

Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Octubre de 2017



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

Aspectos principales

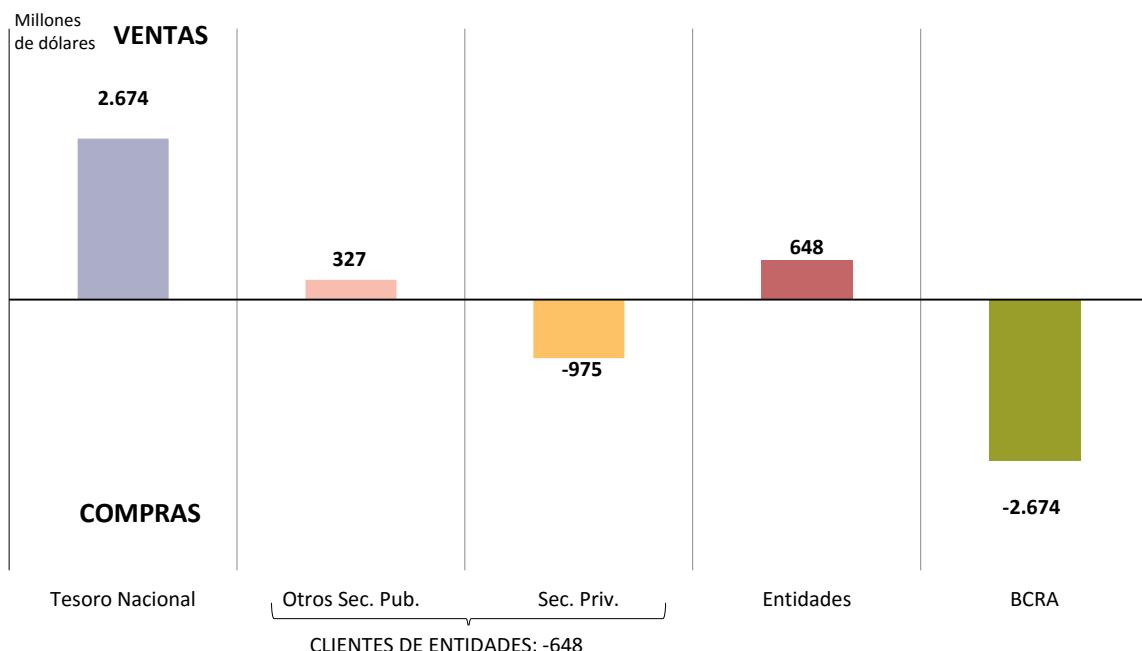
Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en octubre de 2017

- ✓ *En octubre, el Tesoro Nacional vendió US\$ 2.674 millones que fueron comprados de manera directa por el BCRA. Por su parte, los bancos y otras entidades junto con otros organismos del sector público vendieron US\$ 648 millones y US\$ 327 millones, respectivamente, que fueron comprados por clientes del sector privado a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC).*
- ✓ *El volumen negociado en el MULC totalizó US\$ 44.206 millones, superando los US\$ 2.000 millones diarios en promedio y registrando un aumento de 55% respecto del mismo mes del año previo.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 2.258 millones, como consecuencia, básicamente, de los egresos netos por las cuentas “Ingreso primario” y “Servicios” por US\$ 1.173 millones y US\$ 983 millones, respectivamente. En el mismo sentido, las operaciones por “Bienes” registraron una salida neta de US\$ 132 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.774 millones (aumento interanual de 7%) y pagos de importaciones por US\$ 4.906 millones (aumento interanual de 20%).*
- ✓ *La cuenta capital y financiera del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 2.664 millones, explicado por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la ampliación del Bonar 2024 por US\$ 2.150 millones (destinados a una operación de pase), por las colocaciones de Letras del Tesoro denominados en dólares por US\$ 1.470 millones y por los ingresos de préstamos con organismos internacionales por US\$ 300 millones. Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los pagos de LETES por US\$ 1.470 millones.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 565 millones, incrementando la salida en US\$ 340 millones respecto al mismo mes de 2016 principalmente por el incremento en los egresos por la formación de activos externos, seguida por menores ingresos de préstamos financieros y líneas de crédito. Estos movimientos estuvieron en parte compensados por los mayores ingresos por la operatoria de títulos valores y de inversiones de cartera de no residentes.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en ingresos netos por US\$ 321 millones, explicados por una caída de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 305 millones y por ingresos netos de préstamos financieros por US\$ 252 millones, que fueron en parte compensados por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 236 millones.*
- ✓ *Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$ 1.573 millones durante octubre, cerrando el mes con un stock de US\$ 51.810 millones.*

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

En octubre de 2017, el Tesoro Nacional vendió US\$ 2.674 millones que fueron comprados de manera directa por el BCRA. Por su parte, los bancos y otras entidades junto con otros organismos del sector público vendieron US\$ 648 millones y US\$ 327 millones, respectivamente, que fueron comprados por clientes del sector privado a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) (ver Gráfico I.1).

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



Notas aclaratorias

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

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

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](#)).

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

Teniendo en consideración lo vertido en el cuadro aclaratorio, y los efectos que esto genera en la lectura de la información, se 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 (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”) y las empresas del sector “Industria Automotriz”, seguidas por los sectores “Maquinarias y equipos”, “Comercio” y “Química, Caucho y Plástico”.

Por el lado de los vendedores netos, se destacaron “Oleaginosos y cereales”, “Alimentos, bebidas y tabaco”, “Sector Público” y “Minería”.

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



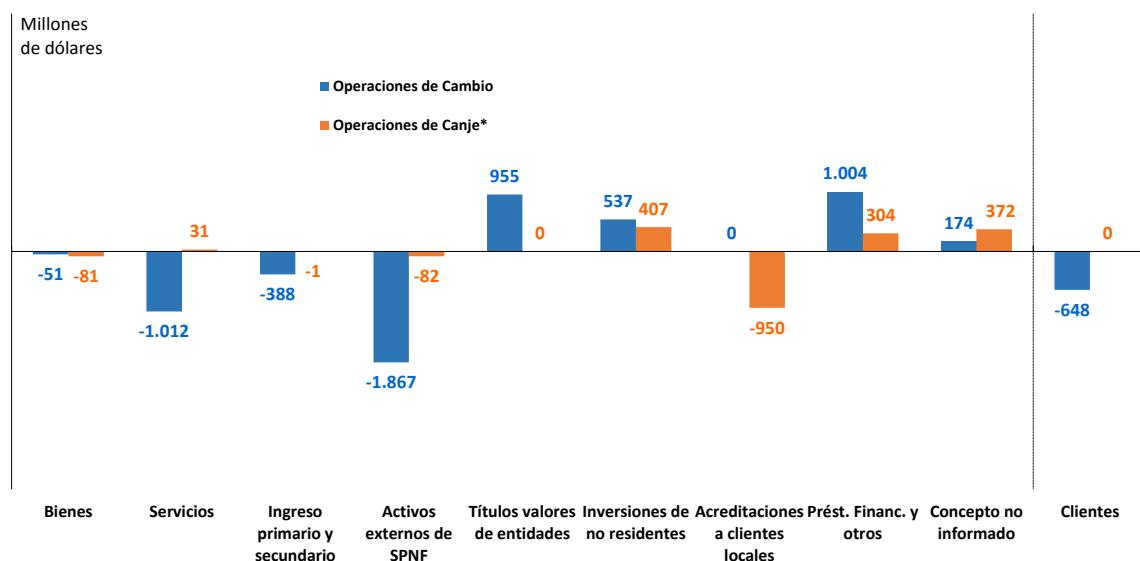
Tomando en consideración el concepto por el que se cursan las operaciones de cambio, el resultado de las operaciones de cambio correspondientes a entidades con sus clientes tuvo su principal explicación en la formación neta de activos externos del sector privado (ver Gráfico I.3) por US\$ 1.950 millones, aunque esta salida neta fue la mínima de los últimos cuatro meses. El componente más importante de este total fueron las compras netas de billetes del sector privado por US\$ 1.311 millones (que en parte se tradujeron en un nuevo aumento de depósitos privados en el sistema financiero doméstico), mientras que, las transferencias netas para constitución de activos en el exterior totalizaron US\$ 638 millones, nivel en línea con lo observado el mes previo.

Otros factores de explicación fueron los egresos netos por “Servicios” por US\$ 980 millones, y los pagos netos por “Ingreso primario y secundario” que totalizaron US\$ 390 millones. Por su parte, las operaciones por “Bienes” registraron una salida neta por US\$ 132 millones, que incluyen liquidaciones del agro en el mínimo nivel desde marzo.

En sentido contrario, entre las fuentes del mercado de cambios se destacaron los ingresos netos del exterior y liquidaciones de préstamos financieros y títulos de deuda por unos US\$ 940 millones², por la operatoria de títulos valores de las entidades por US\$ 955 millones (incluye suscripciones primarias y operaciones del mercado secundario) y por las inversiones de no residentes por US\$ 944 millones, de las cuales US\$ 540 millones fueron cambiadas a pesos y el resto fueron acreditadas directamente en moneda extranjera. También se observaron ventas de moneda extranjera de otros organismos del sector público por unos US\$ 370 millones, incluidas en la cuenta de préstamos financieros y otros.

Las operaciones en las que los clientes no informan el concepto (equivalentes a menos del 2% del volumen total del mercado), representaron un ingreso neto de US\$ 547 millones, de los cuales alrededor de las dos terceras partes (US\$ 372 millones) correspondieron a acreditaciones directas desde el exterior sin pasar por pesos.

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

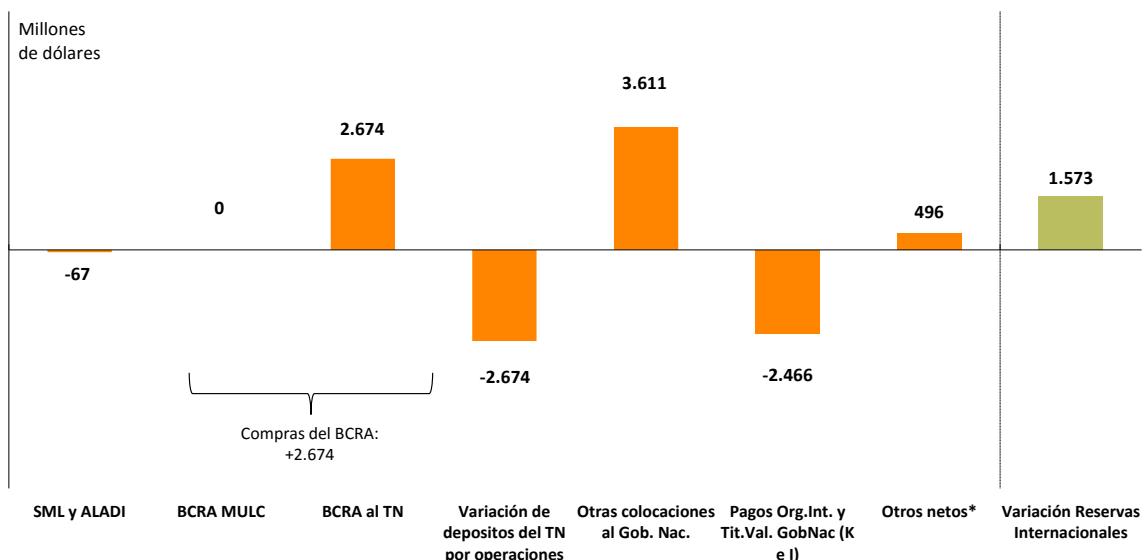


***Nota:** el resultado del total de operaciones de canje es neutro en el MULC, dado que el registro de un ingreso del exterior por el concepto que corresponda (positivo) es compensado con la acreditación en cuenta a clientes locales (negativo, como si se comprara moneda extranjera), y viceversa.

Por su parte, el BCRA, en adición a las compras en forma directa al Tesoro Nacional por US\$ 2.674 millones ya mencionadas, 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\$ 67 millones (ver Gráfico I.4).

