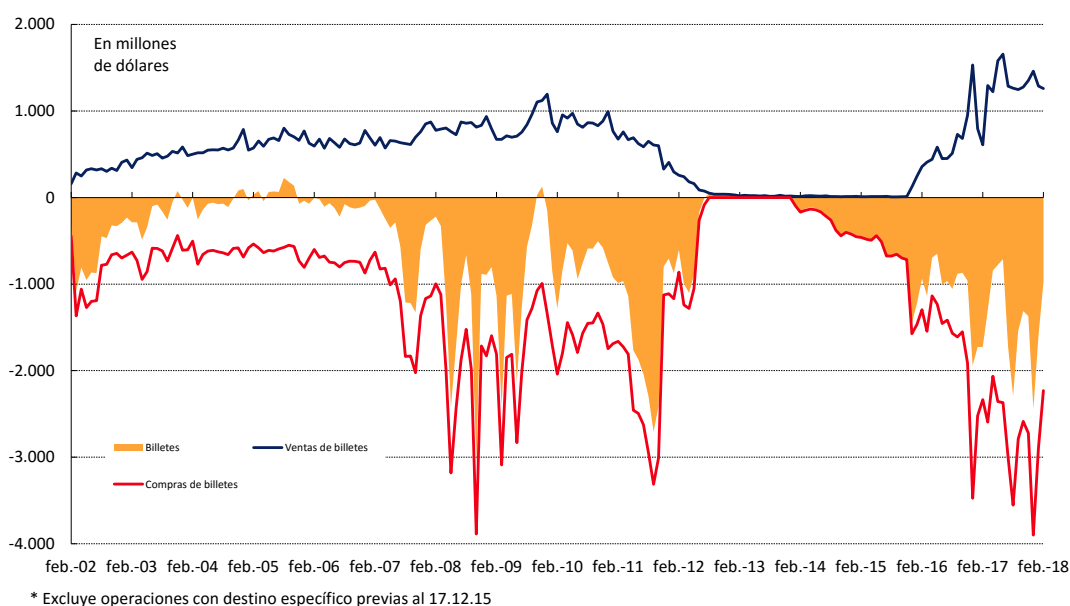
²¹ En el mercado de cambios, las operaciones son registradas a nombre de la entidad. El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. Por ese motivo se registran en la cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero.

Gráfico III.13 Cuenta capital y financiera del SPNF



Las compras netas para formación de activos externos totalizaron US\$ 1.343 millones, desagregadas en adquisiciones netas de billetes por US\$ 970 millones (Gráfico III.14) y de divisas por US\$ 372 millones.

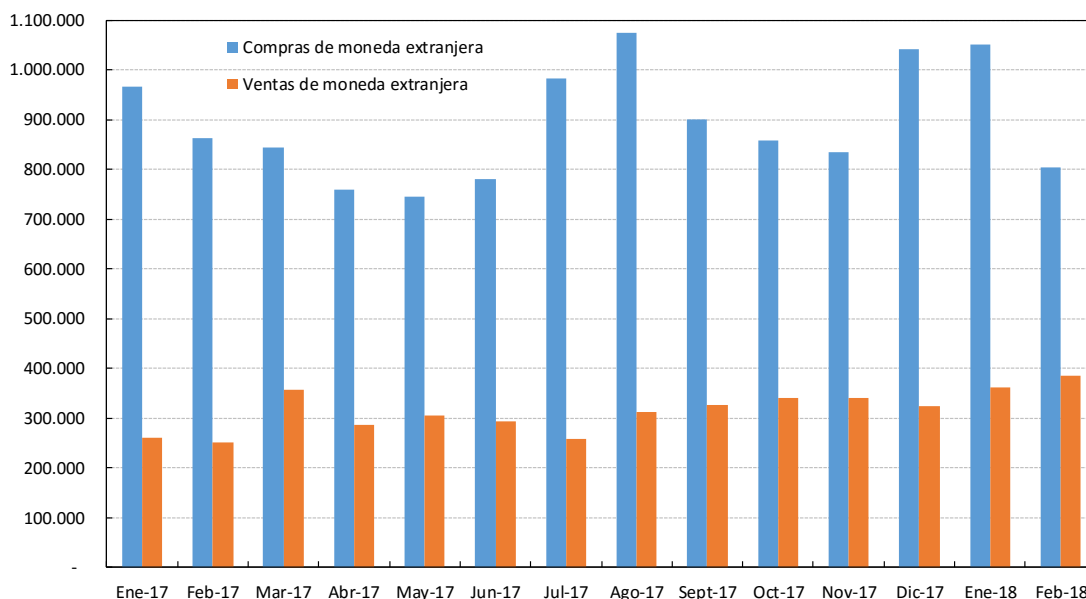
Gráfico III.14 Billetes en moneda extranjera del SPNF a través del Mercado de Cambios*



