

Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Noviembre de 2017



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

Aspectos principales

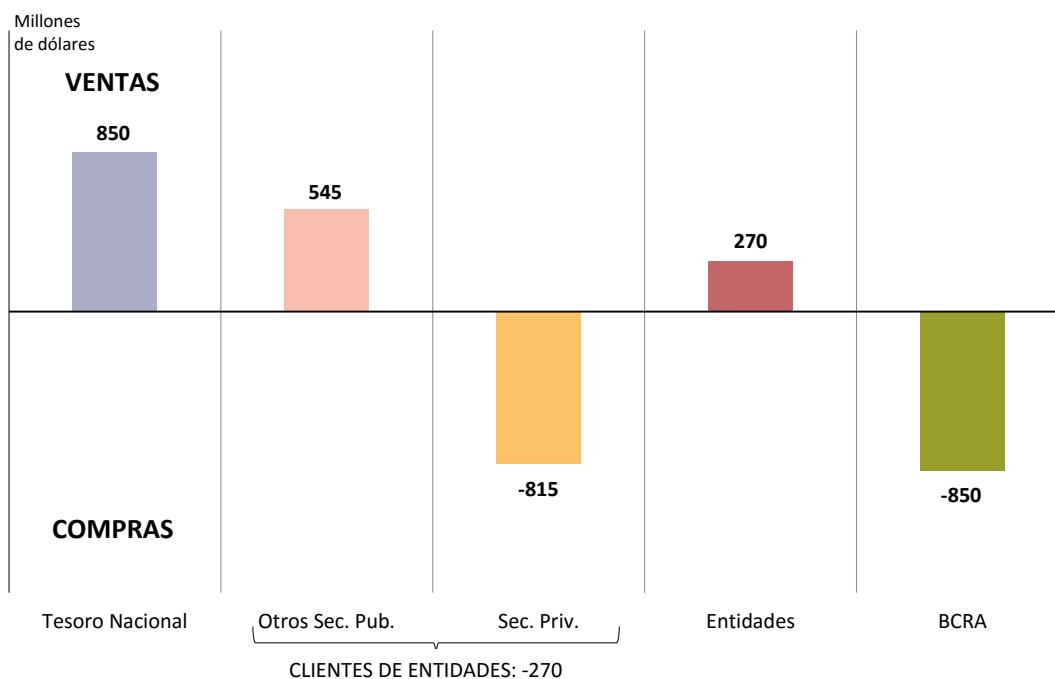
Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en noviembre de 2017

- ✓ *En noviembre, el BCRA realizó compras de manera directa al Tesoro Nacional por un total de US\$ 850 millones. Por su parte, el resto de los organismos del sector público junto con los bancos y otras entidades vendieron US\$ 545 millones y US\$ 270 millones, respectivamente, que fueron comprados por clientes del sector privado a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC).*
- ✓ *Sin que en los últimos tres meses el BCRA haya intervenido en forma neta con las entidades en el MULC, el volumen negociado en ese mercado totalizó US\$ 43.787 millones, equivalentes a una operatoria diaria de casi US\$ 2.200 millones, registrando un aumento de 41% respecto del mismo mes del año previo.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 2.713 millones, como consecuencia básicamente de los egresos netos por las cuentas “Ingreso primario” y “Servicios” por US\$ 1.310 millones y US\$ 951 millones, respectivamente. En el mismo sentido, las operaciones por “Bienes” registraron una salida neta de US\$ 476 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.339 millones (descenso interanual de 4%) y pagos de importaciones por US\$ 4.815 millones (aumento interanual de 23%).*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario registraron un saldo positivo de US\$ 4.750 millones en noviembre, asociado principalmente al ingreso neto registrado por el “Sector Público y BCRA” por US\$ 3.487 y al resultado positivo de la cuenta de “Otros movimientos netos” por US\$ 2.154 millones, generado principalmente por el aumento de los depósitos locales en moneda extranjera por unos US\$ 1.900 millones.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 645 millones, reduciendo la salida neta en US\$ 280 millones respecto al mismo mes de 2016. Las principales explicaciones de la citada variación fueron, el incremento en los ingresos destinados a inversiones de cartera de no residentes y la reversión de los flujos por la operatoria de títulos valores, en parte compensados por el aumento en la formación de activos externos de residentes.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en egresos netos por US\$ 245 millones, explicados por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 307 millones y por un aumento de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 265 millones, que fueron en parte compensados por ingresos netos de préstamos financieros y títulos de deuda por US\$ 327 millones.*
- ✓ *Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$ 2.753 millones durante el mes de noviembre, alcanzando un pico máximo de US\$ 55.004 millones el 22.11.17, y cerrando con un stock récord histórico para un fin de mes de US\$ 54.563 millones.*

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

En noviembre, el BCRA realizó compras de manera directa al Tesoro Nacional por un total de US\$ 850 millones. Por su parte, el resto de los organismos del sector público junto con los bancos y otras entidades vendieron US\$ 545 millones y US\$ 270 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 - Noviembre 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