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 US\$ 427 millones para el mes de octubre 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 "Viajes y otros pagos con tarjeta" al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

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



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

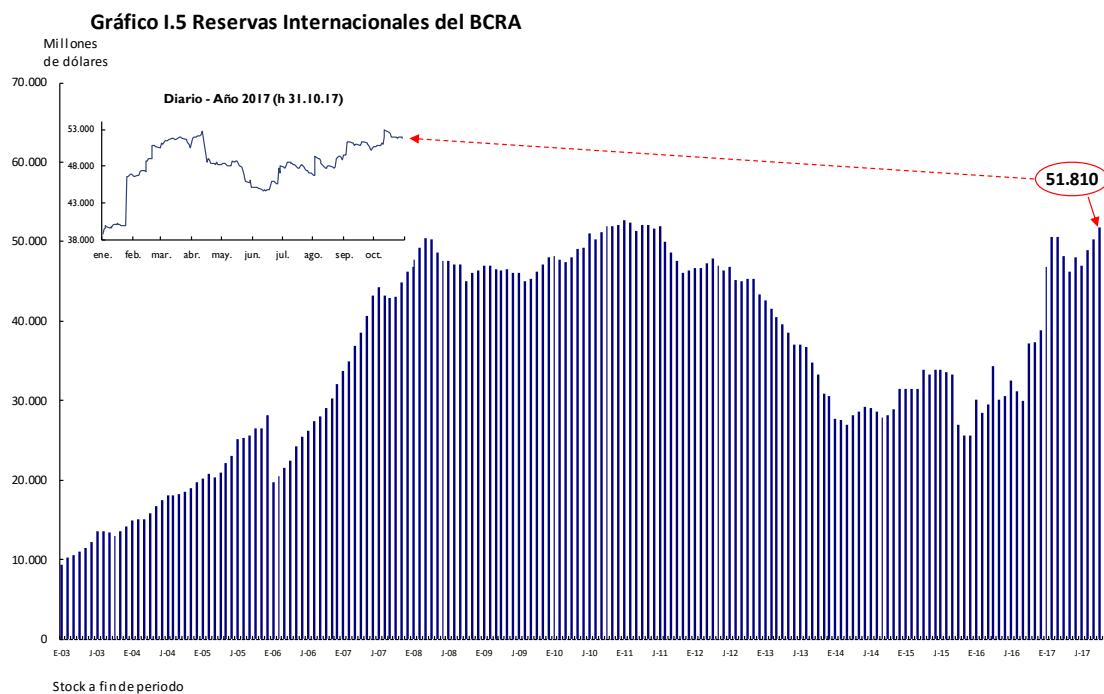
Durante octubre, el aumento de las reservas internacionales encontró su explicación en los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por colocaciones de títulos por US\$ 3.611 millones, principalmente los vinculados con la ampliación de la emisión de los Bonos de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 2024 (BONAR 2024) por US\$ 2.144 millones, dado que la emisión de Letras del Tesoro Nacional (LETES) por US\$ 1.466 millones cubrió los vencimientos de colocaciones pasadas (US\$ 1.468 millones). 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\$ 121 millones³.

Asimismo, el Tesoro Nacional efectuó cancelaciones de capital e intereses a organismos internacionales y tenedores de otros títulos denominados en moneda extranjera por unos US\$ 1.000 millones, entre los que se destacaron los pagos de intereses de los Bonos Internacionales 19, 21, 26 y 46 por un total de US\$ 590 millones.

Por último, también se destacó en el mes el aumento en las cuentas corrientes en dólares de las entidades en el Banco Central, como consecuencia del aumento de los depósitos locales en moneda extranjera del sector privado no financiero y del ingreso de préstamos de organismos internacionales destinados al sector público.

Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$ 1.573 millones durante el mes de octubre, cerrando el mes con un stock de US\$ 51.810 millones (ver Gráfico I.5).

³ 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 Cambios⁴

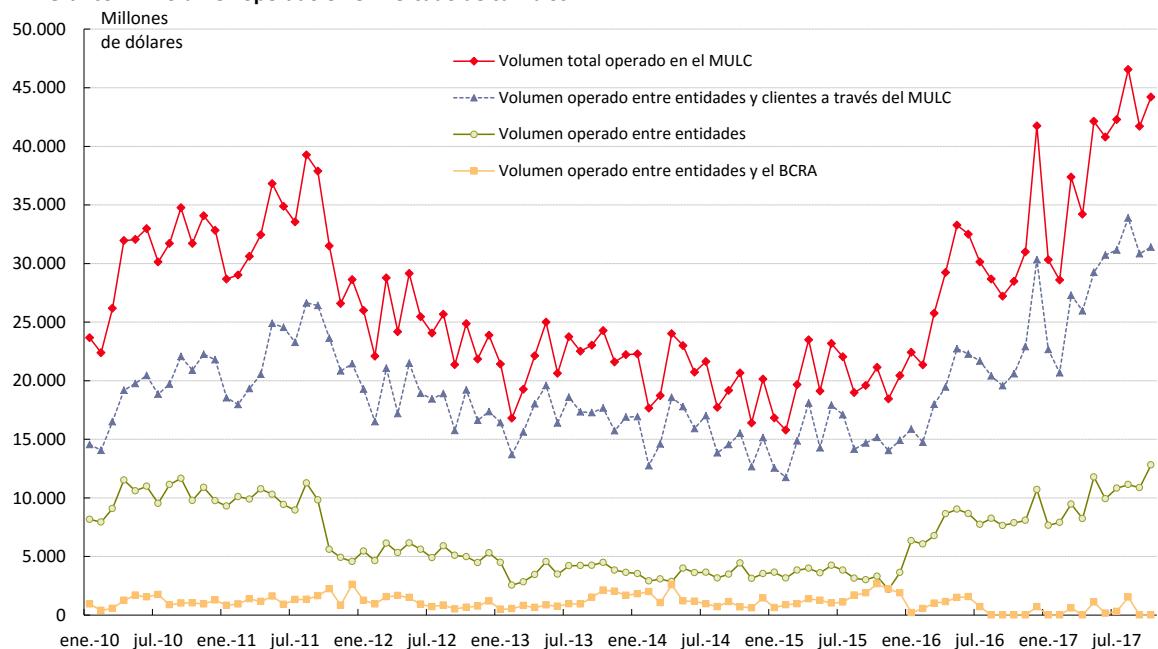
En octubre, y sin intervención neta del BCRA con entidades en el MULC, el volumen negociado⁵ totalizó US\$ 44.206 millones (ver Gráfico II.1), superando los US\$ 2.000 millones diarios en promedio y registrando un aumento de 55% respecto del mismo mes del año previo. Las operaciones entre las entidades y sus clientes⁶ concentraron el 71% del total operado en el MULC, mientras que el 29% restante fue centralizado por la operatoria entre las entidades autorizadas, participaciones que no mostraron variaciones con respecto a las de un año atrás.

⁴ 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](#)).

⁵ 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.

⁶ Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras del Banco Central y las operaciones de canjes de clientes con el exterior que totalizaron US\$ 2.181 millones en octubre.

Gráfico II.1 Volumen operado en el mercado de cambios

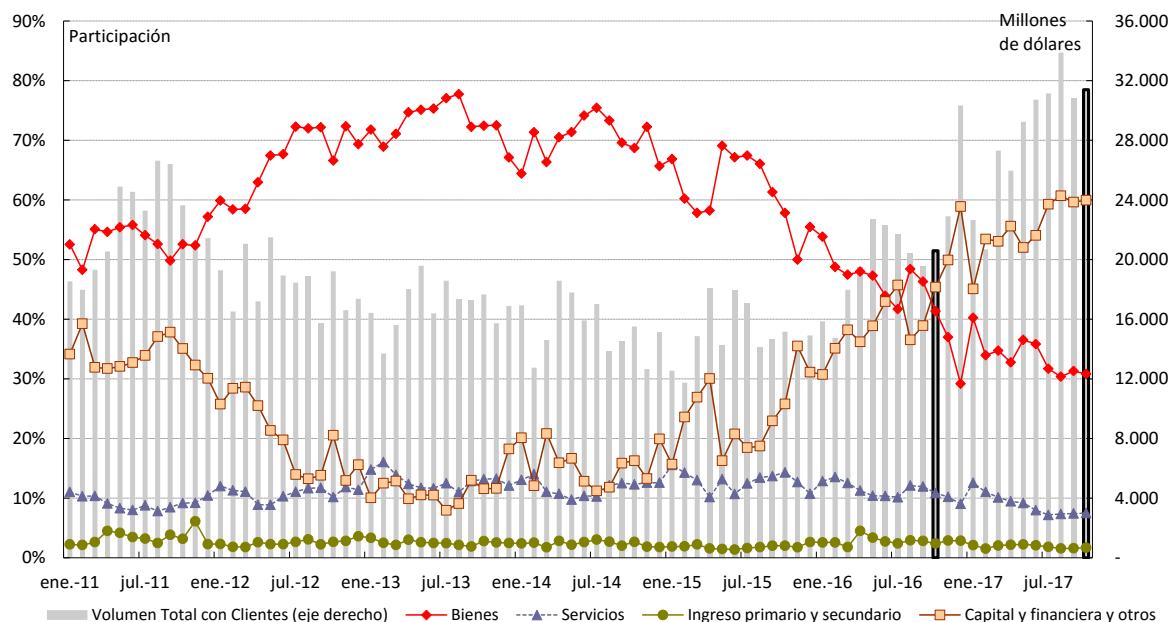


Las negociaciones cambiarias entre los bancos y otras entidades financieras y cambiarias totalizaron US\$ 12.805 millones en octubre, nivel que registró un incremento en la dimensión de este mercado de 63% con respecto a lo observado un año atrás y representó el máximo valor desde noviembre de 2008. En cuanto a la distribución de este total por tipo de entidad, el 96% se concentró en los bancos privados (extranjeros 54,8% y nacionales 41,3%), quedando el 4% restante repartido entre los bancos públicos (3,5% de participación) y las casas y agencias de cambio (0,4%).

Por su parte, el volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes alcanzó US\$ 31.401 millones en octubre, con un aumento de 52% en términos interanuales, manteniendo la concentración observada a lo largo del tiempo: de las noventa y nueve entidades que operaron en cambios en el mes, las cinco primeras (todos bancos) concentraron el 54% de esta operatoria, participación que se asciende al 80% si se contabilizan las diez primeras entidades.

Analizando la evolución del volumen operado con clientes de acuerdo a la participación de los principales rubros, se observó que los conceptos incluidos en la “Cuenta capital y financiera y otros” registraron un aumento de participación de 15 puntos porcentuales respecto a octubre de 2016 (manteniendo el nivel de los últimos meses), alcanzando el 60% del volumen operado con clientes, debido a la incidencia de las operaciones por títulos valores, inversiones de no residentes y activos externos de residentes (billetes y divisas) (ver Gráfico II.2). Por su parte, los “Bienes”, “Servicios e “Ingreso primario y secundario” mostraron caídas interanuales de sus participaciones en el volumen operado, de once, tres y un punto porcentual, respectivamente.

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



La distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad continuó liderada por la banca privada extranjera, que centralizó el 64,3%, más que duplicando a la banca privada nacional que concentró el 25,6%, mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio se quedaron con el 9,7% y el 0,4%, respectivamente.

Por su parte, el dólar estadounidense mantuvo su liderazgo desde el punto de vista del volumen, según la moneda utilizada como contrapartida de las operaciones de cambio, concentrando el 96,1% del total operado, mientras que el resto se distribuyó en operaciones en euros (3,6%) y en otras 43 monedas (0,3%).

II) Balance cambiario⁷

III) a. La cuenta corriente cambiaria

Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 2.258 millones en octubre de 2017, como consecuencia de los egresos netos por las cuentas “Ingreso primario”, “Servicios”, y “Bienes” por US\$ 1.173 millones, US\$ 983 millones y US\$ 132 millones, respectivamente, parcialmente compensados por los ingresos netos registrados en la cuenta “Ingreso secundario” por US\$ 30 millones.

