

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

Marzo de 2017



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

## Aspectos principales

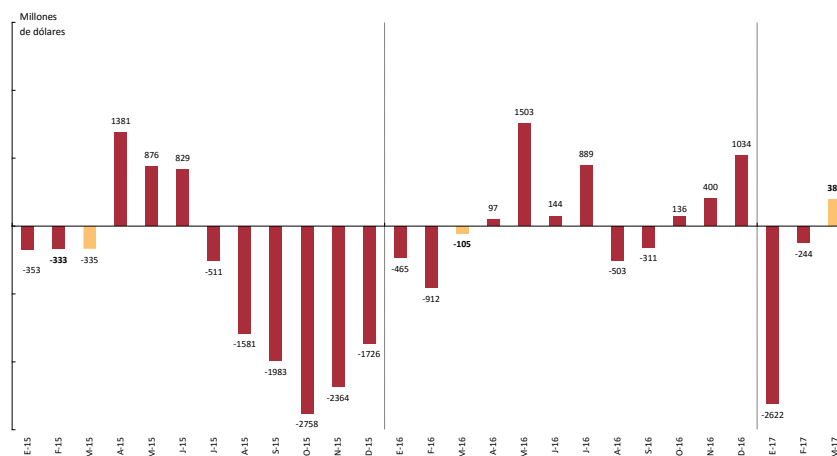
### Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el mes de marzo de 2017

- ✓ *En marzo de 2017, las operaciones de cambio concertadas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por el sector privado y el sector público con los bancos y otras entidades resultaron en ingresos netos por US\$ 383 millones, mostrando una reversión de US\$ 627 millones respecto del déficit observado en febrero, y de US\$ 488 millones si se lo compara con el mismo mes del año 2016.*
- ✓ *El Banco Central (BCRA) efectuó compras netas de divisas por US\$ 600 millones en el MULC, generadas puntualmente por las liquidaciones de fondos resultantes de colocaciones de deuda de gobiernos locales, y realizó 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\$ 63 millones. En el mes, el BCRA no efectuó operaciones de cambio con el Tesoro Nacional.*
- ✓ *El volumen operado en el MULC totalizó US\$ 42.184 millones (US\$ 1.917 millones en promedio diario), mostrando un incremento de 25% con respecto al mismo mes del año anterior.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 837 millones. Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron un ingreso neto de US\$ 640 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 5.062 millones (aumento interanual de 12%, con una suba de oleaginosos y cereales de 10%) y pagos de importaciones por US\$ 4.422 millones (suba interanual de 10%).*
- ✓ *Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron una salida neta de US\$ 833 millones, principalmente explicada por los egresos netos vinculados a gastos de turistas en el exterior por US\$ 903 millones.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” mostró egresos netos por US\$ 610 millones. Los puntos más importantes de la cuenta fueron la formación neta de activos externos por US\$ 986 millones y los ingresos netos récord de inversiones de no residentes por US\$ 908 millones.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 826 millones, destacándose los ingresos del Gobierno Nacional por colocaciones netas de LETES por US\$ 880 millones. Asimismo, se registraron ingresos por colocaciones de deuda en el exterior de gobiernos locales por unos US\$ 760 millones, que fueron acreditados en cuentas locales en moneda extranjera mediante canjes generando un impacto neutro en la cuenta capital y financiera.*
- ✓ *Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA se redujeron en US\$ 86 millones, finalizando el mes con un stock de US\$ 50.522 millones, nivel comparable con los observados a mediados de 2011, año en el que se observaron los máximos históricos.*

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

Las operaciones de cambio concertadas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por el sector privado y el sector público con los bancos y otras entidades resultaron en ingresos netos por US\$ 383 millones<sup>2</sup> en el mes de marzo de 2017 (ver Gráfico I.1), mostrando una reversión de US\$ 627 millones respecto del déficit observado en febrero de US\$ 244 millones, y de US\$ 488 millones si se lo compara con la salida neta del mismo mes del año 2016 (US\$ 105 millones)<sup>3</sup>.

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



El superávit de clientes de marzo estuvo explicado por los ingresos netos del exterior de préstamos financieros y títulos de deuda por casi US\$ 1.550 millones, por las liquidaciones netas de fondos de gobiernos locales y otros organismos del sector público que permanecían depositados por unos US\$ 800 millones y de préstamos locales por US\$ 344 millones, todos incluidos en “Préstamos financieros, títulos de deuda y otros” del Gráfico I.2. Otras fuentes del resultado fueron los ingresos netos récord de inversiones de no residentes, tanto directas como de cartera, por US\$ 908 millones, y las liquidaciones netas en concepto de bienes por US\$ 640 millones.

Adicionalmente, en el marco del cierre del Régimen de Sinceramiento Fiscal, se registraron ingresos a través del MULC por US\$ 200 millones destinados al pago de las deudas impositivas. Cabe recordar que el monto mensual más elevado por esta operatoria (US\$ 4.092 millones) se observó en diciembre de 2016, último mes con la alícuota más beneficiosa, y que el total ingresado desde septiembre rondó los US\$ 5.100 millones.

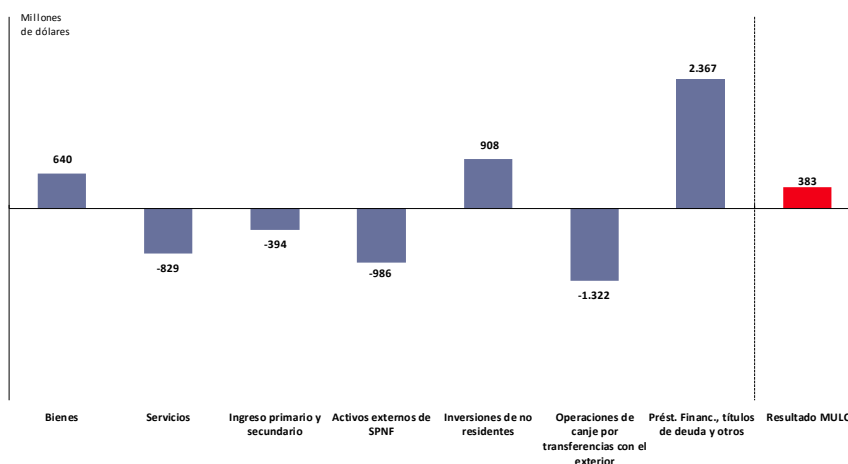
<sup>1</sup> En la página web del Banco Central ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)), se encuentran publicadas las distintas series estadísticas del Mercado Único y Libre de Cambios (para ver serie estadística [click aquí](#)), junto con el anexo desagregado sectorialmente y por principales conceptos (para ver el Anexo estadístico del balance cambiario [click aquí](#)). Asimismo, se pueden consultar las “Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario” (disponible en la sección “Publicaciones y Estadísticas”, subsección “Sector Externo” / “Mercado de cambios”, para ver el texto [click aquí](#)).

<sup>2</sup> Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que se estima en US\$ 621 millones para el mes de marzo de 2017. Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema no implican una demanda neta en el conjunto del sistema, formado por las entidades y el Banco Central. El déficit por estos consumos fue computado en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

<sup>3</sup> Estos resultados excluyen el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por US\$ 332 millones y US\$ 441 millones para febrero de 2017 y marzo de 2016, respectivamente.

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). Esta operatoria es conocida como “canje”<sup>4</sup>. En marzo, se registraron acreditaciones netas por ingresos netos desde el exterior por US\$ 1.322 millones.