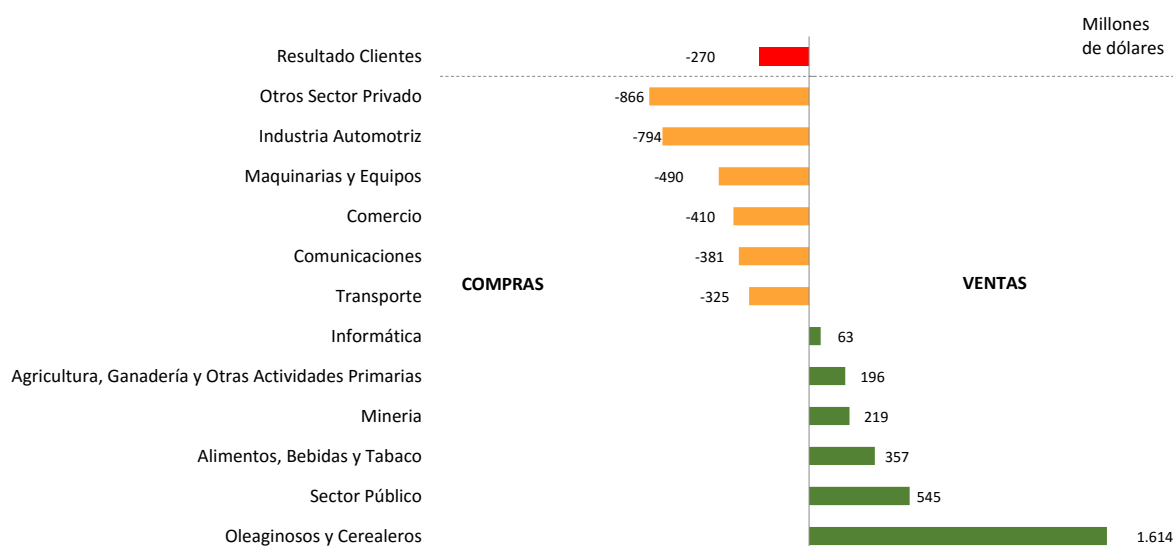
¹ En la página web del Banco Central (www.bcra.gov.ar), se encuentran publicadas las distintas series estadísticas del Mercado Único y Libre de Cambios (para ver serie estadística [click aquí](#)), junto con el anexo desagregado sectorialmente y por principales conceptos (para ver el Anexo estadístico 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](#)).

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

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 (ver Gráfico I.2). De este análisis surge que los principales sectores compradores en términos netos fueron las personas físicas (incluidas dentro de “Otros del sector privado”) y los sectores con importaciones netas, como el sector “Industria Automotriz”, seguidas por los sectores “Maquinarias y equipos” y “Comercio”.

Este déficit fue fondeado parcialmente por quienes vendieron moneda extranjera en forma neta, entre los que se destacaron “Oleaginosos y cereales”, “Sector Público”, “Alimentos, bebidas y tabaco” y “Minería”.

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



Analizando las operaciones de las entidades con sus clientes en base al concepto por el que se cursan las operaciones de cambio, el principal factor de explicación del resultado de noviembre fue la formación neta de activos externos del sector privado (ver Gráfico I.3) por US\$ 1.926 millones², salida neta que prácticamente iguala a la del mes previo. El componente más importante de este total fueron las compras netas de billetes del sector privado por US\$ 1.369 millones (que en parte se tradujeron en un nuevo aumento de depósitos privados en el sistema financiero doméstico), mientras que, las transferencias netas de residentes al exterior totalizaron US\$ 557 millones, mínimo nivel de los últimos cinco meses, producto de un incremento en las repatriaciones de fondos del exterior.

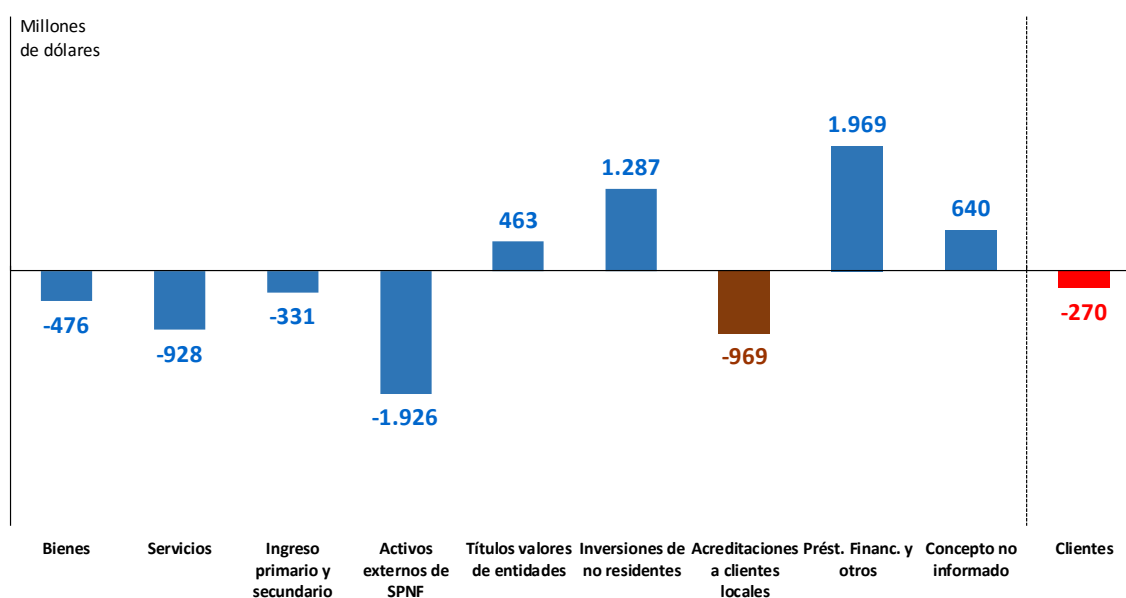
² Ver cuadro 7. “Formación de activos externos del sector privado no financiero”, que se encuentra en la serie “Estadísticas del Mercado Único y Libre de Cambios” (para ver la serie estadística [click aquí](#)).

Otros factores de explicación fueron los egresos netos por “Servicios” por US\$ 928 millones, y los pagos netos por “Ingreso primario y secundario” que totalizaron US\$ 331 millones. Por su parte, las operaciones por “Bienes” registraron una salida neta por US\$ 476 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.339 millones (descenso interanual de 4%) y pagos de importaciones por US\$ 4.815 millones (aumento interanual de 23%).

En contraposición, entre las fuentes más importantes del mercado de cambios, se destacaron los ingresos netos del exterior y liquidaciones de préstamos financieros y títulos de deuda por unos US\$ 1.800 millones³, los de inversiones de no residentes por US\$ 1.287 millones y los de la operatoria de títulos valores de las entidades por US\$ 463 millones (incluye suscripciones primarias y operaciones del mercado secundario). Asimismo, se observaron ventas de moneda extranjera de otros organismos del sector público por unos US\$ 130 millones, incluidas en la cuenta de préstamos financieros y otros.

Las operaciones en las que los clientes no informan el concepto (equivalentes al 2% del volumen total del mercado) representaron un ingreso neto de US\$ 640 millones, máximo nivel de ingresos netos desde la entrada en vigencia del concepto, en julio del corriente año.