En términos brutos, las compras de billetes de residentes totalizaron US\$ 2.230 millones, registrando una disminución de US\$ 664 millones respecto del mes previo. Estas compras fueron realizadas por unos 800.000 clientes, mínima cantidad de compradores desde junio de 2017 (Ver Gráfico III.15).

Gráfico III.15 Operaciones de activos externos con billetes

Cantidad de clientes por mes



Si se desagrega la información teniendo en cuenta el monto de las compras mensuales por cliente, se observa que el 42% de las compras de billetes (unos US\$ 937 millones) fueron realizadas por importes de hasta US\$ 10.000 mensuales por cliente, reduciendo su participación en cuatro puntos porcentuales respecto del mes previo (Gráfico III.16).

Asimismo, el 97% de la cantidad de clientes que compraron billetes en febrero operaron en el estrato más bajo, resultando en compras promedio por cliente de US\$ 1.203, mientras que las compras promedio del restante 3% fueron de US\$ 50.379 (la compra total per cápita fue de US\$ 2.773).

Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 1.260 millones en febrero, nivel similar al registrado en el mes previo, donde se observó que las ventas por encima de los US\$ 2 millones concentraron el 38% del total, aumentando en seis puntos porcentuales respecto de lo observado el mes previo (Gráfico III.17).

Gráfico III. 16 Compras de billetes SPNF por estrato

Participación por estrato - Estratos definidos por acumulado mensual por cliente

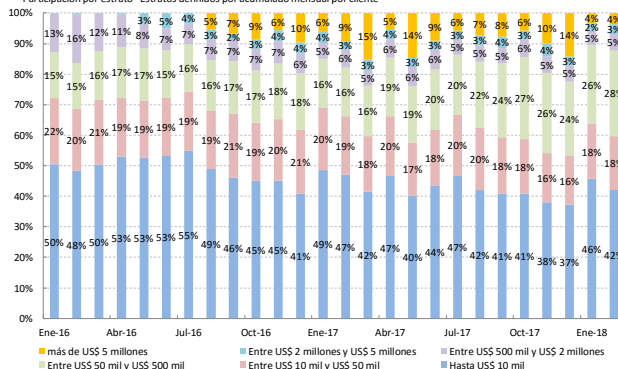
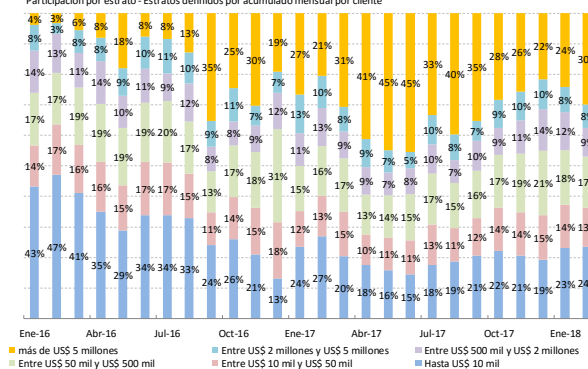