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



Los movimientos netos de oferta fueron parcialmente compensados por la demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero que totalizó US\$ 1.186 millones (billetes y transferencias, sin contar los ingresos por sinceramiento fiscal), por la salida neta de las operaciones en concepto de servicios por US\$ 829 millones, básicamente los vinculados a gastos de turistas en el exterior<sup>5</sup>, y por las operaciones de ingreso primario y secundario que significaron egresos netos por casi US\$ 400 millones. También fue un componente en la demanda del mes el uso de fondos de las entidades para suscripciones primarias de títulos valores por unos US\$ 350 millones<sup>6</sup>.

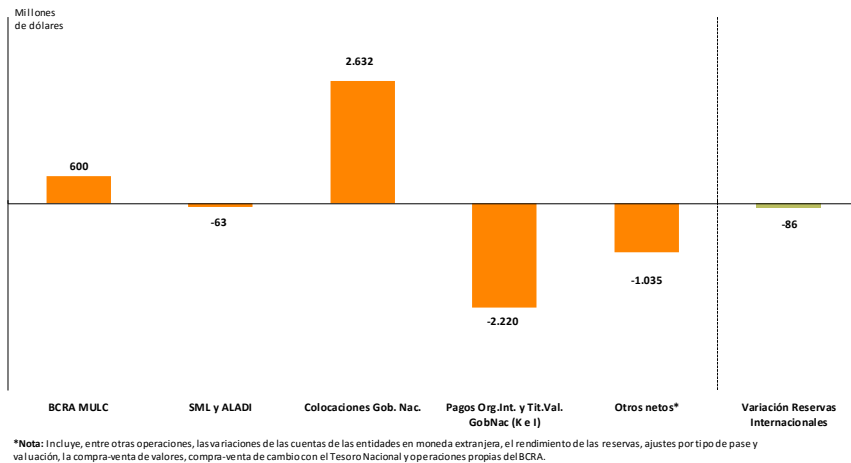
Por su parte, el Banco Central (BCRA) efectuó compras netas de divisas por US\$ 600 millones en el MULC, generadas puntualmente por las liquidaciones de fondos resultantes de colocaciones de deuda de gobiernos locales, y realizó pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) vigente con Brasil y por ALADI por US\$ 63 millones (ver Gráfico I.3). En el mes, el BCRA no efectuó operaciones de cambio con el Tesoro Nacional.

<sup>4</sup> 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.

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

<sup>6</sup> Comunicación “A” 6105.

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



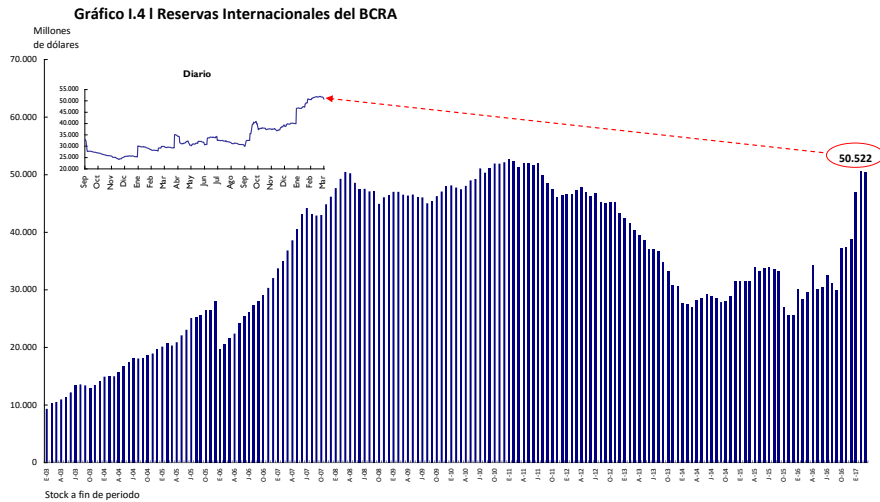
El Tesoro Nacional tuvo ingresos de moneda extranjera por colocaciones de títulos por un total de US\$ 2.632 millones, básicamente por las colocaciones de Letras del Tesoro (LETES) por US\$ 2.608 millones. Adicionalmente, se efectuaron colocaciones de Letras denominadas en moneda extranjera y suscriptas en moneda local por el equivalente a unos US\$ 260 millones<sup>7</sup>.

Por otra parte, el Tesoro Nacional tuvo vencimientos de LETES por US\$ 1.729 millones. Adicionalmente, el Sector Público Nacional efectuó pagos de capital e intereses a organismos internacionales y tenedores de otros títulos denominados en moneda extranjera por alrededor de US\$ 490 millones.

También se destacó en el mes la disminución de las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA por unos US\$ 900 millones, sin considerar las transferencias de fondos del Tesoro Nacional desde cuentas en el Banco Central hacia las entidades financieras que no tienen impacto en el saldo bruto de reservas internacionales.

Con estos movimientos, durante el mes de marzo las reservas internacionales del BCRA se redujeron en US\$ 86 millones, finalizando el mes con un stock de US\$ 50.522 millones, nivel similar a los observados en 2011, año en el que se observaron los máximos históricos (ver Gráfico I.4).

<sup>7</sup> Estas operaciones no están incluidas en el Balance cambiario al momento de la suscripción por no estar involucrado un movimiento en moneda extranjera en este momento inicial. Sí se incluye al momento del vencimiento el pago en moneda extranjera efectuado por el Tesoro Nacional.



## II. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios<sup>8</sup>

El volumen operado en el MULC<sup>9</sup> totalizó US\$ 42.184 millones en el mes de marzo de 2017 (US\$ 1.917 millones en promedio diario), mostrando un incremento de 25% con respecto al mismo mes del año anterior (ver Gráfico II.1), explicado por las operaciones celebradas entre las entidades, y entre éstas y sus clientes, que crecieron 40% y 52%, respectivamente, y fueron parcialmente compensadas por el descenso en el volumen operado entre el BCRA y las entidades.

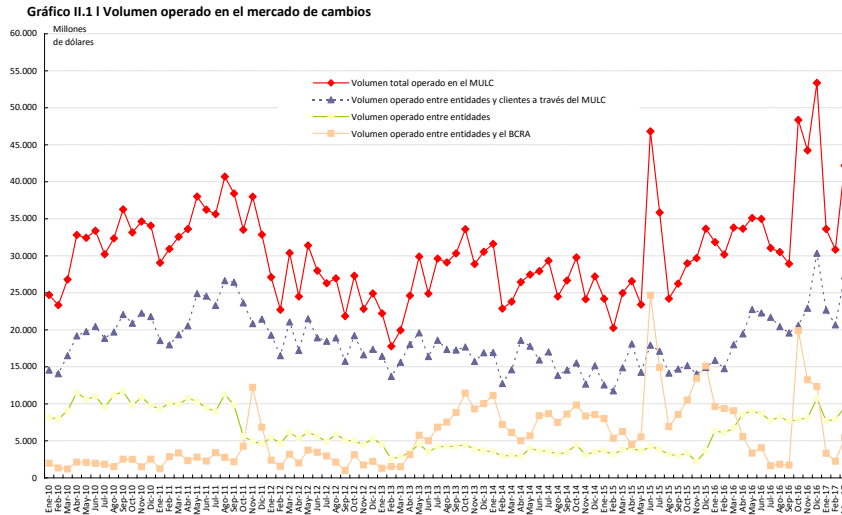
Las operaciones entre las entidades y sus clientes<sup>10</sup> agruparon el 65% del total operado en el MULC (12 puntos porcentuales por encima de marzo de 2016), mientras que la operatoria entre las entidades, y entre estas últimas y el BCRA<sup>11</sup>, registraron participaciones de 22% y 13%, respectivamente. Este aumento de la participación de las operaciones con clientes es un indicador de un mercado con mayor profundidad como consecuencia de las medidas adoptadas por este BCRA durante todo 2016 y lo que va de 2017, tendientes a lograr un mercado de cambios más flexible, removiendo un amplio conjunto de controles y regulaciones.