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



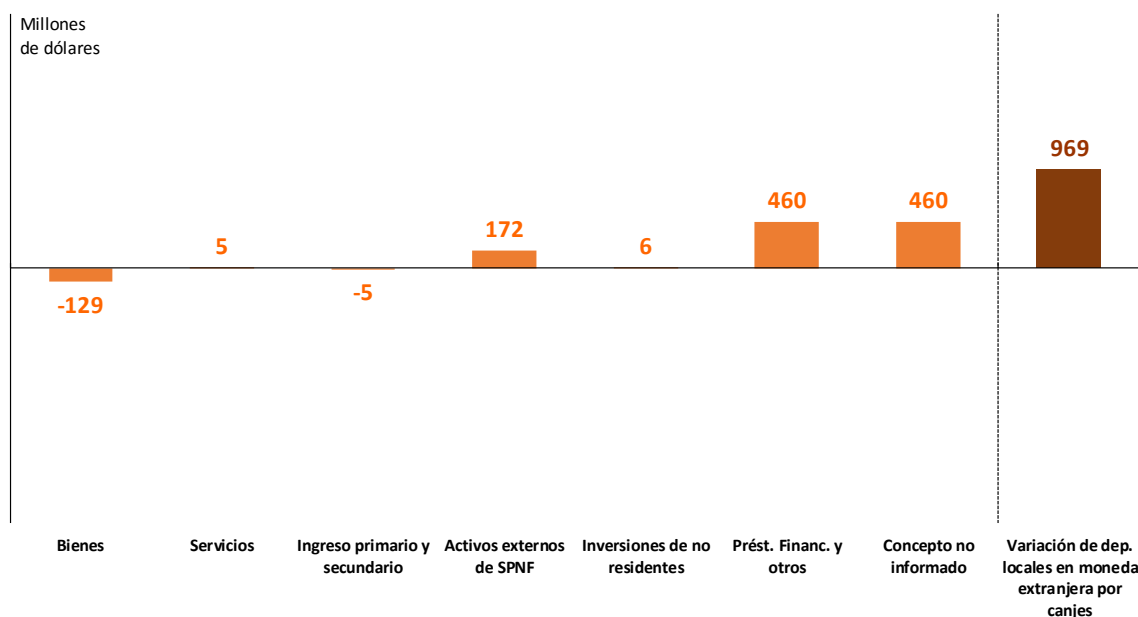
***Nota:** el resultado del total de operaciones de canje es neutro en el MULC, dado que el registro de un ingreso del exterior por el concepto que corresponda (positivo) es compensado con la acreditación en cuenta a clientes locales (negativo, como si se comprara moneda extranjera), y viceversa.

Por su parte, las operaciones de canje registraron un ingreso neto de fondos del exterior por un total de US\$ 969 millones que, si bien en el MULC el resultado es neutro, generaron un impacto inmediato en los depósitos locales en moneda extranjera por el mismo importe (ver Gráfico I.4). Dentro de estas operaciones, se destacaron aquellas relacionadas con los ingresos netos de deuda financiera que generaron un aumento de depósitos por US\$ 460 millones y con operaciones sin concepto informado por también US\$ 460 millones,

³ Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que se estima en unos US\$ 330 millones para el mes de noviembre de 2017 (Ver ítem de memorandum del cuadro 1. “Compras netas de billetes y divisas a clientes” que se encuentra en la serie “Estadísticas del Mercado Único y Libre de Cambios” [click aquí](#)). Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema no implican una demanda neta en el conjunto del sistema, formado por las entidades y el Banco Central. El déficit por estos consumos fue computado en el concepto de “Viajes y otros pagos con tarjeta” al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

que, de un análisis por cliente, se estima que están mayormente vinculadas a repatriaciones de cuentas propias de residentes.

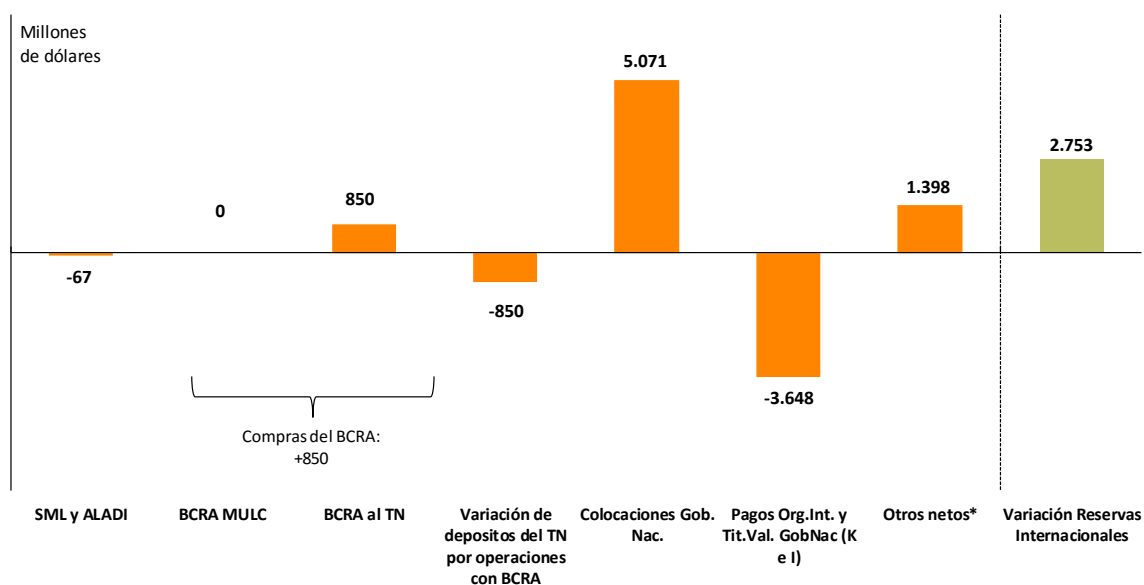
Gráfico I.4 Variación neta de depósitos locales por operaciones de canje



*Nota: Las operaciones de canje generan un impacto directo en los depósitos locales en moneda extranjera del sistema

Por otra parte, el BCRA, en adición a las compras en forma directa al Tesoro Nacional por US\$ 850 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.5).