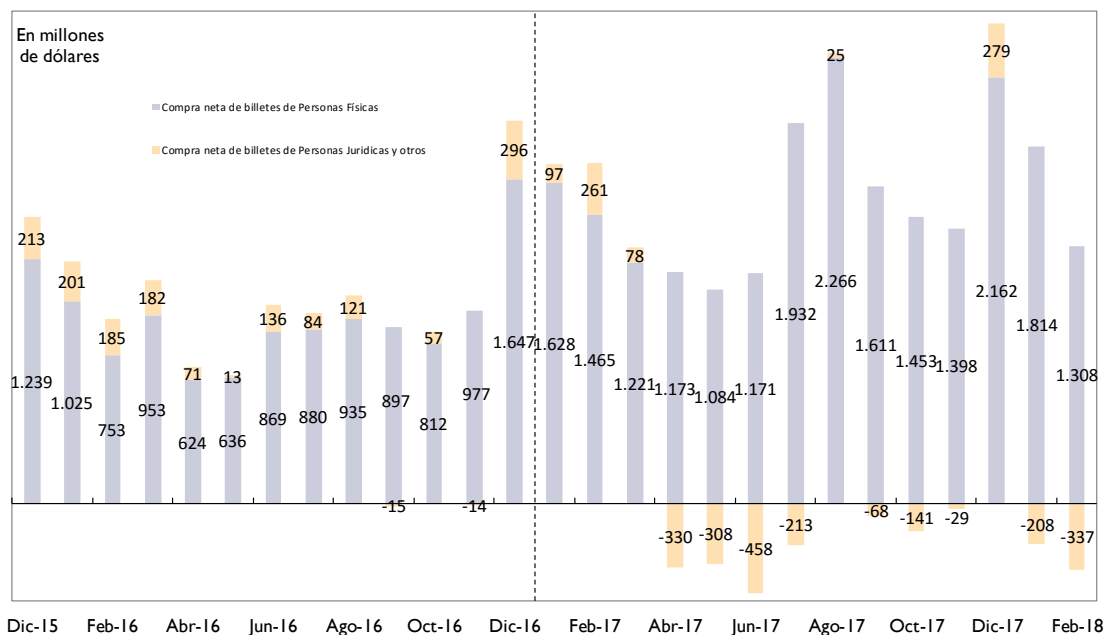
Gráfico III.17 Ventas de billetes del SPNF por estrato

Participación por estrato - Estratos definidos por acumulado mensual por cliente



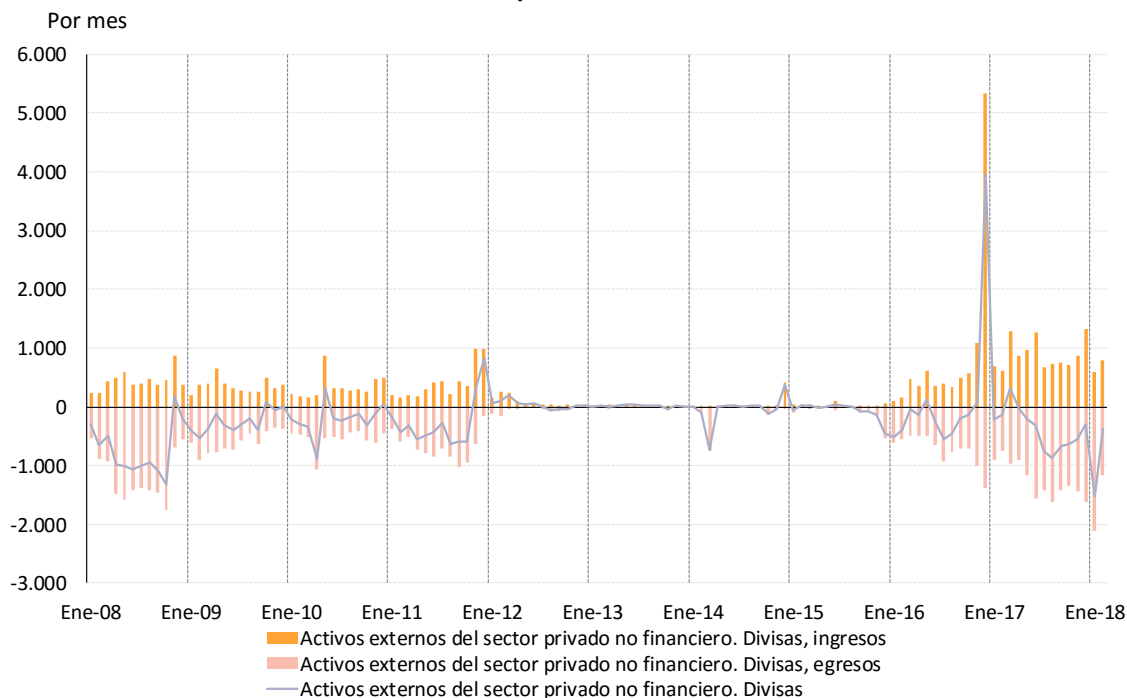
Al igual que lo observado en el mes previo, en febrero, las personas humanas (de acuerdo a la definición del nuevo Código Civil) fueron quienes accedieron al mercado para comprar billetes en forma neta, con un total mensual de US\$ 1.308 millones, mientras que las personas jurídicas accedieron a vender billetes en forma neta por US\$ 337 millones, dados los diferentes propósitos en el manejo de cartera de cada una de ellas (Gráfico III.18).

