

Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Mayo de 2017



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

Aspectos principales

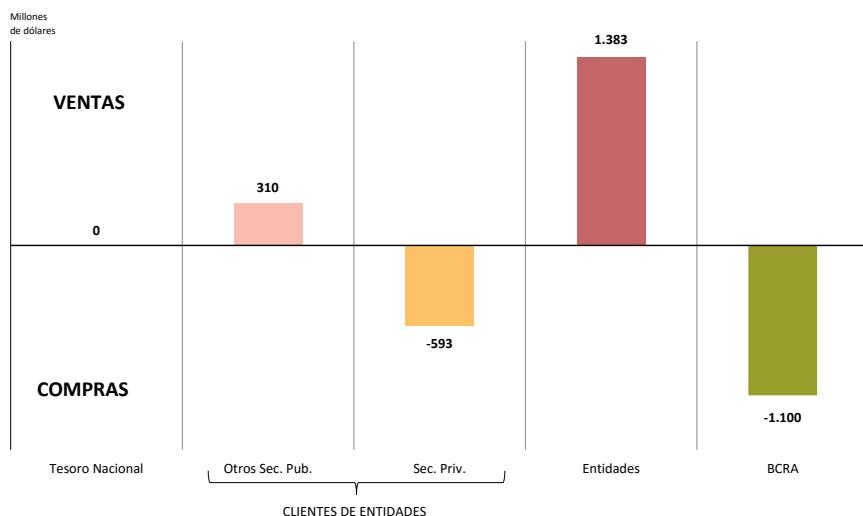
Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el mes de mayo de 2017

- ✓ *Los bancos y otras entidades vendieron de forma neta a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) alrededor de US\$ 1.400 millones, explicado por compras netas del Banco Central por US\$ 1.100 millones y de sus clientes de los sectores privado y público por US\$ 283 millones. El Tesoro Nacional no realizó operaciones de cambio de forma directa con el BCRA en el mes.*
- ✓ *El volumen operado en el MULC totalizó US\$ 42.128 millones (equivalente a unos US\$ 2.000 millones en promedio diario), nivel que representó un nuevo máximo en la historia del MULC y registró un incremento de 27% en términos interanuales.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 961 millones, como consecuencia de los egresos netos por las cuentas “Ingreso primario” y “Servicios” por US\$ 1.095 millones y US\$ 762 millones, respectivamente, parcialmente compensados por los ingresos netos por “Bienes” por US\$ 863 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 5.775 millones (caída interanual de 4%) y pagos de importaciones por US\$ 4.912 millones (aumento interanual de 4%).*
- ✓ *La cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” mostró egresos netos por US\$ 779 millones, evidenciando una reversión de US\$ 1.347 millones respecto a los ingresos netos por US\$ 568 millones del mismo periodo de 2016, básicamente por la mayor salida por formación de activos externos y por la operatoria de compra-venta de títulos valores.*
- ✓ *Las operaciones de capital y financieras del sector financiero resultaron en ingresos netos por US\$ 701 millones, explicados por la disminución de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 752 millones y por los ingresos netos de deuda por US\$ 296 millones, que fueron en parte compensados por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 347 millones.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 172 millones. Dentro de las operaciones que explicaron este superávit, se destacaron los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por colocaciones de LETES, del BONAR 2037 y 2025 nominados en dólares, por un total de US\$ 2.800 millones, que fueron parcialmente compensados por el pago de LETES por US\$ 1.598 millones y las cancelaciones de deuda con organismos internacionales por US\$ 1.074 millones, básicamente vinculadas al acuerdo con el Club de París.*
- ✓ *Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$ 2.071 millones durante el mes, cerrando con un stock de US\$ 46.146 millones.*

I. Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios¹

En mayo de 2017, los bancos y otras entidades vendieron de forma neta a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) alrededor de US\$ 1.400 millones, explicado por compras netas del Banco Central por US\$ 1.100 millones y de sus clientes de los sectores privado y público por US\$ 283 millones². El Tesoro Nacional no realizó operaciones de cambio de forma directa con el BCRA en el mes (ver Gráfico I.1).

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



Las compras netas de clientes se explicaron por la formación neta de activos externos del sector privado no financiero por US\$ 977 millones³, el uso de fondos propios de entidades para la operatoria de títulos valores, tanto por suscripciones primarias y como para mercado secundario, por US\$ 770 millones, los egresos netos por servicios por casi US\$ 760 millones, vinculados básicamente a gastos de residentes efectuados en el exterior⁴, y las operaciones en concepto de ingreso primario y secundarios que registraron una salida neta por US\$ 488 millones (ver Gráfico I.2).

¹ En la página web del Banco Central (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](#)).

² 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\$ 380 millones para el mes de mayo 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.

³ En el caso de activos externos 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 destino 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.

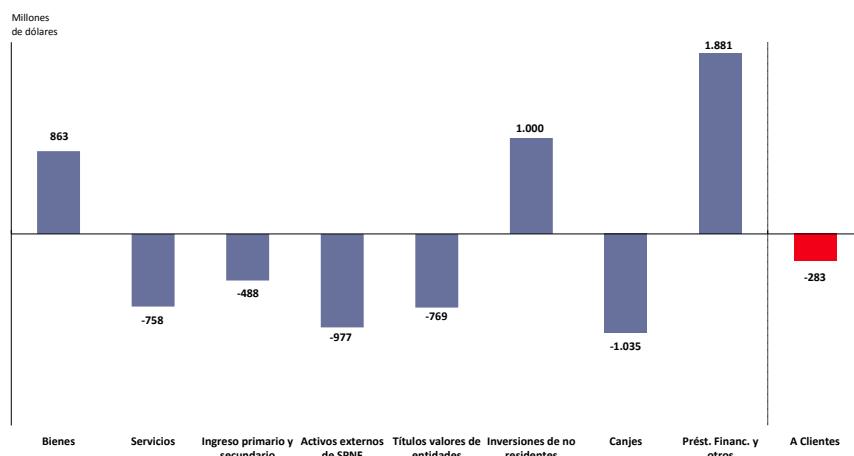
⁴ Se incluye en este concepto las transferencias al exterior realizadas por entidades a los efectos de cubrir los gastos efectuados por sus clientes con tarjetas por compras de bienes y servicios a proveedores del exterior, tanto presenciales como no presenciales.

⁵ En esta cuenta se incluyen los ingresos y egresos por las cuentas de Ingreso Primario (rendimiento que perciben las unidades institucionales en forma de renta: Intereses, Utilidades, etcétera) y Secundario (transferencias corrientes entre residentes y no residentes, como por ejemplo las transferencias personales). Definido según el Manual de Balanza de Pagos, 6ta. Edición del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los ingresos netos del exterior y liquidaciones de préstamos financieros y títulos de deuda por unos US\$ 1.900 millones, por los ingresos netos por inversiones de no residentes por US\$ 1.000 millones y por los ingresos netos de bienes por US\$ 863 millones.

Por otra parte, cabe considerar que los ingresos que se realizan desde el exterior pueden ser acreditados directamente en cuentas locales en moneda extranjera, de la misma manera que depósitos locales en moneda extranjera pueden ser transferidos directamente al exterior (acreditando o debitando el mismo monto que se recibe o envía, sin que haya una operación de cambios contra pesos). Esta operación es conocida como “canje”⁶. En el mes de mayo, se registraron acreditaciones netas por ingresos desde el exterior por US\$ 1.035 millones, explicados mayormente por ingresos de cartera de no residentes destinados a suscribir en moneda extranjera títulos públicos por US\$ 630 millones.