Gráfico I.5 Variación de Reservas internacionales del BCRA - Noviembre 2017



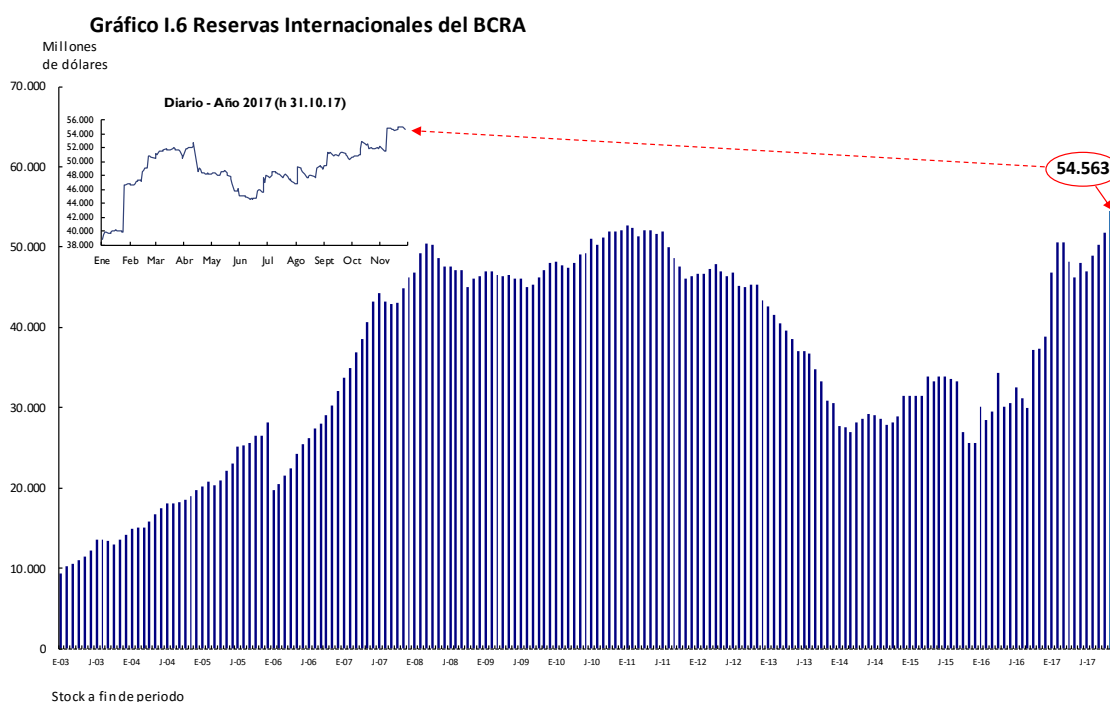
*Nota: Incluye, entre otras operaciones, las variaciones de las cuentas de las entidades en moneda extranjera no incluidos en otro concepto, el rendimiento de las reservas, ajustes por tipo de pase y valuación, la compra-venta de valores, movimientos en cuentas del Tesoro Nacional y operaciones propias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

Durante noviembre, uno de los factores de explicación del aumento de las reservas internacionales estuvo dado por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por colocaciones de títulos por US\$ 5.071 millones, que incluyen la emisión de los Bonos Internacionales de la República Argentina en Euros, equivalentes a unos US\$ 3.200 millones, y de Letras del Tesoro Nacional (LETES) por US\$ 1.774 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\$ 35 millones⁴.

Asimismo, el Tesoro Nacional tuvo vencimientos de LETES por US\$ 2.503 millones y 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 Bonos de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 2018 y 2024 (BONAR 2018 y 2024) por casi US\$ 850 millones⁵.

Otro de los factores que incidió en el aumento de las reservas internacionales fue el aumento de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades por unos US\$ 1.500 millones, básicamente como consecuencia de la suba de los depósitos locales en moneda extranjera, tanto del sector privado no financiero como del sector público.

Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$ 2.753 millones durante el mes de noviembre, alcanzando un pico máximo de US\$ 55.004 millones el 22.11.17, y cerrando con un stock récord histórico para un fin de mes de US\$ 54.563 millones (ver Gráfico I.6).

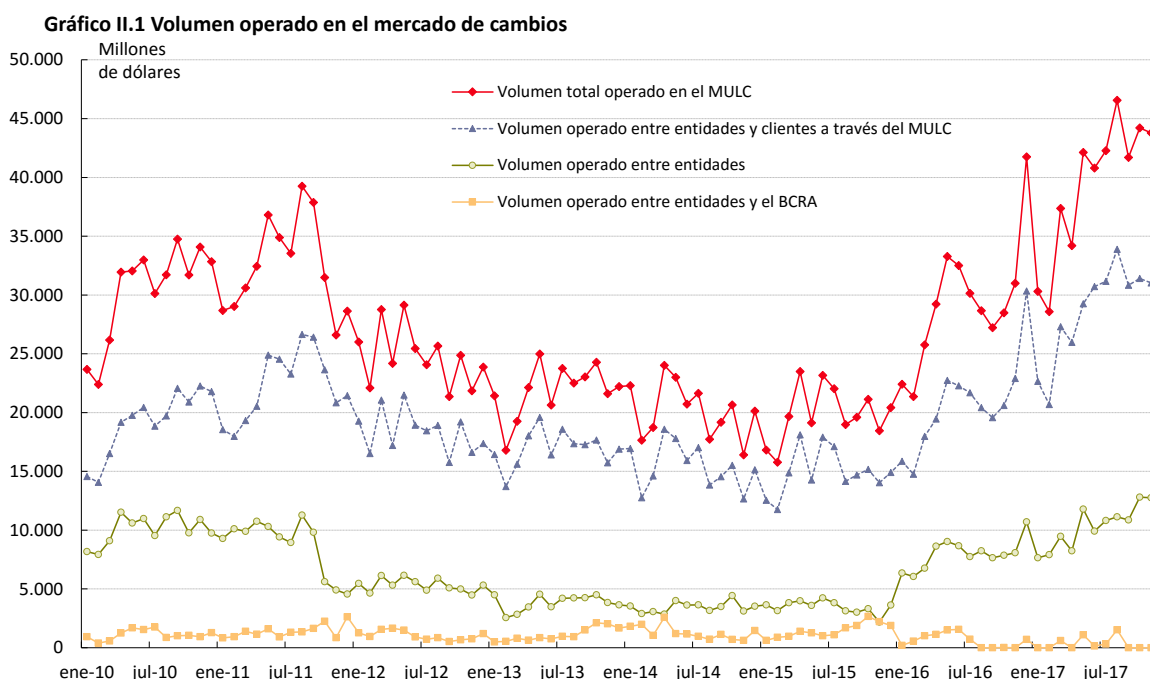


⁴ Estas operaciones no están incluidas en el Balance cambiario al momento de la suscripción por no estar involucrado un movimiento en moneda extranjera en este momento inicial. Sí se incluye al momento del vencimiento, el pago en moneda extranjera efectuado por el Tesoro Nacional.