<sup>8</sup> En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking trimestral por entidad del volumen operado en el MULC con clientes (para ver el Ranking [click aquí](#)).

<sup>9</sup> Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

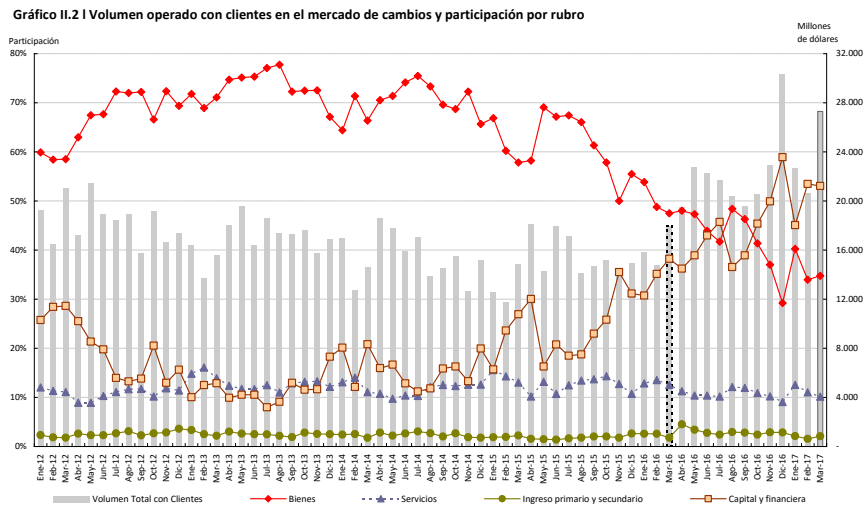
<sup>10</sup> Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras de Banco Central y las operaciones de canjes de clientes con el exterior que totalizaron US\$ 2.073 millones en marzo.

<sup>11</sup> Las operaciones de canje entre las entidades, incluidas las efectuadas con el BCRA, se registran como operaciones de compra-venta de moneda extranjera con cambio de instrumento.



El volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes registró un incremento en marzo, cerrando el mes con un total de US\$ 27.300 millones, lo que equivale a un incremento de 52% con respecto al nivel del mismo periodo del año anterior. A pesar de este importante aumento, esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las noventa y seis entidades que realizaron operaciones en el mercado de cambios, las diez primeras (todos bancos) concentraron el 80% del total.

Analizando la evolución del volumen operado con clientes, y la participación de los principales rubros en el mismo, en marzo se observó una distribución muy similar a la del mes previo. Por el contrario, al hacer la comparación en términos interanuales, la participación del rubro “Cuenta capital y financiera” registró una suba de 15 puntos porcentuales (ver Gráfico II.2), en el marco de la ya mencionada flexibilización del mercado de cambios, que generó un mayor volumen de operaciones por activos externos de residentes e inversiones de no residentes, en detrimento del resto de los rubros, principalmente de las operaciones por conceptos de “Bienes” que agruparon al 35% del volumen operado con clientes (caída interanual de 13 puntos porcentuales).



Con respecto a la distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad, la banca privada extranjera centralizó el 59,3%, más que duplicando lo agrupado por la banca privada nacional, que concentró el 27,2%,

mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio agruparon el 13,2% 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 96,3% del total operado, mientras que el resto se distribuyó en operaciones en euros (3,1%) y otras 45 monedas (0,6%).

Por último, el volumen operado entre los bancos y otras entidades financieras y cambiarias autorizadas a operar en cambios fue de US\$ 9.466 millones en marzo, nivel que registró un incremento de 40% respecto del mismo periodo del año previo. De este total, el 92,7% se concentró en los bancos privados (50,1% extranjeros y 42,6% nacionales), en tanto que los bancos públicos (6,9%) y las casas y agencias de cambio (0,4%) concentraron el 7,3% restante.

### **III) Balance cambiario<sup>12</sup>**

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

Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 837 millones en marzo de 2017, como consecuencia de los egresos netos por las cuentas “Servicios” e “Ingreso primario” por US\$ 833 millones y US\$ 686 millones, respectivamente, parcialmente compensados por los ingresos netos registrados en las cuentas “Bienes” por US\$ 640 millones e “Ingreso secundario” por US\$ 43 millones.

En la comparación contra el mismo mes del año 2016, la cuenta corriente del balance cambiario de marzo mostró un incremento en su salida neta de US\$ 121 millones, como resultado de mayores egresos netos por “Ingreso primario” y “Servicios”, parcialmente compensados por la suba en los ingresos netos por “Bienes”.

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

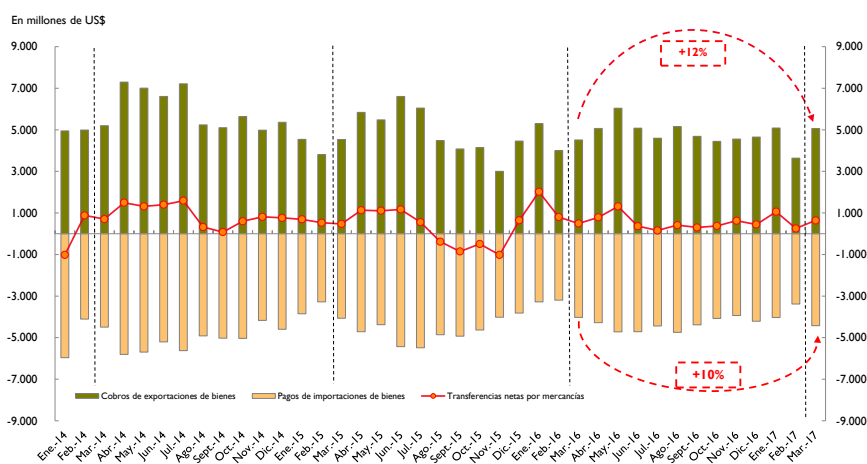
Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron un ingreso neto de US\$ 640 millones en marzo, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 5.062 millones y pagos de importaciones por US\$ 4.422 millones (ver Gráfico III.1). Este resultado representó un aumento de US\$ 149 millones respecto al superávit de US\$ 492 millones del mismo mes de 2016, como consecuencia de un aumento en los cobros de exportaciones por encima del de los pagos de importaciones.

---

<sup>12</sup> El balance cambiario comprende las operaciones realizadas por entidades con clientes a través del MULC y las efectuadas de forma directa con reservas internacionales del Banco Central registradas en su evolución patrimonial.