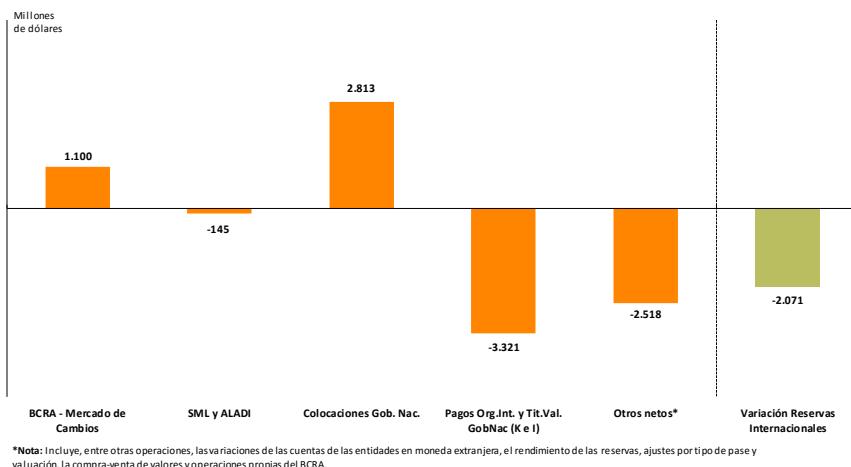
Gráfico I.2 | Mercado Único y Libre de Cambios - Mayo 2017



Adicionalmente a las compras concretadas en el mercado de cambios, el BCRA 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\$ 145 millones (ver Gráfico I.3).

⁶ En los canjes, se efectúa un registro por el código de concepto que se está pagando/ingresando y un registro compensatorio por “Débito/crédito de moneda extranjera en cuentas locales por transferencias con el exterior” de manera que la operación es neutra para el resultado del MULC con clientes.

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



Por otra parte, el Tesoro Nacional tuvo ingresos de moneda extranjera por colocaciones de títulos por alrededor de US\$ 2.800 millones, producto de las colocaciones de Letras del Tesoro (LETES) por US\$ 1.939 millones⁷ y de BONAR 2025 y 2037 por un total de US\$ 874 millones. Adicionalmente, sin registro inicialmente en el balance cambiario⁸, se efectuaron colocaciones de LETES y de BONAR 2025 y 2037, denominadas en dólares y suscriptas en pesos por el equivalente a unos US\$ 1.450 millones.

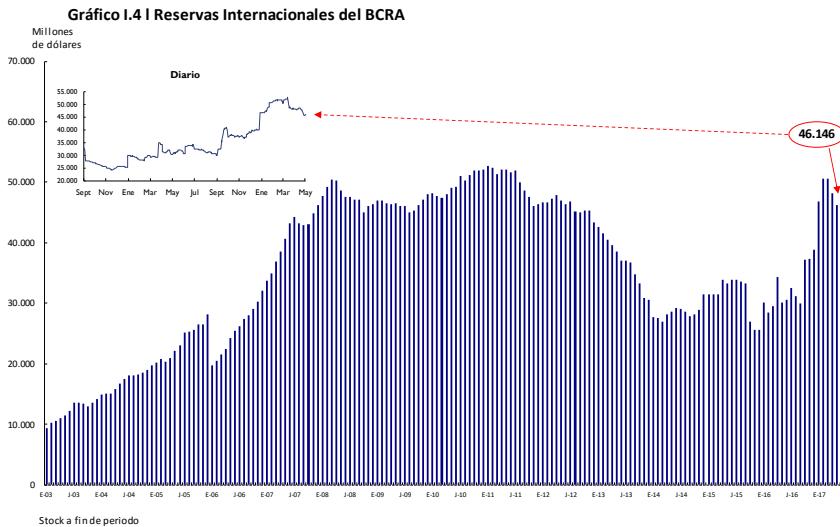
Asimismo, el Tesoro Nacional tuvo vencimientos de LETES por US\$ 1.600 millones y efectuó cancelaciones de capital e intereses a organismos internacionales y tenedores de otros títulos denominados en moneda extranjera por unos US\$ 1.720 millones, entre las que se destacó el pago de capital e intereses al Club de París por un total de US\$ 1.220 millones.

Por último, también se destacó en el mes, la disminución en las cuentas corrientes en dólares de las entidades en el Banco Central por US\$ 3.200 millones, debido básicamente a la atención de las ventas a través del mercado de cambios, al otorgamiento de préstamos y a los retiros de depósitos locales en moneda extranjera.

Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$ 2.071 millones durante el mes de mayo, cerrando el mes con un stock de US\$ 46.146 millones (ver Gráfico I.4).

⁷ Colocaciones netas de suscripciones intra sector público nacional.

⁸ Estas operaciones no están incluidas en el Balance cambiario al momento de la suscripción por no estar involucrado un movimiento en moneda extranjera en este momento inicial. Sí se incluye al momento del vencimiento, el pago en moneda extranjera efectuado por el Tesoro Nacional.



II. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios⁹

El volumen operado en el MULC¹⁰ totalizó US\$ 42.128 millones en el mes de mayo de 2017 (equivalente a unos US\$ 2.000 millones en promedio diario), nivel que representó un nuevo máximo en la historia del MULC y registró un incremento de 27% en términos interanuales (ver Gráfico II.1). Este aumento estuvo explicado principalmente por las operaciones concertadas entre las entidades, que registró su máximo nivel desde fines del año 2008, y entre éstas y sus clientes. En el mes bajo análisis, las operaciones entre las entidades y sus clientes¹¹ concentraron el 69% del total operado en el MULC, mientras que la operatoria entre entidades, y entre estas últimas y el BCRA¹², registraron participaciones de 28% y 3%, respectivamente.

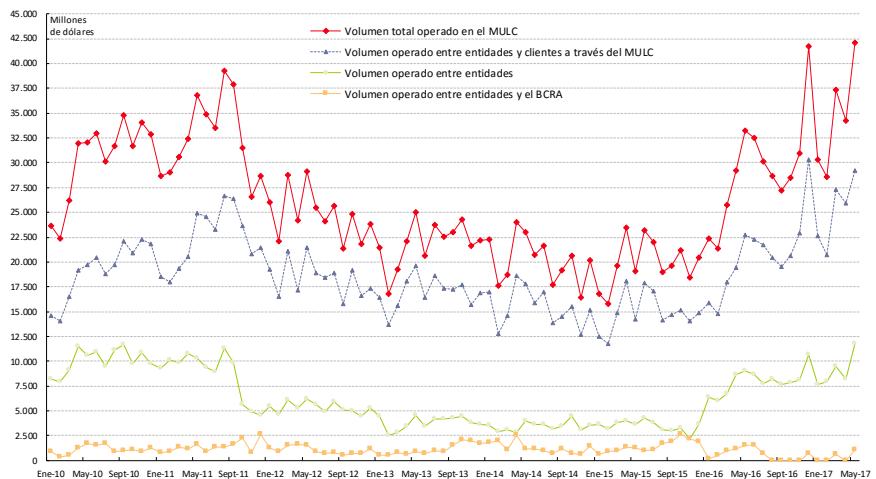
⁹ En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking trimestral por entidad del volumen operado en el MULC con clientes (para ver el Ranking [click aquí](#)).

¹⁰ 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.

¹¹ 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\$ 1.871 millones en mayo.