La salida neta de la cuenta corriente mostró un aumento de US\$ 591 millones respecto a octubre de 2016, explicado básicamente por la reversión de los flujos por “Bienes” y los mayores egresos netos por “Servicios”.

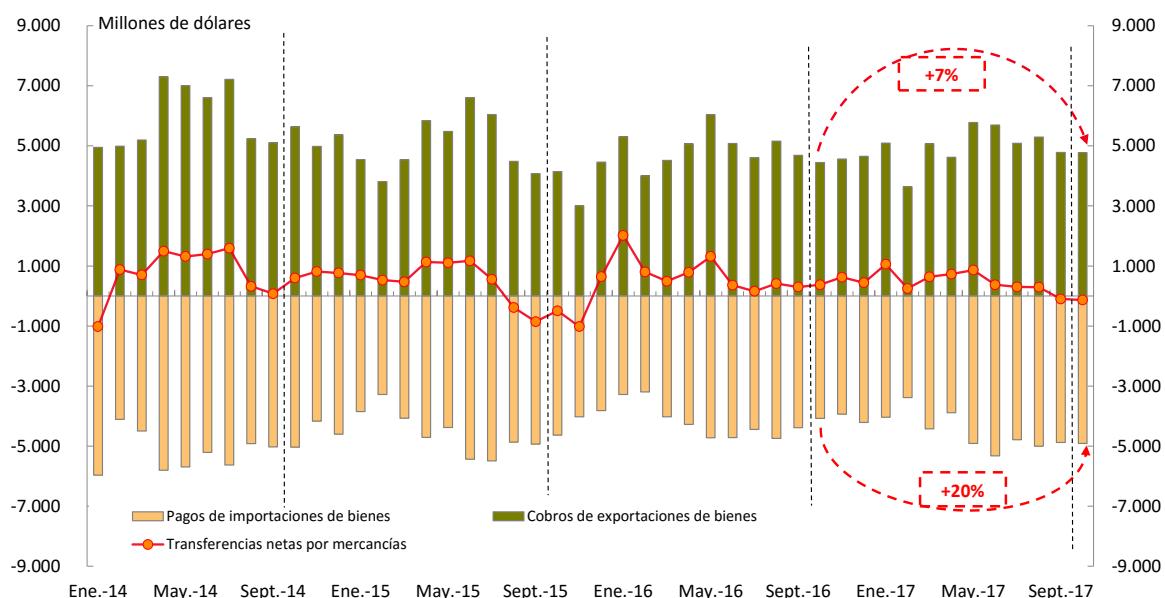
III) a.1. Transferencias por bienes

Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron una salida neta de US\$ 132 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.774 millones (aumento interanual de 7%)

⁷ 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.

y pagos de importaciones por US\$ 4.906 millones (aumento interanual de 20%) (ver Gráfico III.1). Este déficit cambiario implica una reversión respecto a los flujos del mismo mes del año pasado de US\$ 507 millones, como resultado de un aumento de los pagos de importaciones por sobre el aumento observado en los cobros de exportaciones.

Gráfico III.1 Transferencias por bienes

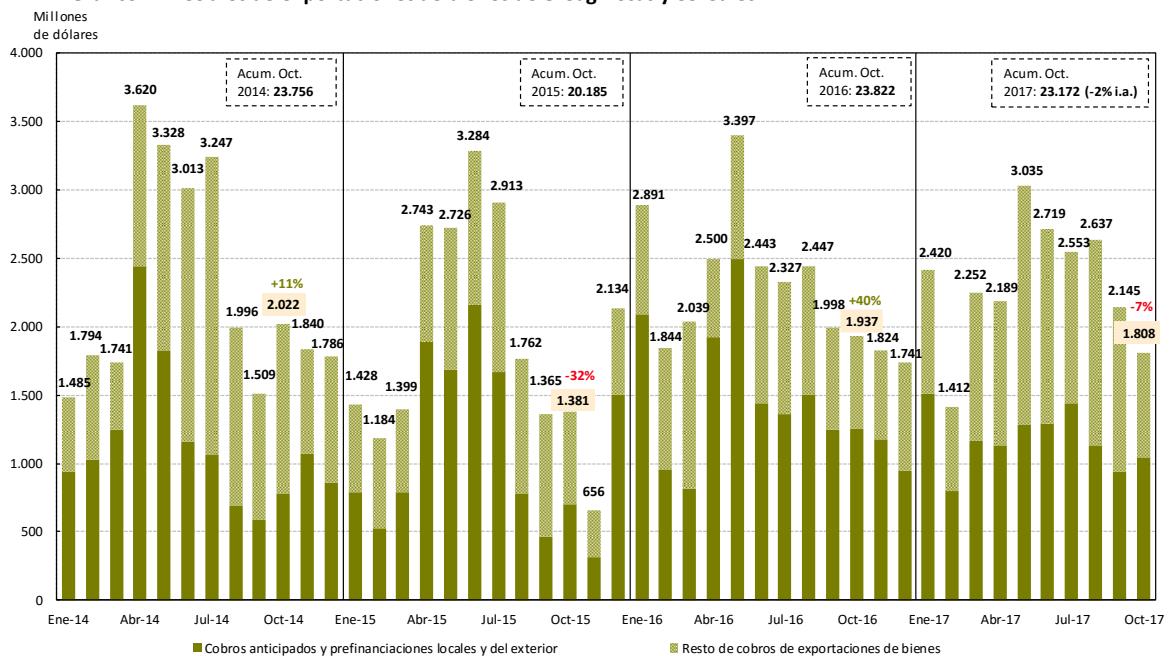


III) a.1.1. Cobros de exportaciones de bienes

El sector “Oleaginosas, aceites y cereales” liquidó cobros de exportaciones de bienes por US\$ 1.808 millones en octubre, exhibiendo una caída de 7% respecto del mismo mes de 2016 (ver Gráfico III.2). En el acumulado del año, el sector totalizó ingresos por cobros de bienes por US\$ 23.170 millones, registrando un descenso interanual de 3% (unos US\$ 650 millones).

La disminución interanual del mes se encontró explicada por menores ingresos de anticipos y prefinanciaciones del exterior que sumaron US\$ 690 millones, y por las prefinanciaciones otorgadas localmente que totalizaron US\$ 355 millones, exhibiendo caídas interanuales de 16% y 18%, respectivamente. En sentido contrario, los cobros de exportaciones con posterioridad al embarque sumaron US\$ 763 millones, mostrando una suba interanual de 12%.

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



En octubre, el total de liquidaciones a través del mercado de cambios igualó a las exportaciones, mientras que para el acumulado de 2017, se observó un excedente de liquidaciones por unos US\$ 1.100 millones, superando en unos US\$ 200 millones al exceso de liquidaciones sobre exportaciones de los primeros 10 meses de 2016⁸ (ver Gráfico III.3).

Por otro lado, las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)⁹ totalizaron en octubre US\$ 1.341 millones, presentando una caída interanual de 29%¹⁰, la cual estuvo básicamente explicada por menores ventas externas de pellets de soja por unos US\$ 600 millones, seguidas de menores ventas de biodiesel por unos US\$ 160 millones¹¹. Esta disminución fue parcialmente compensada por mayores ventas externas de maíz por unos US\$ 210 millones.

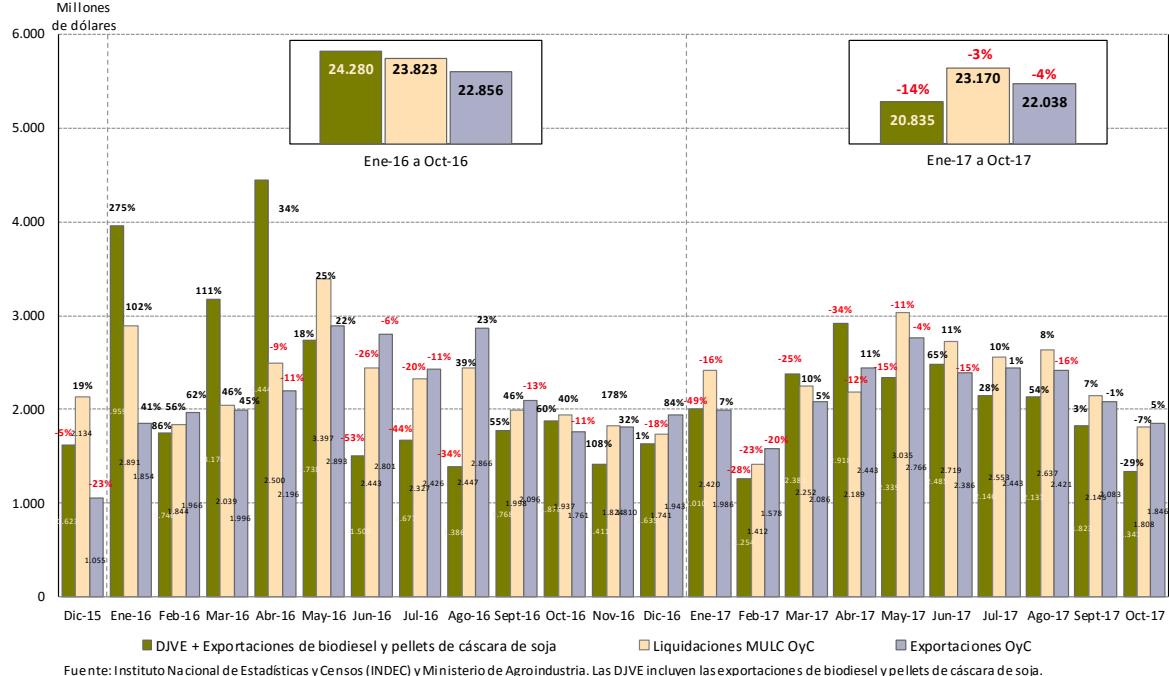
⁸ Para que la serie de exportaciones resulte comparable con la de liquidaciones por el MULC, se toma como base para el cálculo el valor total de embarques realizados por un mismo conjunto de empresas que se clasifican dentro del sector “Oleaginosas y Cereales”. Pese a que dichas empresas realizan la gran mayoría de los despachos de los productos del complejo, la evolución no necesariamente coincide de manera exacta con la mostrada por las exportaciones a nivel de productos.

⁹ 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.

¹⁰ Esta baja, fue explicada por las variaciones negativas de cantidades de 28%, y de precios de 1%. Esta reducción en las ventas externas se dio aún cuando durante el año 2016 se observó un significativo nivel de ventas externas dentro del primer semestre, relacionadas con las medidas tomadas por el nuevo gobierno.

¹¹ Esta caída se explica, fundamentalmente, por las medidas aplicadas por Estados Unidos a las exportaciones argentinas de biodiesel. Cabe mencionar que en agosto Estados Unidos incrementó los aranceles sobre el biodiésel argentino por una denuncia del National Biodiesel Board (NBB) que aduce que el mismo está subsidiado.

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



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

En cuanto a la comercialización interna, las compras a precio firme de soja se encontraron en línea con la campaña 2015/16¹². Es importante aclarar que ambas campañas presentaron un retraso considerable respecto de las anteriores. En orden de magnitud, los contratos de compra a precio pactado cubrían al 31.10.2017 un 60% de la producción total estimada para la campaña 2016/17¹³, respecto del 68% observado en el mismo período para el promedio de las campañas 2012/13 a 2014/15. Por el contrario, 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 cultivos¹⁴, lo que llevó a compensar parcialmente la lenta comercialización de soja.