⁵ Cancelaciones netas de pagos intra sector público nacional.

II. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios⁶

En noviembre, y sin que en los últimos tres meses el BCRA haya intervenido en forma neta con las entidades en el MULC, el volumen negociado⁷ en ese mercado totalizó US\$ 43.787 millones (ver Gráfico II.1), equivalentes a una operatoria diaria de casi US\$ 2.200 millones, registrando un aumento de 41% respecto del mismo mes del año previo. Las operaciones entre las entidades y sus clientes⁸ concentraron el 71% del total operado en el MULC, mientras que el 29% restante fue centralizado por la operatoria entre las entidades autorizadas, evidenciando un incremento de tres puntos porcentuales de participación de las operaciones entre las entidades autorizadas a operar en cambios en relación a lo observado hace un año atrás.



Las negociaciones cambiarias entre los bancos y otras entidades financieras y cambiarias registraron un incremento interanual de 58%, para cerrar noviembre con un total de US\$ 12.756 millones. En cuanto a la distribución de este total por tipo de entidad, el 93,7% se concentró en los bancos privados (extranjeros 53,2% y nacionales 40,5%), quedando el 6,3% restante repartido entre los bancos públicos (5,9% 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\$ 31.031 millones en noviembre, con un aumento de 35% con respecto al mismo mes del año anterior, 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 51% de esta operatoria, participación que se asciende al 80% si se contabilizan las diez primeras entidades.

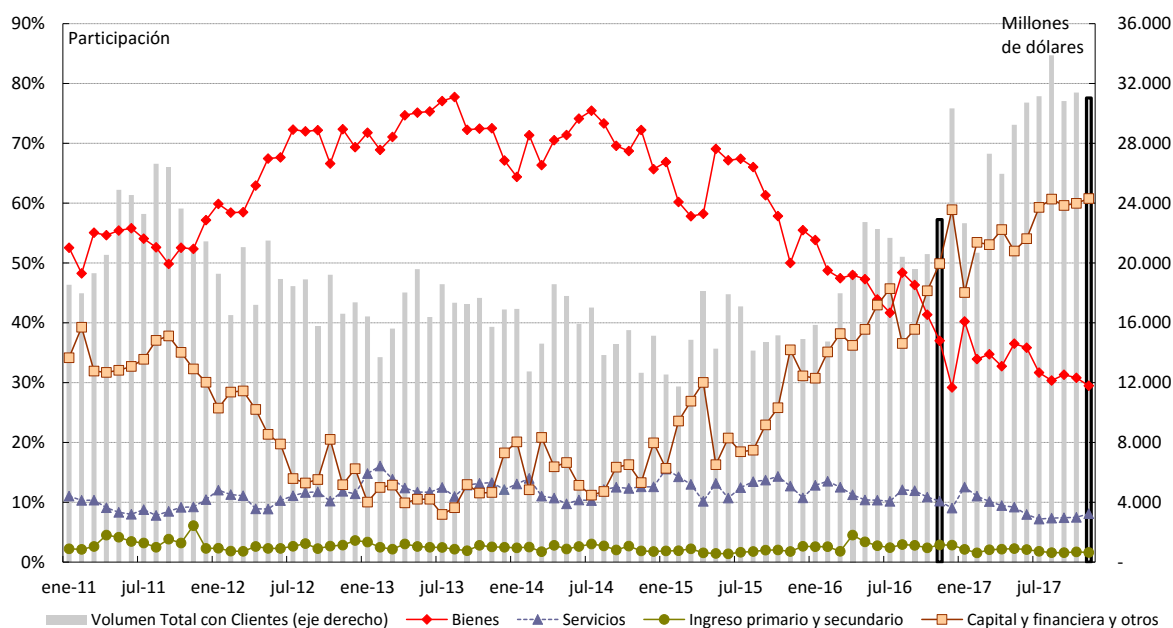
⁶ En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking trimestral por entidad del volumen operado en el MULC con clientes (para ver el Ranking [click aquí](#)).

⁷ 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.

⁸ 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\$ 2.647 millones en noviembre.

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 once puntos porcentuales respecto a igual mes de 2016 (aunque manteniendo el nivel de los últimos meses), alcanzando el 61% del volumen operado con clientes, principalmente debido a la incidencia de las operaciones por títulos valores y por inversiones de no residentes (ver Gráfico II.2). Por su parte, “Bienes”, “Servicios e “Ingreso primario y secundario” mostraron caídas interanuales de sus participaciones en el volumen operado, de ocho, dos 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 64,8%, más que duplicando a la banca privada nacional que concentró el 25,7%, mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio se quedaron con el 9,1% y el 0,4%, respectivamente.

Por último, el 96,7% de las operaciones cursadas entre las entidades y sus clientes se concertaron contra dólares estadounidenses, mientras que el resto se distribuyó en operaciones en euros (3%) y en otras 42 diferentes monedas (0,3%).

II) Balance cambiario⁹

III) a. La cuenta corriente cambiaria

En noviembre, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 2.713 millones, como consecuencia básicamente de los egresos netos por las cuentas “Ingreso primario”, “Servicios”, y “Bienes” por US\$ 1.310 millones, US\$ 951 millones y US\$ 476 millones, respectivamente. Esta salida neta fue la máxima del año, luego de subir por tercer mes consecutivo.

⁹ 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.