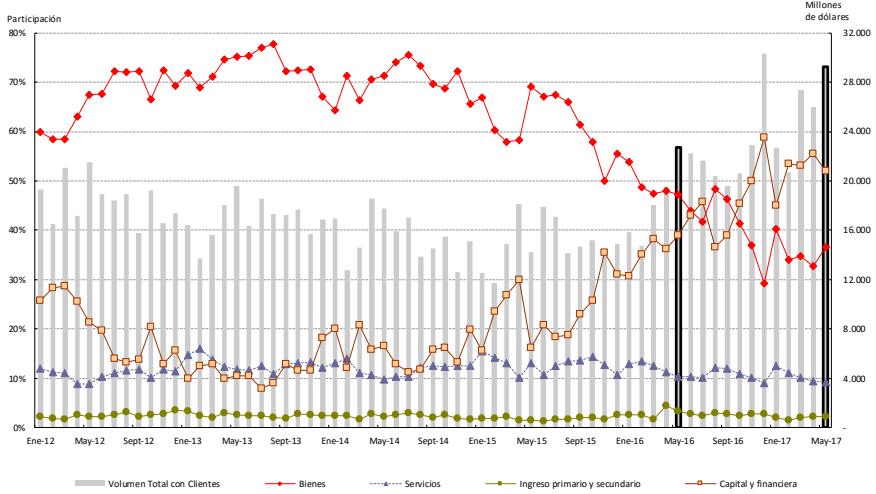
¹² Las operaciones de canje entre las entidades, incluidas las efectuadas con el BCRA, se registran como operaciones de compra-venta de moneda extranjera con cambio de instrumento.

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



El volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes totalizó US\$ 29.247 millones en mayo de 2017, nivel que registró un incremento interanual de 29% y se ubica entre los máximos históricos del MULC, sólo superado por el de diciembre de 2016. Esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las casi cien que operaron en cambios en el mes, las diez primeras entidades autorizadas (todos bancos) concentraron el 80% de esta operatoria.

Gráfico II.2 | Volumen operado con clientes en el mercado de cambios y participación por rubro



Analizando la evolución del volumen operado con clientes en el mes de mayo, y la participación de los principales rubros en el mismo, se observó un incremento en las operaciones del rubro "Bienes" respecto al mes previo, explicado en gran medida por la intensificación de las liquidaciones del sector agroexportador y el incremento en los pagos de las empresas vinculadas con el sector energético. No obstante, al hacer la comparación en términos interanuales, la participación del rubro "Bienes" registró un descenso de once puntos porcentuales (ver Gráfico II.2), en beneficio de las operaciones por conceptos de la "Cuenta capital y financiera" que finalizaron el mes con el 52% del volumen operado con clientes, básicamente por operaciones por activos externos de residentes y por inversiones de no residentes.

La distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad continuó liderada por la banca privada extranjera, que centralizó el 58,2%, seguida por la banca privada nacional que concentró el 32,2%, mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio se quedaron con el 9,4% y el 0,3%, respectivamente.

Con relación al volumen operado con clientes desde el punto de vista de la moneda utilizada, el dólar estadounidense mantuvo 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 (3,3%) y otras 44 monedas (0,3%).

Por último, como fue mencionado previamente, el volumen operado en mayo entre los bancos y otras entidades financieras y cambiarias autorizadas a operar en cambios alcanzó su máximo nivel desde octubre de 2008, US\$ 11.781 millones, mostrando un aumento interanual de 30%. En cuanto a la distribución de este total por tipo de entidad, el 90,9% se concentró en los bancos privados (51,3% extranjeros y 39,6% nacionales), en tanto que los bancos públicos (8,8%) y las casas y agencias de cambio (0,3%) concentraron el 9,1% restante.

III) Balance cambiario¹³

III) a. La cuenta corriente cambiaria

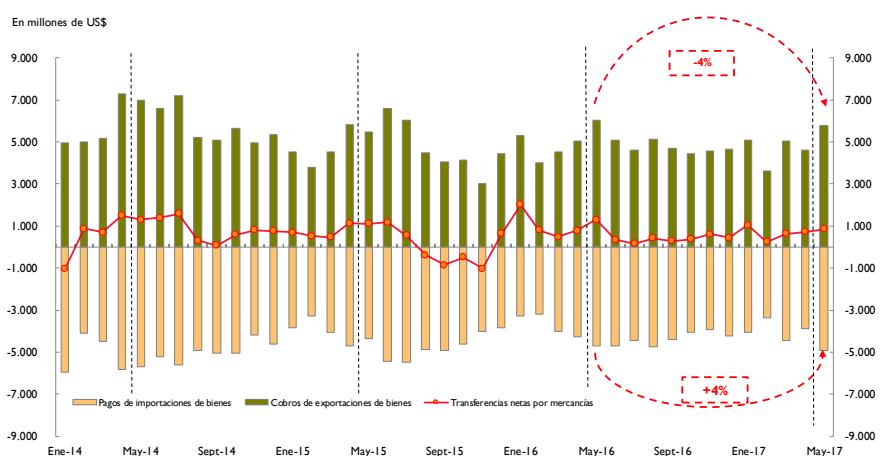
Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 961 millones en mayo de 2017, como consecuencia de los egresos netos por las cuentas “Ingreso primario” y “Servicios” por US\$ 1.095 millones y US\$ 762 millones, respectivamente, parcialmente compensados por los ingresos netos registrados en las cuentas “Bienes” por US\$ 863 millones e “Ingreso secundario” por US\$ 33 millones.

Comparando la salida neta de la cuenta corriente de mayo del presente año, con aquella del mismo mes del año previo, se observa un aumento en el déficit de US\$ 292 millones, básicamente por el menor superávit de la cuenta “Bienes”, compensado, en parte, por menores egresos por giros de “Utilidades y Dividendos y otras rentas”.

III) a.1. Transferencias por bienes

Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron un ingreso neto de US\$ 863 millones en mayo, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 5.775 millones y pagos de importaciones por US\$ 4.912 millones (ver Gráfico III.1). Este resultado representó una caída de US\$ 452 millones respecto al superávit de US\$ 1.314 millones del mismo mes de 2016, como consecuencia tanto de una caída de los ingresos por cobros de exportaciones, como de un aumento de similar magnitud en los egresos por pagos de importaciones.

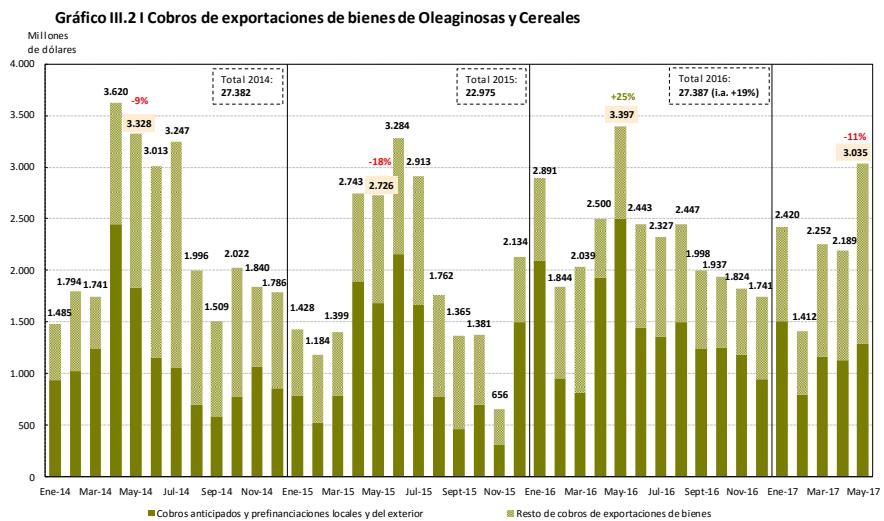
Gráfico III.1 | Transferencias por bienes



¹³ El balance cambiario comprende las operaciones realizadas por entidades con clientes a través del MULC y las efectuadas de forma directa con reservas internacionales del Banco Central registradas en su evolución patrimonial.

III) a.1.1. Cobros de exportaciones de bienes

El sector de “Oleaginosas, aceites y cereales” liquidó cobros de exportaciones de bienes por US\$ 3.035 millones en mayo, exhibiendo una caída de 11% respecto del mismo mes del 2016 (ver Gráfico III.2), tasa de variación similar a la registrada para el caso de los ingresos del acumulado del año (US\$ 11.307 millones) respecto a igual período del año anterior.