Gráfico III.18 Compras netas de billetes desagregado por personería



La formación neta de activos externos por transferencias con el exterior, conocido como “operaciones en divisas”, totalizó US\$ 372 millones en el mes bajo análisis (Gráfico III.19), resultando en una disminución de US\$ 1.150 millones respecto del máximo observado el mes previo.

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

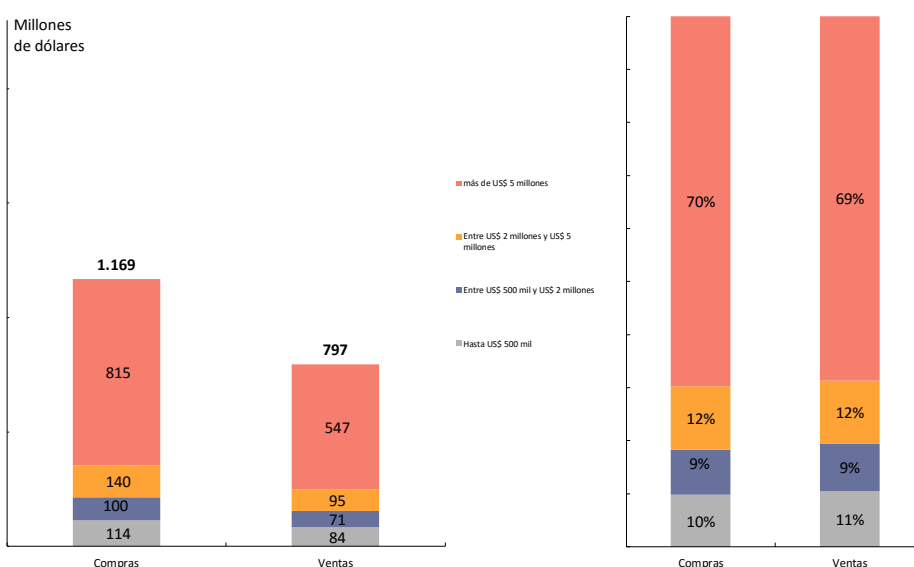


A diferencia de lo observado en las compras de billetes, las transferencias brutas al exterior sin informar el destino final específico, que totalizaron US\$ 1.169 millones, fueron efectuadas por unos 1.800 clientes que se concentraron, como es habitual, en los estratos superiores de monto, donde los clientes con compras mensuales superiores a US\$ 2 millones representaron el 82% del total de compras brutas de divisas (Gráfico III.20).

Asimismo, es importante resaltar que parte de estos fondos pudieron ser destinados a pagos de obligaciones externas desde las cuentas en el exterior a las que se remiten, ya sean comerciales o financieras.

Por su parte, las operaciones por transferencias provenientes desde cuentas propias del exterior totalizaron US\$ 797 millones²², dentro de las cuales también se destacaron las efectuadas por clientes que vendieron más de US\$ 2 millones en el mes, que concentraron el 81% del total, máxima participación de los estratos superiores desde la flexibilización total del mercado cambiario.

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



Por otra parte, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos de deuda del exterior por US\$ 754 millones, (los préstamos locales finalizaron con un saldo prácticamente neutro²³). A nivel sectorial, se destacaron los ingresos netos de deuda destinados a los sectores “Agua” por US\$ 305 millones, “Comercio” por US\$ 98 millones, “Gas” por US\$ 66 millones y “Petróleo” por US\$ 58 millones.