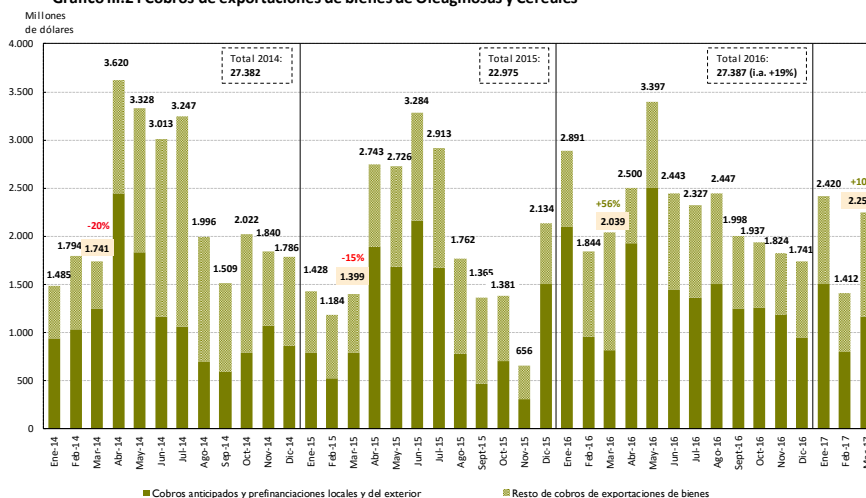
**Gráfico III.1 | Transferencias por bienes**



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

El sector de “Oleaginosas, aceites y cereales” liquidó cobros de exportaciones de bienes por US\$ 2.252 millones en marzo, exhibiendo un aumento de 10% respecto del nivel del mismo mes de 2016. No obstante, si se considera el primer trimestre del año, se registraron liquidaciones por un total de US\$ 6.084 millones, mostrando una caída interanual de 10%.

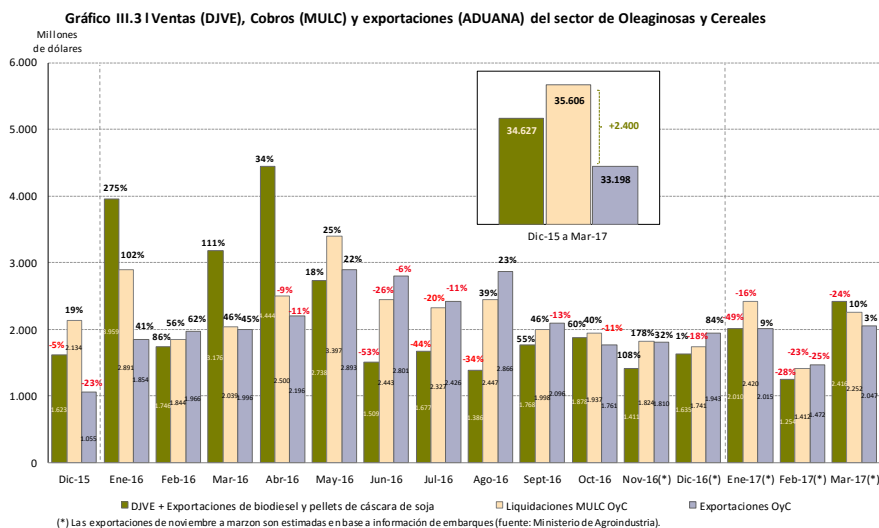
**Gráfico III.2 | Cobros de exportaciones de bienes de Oleaginosas y Cereales**



Las mayores liquidaciones por cobros del sector en marzo se debieron, principalmente, a la necesidad de cubrir el ritmo de compras internas de granos del sector exportador e industria<sup>13</sup>. Cabe destacar que los ingresos por cobros de exportaciones del sector fueron, en promedio, 43% superiores a lo observado durante el mismo mes de los años 2014 y 2015, periodos donde el nivel de producción de cada campaña fue similar.

<sup>13</sup> 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.

Por otro lado, las liquidaciones por cobros del sector superaron en unos US\$ 200 millones a las exportaciones del periodo. Del mismo modo, si analizamos el primer trimestre, las liquidaciones por cobros excedieron a las exportaciones en unos US\$ 600 millones, mostrando una caída de US\$ 400 millones respecto del primer trimestre del 2016. También, es relevante destacar el comportamiento observado del sector en el periodo diciembre de 2015-marzo de 2017, en el cual se acumularon mayores ingresos por cobros de exportaciones que embarques de exportaciones por unos US\$ 2.400 millones<sup>14</sup>.



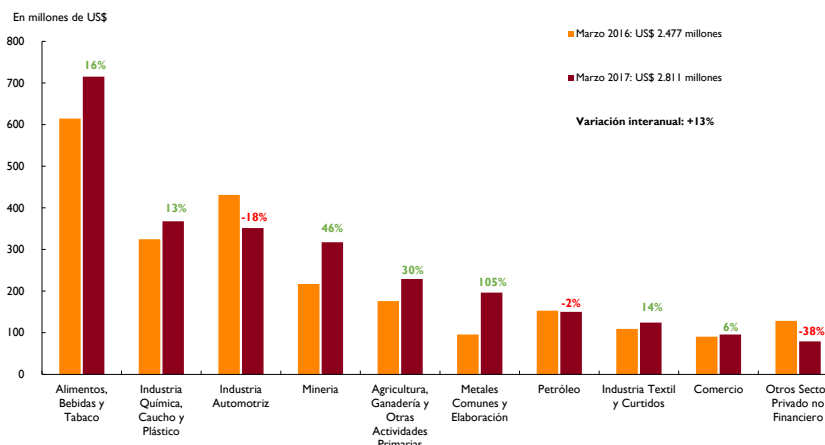
Las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)<sup>15</sup> totalizaron US\$ 2.416 millones en marzo, mostrando una caída interanual de 24%. Esta merma fue explicada por un efecto negativo por variación de cantidades de 31%, parcialmente compensado por un efecto positivo por variación de precios de 10%. En términos nominales, las DJVE se redujeron unos US\$ 800 millones, fundamentalmente por una baja en los registros de ventas de porotos de soja por unos US\$ 400 millones y menores ventas de pellets de soja por US\$ 140 millones.

Por su parte, en línea con el comportamiento de las liquidaciones del sector de oleaginosas, aceites y cereales, los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores totalizaron US\$ 2.811 millones en el mes bajo análisis, evidenciando un aumento de 13% en términos interanuales (ver Gráfico III.4).

<sup>14</sup> Para que la serie de exportaciones resulte comparable con la de liquidaciones por el MULC, se toma como base para el cálculo el valor total de embarques realizados por un mismo conjunto de empresas que se clasifican dentro del sector "Oleaginosas, aceites y cereales". Pese a que dichas empresas realizan la gran mayoría de los despachos de los productos del complejo, la evolución no necesariamente coincide de manera exacta con la mostrada por las exportaciones a nivel de productos.

<sup>15</sup> Las DJVE son declaraciones juradas a las que se encuentran sujetos los exportadores de los productos de origen agrícola comprendidos en la Ley 21.453. Son publicadas diariamente por la Unidad de Coordinación y Evaluación de Subsidios al Consumo Interno (UCESCI). A los fines de reflejar con mayor precisión las ventas externas de los productos de origen agrícola, las DJVE aquí contempladas se ajustan considerando, adicionalmente, las exportaciones de biodiesel y de pellets de cáscara de soja, dos productos que no requieren DJVE.

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



En la descomposición sectorial, “Alimentos, bebidas y tabaco” fue el segundo sector en importancia en cobros de exportaciones de bienes, con ingresos por US\$ 715 millones, registrando un aumento interanual de 16%.

Siguiendo el mismo comportamiento, los sectores “Industria química, caucho y plástico”, “Minería” y “Agricultura, ganadería y otras actividades primarias” evidenciaron aumentos interanuales de 13%, 46% y 30%, respectivamente.