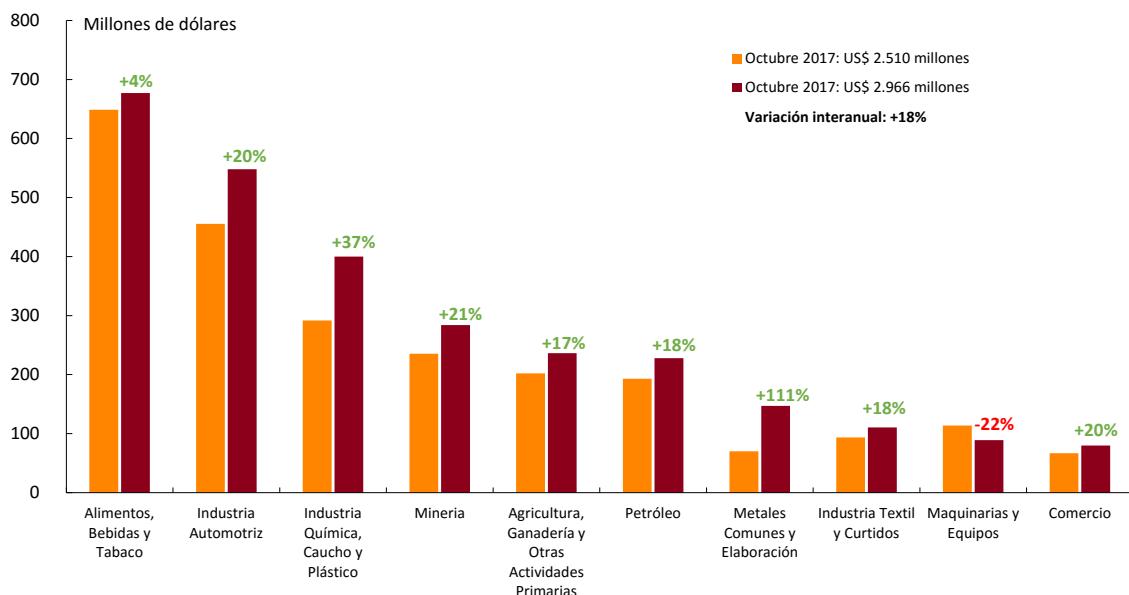
Por su parte, y a diferencia de lo observado para el sector “Oleaginosas y cereales”, los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores evidenciaron un aumento de 18% en términos interanuales, totalizando US\$ 2.966 millones (ver Gráfico III.4).

¹² Es importante remarcar 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.

¹³ Estimación obtenida de las publicaciones del Ministerio de Agroindustria.

¹⁴ 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 12,6 millones de toneladas, respecto de las 7 millones de toneladas acumuladas a fines de octubre de 2016 (un 80% de aumento). Con respecto al maíz, las compras internas totales a fin de octubre de 2017 acumulaban 23,4 millones de toneladas, frente a los 18,3 millones de toneladas compradas en el mismo período de 2016 (observándose un incremento de 23%). De esta manera, 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 observa que el aumento fue generalizado, con excepción del sector de “Maquinarias y Equipos” que registró una caída de 22% interanual. Los sectores que explican la mayor parte del aumento fueron “Industria Automotriz”, “Industria Química, Caucho y Plástico” y “Metales Comunes y Elaboración”, con ingresos por cobros de exportaciones por US\$ 548 millones, US\$ 400 millones y US\$ 147 millones, respectivamente.

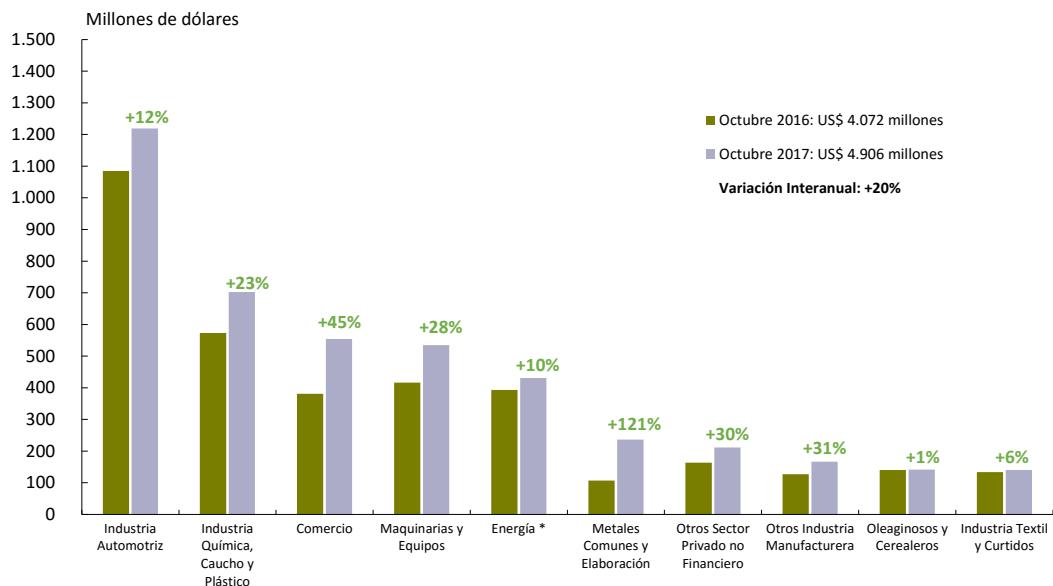
III) a.1.2. Pagos de importaciones de bienes

Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 4.906 millones en octubre, monto que representó un aumento interanual de 20%¹⁵, en línea con el aumento observado en las importaciones de bienes acorde a la reactivación económica de los últimos meses.

Así como en el caso de los cobros de exportaciones, el aumento de los pagos de importaciones fue generalizado, y liderado en este caso por los sectores “Comercio”, “Industria Automotriz”, “Industria Química, Caucho y Plástico” y “Metales Comunes y Elaboración” (ver Gráfico III.5).

¹⁵ De acuerdo a estimaciones propias, el nivel de pagos de importaciones de bienes a través del MULC ascendería a US\$ 5.337 millones, si se tiene en cuenta la formación de divisas de libre disponibilidad por parte de los importadores netos, quienes transfieren los fondos a cuentas en el exterior desde donde cancelan sus deudas por importaciones de bienes. En este sentido, si contabilizamos la formación de divisas de libre disponibilidad de importadores netos del mismo período del año previo como pagos de importaciones, el aumento interanual sería del 17%.

Gráfico III.5 Pagos de importaciones de bienes por sector



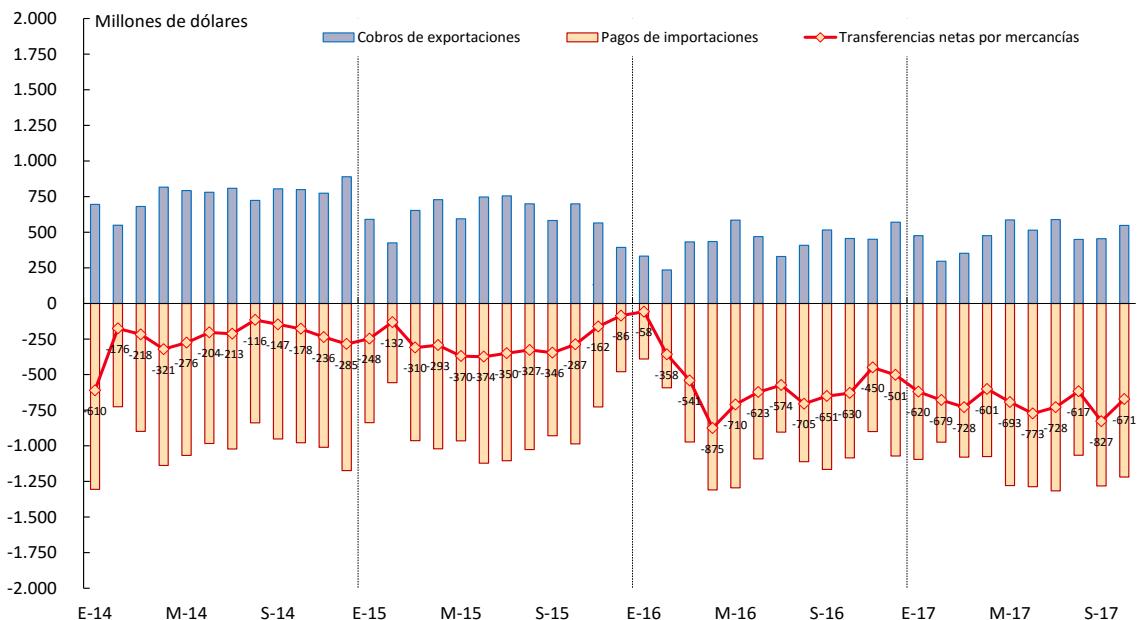
*Nota: incluye a los sectores Petróleo, Electricidad y Gas

El primer sector en importancia en el total de pagos de importaciones del periodo, “Industria automotriz”, totalizó egresos por US\$ 1.219 millones, con un incremento interanual de 12%. De esta manera, incorporando los ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 548 millones, dicho sector mostró un déficit en el rubro “Bienes” por un total de US\$ 671 millones en octubre (ver Gráfico III.6), acumulando pagos netos por unos US\$ 7.000 millones desde inicios de 2017, superando en un 21% el déficit del mismo período de 2016.

Analizando dichos períodos, se observa que el aumento del déficit se asocia a un aumento de las ventas de terminales a concesionarias de vehículos importados de 41% por sobre el aumento de 15% en las exportaciones del sector (explicado por el aumento de 42% de vehículos utilitarios con producción local y la caída de 25% de automóviles con producción local)¹⁶.

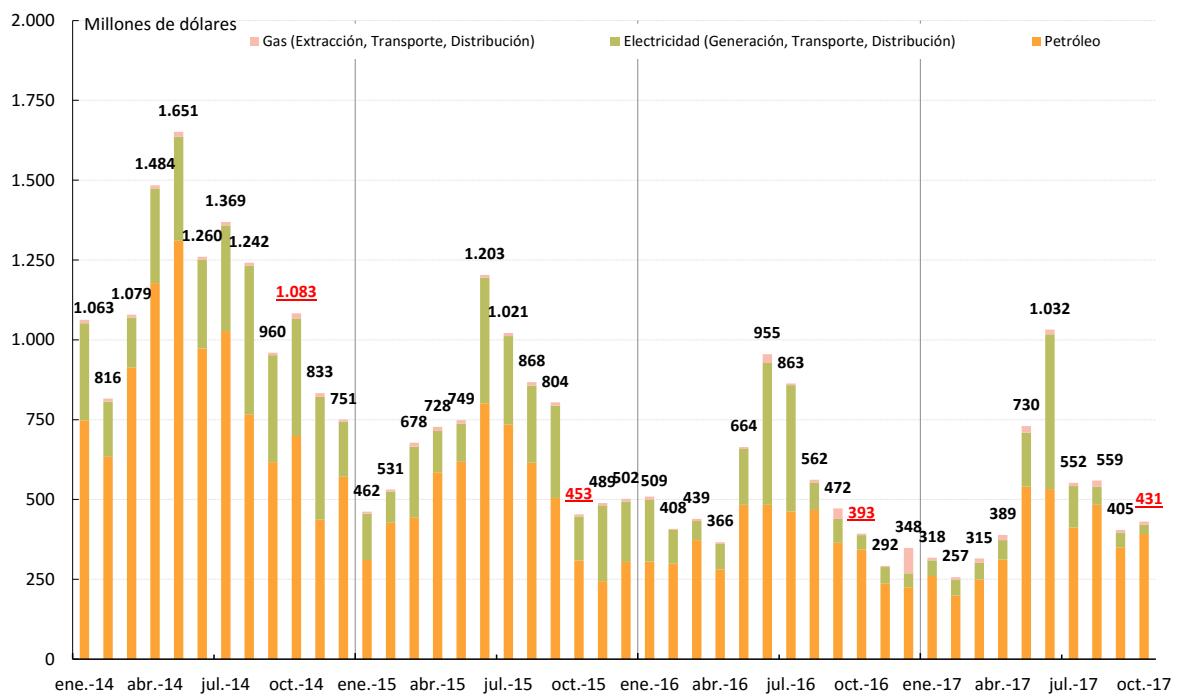
¹⁶ Fuente: Asociación de Fabricantes de Automotores (Adefa)