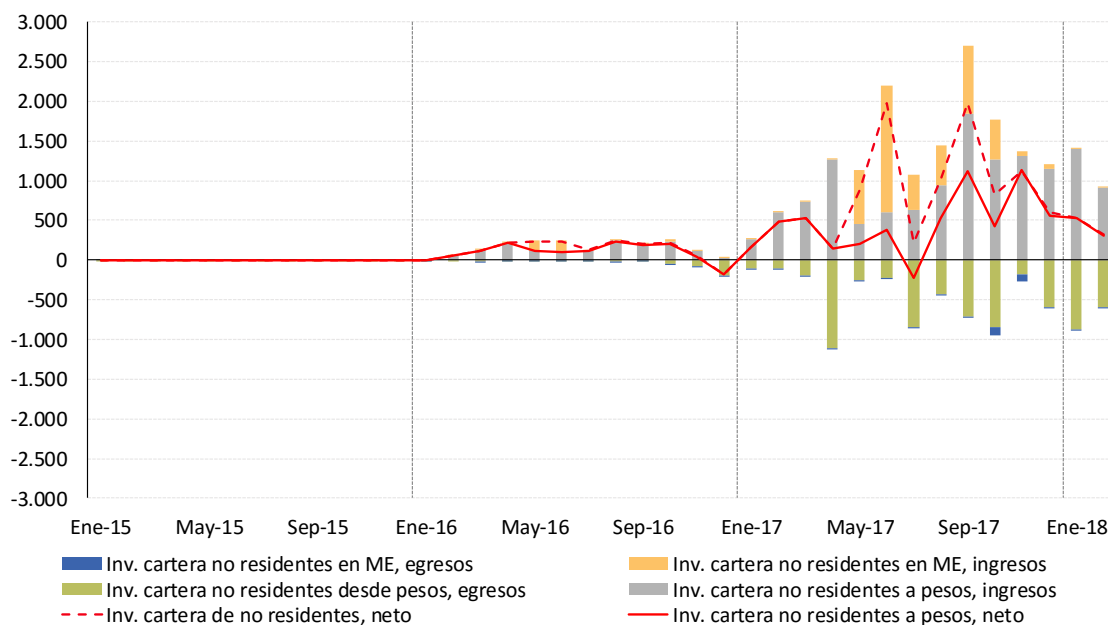
Por el lado de las inversiones de no residentes, se registraron ingresos netos por US\$ 355 millones, como resultado de inversiones de cartera por US\$ 253 millones y directas por US\$ 102 millones. Con este total, las inversiones de no residentes mostraron una disminución de US\$ 233 millones en términos interanuales, explicado por la disminución de las inversiones de cartera (Gráficos III.21 y III.22).

En el caso de inversiones de cartera de no residentes, es importante aclarar que, si bien a priori no es posible identificar el destino que tendrían dichos fondos, sí es posible diferenciar entre aquellos que se mantienen inicialmente en moneda extranjera y aquellos que, tras ingresar al país, fueron convertidos inmediatamente a pesos. Dicha diferenciación es útil a la hora de acotar el análisis de los flujos que pueden ser invertidos en el mercado financiero en moneda local. No obstante, en febrero, de las inversiones de cartera de no residentes, sólo fueron destinados US\$ 9 millones a inversiones nominadas en moneda extranjera.

²² Cabe destacar que, según estimaciones propias, dos tercios de las operaciones cursadas sin declarar concepto, que totalizaron en el mes ingresos brutos por US\$ 526 millones, corresponden a operaciones provenientes desde cuentas propias del exterior.

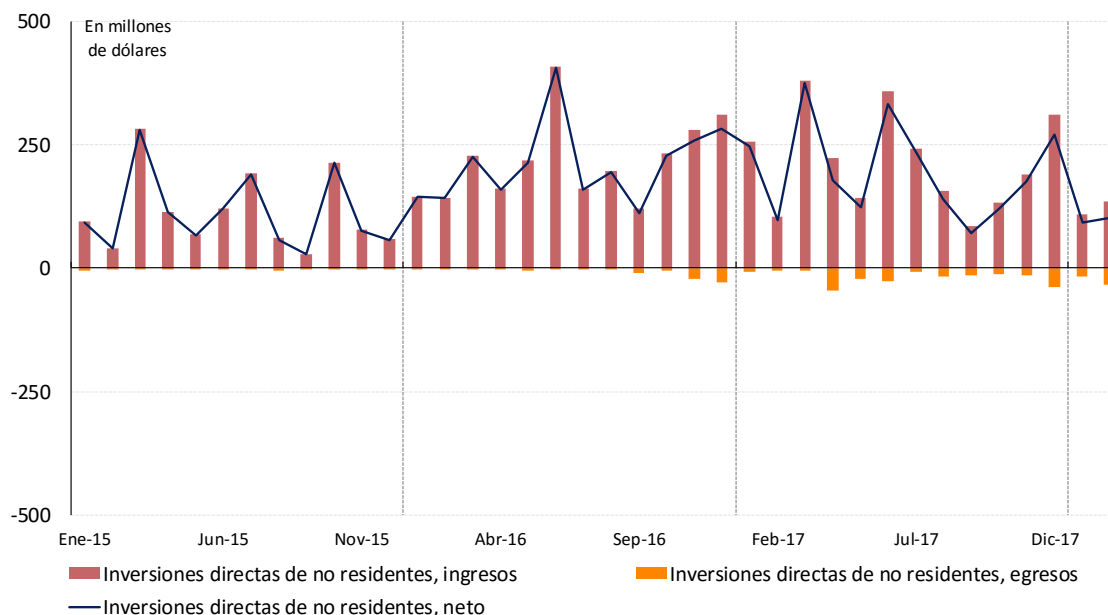
²³ Sin incluir la compra de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 530 millones.