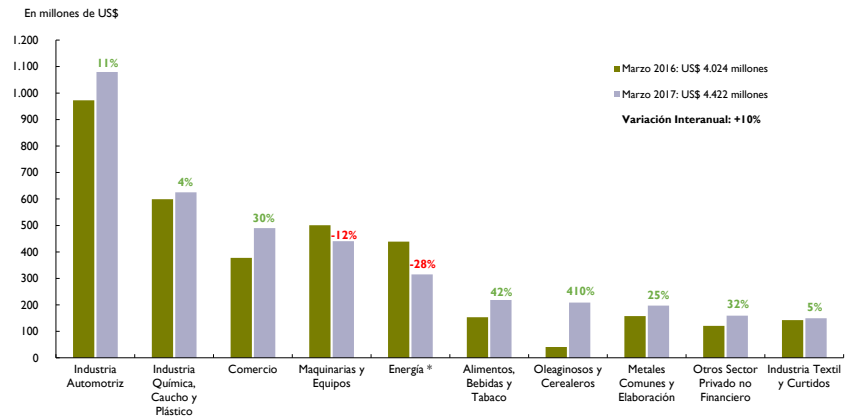
En sentido opuesto, el sector “Industria Automotriz” y “Petróleo” evidenciaron sendos descensos en sus cobros de exportaciones con respecto al mismo periodo del año previo de 18% y 2%, respectivamente.

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

Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 4.422 millones en marzo, máximo nivel de los últimos siete meses y que registra una suba interanual de 10%<sup>16</sup>. A nivel sectorial, los sectores, “Oleaginosos y cereales”, “Comercio” y “Industria automotriz” fueron los que más contribuyeron en el aumento interanual (ver Gráfico III.5).

<sup>16</sup> A los efectos comparativos, hay que tener en consideración el efecto del cronograma establecido mediante la Comunicación “A” 5850 que limitaba los pagos de deuda comercial.

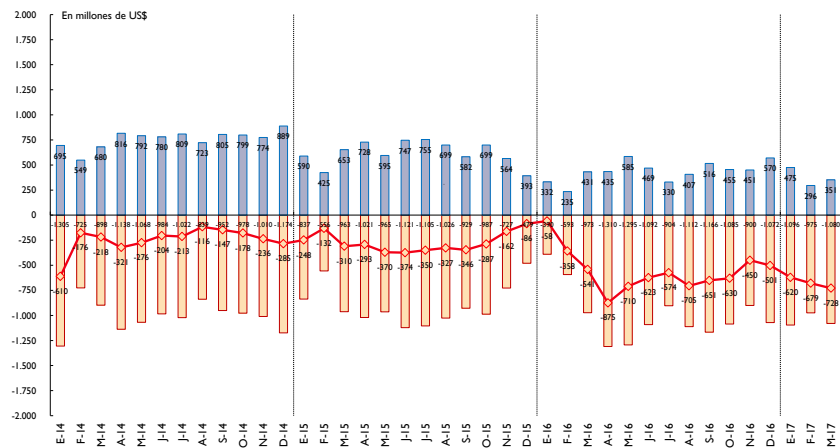
**Gráfico III.5 | Pagos de importaciones de bienes por sector**



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

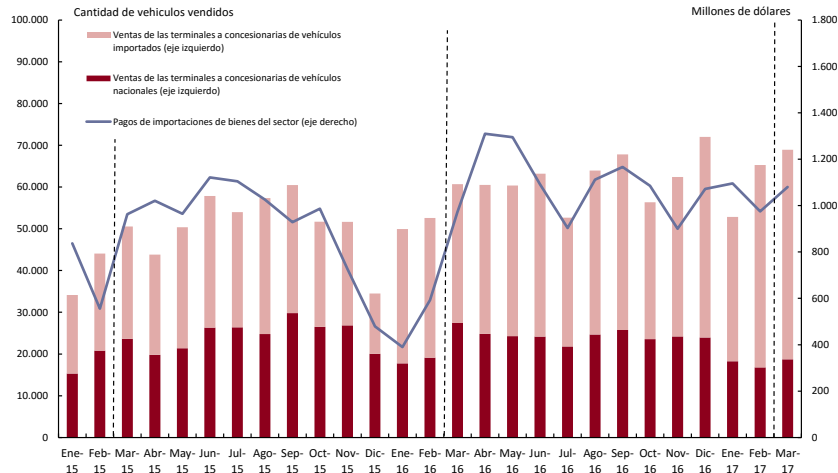
Los pagos de importaciones de bienes de industria automotriz totalizaron US\$ 1.080 millones, mostrando una suba interanual de 11%.

**Gráfico III.6 | Sector automotor. Transferencias por bienes**



De esta manera, el sector “Industria automotriz” mostró un déficit por “Bienes” por US\$ 728 millones, acumulando una demanda neta por unos US\$ 2.000 millones para el primer trimestre. Esto se dio en un contexto de caída interanual de la producción nacional, y aumento de las ventas de vehículos importados de 51% (con un correlato de los patentamientos de vehículos con un aumento de 36% interanual - ver Gráfico III.7).

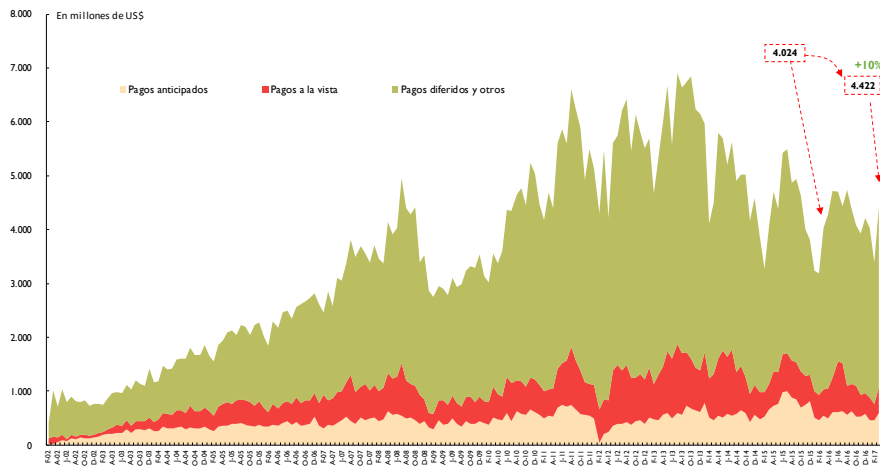
Gráfico III.7 | Industria automotriz. Evolución de las ventas y pagos de importaciones de bienes (\*)



(\*) Fuente: Adefa.

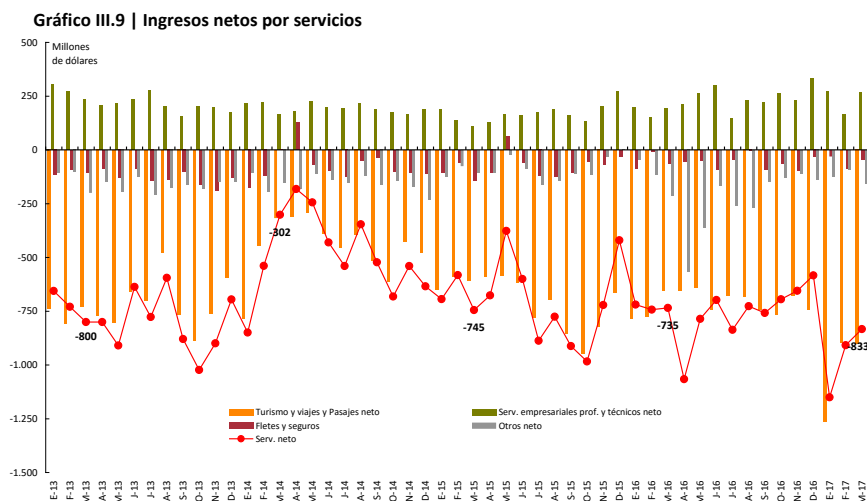
Por último, analizando los pagos por importaciones de bienes del balance cambiario en función de la modalidad de pago utilizada (ver Gráfico III.8), se observó que los pagos diferidos totalizaron US\$ 3.351 millones, registrando un aumento interanual de 12%, del mismo modo que los anticipados, que alcanzaron US\$ 587 millones, mostrando un aumento de 8%, en tanto que los pagos a la vista finalizaron en un nivel similar al de marzo de 2016 totalizando US\$ 484 millones.