Gráfico III.6 Industria Automotriz. Transferencias por bienes



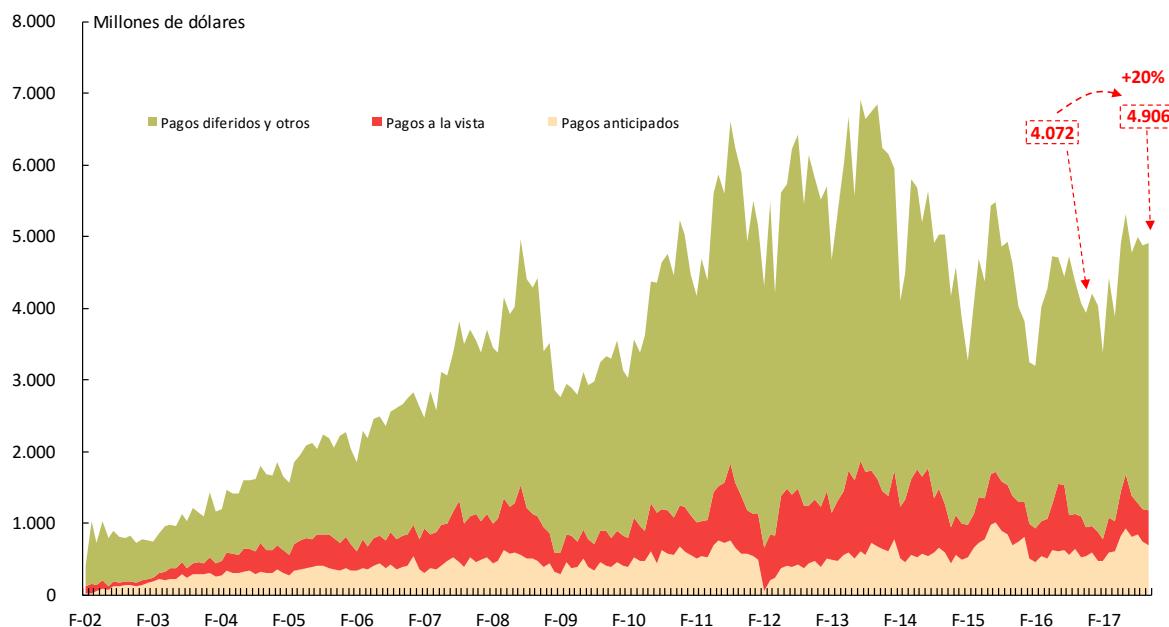
Por su parte, el sector “Energía” registró pagos por importaciones de bienes por US\$ 431 millones, con un incremento de 10% respecto al mismo periodo del año previo. En contraposición, si consideramos los flujos acumulados entre enero y octubre, se observó una caída interanual de 11%, explicado mayormente por la disminución en los pagos de importaciones del sector “Electricidad” (ver Gráfico III.7).

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



Por último, analizando los pagos por importaciones de bienes del balance cambiario en función de la modalidad de pago utilizada, se observó que los pagos diferidos registraron un aumento del 25% en términos interanuales, totalizando US\$ 3.725 millones en el mes (ver Gráfico III.8). En el mismo sentido, los pagos anticipados alcanzaron US\$ 691 millones, con aumento interanual de 32%, mientras que la modalidad a la vista totalizó US\$ 490 millones, con caída de 14%.

Gráfico III.8 Pagos de importaciones de bienes

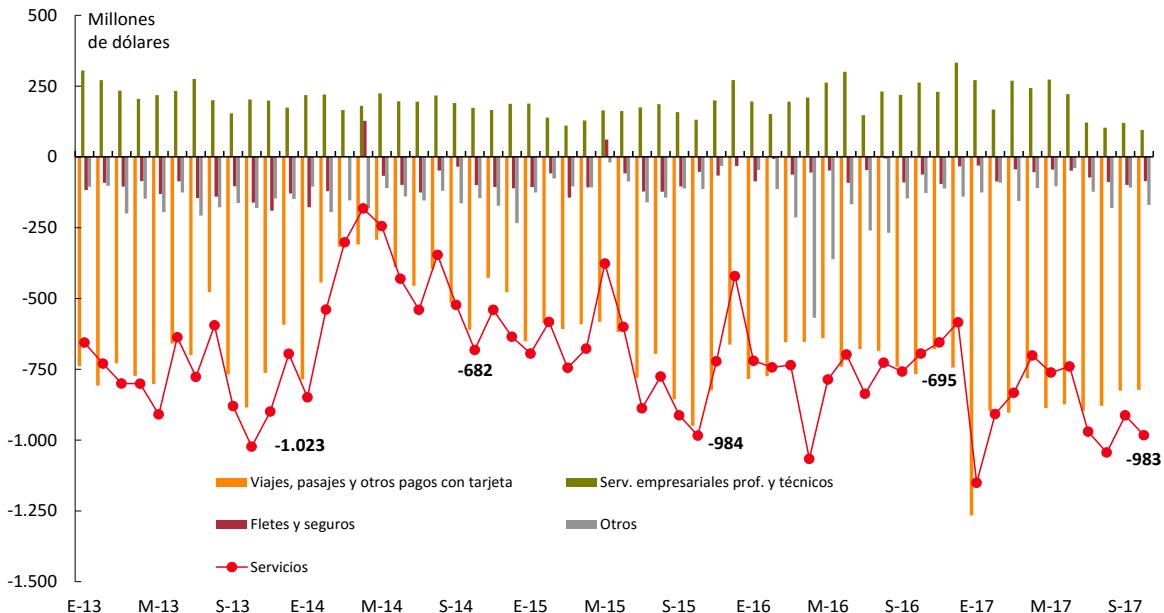


III) a.2. Servicios, ingreso primario e ingreso secundario

Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron un aumento de US\$ 288 millones en su salida neta en términos interanuales, para totalizar egresos netos por US\$ 983 millones. Este resultado se explicó por egresos netos por la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” por US\$ 823 millones¹⁷ y por “Otros servicios” y “Fletes y Seguros” por US\$ 170 millones y US\$ 85 millones, respectivamente, compensados parcialmente por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 96 millones (ver Gráfico III.9).

¹⁷ Se aclara que en los giros que se hacen al exterior para cancelar los saldos con las empresas emisoras de tarjetas internacionales, se incluyen tanto los consumos que efectúan los residentes por viajes al exterior como las compras no presenciales a proveedores del exterior, que se estiman en alrededor de US\$ 150 millones mensuales para lo transcurrido del año, equivalentes al 17% del total de egresos de este tipo. De forma recíproca, en los ingresos también se incluyen las compras no presenciales que hacen no residentes a proveedores argentinos.

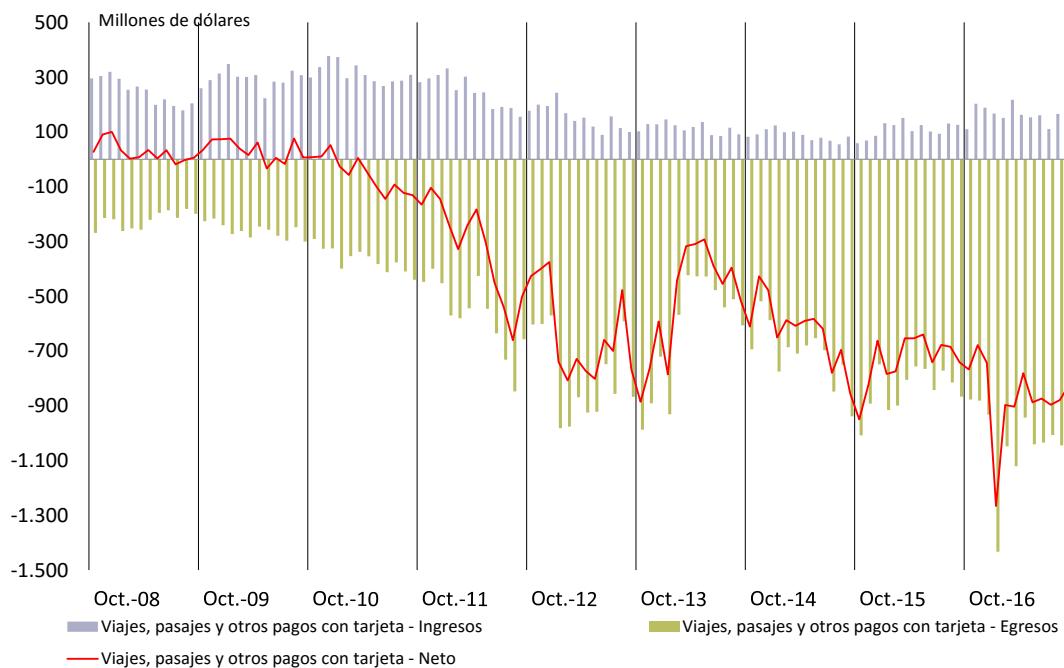
Gráfico III.9 Ingresos netos por servicios



El déficit neto de la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” registró un incremento interanual de 7%, mostrando un crecimiento de los egresos por encima del aumento en los ingresos, en términos absolutos (ver Gráfico III.10). En efecto, los ingresos brutos totalizaron US\$ 142 millones (suba de US\$ 32 millones), mientras que los egresos brutos fueron de US\$ 965 millones (aumento de US\$ 88 millones).

Analizando el comportamiento acumulado de los flujos por este concepto, en lo transcurrido en el 2017 se observó un déficit de unos US\$ 9.030 millones, mientras que para el período análogo del año previo la salida fue de US\$ 7.116 millones, lo que implica un incremento interanual de 27%. Esta variación guarda relación con la observada en la Encuesta de Turismo Internacional (ETI) del Ministerio de Turismo junto con el INDEC, donde se observa un fuerte aumento de los egresos netos de turistas para el período enero - septiembre.

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



Por su parte, las operaciones en concepto de ingreso primario tuvieron una salida neta de US\$ 1.173 millones, total que se descompone en pagos netos de intereses por US\$ 997 millones, y de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 175 millones. Para el acumulado del año, los giros de utilidades y dividendos y otras rentas acumularon US\$ 1.750 millones, valor que se ubicó unos US\$ 600 millones por debajo de lo observado en el mismo periodo del año anterior.

En lo que respecta a movimientos por intereses, se encuentran explicados principalmente por las erogaciones del “Sector público y BCRA”, que representó casi el 80% de los pagos netos, totalizando US\$ 792 millones.

Por su parte, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC totalizaron US\$ 165 millones (Gráfico III.11), mostrando una disminución de 13% respecto a octubre de 2016. En la desagregación sectorial, se destacaron los pagos de los sectores “Industria, Química, Caucho y Plástico” por US\$ 63 millones, “Alimentos, Bebidas y Tabaco” por US\$ 27 millones y “Petróleo” por US\$ 25 millones (Gráfico III.12).