La salida neta de la cuenta corriente más que duplicó la de noviembre de 2016 (US\$ 1.088 millones), explicado básicamente por la reversión de los flujos por “Bienes” y los mayores egresos netos por “Servicios”.

Cuenta corriente cambiaria

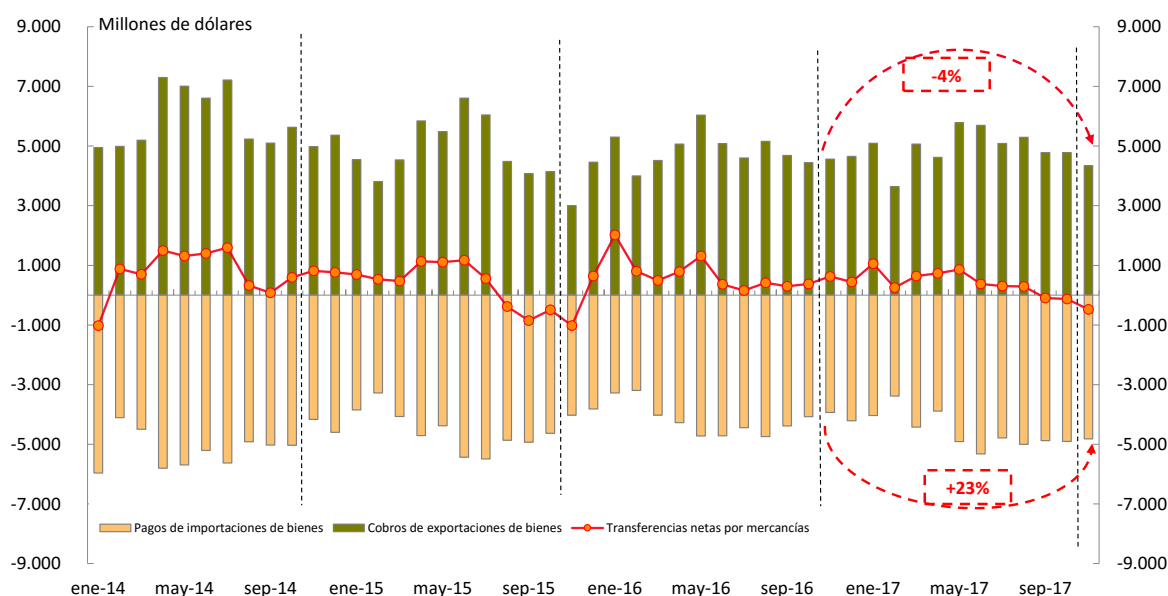
En millones de dólares

Fecha	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17
Cuenta corriente cambiaria	-1.088	-1.395	-677	-909	-811	-1.315	-961	-1.522	-1.427	-1.139	-1.595	-2.258	-2.713
Balance transferencias por mercancías	630	443	1.057	252	640	731	863	373	302	295	-97	-132	-476
Servicios	-655	-584	-1.151	-908	-833	-701	-762	-740	-970	-1.044	-913	-983	-951
Ingreso primario	-1.164	-1.302	-627	-277	-661	-1.377	-1.095	-1.190	-789	-413	-616	-1.173	-1.310
Ingreso secundario	102	49	44	24	43	32	33	34	29	24	31	30	24

III) a.1. Bienes

Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron pagos netos al exterior de US\$ 476 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.339 millones (descenso interanual de 4%) y pagos de importaciones por US\$ 4.815 millones (aumento interanual de 23%) (ver Gráfico III.1). Este déficit cambiario implica una reversión respecto a los flujos del mismo mes del año pasado de US\$ 1.100 millones, como resultado tanto del aumento de los pagos de importaciones, como del descenso observado en los cobros de exportaciones.

Gráfico III.1 Transferencias por bienes

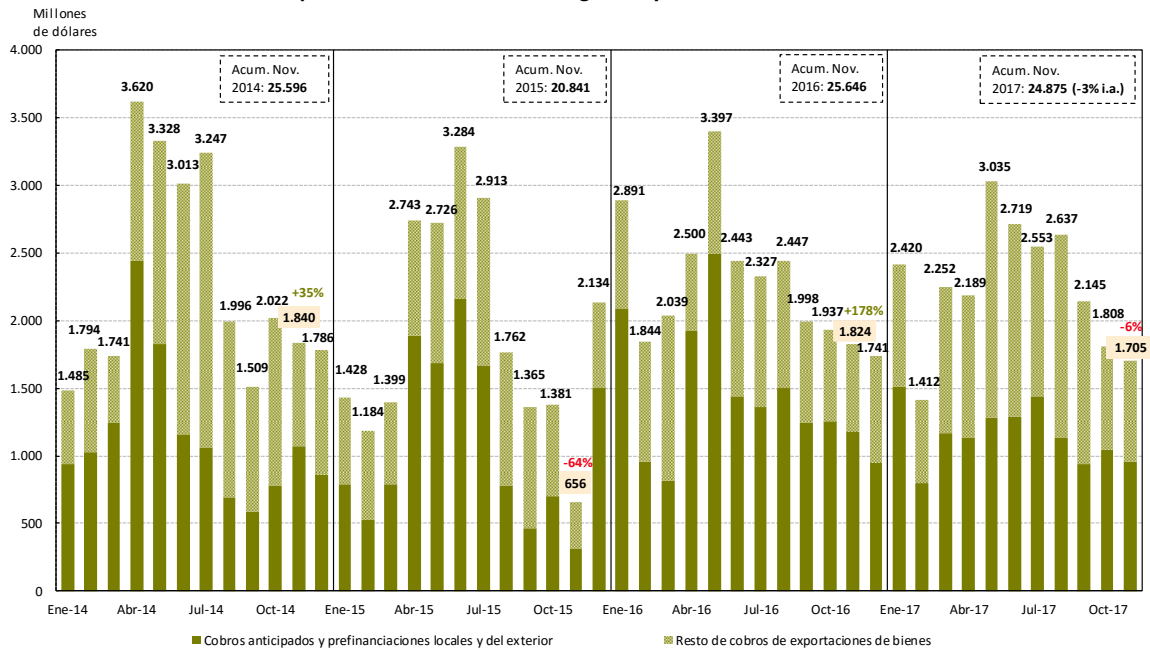


III) a.1.1. Cobros de exportaciones de bienes

El sector de “Oleaginosas, aceites y cereales” registró ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 1.705 millones en noviembre, exhibiendo una caída de 6% respecto del mismo mes de 2016 (ver Gráfico III.2). En el acumulado del año, el sector mostró ingresos por el concepto por US\$ 24.875 millones, registrando un descenso interanual de 3%.