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 una salida neta de US\$ 833 millones en el mes de marzo, computando un aumento interanual de 13%, como consecuencia de egresos netos por “Turismo y viajes y pasajes” por US\$ 903 millones y por “Fletes y Seguros” y “Otros servicios” por US\$ 200 millones, compensados parcialmente por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 270 millones (ver Gráfico III.9).



El aumento en los egresos netos por “Turismo y viajes y pasajes” respecto al mismo mes del año anterior, encuentra su explicación en un incremento, en términos absolutos, de los egresos por encima del aumento en los ingresos. En efecto, los egresos brutos totalizaron US\$ 1.120 millones (39% más que un año antes), mientras que los ingresos brutos fueron US\$ 217 millones (43% superiores a los de marzo de 2016).

Por su parte, las operaciones en concepto de ingreso primario tuvieron un incremento en la salida neta respecto al mismo mes del año 2016 de casi US\$ 200 millones (40% de incremento interanual), finalizando marzo con egresos netos por US\$ 686 millones, los que se descomponen en pagos netos de intereses, y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 545 millones y US\$ 142 millones, respectivamente.

En lo que respecta a movimientos por intereses, el “Sector público y BCRA” representó el 72% de los pagos netos, totalizando US\$ 390 millones en el mes bajo análisis, mientras que el sector privado no financiero y el sector financiero registraron pagos netos por US\$ 151 millones y US\$ 3 millones, respectivamente.

Por último, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC totalizaron US\$ 140 millones en marzo de 2017 (Gráfico III.10), destacándose los pagos del sector “Petróleo” por US\$ 63 millones y de “Alimentos, bebidas y tabaco” por US\$ 20 millones, representando entre ambos el 59% de los egresos por el concepto (Gráfico III.11).

Gráfico III.10 | Giros de utilidades y dividendos

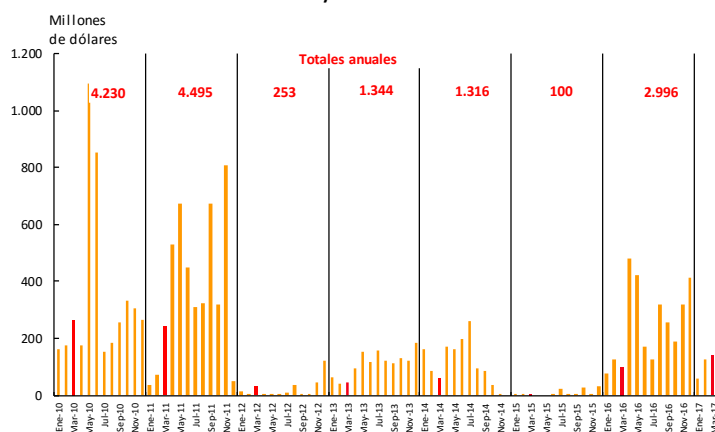
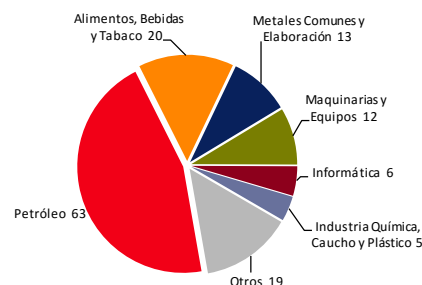


Gráfico III.11 | Marzo 2017



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

Las operaciones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario registraron un superávit de US\$ 907 millones en el mes analizado.

#### Cuenta de capital y financiera cambiaria

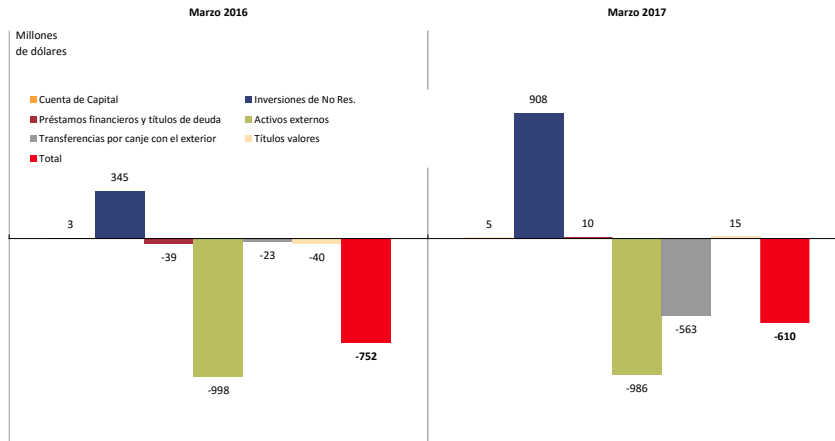
En millones de dólares

Fecha	Mar-16	Abr-16	May-16	Jun-16	Jul-16	Ago-16	Sept-16	Oct-16	Nov-16	Dic-16	Ene-17	Feb-17	Mar-17
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>1.625</b>	<b>10.889</b>	<b>-3.191</b>	<b>1.970</b>	<b>2.787</b>	<b>-433</b>	<b>-127</b>	<b>9.039</b>	<b>1.682</b>	<b>3.462</b>	<b>8.011</b>	<b>4.533</b>	<b>907</b>
Sector Financiero	-84	-2	23	-163	326	-150	70	-1.786	-1.864	681	986	784	22
Sector Privado No Financiero	-752	252	568	-8	592	-388	-414	-227	-928	1.131	-1.984	-883	-610
Sector Público y BCRA	-214	11.140	-1.049	1.588	1.384	-520	-303	6.970	-472	332	8.002	2.358	826
Otros movimientos netos	2.675	-502	-2.732	553	486	625	521	4.082	4.946	1.318	1.006	2.273	668

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

En marzo de 2017, la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) mostró egresos netos por US\$ 610 millones (Gráfico III.12), evidenciando un descenso de US\$ 142 millones respecto a la salida neta del mismo periodo de 2016 (US\$ 752 millones). Esta reducción interanual en la salida neta estuvo explicada principalmente por el incremento en los ingresos netos de inversiones de no residentes y en la reversión de la operatoria de compra-venta de títulos valores, parcialmente compensados por las acreditaciones por canjes con el exterior.