Gráfico III.11 Giros de utilidades y dividendos

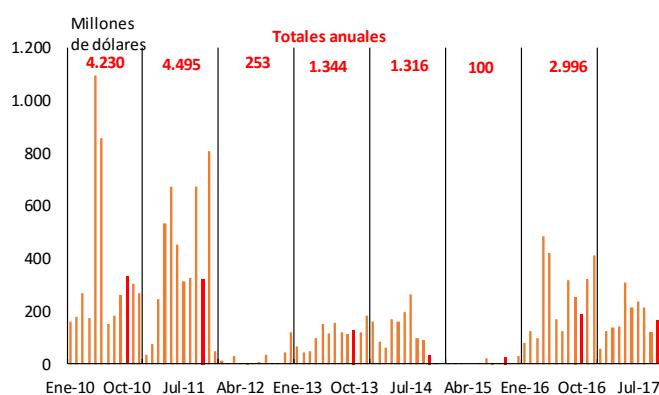
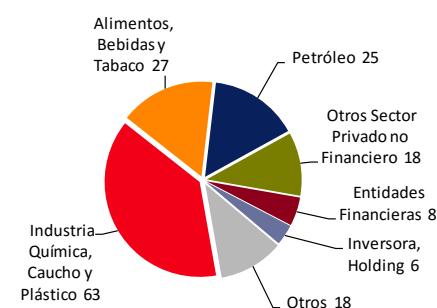


Gráfico III.12 Octubre 2017 - Total: US\$ 165 millones



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\$ 3.331 millones en octubre. Este superávit se asocia al registrado por el “Sector Público y BCRA” por US\$ 2.664, por la cuenta de “Otros movimientos netos”¹⁸ por US\$ 911 millones (destacándose el aumento de los depósitos locales en moneda extranjera) y por el Sector Financiero por US\$ 321 millones. Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos netos del Sector Privado no Financiero por US\$ 565 millones.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

Fecha	Oct-16	Nov-16	Dic-16	Ene-17	Feb-17	Mar-17	Abr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Ago-17	Sept-17	Oct-17
Cuenta capital y financiera cambiaria	9.285	1.672	3.454	8.031	4.539	765	-1.050	-1.280	3.324	-277	2.137	2.599	3.331
Sector Privado No Financiero	-227	-928	1.131	-1.984	-883	-610	-76	-784	27	-1.096	-1.804	-18	-565
Sector Financiero	-1.786	-1.864	681	966	781	-27	-1.788	682	-1.061	-81	-561	-261	321
Sector Público y BCRA	6.882	133	685	8.184	3.250	1.458	-2.842	365	6.078	584	3.982	2.318	2.664
Otros movimientos netos	4.415	4.332	957	864	1.391	-56	3.656	-1.543	-1.721	317	520	561	911

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

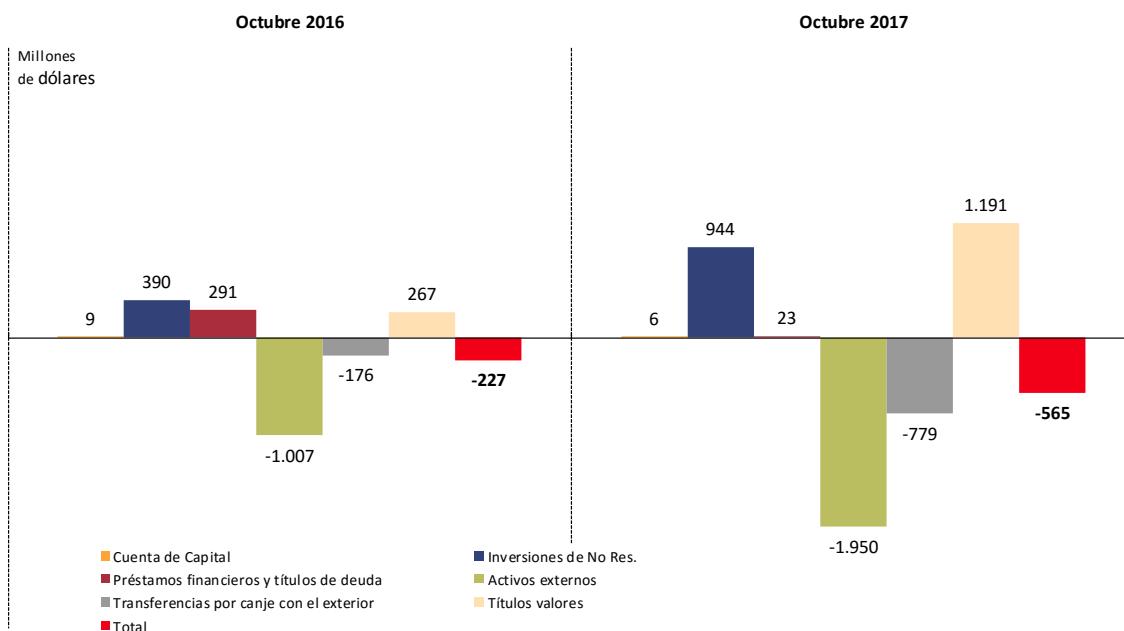
En octubre, la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 565 millones, incrementando la salida en US\$ 340 millones respecto al mismo mes de 2016 (Gráfico III.13).

La principal explicación de la citada variación fue el incremento en los egresos por la formación de activos externos, seguida por menores ingresos de préstamos financieros y líneas de crédito. Estos movimientos estuvieron en parte compensados por los mayores ingresos por la operatoria de títulos valores¹⁹ y de inversiones de no residentes, en especial las vinculadas a inversiones de cartera.

¹⁸ “Otros movimiento netos” del balance cambiario se conforma por movimientos que, sin ser operaciones de cambio u operaciones de ingresos/cancelaciones directas del BCRA o del Gobierno Nacional, afectan el nivel de las reservas internacionales del BCRA.

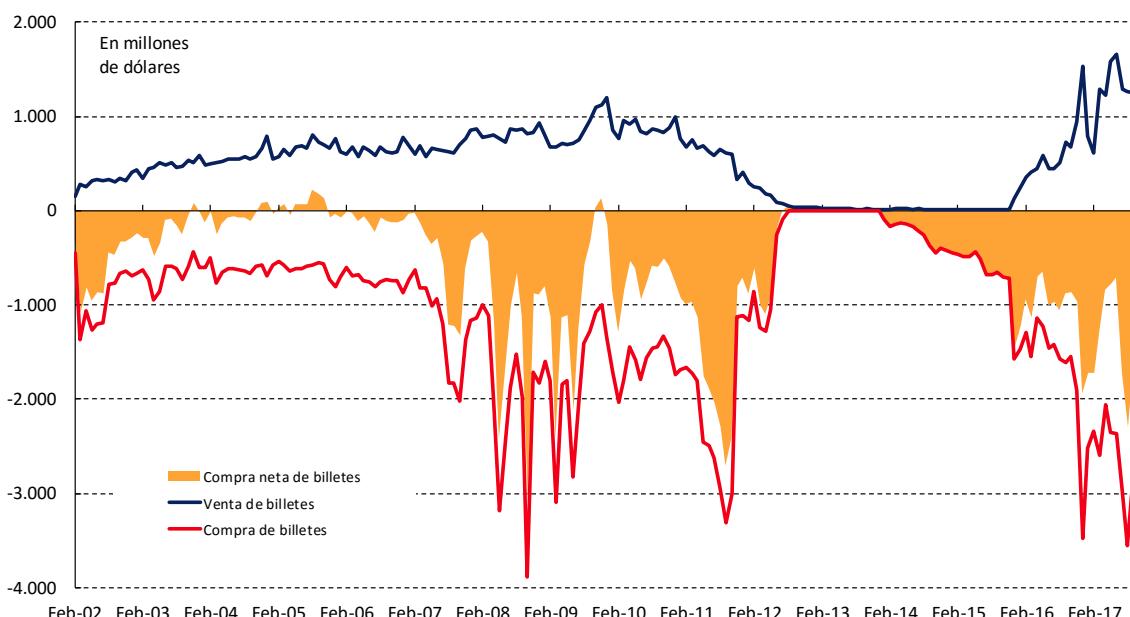
¹⁹ En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad. El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. Por ese motivo se registran en la cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero.

Gráfico III.13 Cuenta capital y financiera del SPNF



Las compras netas para formación de activos externos totalizaron US\$ 1.950 millones, explicadas por adquisiciones netas de billetes por US\$ 1.311 millones (Gráfico III.14) y de divisas sin destino específico por US\$ 638 millones.

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



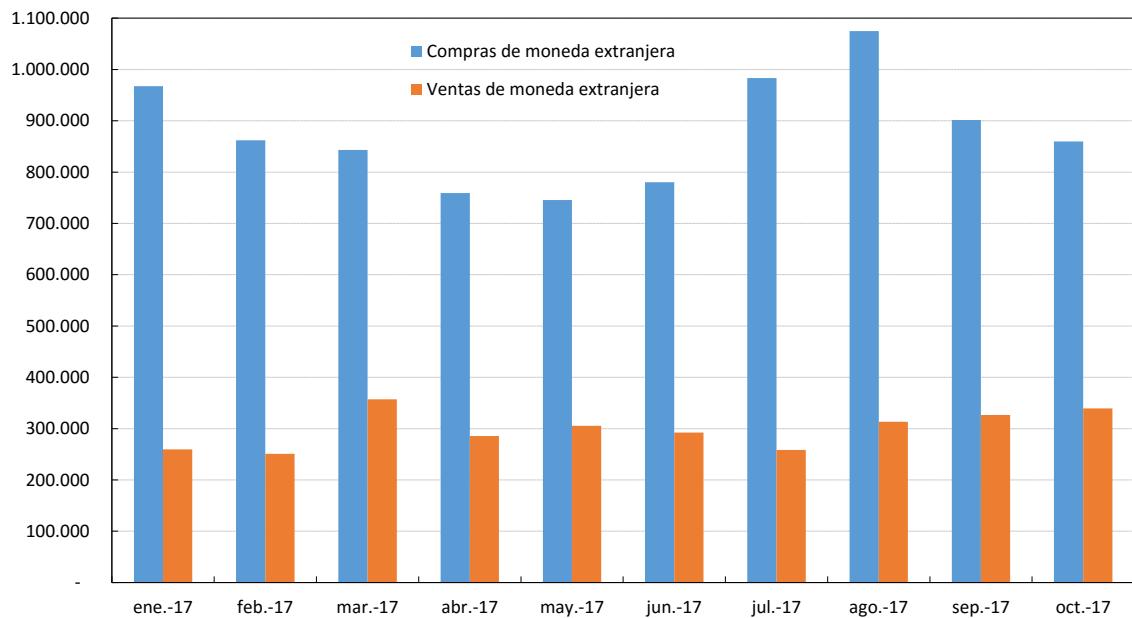
* Excluye operaciones con destino específico previas al 17.12.15

En términos brutos, las compras de billetes totalizaron US\$ 2.587 millones, registrando una disminución respecto del mes previo de unos US\$ 200 millones. La cantidad de clientes que registraron compras se

redujeron en unos 40.000, totalizando unos 860.000 en octubre, nivel similar al observado en los meses de febrero y marzo del corriente año (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 41% de las compras de billetes (unos US\$ 1.060 millones) fueron realizadas por importes de hasta US\$ 10.000 mensuales por cliente, misma participación del mes previo (Gráfico III.16). Asimismo, el 97% de la cantidad de clientes que compraron billetes en octubre operaron en este estrato, resultando en una compra promedio por cliente de US\$ 1.274, mientras que las compras promedio del restante 4% fueron de US\$ 51.082.

Es importante destacar que, como suele suceder, parte de estas compras de billetes impulsaron un incremento en los depósitos locales en cajas de ahorro en moneda extranjera, aunque, dadas las menores compras, el crecimiento de esos depósitos también fue menor que en los meses previos.

Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 1.275 millones en octubre, nivel similar al registrado el mes previo. Se observó que las ventas de billetes por encima de los US\$ 2 millones mensuales concentraron el 38% del total, cuatro puntos porcentuales por debajo de lo observado el mes previo y nueve puntos por debajo de lo observado en agosto (Gráfico III.17).