La disminución en términos interanuales de las liquidaciones del sector en mayo se debió, mayoritariamente, a un escaso ritmo de compras internas de soja del sector exportador e industria respecto a lo observado el año anterior¹⁴. También es importante destacar que, al cierre del presente informe, el avance de cosecha de la campaña 2016/17 de soja venía retrasada en tres puntos porcentuales respecto al periodo 2012-2015¹⁵.

En cuanto a la modalidad de los cobros de exportaciones del sector, se pudo apreciar, en mayo del 2017, una tendencia a ingresar una menor proporción de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones. Estas modalidades de cobro cubrieron el 42% del total, mientras que en el mismo mes del 2016 comprendían un 74% del total. Esta baja se encuentra ligada a menores Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE) de largo plazo¹⁶ que tienen la obligación de pagar el 90% de los derechos de exportación, si los hubiera, dentro de los cinco días hábiles posteriores al registro.

Las DJVE¹⁷ totalizaron en mayo US\$ 2.251 millones, mostrando una caída interanual de 18% (ver Gráfico III.3). Esta merma fue explicada por las variaciones negativas de cantidades de 7% y de precios de 12%. Los

¹⁴ Las compras internas a precio firme de soja a fin de mayo de este año se encontraban en los 12 millones de toneladas, frente a los 18 millones de toneladas compradas en el mismo periodo el año previo. Es importante remarcar que la liquidación de divisas está fundamentalmente relacionada con la compra de granos que luego serán exportados, ya sea en su mismo estado o como productos procesados, luego de una transformación industrial.

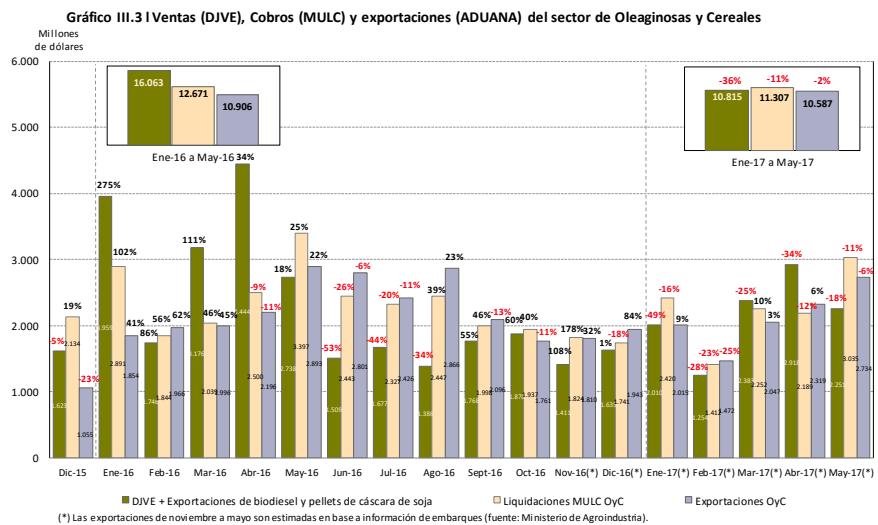
¹⁵ Cabe recordar que en la cosecha del año anterior acontecieron inundaciones que retrasaron significativamente el avance de la cosecha durante el mes de abril.

¹⁶ Cabe aclarar que las DJVE de largo plazo, 180 días corridos, cubrieron este mayo, un 64% de los registros de ventas externas, respecto del 73% de cobertura que tuvieron en mayo del año pasado. Asimismo, el exportador puede optar por el régimen especial denominado “DJVE - 45”, en cuyo caso el plazo de validez de las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior “DJVE” será de 45 días corridos desde su aprobación. Por lo que, si el producto estuviera gravado con derechos de exportación, el pago deberá efectuarse al momento de dicha oficialización.

¹⁷ 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.

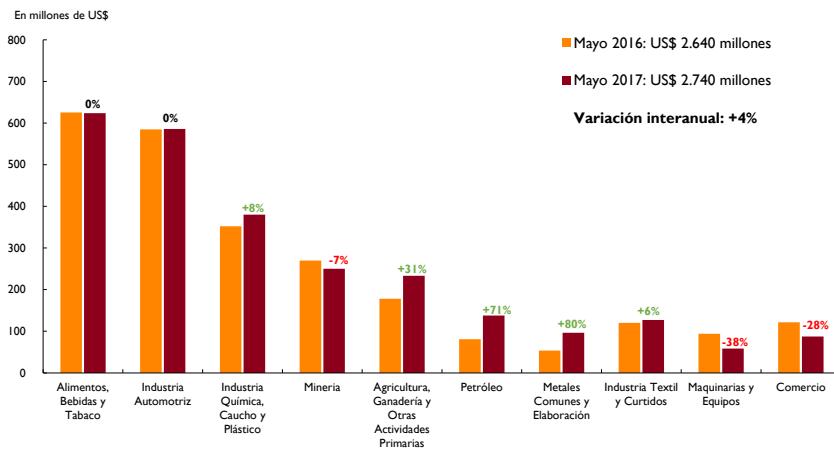
productos que explicaron esta caída fueron, básicamente, los menores registros de ventas de pellets de soja y aceite de soja por unos US\$ 900 millones y por US\$ 100 millones, respectivamente, parcialmente compensados por mayores registros de ventas externas de porotos de soja y maíz por unos \$ 500 millones.

Por su lado, las liquidaciones por cobros excedieron a las exportaciones en unos US\$ 300 millones en mayo, acumulando un diferencial de US\$ 700 millones en lo transcurrido de 2017¹⁸. Cabe recordar que, en el acumulado de 2016 hasta mayo, el exceso de liquidaciones sobre exportaciones fue de unos US\$ 1.800 millones.



Por su parte, los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores totalizaron US\$ 2.740 millones en mayo, evidenciando un aumento de 4% 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)



¹⁸ 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.

En la descomposición sectorial, se observa que el aumento en los ingresos por cobros de exportaciones de bienes se encuentra explicado en gran medida por los sectores “Industria química, caucho y plástico”, “Agricultura, ganadería y otras actividades primarias”, “Petróleo” y “Metales comunes y elaboración”.

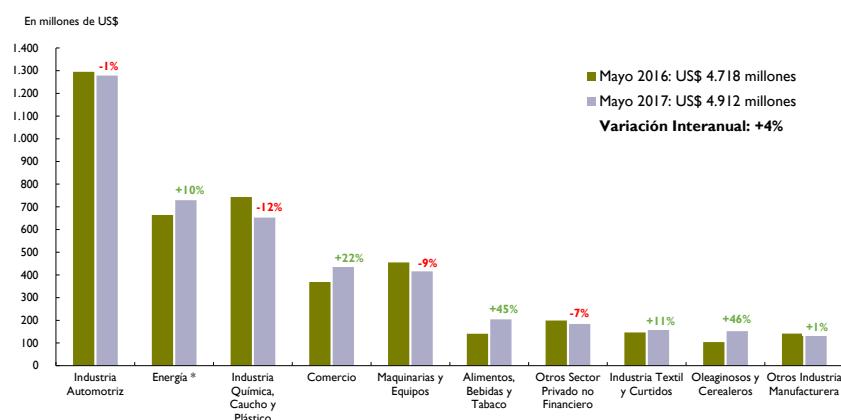
Los sectores de mayor volumen liquidado, “Alimentos, bebidas y tabaco” y la “Industria automotriz”, no registraron variaciones respecto al mismo período del año previo.

Entre los principales sectores que mostraron caídas interanuales, se encuentran “Minería”, “Maquinarias y equipos” y “Comercio”.

III) a.1.2. Pagos de importaciones de bienes

Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 4.912 millones en mayo, lo que representa un aumento interanual de 4%¹⁹. A nivel sectorial, los sectores “Energía”, “Comercio” y “Alimentos, bebidas y tabaco” lideraron el incremento (ver Gráfico III.5). En particular, el comportamiento observado para el sector “Energía”, responde básicamente al aumento de los egresos por pagos de importaciones de las empresas vinculadas a la producción de petróleo y sus derivados.