La disminución interanual del mes se encontró explicada principalmente por menores ingresos de anticipos y prefinanciaciones, tanto locales como del exterior, que sumaron US\$ 956 millones, exhibiendo un descenso interanual de 19% (unos US\$ 220 millones). Esta baja fue parcialmente compensada por los ingresos de cobros de exportaciones con posterioridad al embarque que totalizaron US\$ 749 millones, mostrando una suba interanual de 16% (unos US\$ 100 millones).

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



En noviembre, el total de exportaciones del sector superó en US\$ 160 millones a las liquidaciones a través del mercado de cambios, mientras que para el acumulado de 2017, se observó un excedente de liquidaciones por unos US\$ 770 millones, comportamiento similar al evidenciado en los primeros 11 meses de 2016¹⁰ (ver Gráfico III.3).

Por otro lado, las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)¹¹ totalizaron US\$ 1.443 millones en noviembre, presentando un leve aumento en términos interanuales (2%)¹², el cual estuvo básicamente explicado por mayores ventas externas de maíz por unos US\$ 175 millones, seguidas de mayores ventas de trigo por unos US\$ 160 millones¹³. En sentido contrario, hubo menores ventas externas de aceite de soja por unos US\$ 300 millones que compensaron en parte la citada suba.

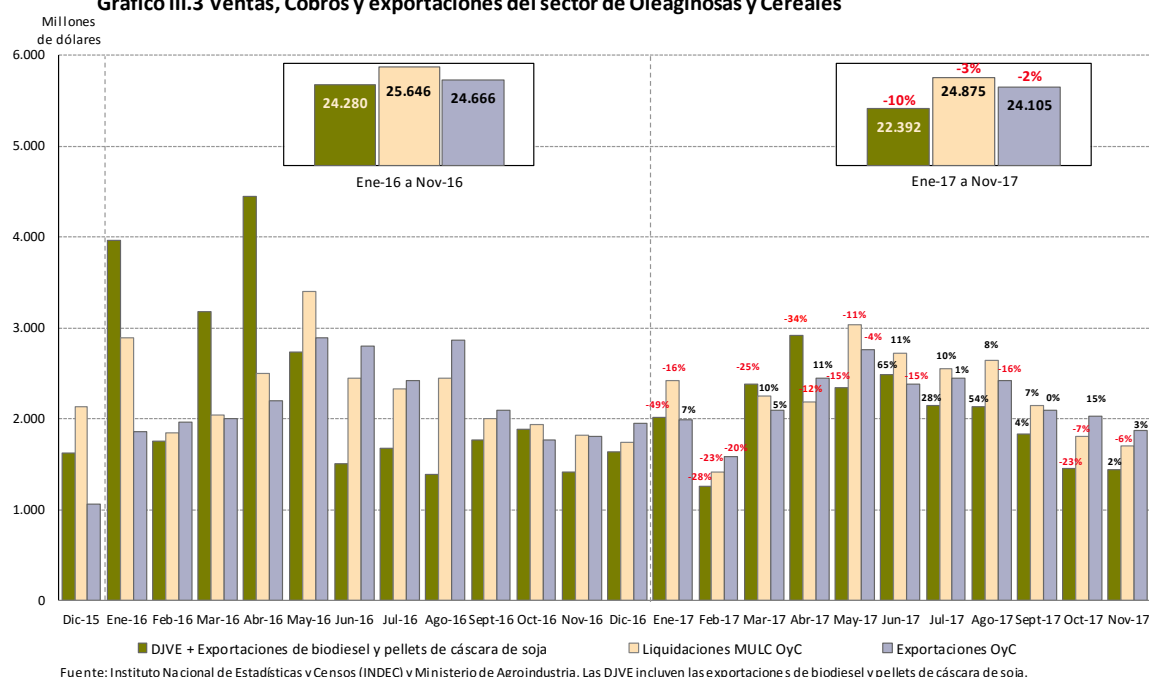
¹⁰ Para que la serie de exportaciones resulte comparable con la de liquidaciones por el MULC, se toma como base para el cálculo el valor total de embarques realizados por un mismo conjunto de empresas que se clasifican dentro del sector "Oleaginosas y Cereales". Pese a que dichas empresas realizan la 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.

¹¹ 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.

¹² Este aumento fue explicada por las variaciones postivas de cantidades de 5%, y variaciones negativas de precios de 2%.

¹³ Al cierre del informe el avance de cosecha de trigo para la campaña 2017/18, se encontraba en los 34 puntos porcentuales (p.p) de cobertura, un aumento de 8 p.p. respecto de la campaña previa. Fuente: Ministerio de Agroindustria.

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



En cuanto a la comercialización interna, las compras a precio firme de soja¹⁴ se encontraron levemente por encima de la campaña 2015/16. No obstante, es importante destacar que ambas campañas presentaron un retraso considerable respecto de las anteriores. En orden de magnitud, los contratos de compra a precio pactado cubrían al 30.11.17 un 66% de la producción total estimada para la campaña 2016/17¹⁵, respecto del 72% observado en el mismo periodo para el promedio de las campañas 2012/13 a 2014/15. De manera distinta, 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 cultivos¹⁶, compensando la lenta comercialización de soja.