Gráfico III. 16 Compras de billetes SPNF por estrato

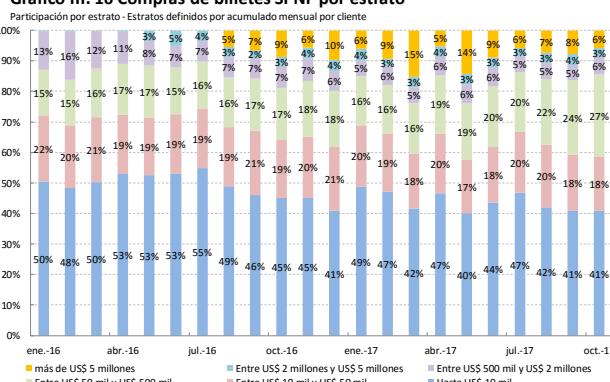
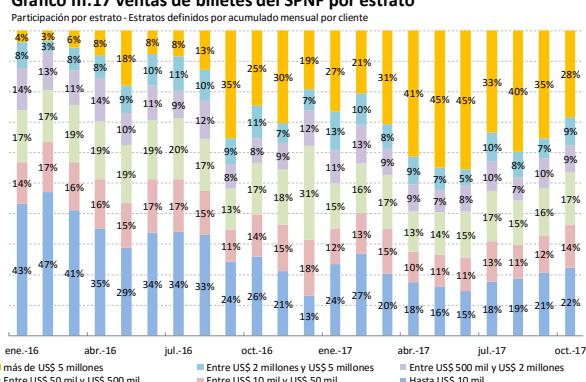
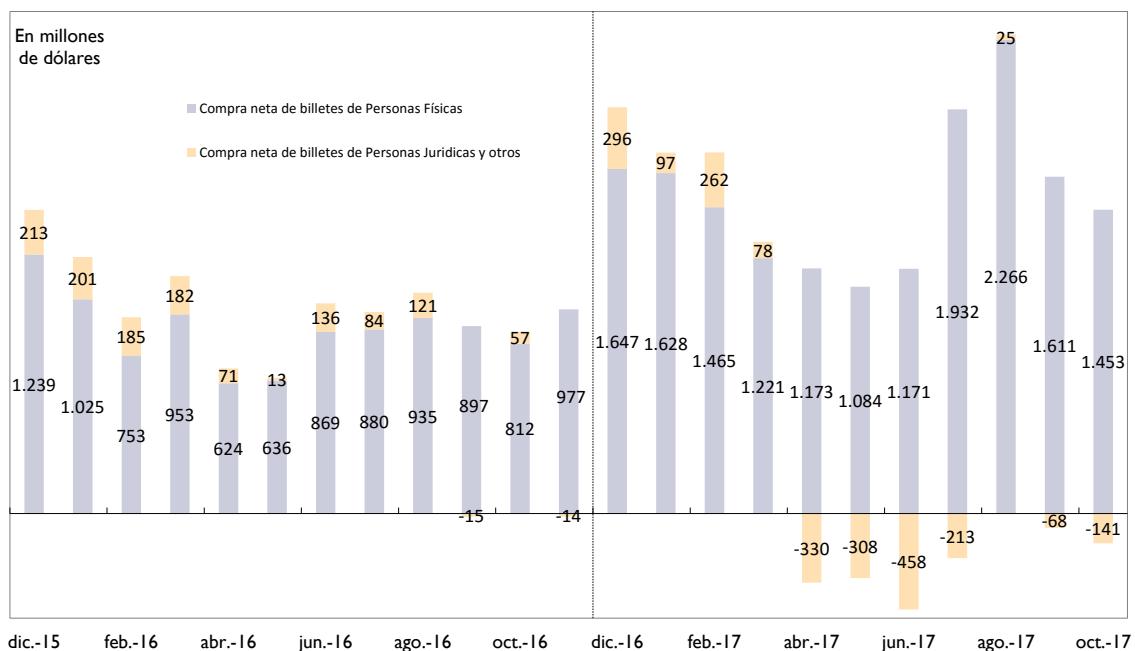


Gráfico III.17 Ventas de billetes del SPNF por estrato



Por su parte, las personas físicas fueron quienes compraron billetes de forma neta, US\$ 1.453 millones, mientras que las personas jurídicas efectuaron ventas netas por US\$ 141 millones (Gráfico III.18). Esta diferencia de comportamiento entre las personas físicas y jurídicas encuentra su explicación en la distinta finalidad detrás del cambio de cartera de cada una de ellas.

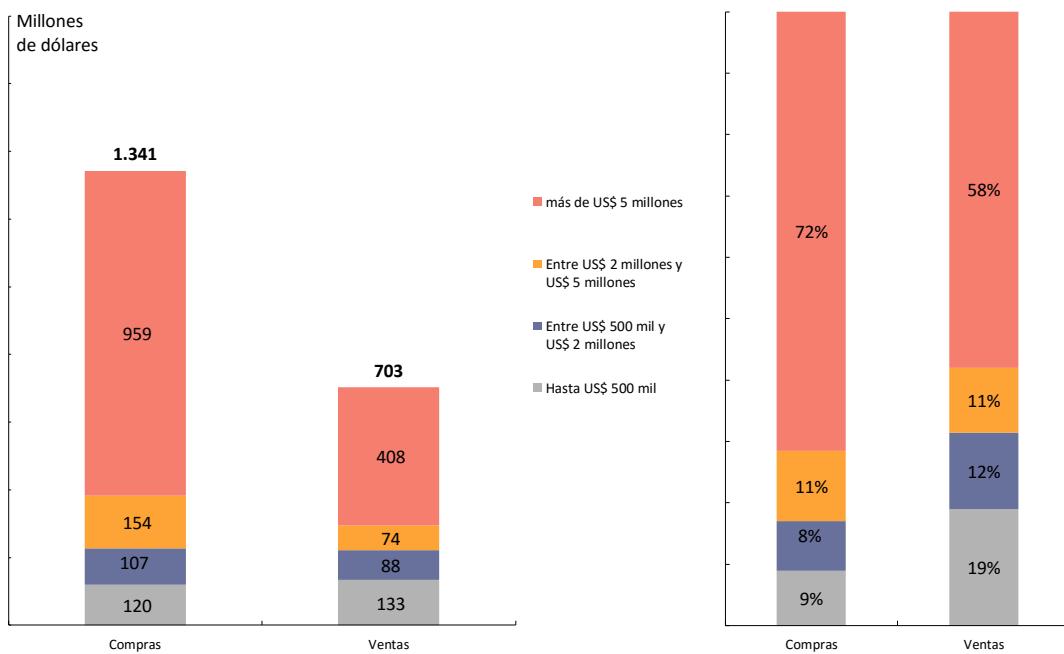
Gráfico III.18 Compras netas de billetes desagregado por personería



A diferencia de lo observado en las compras de billetes, las transferencias brutas al exterior sin informar el destino específico, que totalizaron US\$ 1.341 millones, fueron efectuadas por unos 1.928 clientes y se concentraron, como es habitual, en los estratos superiores de monto, donde los clientes con compras mensuales superiores a US\$ 2 millones acumularon el 83% del total de compras brutas de divisas (Gráfico III.19). Es importante resaltar en este punto que parte de estos fondos pudieron ser destinados a pagos de obligaciones externas desde las cuentas en el exterior a las que se remiten, ya sean comerciales o financieras.

Por su parte, las operaciones por transferencias provenientes desde cuentas propias del exterior donde los clientes vendieron más de US\$ 2 millones en el mes, concentraron el 69% del total.

Gráfico III.19 | Divisas de libre disponibilidad en el MULC - Octubre de 2017



Por otra parte, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos de deuda del exterior por US\$ 435 millones, y liquidaciones de préstamos locales por alrededor de US\$ 15 millones²⁰. A nivel sectorial, se destacaron los ingresos netos de deuda de los sectores “Petróleo” por US\$ 260 millones, “Industria química, caucho y plástico” por US\$ 80 millones, “Electricidad (Generación, transporte, distribución) por US\$ 60 millones y “Comercio” por US\$ 32 millones.

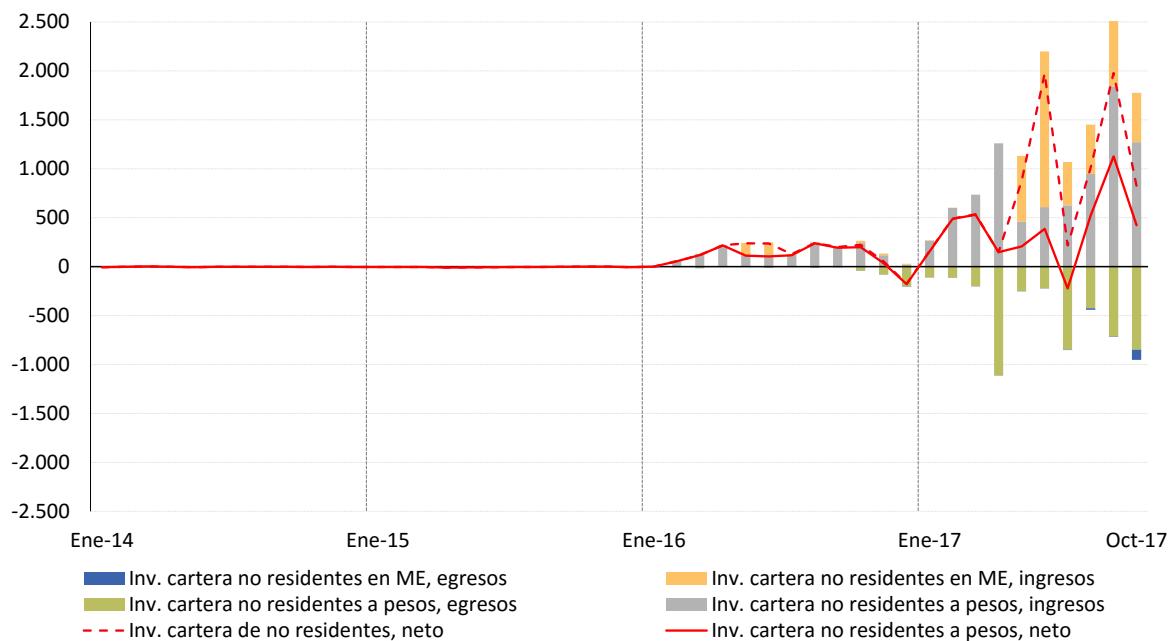
Por el lado de las inversiones de no residentes, se registraron ingresos netos por US\$ 944 millones, como resultado de inversiones de cartera por US\$ 824 millones y directas por US\$ 120 millones. Con este total, las inversiones de no residentes mostraron un aumento de US\$ 550 millones respecto al mismo mes del año previo, explicado básicamente por las inversiones de cartera (Gráficos III.20 y III.21).

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

En este sentido, en octubre, las inversiones de cartera de no residentes destinadas inicialmente a pesos resultaron en ingresos netos por US\$ 420 millones, mostrando una reducción significativa con respecto al máximo histórico de septiembre, aunque se ubicó entre los meses con mayores ingresos del año.

²⁰ 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\$ 430 millones.

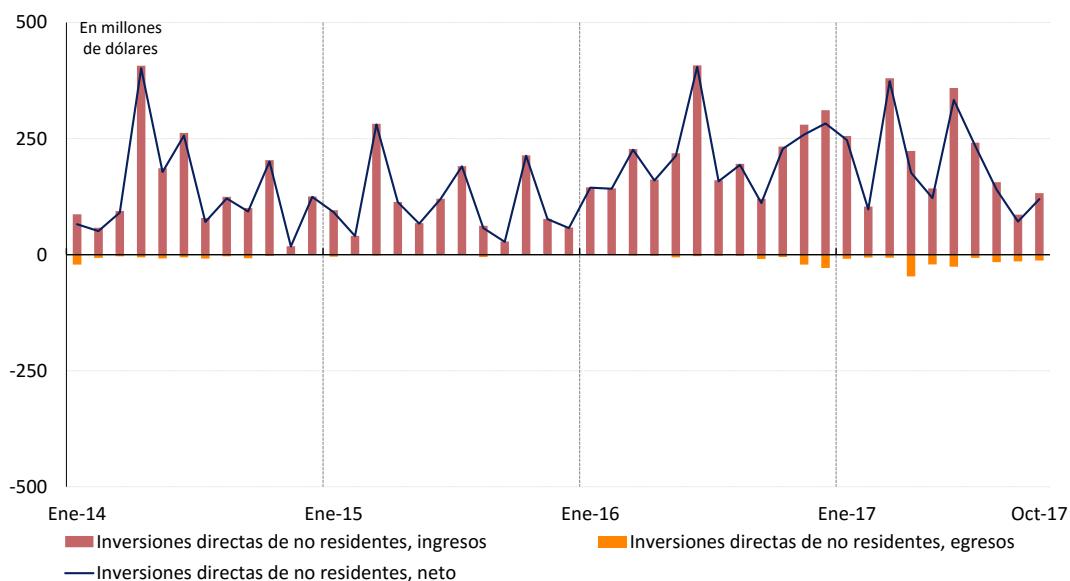
Gráfico III.20 Inversiones de no residentes. Cartera



Las inversiones de cartera de no residentes que fueron acreditadas directamente en una cuenta en moneda extranjera totalizaron US\$ 400 millones, destinadas principalmente a suscripciones de títulos del Tesoro Nacional.