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



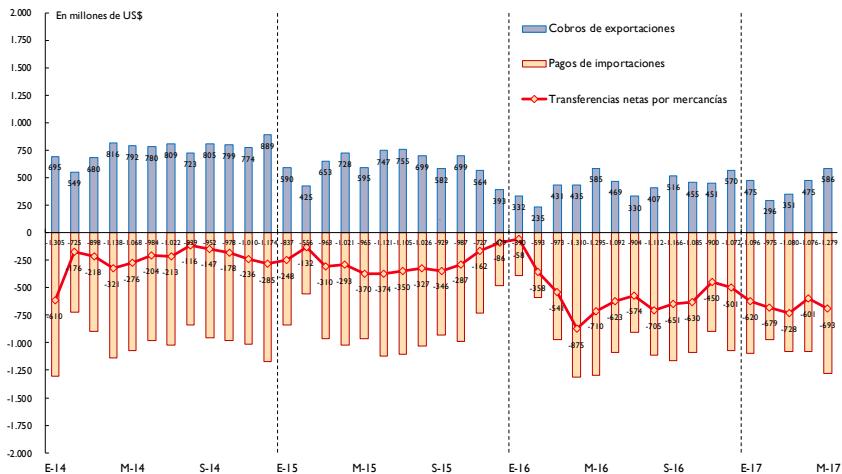
*Nota: incluye a los sectores Petróleo, Electricidad y Gas

Los pagos de importaciones de bienes de la “Industria automotriz” totalizaron US\$ 1.279 millones, nivel similar al observado en términos interanuales.

De esta manera, incorporando los ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 586 millones, la “Industria automotriz” mostró un déficit en el rubro “Bienes” por un total de US\$ 693 millones en mayo (ver Gráfico III.6), acumulando pagos netos por unos US\$ 3.321 millones desde inicios de 2017, superando en un 31% el déficit acumulado en el mismo período del año previo. Esto se dio en un contexto de aumento de las ventas de terminales a concesionarias de vehículos importados (suba de 58% interanual), en parte compensadas por un aumento en las exportaciones de vehículos utilitarios producidos localmente (suba de 36% interanual).

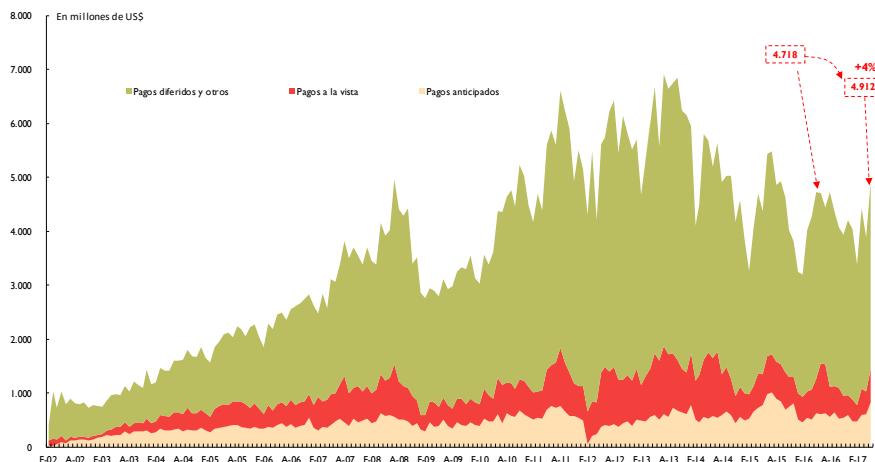
¹⁹ Cabe recordar que el 21.04.16 se derogó el cronograma establecido mediante la Comunicación “A” 5850 que limitaba los pagos de deuda comercial, tanto para bienes como para servicios.

Gráfico III.6 | Sector automotor. Transferencias por bienes



Por último, analizando los pagos por importaciones de bienes del balance cambiario en función de la modalidad de pago utilizada, se observó que los pagos diferidos no registraron variaciones significativas en términos interanuales, totalizando US\$ 3.470 millones en el mes analizado (ver Gráfico III.7). Por su parte, los pagos anticipados y al contado alcanzaron US\$ 822 y US\$ 619 millones, mostrando comportamientos dispares (el primero con un aumento de 33% y el segundo con una caída de 3%).

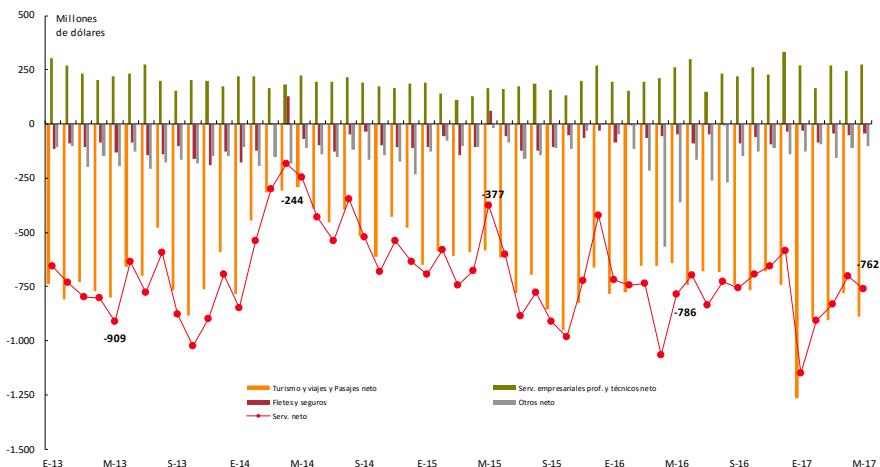
Gráfico III.7 | Pagos de importaciones de bienes



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

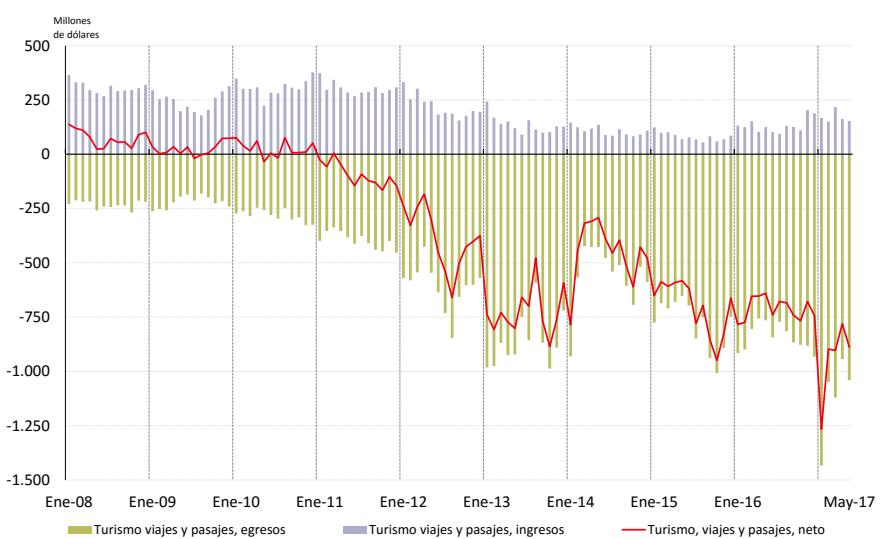
Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron una contracción de 3% en su salida neta en términos interanuales, para totalizar egresos netos por US\$ 762 millones. Este resultado se explicó por egresos netos por “Turismo y viajes y pasajes” por US\$ 887 millones y por “Fletes y Seguros” y “Otros servicios” por US\$ 45 millones y US\$ 103 millones, respectivamente, compensados parcialmente por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 274 millones (ver Gráfico III.8).