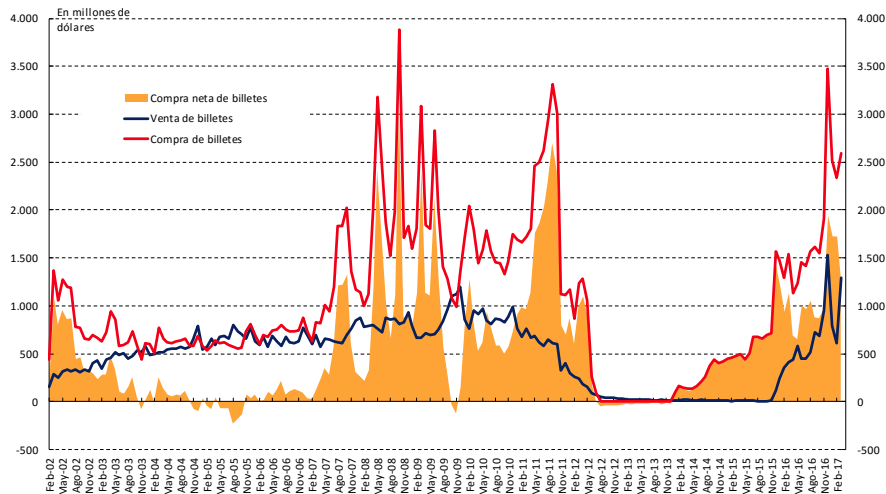
Gráfico III.12 | Cuenta capital y financiera del SPNF



La demanda neta para formación de activos externos de libre disponibilidad totalizó US\$ 986 millones en marzo. Este valor puede descomponerse en compras netas de clientes de billetes por US\$ 1.299 millones (Gráfico III.13), y ventas netas de divisas de libre disponibilidad por US\$ 313 millones, dentro de las que se destacan US\$ 200 millones de repatriaciones para el pago de multas en el marco del cierre del régimen de sinceramiento fiscal.

En términos brutos, las compras de billetes por US\$ 2.593 millones fueron concretadas por unos 843.000 clientes, cantidad similar de personas humanas y jurídicas que accedieron al mercado de cambios para adquirir billetes en moneda extranjera durante el mes inmediato anterior.

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



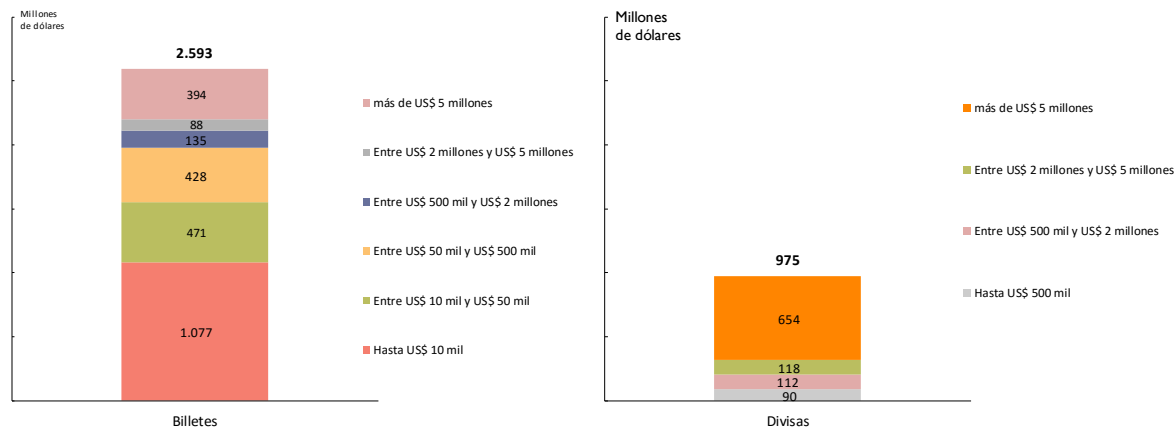
Si se desagrega la información teniendo en cuenta el monto de las compras mensuales por cliente, se observa que el 42% de las compras fueron realizadas por clientes por importes de hasta US\$ 10.000, el 18% entre US\$ 10.000 y US\$ 50.000, el 16% entre US\$ 50.000 y US\$ 500.000, el 5% entre US\$ 500.000 y US\$ 2 millones, el 3% entre US\$ 2 millones y US\$ 5 millones y el 15% restante del monto total fue concertado por clientes con



compras mensuales superiores a US\$ 5 millones (Gráfico III.14). A su vez, el 69% de la demanda bruta de billetes fue concertado por personas humanas, 8 puntos porcentuales por debajo de la participación histórica<sup>17</sup>.

Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 1.294 millones, con una distribución más atomizada que en el caso de la demanda, donde casi el 70% se centraliza en ahorristas por compras mensuales menores a US\$ 50.000. En este caso, las personas humanas representaron el 44% de lo ofertado en el mes.

Gráfico III.14 | Compras de activos externos de libre disponibilidad en el MULC por estratos - Marzo de 2017



A diferencia del comportamiento observado en las compras de billetes, las transferencias brutas al exterior de libre disponibilidad fueron efectuadas por unos 1.380 clientes, que totalizaron US\$ 975 millones, y se concentraron en los estratos superiores. Casi el 80% de la salida de fondos se explicó por compras mensuales superiores a US\$ 2 millones, destacándose dentro de éstas, las operaciones por más de US\$ 5 millones que representaron el 67% del total de las transferencias al exterior sin distinguir el destino final de los fondos (Gráfico III.14). Parte de estos fondos pudieron ser destinados a pagos de obligaciones externas desde las cuentas en el exterior a las que se remiten.

Por otro lado, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos de deuda del exterior por US\$ 285 millones y liquidaciones de préstamos locales por alrededor de unos US\$ 340 millones<sup>18</sup>. A nivel sectorial, se destacaron ingresos de deuda de los sectores de “Petróleo”, “Oleaginosos y cereales”, “Industria química, caucho y plástico” y “Metales comunes y elaboración” por US\$ 110 millones, US\$ 89 millones, US\$ 73 millones y US\$ 62 millones, respectivamente.

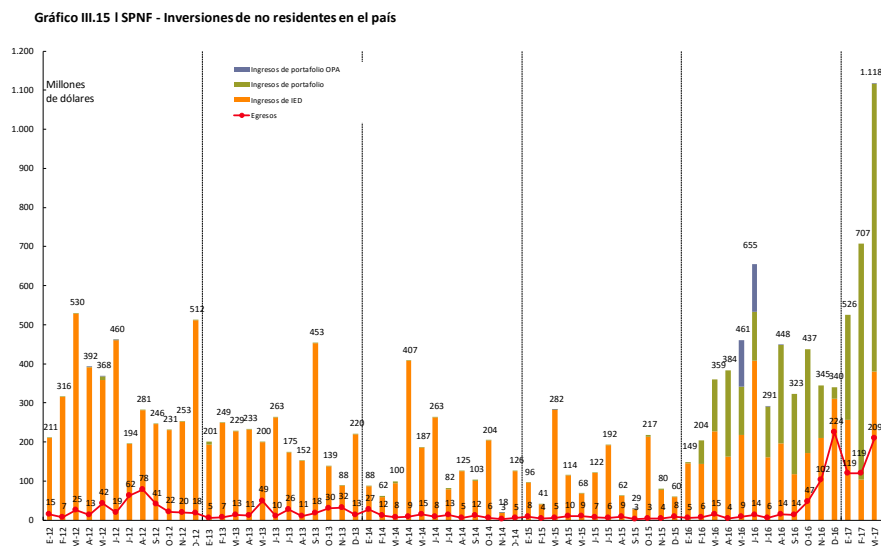
Por su parte, los ingresos netos de inversiones de no residentes<sup>19</sup> totalizaron US\$ 908 millones en marzo, como resultado de ingresos netos récord, por segundo mes consecutivo, de inversiones de cartera por US\$ 535 millones y directas por unos US\$ 370 millones. Estas inversiones en términos netos mostraron un incremento de US\$ 564 millones respecto al mismo mes del año previo, explicado tanto por el aumento de las inversiones de cartera por US\$ 416 millones y como por el de las directas por US\$ 148 millones (Gráfico III.15).

<sup>17</sup> A los efectos del análisis, no se consideran las compras de billetes del periodo junio 2012-diciembre 2015, ya que estaban limitadas exclusivamente a personas físicas con validación fiscal.