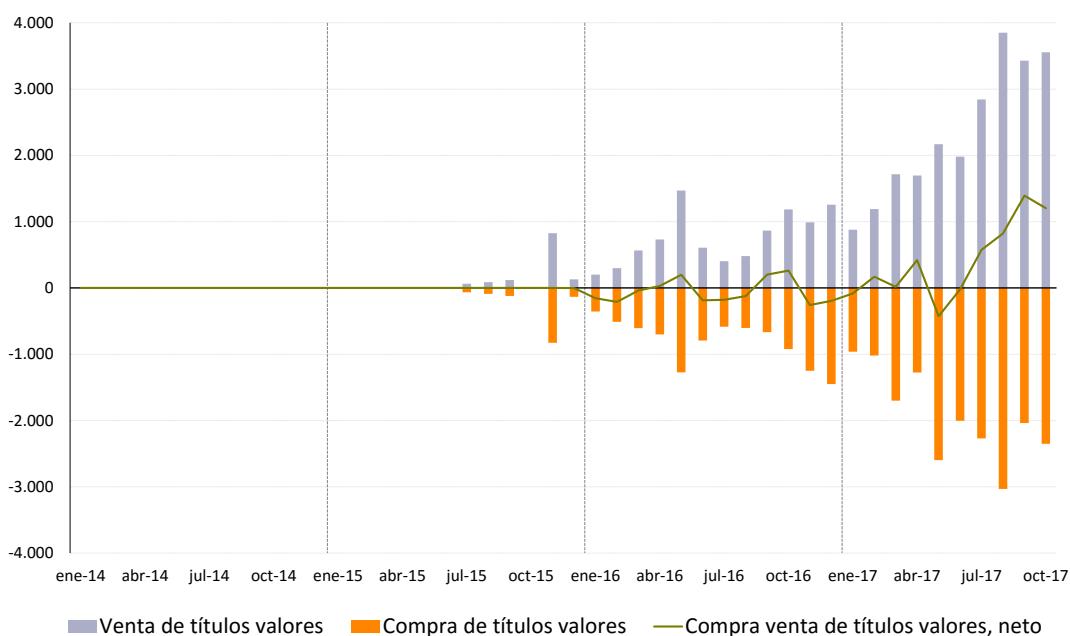
Por su parte, los flujos netos en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF totalizaron US\$ 120 millones, como resultado de ingresos por US\$ 132 millones y repatriaciones al exterior por US\$ 13 millones (Gráfico III.21). Dentro de la llegada de nuevos capitales extranjeros, se destacaron como principales receptores, los sectores “Petróleo” con US\$ 45 millones, “Industria Química, caucho y plástico” con US\$ 13 millones y “Minería” con US\$ 7 millones.

Gráfico III.21 Inversiones de no residentes. Directa



Por último, los flujos de moneda extranjera por la operatoria en el mercado secundario con títulos valores de entidades financieras²¹ registraron ingresos netos por US\$ 1.191 millones, mostrando un incremento de US\$ 924 millones en términos interanuales (Ver Gráfico 22).

Gráfico III.22 Compra - venta de títulos valores de entidades (mercado secundario)



²¹ 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.

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

En octubre de 2017, las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en ingresos netos por US\$ 321 millones, explicados por una caída de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 305 millones y por ingresos netos de préstamos financieros por US\$ 252 millones, que fueron en parte compensados por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 236 millones.

Las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 3.302 millones a fines de octubre (Gráfico III.23)²², 50% de los cuales correspondieron a tenencias de billetes en moneda extranjera (ver Gráfico III.24), stock que es conservado para atender posibles retiros de depósitos locales en moneda extranjera y necesidades del mercado de cambios.

Gráfico III.23 Posición General de Cambios de las entidades

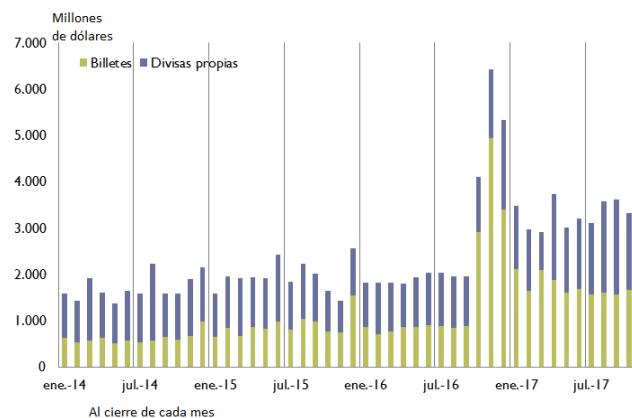
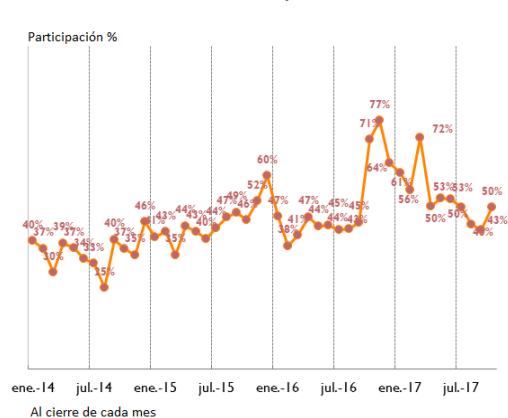


Gráfico III.24 Ratio Stock billetes/Posición General de Cambios



En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales²³, al cierre de octubre, el conjunto de las entidades registró una posición comprada neta de US\$ 826 millones, más que duplicando la posición respecto al cierre del mes previo, como consecuencia de la reducción de US\$ 329 millones de la posición vendida con contratos directos con clientes (“forwards”) y del aumento de US\$ 141 millones de la posición comprada en mercados institucionalizados (ver Gráficos III.25 y III.26).

Desagregando el stock a término en moneda extranjera por tipo de entidad, las entidades extranjeras culminaron octubre con un stock comprado de US\$ 973 millones, registrando un aumento mensual de US\$ 304 millones y las entidades de capital nacionales cerraron octubre con un stock vendido de US\$ 147 millones, registrando una disminución de su posición vendida por US\$ 166 millones.

²² 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 Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

Gráfico III.25 Posición a término de las entidades

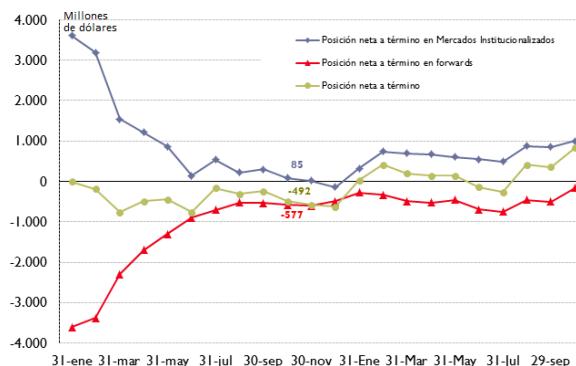
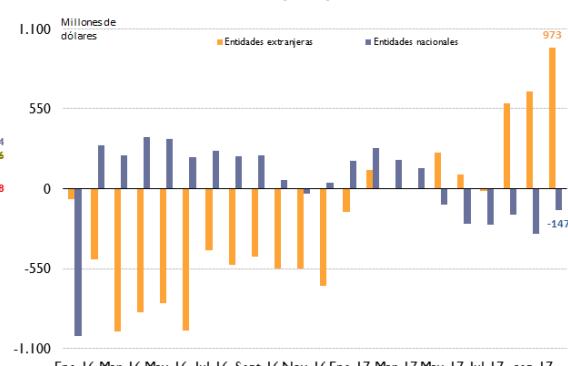
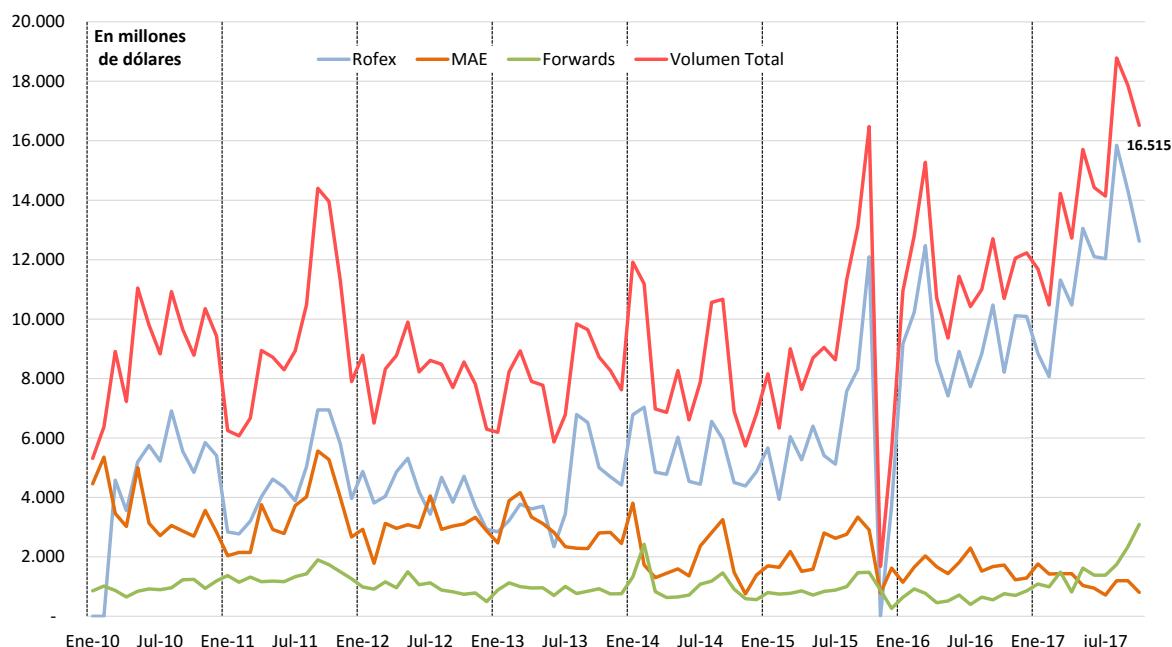


Gráfico III.26 Posición a término por tipo de entidad



El volumen negociado en los mercados a término²⁴ totalizó US\$ 16.515 millones en octubre, que si bien representa una caída de 8% con respecto al mes anterior, significó un aumento de 54% si se lo compara con mismo mes del año 2016 (ver Gráfico III.27). Si bien se mantiene la mayor preponderancia del Mercado a Término de Rosario (ROFEX), concentrando un 76% del volumen operado, en el mes se observó que las operaciones de forwards continuaron con su tendencia alcista y se consolidaron como segundo ámbito de negociación superando al MAE.

Gráfico III. 27. Volumen total operado a término



²⁴ 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.

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

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 2.664 millones en octubre (ver Gráfico III.28), explicado por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la ampliación del Bonar 2024 por US\$ 2.150 millones (destinados a una operación de pase), por las colocaciones de Letras del Tesoro denominados en dólares por US\$ 1.470 millones y por los ingresos de préstamos con organismos internacionales por US\$ 300 millones. Asimismo, el resto del sector público realizó ventas netas de moneda extranjera por US\$ 373 millones de fondos que permanecían depositados en cuentas locales en moneda extranjera.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos de fondos destinados al pago de LETES por US\$ 1.470 millones.

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