Gráfico III.8 | Ingresos netos por servicios



En contraposición, el déficit neto por “Turismo y viajes y pasajes” registró un incremento interanual de 39%, encontrando su explicación en un incremento de los egresos por encima del aumento en los ingresos (ver Gráfico III.9). En efecto, los egresos brutos totalizaron US\$ 1.040 millones (suba de 36% interanual), mientras que los ingresos brutos fueron de US\$ 153 millones (aumento de 22% interanual).

Gráfico III.9 | Servicios. Turismo, viajes y pasajes



Por su parte, las operaciones en concepto de ingreso primario tuvieron una salida neta de US\$ 1.095 millones para el mes bajo análisis (descenso interanual de 11%), total que se descompone en pagos netos de intereses por US\$ 795 millones, y de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 300 millones.

En lo que respecta a movimientos por intereses, el “Sector público y BCRA” representó el 85% de los pagos netos, totalizando US\$ 674 millones, dentro de los que se destacaron los pagos de intereses del BONAR 2024 por US\$ 286 millones y los correspondientes al acordado con el Club de París por US\$ 253 millones. Por su parte, el sector financiero y el sector privado no financiero registraron pagos netos por US\$ 95 millones y US\$ 46 millones, respectivamente.

Por último, los giros netos de utilidades y dividendos a través del MULC totalizaron US\$ 291 millones en mayo (Gráfico III.10), destacándose los pagos de los sectores “Oleaginosos y cereales” por US\$ 100 millones, “Industria de Papel, Ediciones e Impresiones” por US\$ 39 millones y el “Sector Financiero” por US\$ 22 millones, representando entre los tres el 52% de los egresos por el concepto (Gráfico III.11).

Gráfico III.10 | Giros de utilidades y dividendos

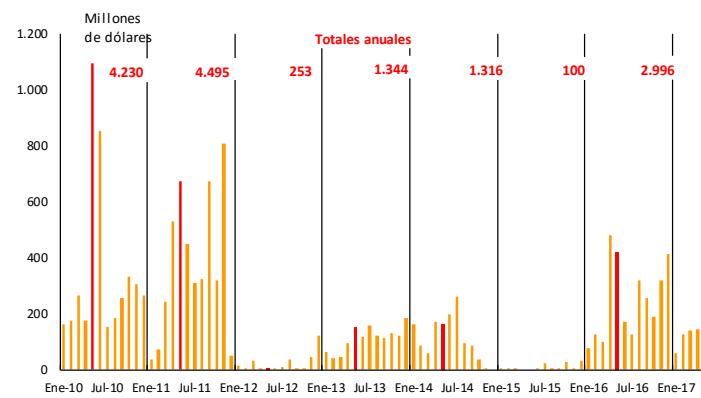
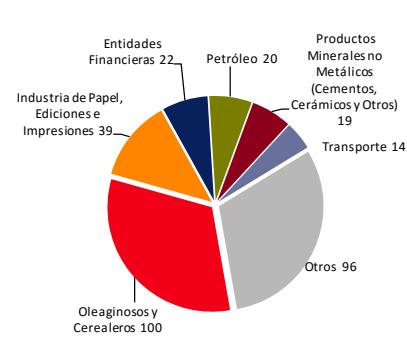


Gráfico III.11 | Mayo 2017 - Total: US\$ 309 millones



Por último, los ingresos netos observados en la cuenta de “Ingreso Secundario” totalizaron US\$ 33 millones en el mes, nivel similar al observado en el mes previo y que representó un aumento interanual de 18%.

III) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

Las operaciones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario registraron un saldo negativo de US\$ 1.280 millones en mayo. Este déficit se originó en la salida neta del “Sector Privado no Financiero” (SPNF) por US\$ 779 millones y por los movimientos incluidos en “Otros movimientos netos” por US\$ 1.374 millones²⁰, destacándose en mayo la disminución de las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA asociada al otorgamiento de créditos y a retiros de depósitos locales en moneda extranjera del sector privado y público local.

Los movimientos descriptos en el párrafo previo estuvieron parcialmente compensados por el superávit del “Sector Financiero” por US\$ 701 millones y del “Sector Público y BCRA” por US\$ 172 millones.

Cuenta de capital y financiera cambiaria
En millones de dólares

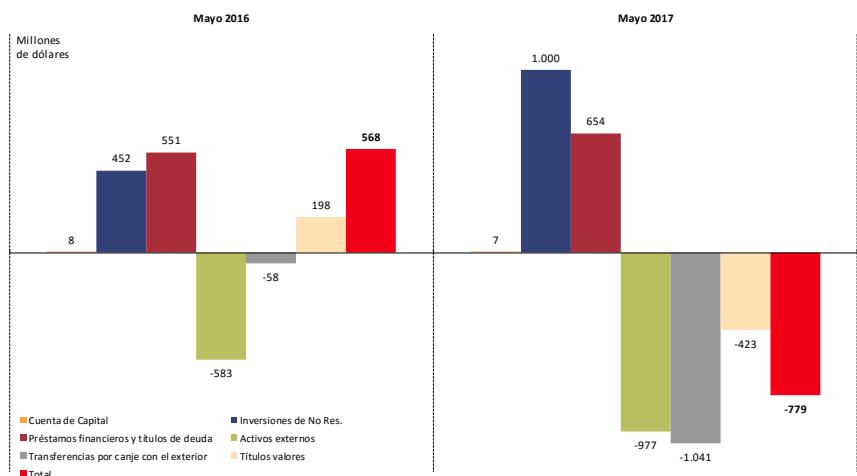
Fecha	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17
Cuenta capital y financiera cambiaria	-3.199	1.975	2.787	-442	-117	9.285	1.672	3.454	8.031	4.539	765	-1.050	-1.280
Sector Financiero	23	-163	326	-150	70	-1.786	-1.864	681	966	781	-2	-1.772	701
Sector Privado No Financiero	568	-8	592	-388	-414	-227	-928	1.131	-1.984	-883	-610	-54	-779
Sector Público y BCRA	-1.058	1.588	1.378	-529	-294	6.731	-482	324	8.023	2.365	684	-3.013	172
Otros movimientos netos	-2.732	558	492	625	521	4.567	4.946	1.318	1.026	2.276	692	3.789	-1.374

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

En mayo, la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) mostró egresos netos por US\$ 779 millones (Gráfico III.12), evidenciando una reversión de US\$ 1.347 millones respecto a los ingresos netos por US\$ 568 millones del mismo periodo de 2016, básicamente por la mayor salida por formación de activos externos y por compra-venta de títulos valores.

²⁰ Esta cuenta se conforma por movimientos que, sin ser operaciones de cambio, afectan el nivel de las reservas internacionales del BCRA.

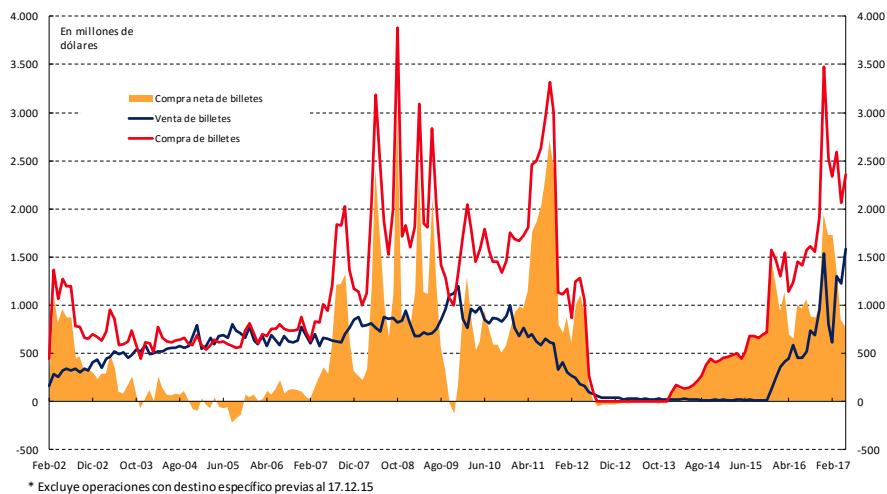
Gráfico III.12 | Cuenta capital y financiera del SPNF



En el mes de mayo, la demanda neta para formación de activos externos totalizó US\$ 977 millones, explicado por compras netas de clientes de billetes por US\$ 777 millones (Gráfico III.13) y de divisas sin destino específico por US\$ 200 millones.