<sup>18</sup> Sin incluir la compra de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 620 millones.

<sup>19</sup> En la página web de este Banco Central se encuentra disponible un informe detallado sobre las inversiones directas de no residentes en empresas locales con información a fines de 2015 (para ver el Informe de Inversiones Directas [click aquí](#)).

Los ingresos brutos en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF totalizaron US\$ 380 millones en marzo, destacándose como los principales receptores de estos fondos los sectores “Otra industria manufacturera”, “Petróleo”, “Electricidad” e “Informática”, con US\$ 80 millones, US\$ 52 millones, US\$ 37 millones y US\$ 31 millones, respectivamente.



En relación con los flujos brutos de inversiones de cartera de no residentes, se observó que tras los cambios normativos tendientes a una mayor liberalización del MULC<sup>20</sup>, esta operatoria comenzó a tener un mayor volumen, tanto para los ingresos como para los egresos, evidenciando así un mercado más amplio y profundo. En este contexto, se registró un nuevo récord en marzo de ingresos en el MULC por el concepto, totalizando US\$ 737 millones y egresos por US\$ 202 millones, segundo máximo registrado en la serie.

Por último, los flujos netos de moneda extranjera por la operatoria con títulos valores de entidades financieras<sup>21</sup> registraron ingresos netos por US\$ 15 millones. Asimismo, esta operatoria mostró una reversión de US\$ 55 millones con respecto a la salida observada en el mismo mes del año 2016.

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

En marzo de 2017, las operaciones de capital y financieras del sector financiero resultaron en ingresos netos por US\$ 22 millones, explicados por los ingresos netos de deuda por US\$ 253 millones y la reducción de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 103 millones, parcialmente compensados por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 334 millones.

Las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 2.841 millones a fines del mes de marzo, nivel equivalente al 33% del límite máximo establecido por la normativa vigente (Gráfico III.16)<sup>22</sup>.

<sup>20</sup> Comunicación “A” 6037 del 06.08.16.

<sup>21</sup> Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación “A” 5850 y complementarias. En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad. El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. Por ese motivo se registran en la cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero.

Las tenencias por parte de las entidades de billetes en moneda extranjera totalizaron US\$ 2.150 millones al cierre de marzo, representando el 76% del total del stock de PGC (ver Gráfico III.17) y mostrando un incremento de alrededor de US\$ 500 millones respecto al último día del mes anterior. A diferencia de lo ocurrido en los tres meses previos, en marzo las entidades incrementaron sus tenencias de billetes en moneda extranjera. Este comportamiento guarda relación con la libre disponibilidad de los fondos que los clientes habían depositado en el marco del proceso de exteriorización de activos a partir del 31 de marzo de 2017.

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

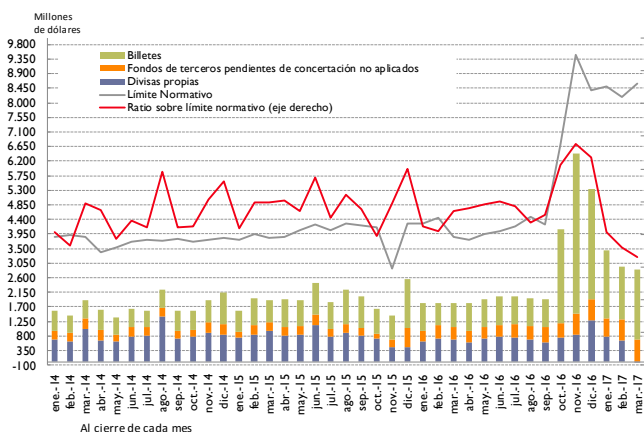
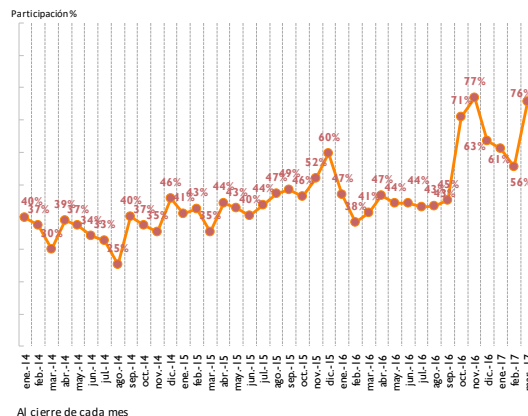


Gráfico III.17 | Ratio Stock billetes/Posición General de Cambios



En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales<sup>23</sup>, al cierre de marzo el conjunto de las entidades registró una posición comprada neta de US\$ 335 millones, disminuyendo US\$ 78 millones respecto al cierre del mes anterior, explicado por el aumento en la posición vendida en forwards por US\$ 32 millones y por la disminución en la posición comprada en mercados institucionalizados por US\$ 46 millones (ver Gráficos III.18 y III.19).

Desagregando el stock a término en moneda extranjera por tipo de entidad, las entidades privadas de capital nacional y las entidades privadas de capital extranjero culminaron el mes de marzo con posiciones compradas netas de US\$ 197 millones y de US\$ 138 millones, respectivamente.

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

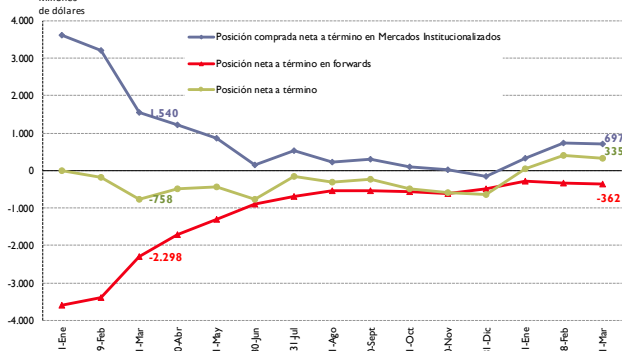
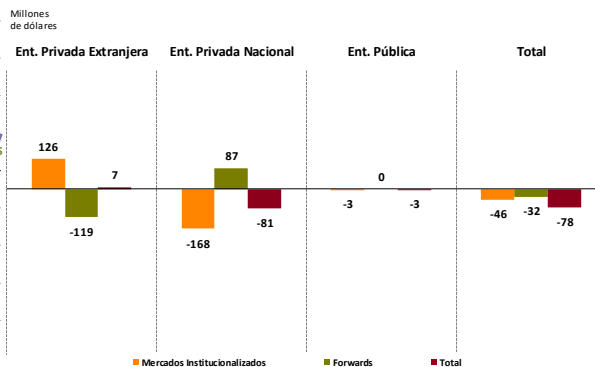


Gráfico III.19 | Variación de la posición a término de las entidades



<sup>22</sup> Cabe destacar que a partir del 27.10.16 entró en vigencia la Comunicación "A" 6088 que les permitió a las entidades incrementar el límite máximo de la PGC de acuerdo al stock de billetes depositados en el marco del sinceramiento fiscal, neto de canjes y arbitrajes con el exterior. En el gráfico mencionado, las divisas propias de las entidades figuran en nivel negativo debido a transferencias concertadas y pendientes de liquidación al cierre del mes.

<sup>23</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.

### 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\$ 826 millones en marzo de 2017, destacándose los ingresos del Gobierno Nacional por colocaciones netas de LETES por US\$ 880 millones.

Asimismo, se registraron ingresos por colocaciones de deuda en el exterior de gobiernos locales por unos US\$ 760 millones, que fueron acreditados en cuentas locales en moneda extranjera mediante canjes, generando un impacto neutro en la cuenta capital y financiera del sector.

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