Gráfico III.21 Inversiones de no residentes. Cartera



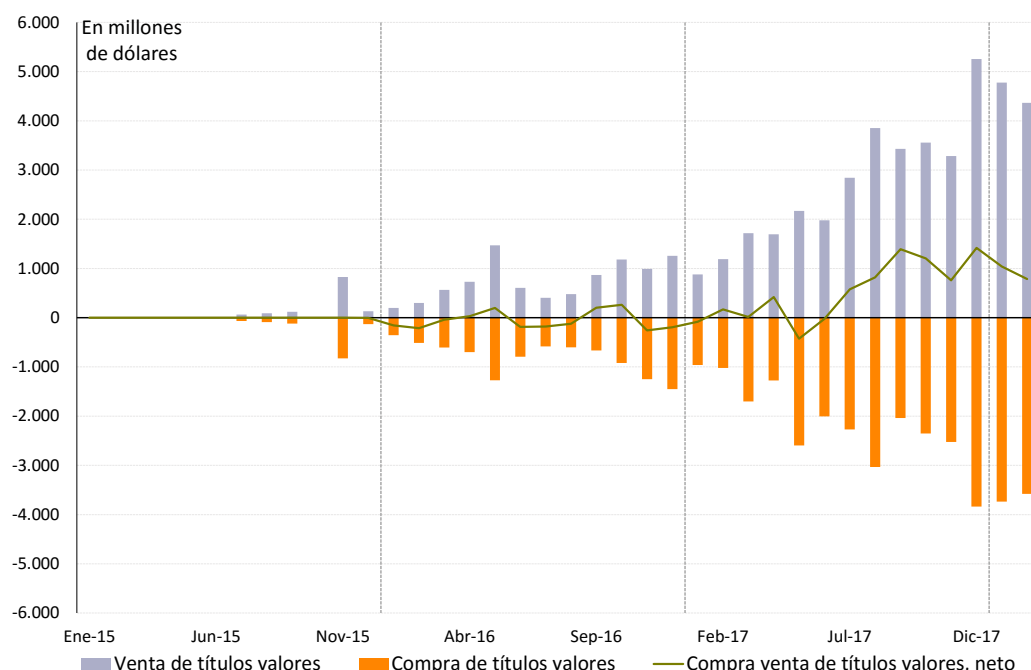
Por su parte, los flujos netos en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF totalizaron ingresos por US\$ 102 millones, como consecuencia de ingresos brutos por US\$ 135 millones y repatriaciones al exterior por US\$ 34 millones (Gráfico III.22). Dentro de la llegada de nuevos capitales extranjeros, se destacaron como principales receptores, los sectores “Petróleo” con US\$ 33 millones, “Alimento, bebidas y tabaco” con US\$ 32 millones, “Minería” con US\$ 18 millones y “Industria, química, caucho y plástico” con US\$ 13 millones.

Gráfico III.22 Inversiones de no residentes. Directa



Por último, los flujos de moneda extranjera por la operatoria de entidades financieras en el mercado secundario con títulos valores²⁴ registraron ingresos netos por US\$ 823 millones, que si bien mostraron una tendencia descendente por segundo mes consecutivo, representaron un incremento de US\$ 647 millones en términos interanuales (Ver Gráfico III.23).

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



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

En febrero, las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un déficit de US\$ 936 millones, explicado por un aumento de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 447 millones, por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 442 millones y por las cancelaciones netas de préstamos financieros y títulos de deuda por US\$ 47 millones.