En términos brutos, las compras de billetes totalizaron US\$ 2.358 millones y fueron concretadas por unos 745.000 clientes (personas físicas y jurídicas), cantidad de clientes que desciende por quinto mes consecutivo.

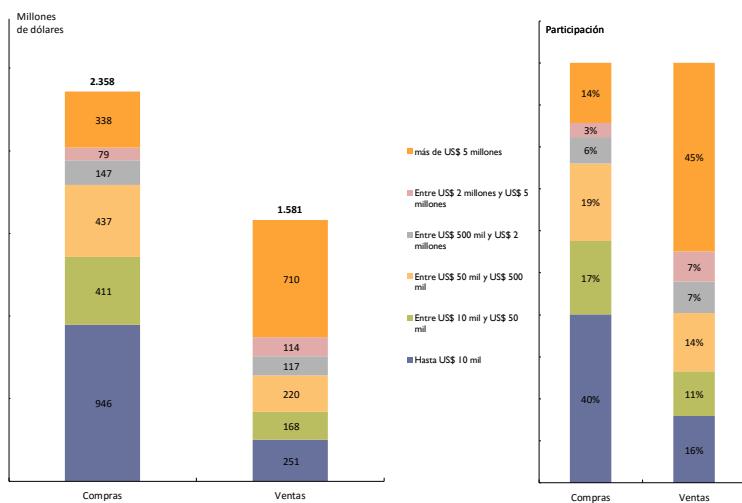
Gráfico III.13 | Operaciones de billetes en moneda extranjera del SPNF a través del MULC*



Si se desagrega la información teniendo en cuenta el monto de las compras mensuales por cliente (Gráfico III.14), se observa que el 40% de las compras fueron realizadas por clientes por importes de hasta US\$ 10.000 (reducción de cinco puntos porcentuales respecto a abril), el 17% entre US\$ 10.000 y US\$ 50.000, el 19% 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 14% restante del monto total fue concertado por clientes con compras mensuales superiores a US\$ 5 millones, mostrando un aumento de nueve puntos porcentuales en su participación comparado con el mes de abril.

Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 1.581 millones en mayo, máximo nivel histórico. En mayo, el 52% de las ventas de billetes se centralizó en clientes por encima a US\$ 2 millones.

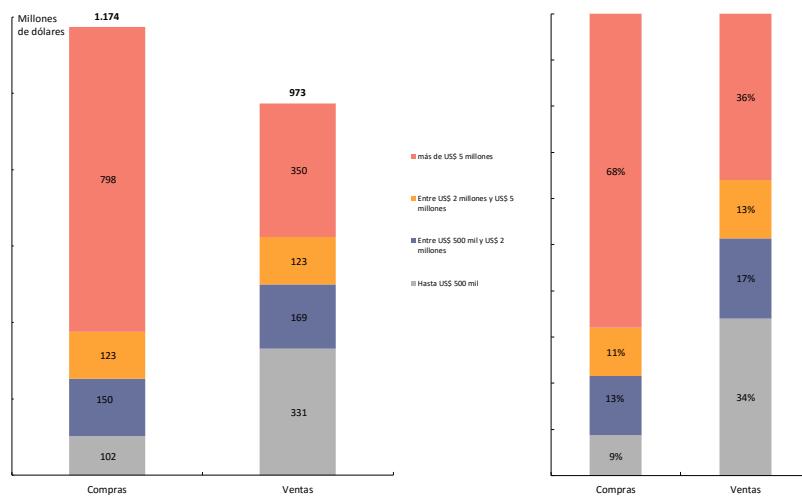
Gráfico III.14 | Billetes de libre disponibilidad en el MULC - Mayo de 2017



A diferencia del comportamiento observado en las compras de billetes, las transferencias brutas al exterior sin informar el destino específico, que totalizaron US\$ 1.174 millones, fueron efectuadas por unos 1.557 clientes y se concentraron en los estratos superiores. Al igual que en los meses previos, casi el 80% de la salida de fondos sin distinguir el destino final se explicó por compras mensuales superiores a US\$ 2 millones (Gráfico III.15). Parte de estos fondos pudieron ser destinados a pagos de obligaciones externas desde las cuentas en el exterior a las que se remiten.

Por el contrario, las operaciones por transferencias provenientes desde el exterior estuvieron más atomizadas con relación a lo observado en los giros al exterior (ver Gráfico III.15).

Gráfico III.15 | Divisas de libre disponibilidad en el MULC - Mayo de 2017



Por otro lado, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos de deuda del exterior por US\$ 590 millones y liquidaciones de préstamos locales por alrededor de US\$ 430 millones²¹. A nivel sectorial, se destacaron los

²¹ 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\$ 380 millones.

ingresos netos de deuda de los sectores “Petróleo” por US\$ 554 millones, “Industria química, caucho y plástico” por US\$ 60 millones, y “Comercio” y “Construcción” por US\$ 55 millones cada uno.

Por el lado de las inversiones de no residentes, se registraron ingresos netos por US\$ 1.000 millones, como resultado de inversiones de cartera por US\$ 878 millones y directas por US\$ 122 millones. Con este total, las inversiones de no residentes mostraron un incremento en términos netos de US\$ 548 millones respecto al mismo mes del año previo, explicado por el aumento de las inversiones de cartera, compensado en parte por la desaceleración de las inversiones directas (Gráfico III.16 y III.17).

Gráfico III.16 I Inversiones de no residentes. Directa

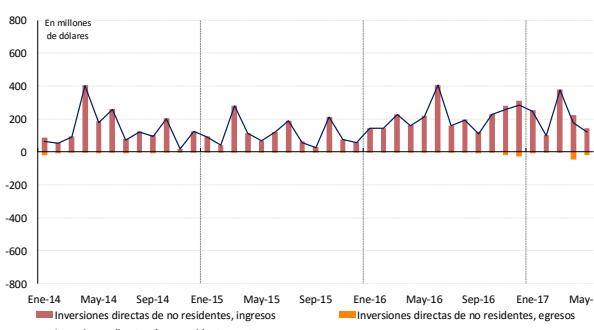
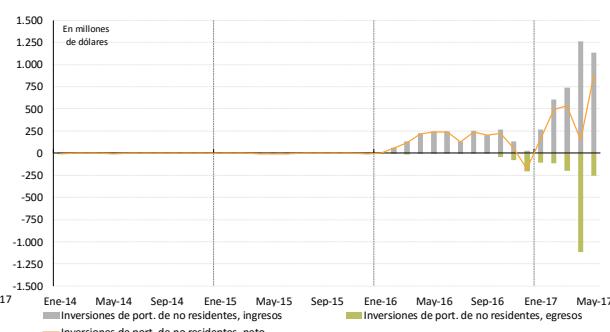


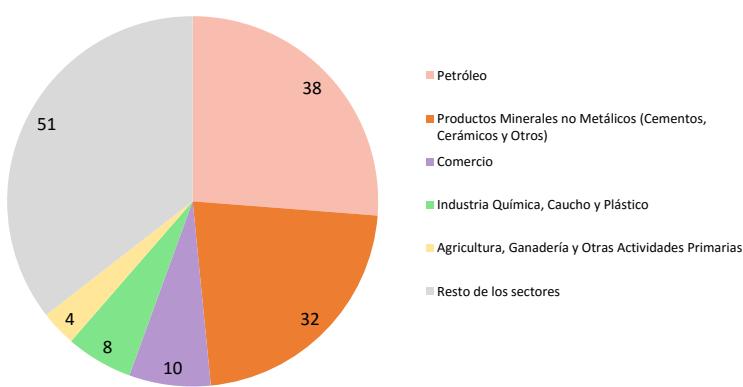
Gráfico III.17 I Inversiones de no residentes. Cartera



Sin embargo, se debe tener en cuenta que los ingresos por inversiones de cartera de no residentes de mayo estuvieron mayormente destinadas a inversiones denominadas en dólares (US\$ 630 millones), generando un efecto neutro en el mercado de cambios. Por lo tanto, los ingresos para inversiones de cartera de no residentes en pesos rondaron los US\$ 250 millones, unos US\$ 100 millones por encima de lo observado el mes previo y US\$ 290 millones por debajo del récord del mes de marzo por US\$ 540 millones.