Las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 3.567 millones a fines de febrero de 2018 (Gráfico III.24)²⁵, 56% de los cuales correspondieron a tenencias de billetes en moneda extranjera (ver Gráfico III.25), stock que es conservado para atender posibles retiros de depósitos locales en moneda extranjera y necesidades del mercado de cambios. El stock de billetes, que totalizó unos US\$ 1.985 millones al cierre de febrero, presentó un aumento de 4% en comparación con el mes anterior.

²⁴ En el mercado de cambios, las operaciones son registradas a nombre de la entidad. El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. Por ese motivo se registran en la cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero.

²⁵ Cabe destacar que a partir del 04.05.17 entró en vigencia la Comunicación “A” 6237, que dispuso que las entidades autorizadas a operar en cambios pueden determinar libremente el nivel y uso de sus activos externos líquidos en moneda extranjera (PGC). No obstante, las entidades deben continuar encuadradas dentro de los límites establecidos para la Posición Global Neta de Moneda Extranjera (PGNME).

Gráfico III.24 Posición General de Cambios de las entidades

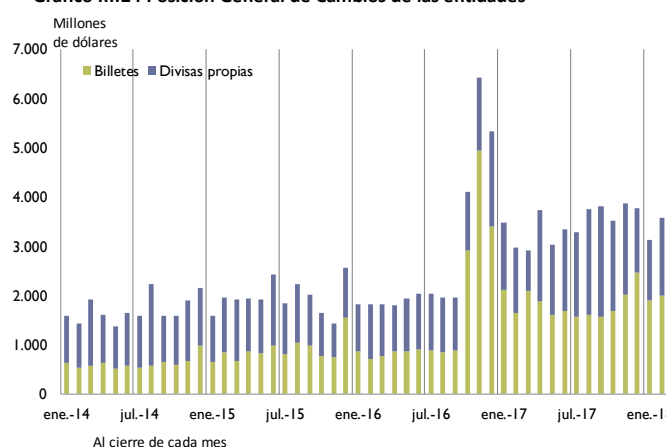
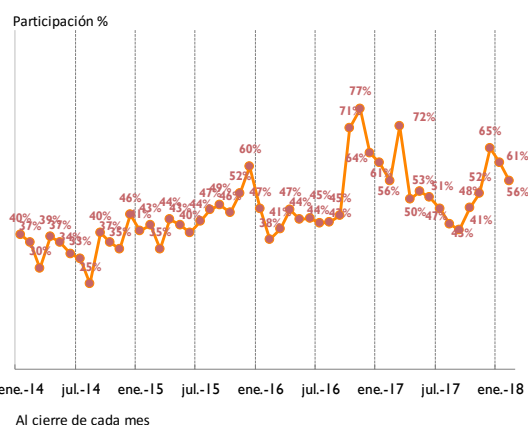


Gráfico III.25 Ratio Stock billetes/Posición General de Cambios



En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en mercados locales²⁶, al cierre de febrero, el conjunto de las entidades registró una posición comprada neta de US\$ 429 millones, disminuyendo la posición respecto al cierre del mes previo en US\$ 169 millones, explicado básicamente por un aumento en la posición vendida en “Forwards” de US\$ 152 millones, dado que la posición comprada en mercados institucionalizados no sufrió variaciones de consideración (ver Gráficos III.26 y III.27).

Desagregando el stock a término en moneda extranjera por tipo de entidad, las entidades extranjeras culminaron febrero con un stock comprado de US\$ 624 millones, registrando una disminución mensual de US\$ 154 millones, mientras que las entidades de capital nacional lo cerraron con un stock vendido de US\$ 195 millones, registrando un aumento de su posición vendida por US\$ 16 millones.

Gráfico III.26 Posición a término de las entidades

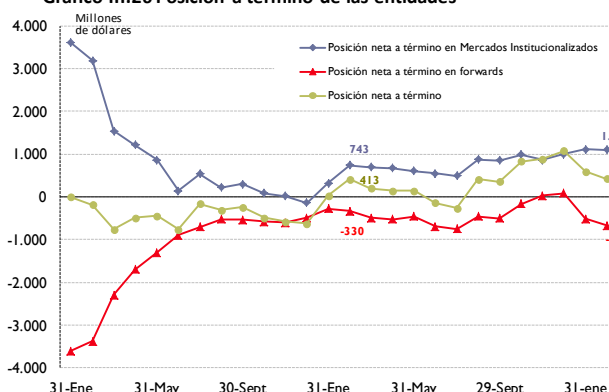
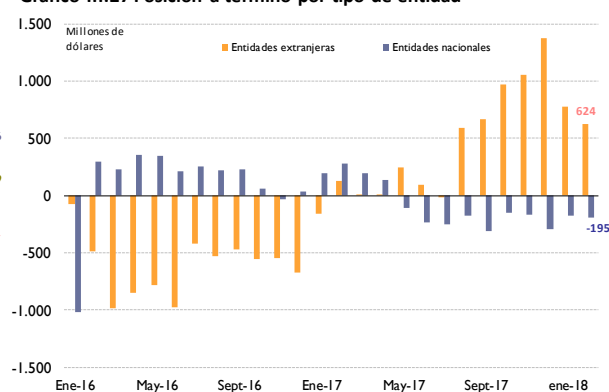


Gráfico III.27 Posición a término por tipo de entidad

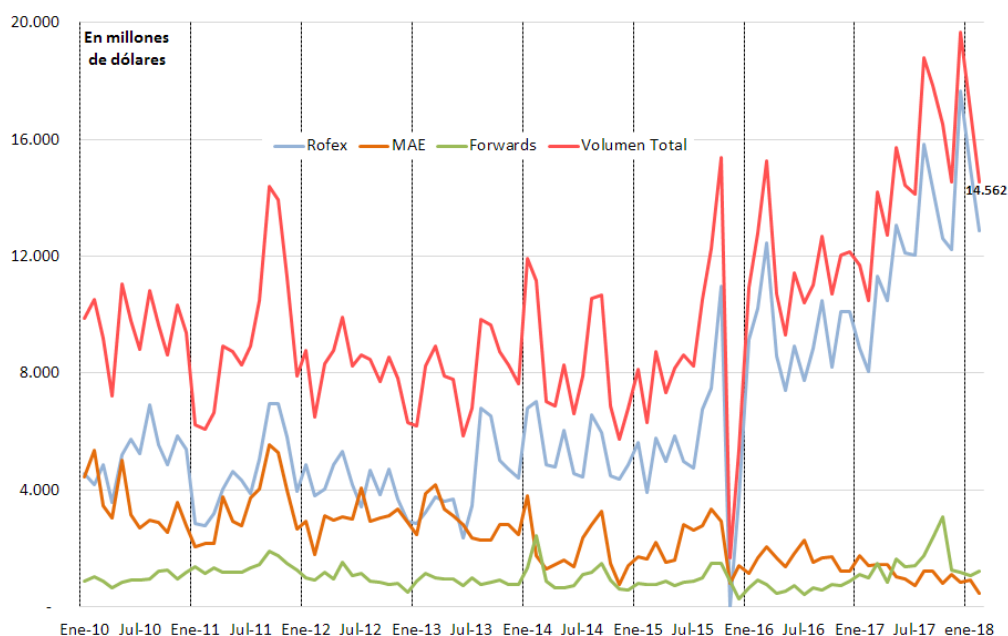


El volumen negociado en los mercados a término²⁷ totalizó US\$ 14.562 millones en febrero (unos US\$ 810 millones diarios), nivel que representó un aumento de 39% en términos interanuales (ver Gráfico III.28). Al igual que en enero, el 88% de las operaciones a término se celebraron en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX).

²⁶ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

²⁷ Esta información surge del Régimen Informativo de Operaciones a Término (Comunicación “A” 4196 y modificatorias) y del ROFEX. Incluye el total del volumen operado en el ROFEX y las operaciones concertadas por las entidades en el MAE y con Forwards.

Gráfico III. 28. Volumen total operado a término



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

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 580 millones en febrero (ver Gráfico III.29), explicado por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la emisión de LETES denominadas en dólares por US\$ 1.829 millones, de Bonos de la Nación Argentina 2019 denominados en pesos suscriptos en dólares por US\$ 744 millones, por la liquidación de préstamos financieros y títulos de deuda por un total de US\$ 317 millones y por los ingresos de deuda financiera por US\$ 66 millones.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos de fondos destinados al pago de LETES denominadas en dólares por US\$ 2.220 millones y por la cancelación de préstamos financieros con Organismos Internacionales por US\$ 189 millones.

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