Por su parte, los ingresos brutos en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF totalizaron US\$ 143 millones, destacándose como los principales receptores de estos fondos, los sectores “Petróleo” con US\$ 38 millones y “Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros)” por US\$ 32 millones (Gráfico III.20).

Gráfico III. 18 I Inversión extranjera directa. Participación por sector en los ingresos
Total Mayo 2017: US\$ 143 millones



Por último, los flujos de moneda extranjera por la operatoria con títulos valores de entidades financieras²² registraron egresos netos por US\$ 423 millones, mostrando una reversión de unos US\$ 620 millones con respecto a los ingresos observados en el mismo mes del año 2016.

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

En mayo de 2017, las operaciones de capital y financieras del sector financiero resultaron en ingresos netos por US\$ 701 millones, explicados por la disminución de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 752 millones y por los ingresos netos de deuda por US\$ 296 millones, que fueron en parte compensados por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 347 millones.

Las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 2.927 millones al 31.05.17 (Gráfico III.19). 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) ²³.

Las tenencias por parte de las entidades de billetes en moneda extranjera totalizaron US\$ 1.526 millones al cierre de mayo, representando el 52% del total del stock de PGC (ver Gráfico III.20) y mostrando un descenso de US\$ 350 millones con respecto al último día del mes anterior. Este stock de billetes es conservado por las entidades básicamente para atender los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera y necesidades del mercado de cambios.

Gráfico III.19 | Posición General de Cambios de las entidades

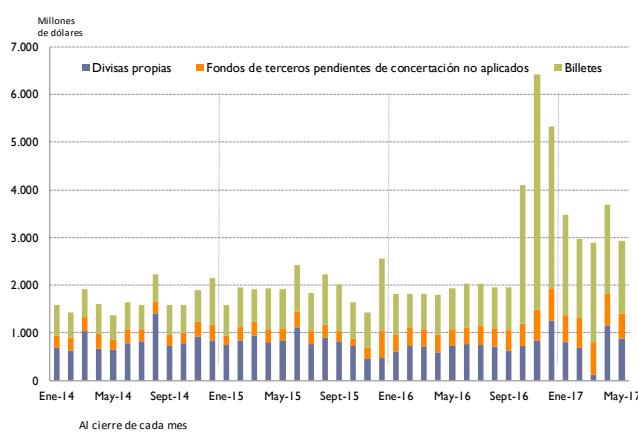
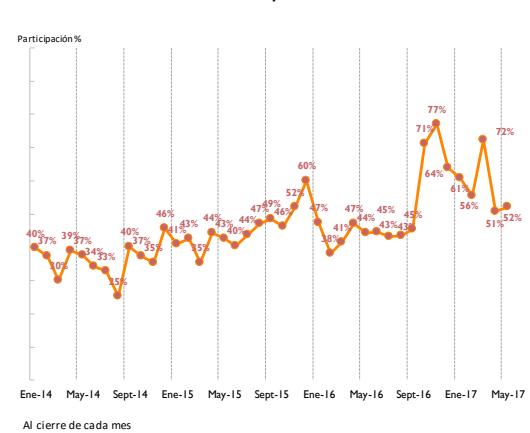


Gráfico III.20 | Ratio Stock billetes/Posición General de Cambios



En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales²⁴, al cierre de mayo el conjunto de las entidades registró una posición comprada neta de US\$ 184 millones, aumentando US\$

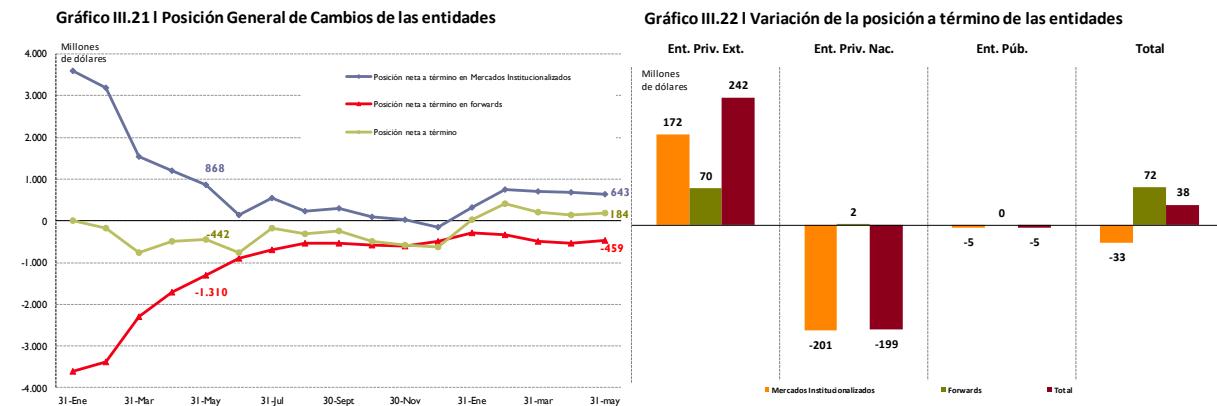
²² En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad. El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. Por ese motivo se registran en la cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero.

²³ La PGNME considera la totalidad de los activos y pasivos por intermediación financiera en moneda extranjera y en títulos en moneda extranjera (por operaciones al contado y a término), incluyendo los contratos de derivados vinculados con esos conceptos y los que contemplen la evolución del tipo de cambio, los rubros que corresponda computar en la PGC, los depósitos en esa moneda en las cuentas abiertas en el Banco Central, como así también, la posición de oro, las Letras del Banco Central de la República Argentina en moneda extranjera, la deuda subordinada en moneda extranjera y los instrumentos representativos de deuda en moneda extranjera. También se computan las operaciones a término que se celebran dentro de un acuerdo marco en el ámbito de mercados autorregulados del país con la modalidad de liquidación por diferencia, sin entrega del activo subyacente negociado.

²⁴ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

38 millones respecto al cierre del mes previo, explicado básicamente por la disminución en la posición vendida en forwards (ver Gráficos III.21 y III.22).

Desagregando el stock a término en moneda extranjera por tipo de entidad, las entidades extranjeras culminaron mayo con un stock comprado de US\$ 248 millones. En lo que respecta a las entidades nacionales, las privadas finalizaron mayo con un stock vendido de US\$ 69 millones y las públicas con un stock comprado de US\$ 4 millones.



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\$ 172 millones en mayo de 2017 (ver Gráfico III.23). Dentro de las operaciones que explicaron este superávit, se destacaron los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por colocaciones de LETES, del BONAR 2037 y 2025 denominados en dólares, por US\$ 1.939 millones, US\$ 444 millones y US\$ 430 millones, respectivamente.

Por su parte, se destacaron los egresos de fondos destinados al pago de LETES por US\$ 1.598 millones, y a cancelaciones netas de deuda con organismos internacionales por US\$ 1.074 millones, básicamente vinculadas con el pago acordado con el Club de París.