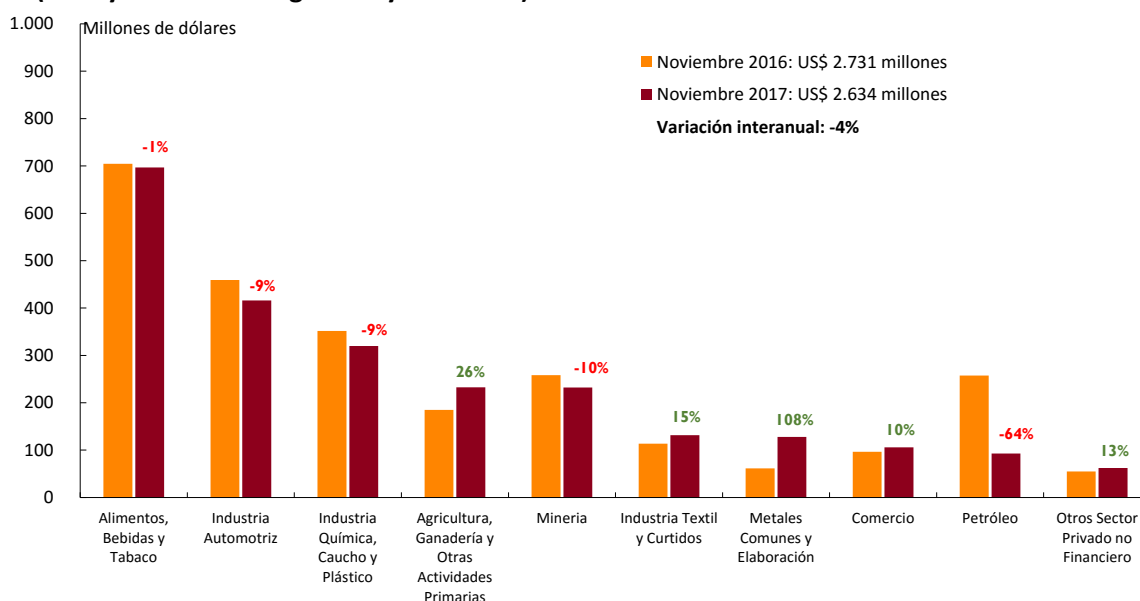
Por su parte, los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores totalizaron US\$ 2.634 millones, evidenciando un descenso de 4% con relación al mismo mes del año 2016 (ver Gráfico III.4).

¹⁴ 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.

¹⁵ Estimación obtenida de las publicaciones del Ministerio de Agroindustria.

¹⁶ 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 12,8 millones de toneladas, respecto de las 7,3 millones de toneladas acumuladas a fines de noviembre de 2016 (un 76% de aumento). Con respecto al maíz, las compras internas totales a fin de noviembre de 2017 acumulaban 24,7 millones de toneladas, frente a los 18,6 millones de toneladas compradas en el mismo periodo de 2016 (observándose un incremento de 33%). 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 descenso fue liderado por el sector de “Petróleo” que registró una caída de 64% con respecto al mismo periodo del año previo, seguido por los sectores “Industria Automotriz”, “Industria Química, Caucho y Plástico” y “Minería” con descensos interanuales de 9%, 9% y 10%, respectivamente. Estos flujos fueron compensados parcialmente por los aumentos de los sectores “Metales Comunes y Elaboración”, “Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias”, “Industria Textil y Curtidos” de 108%, 26% y 15%, respectivamente.

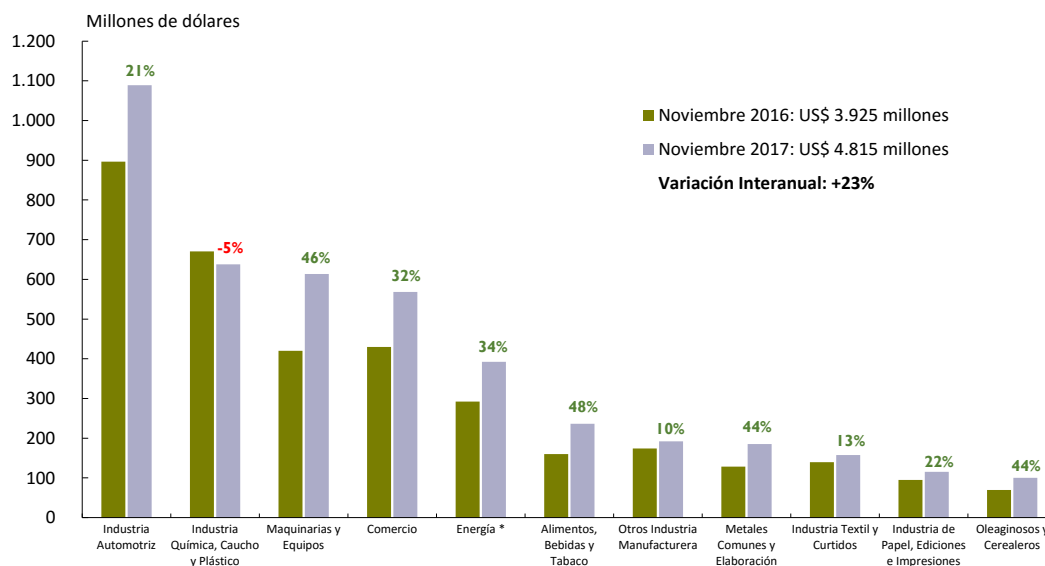
Analizando el comportamiento de los cobros del resto de los sectores por modalidad de cobro, el descenso mencionado en noviembre estuvo explicado por una caída de los ingresos de financiaciones previas al embarque de la mercadería, que totalizaron unos US\$ 800 millones (disminución de 16%), parcialmente compensados por un aumento de las liquidaciones post embarque, que cerraron el mes en US\$ 1.833 millones (incremento de 3%).

III) a.1.2. Pagos de importaciones de bienes

Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 4.815 millones en noviembre, monto que representó un aumento interanual de 23% (unos US\$ 890 millones), valor que guarda relación con los aumentos observados en las importaciones de bienes en los últimos meses.

En lo que respecta a la distribución sectorial, el aumento de los pagos de importaciones de bienes fue generalizado, liderado por los sectores “Maquinarias y equipos”, “Industria Automotriz”, “Comercio” y las empresas vinculadas al sector energético, concentrando entre estos cuatro el 70% del aumento interanual (ver Gráfico III.5). El único sector que mostró una contracción en sus pagos fue “Industria Química, Caucho y Plástico”, los cuales descendieron 5% respecto a noviembre de 2016.

Gráfico III.5 Pagos de importaciones de bienes por sector



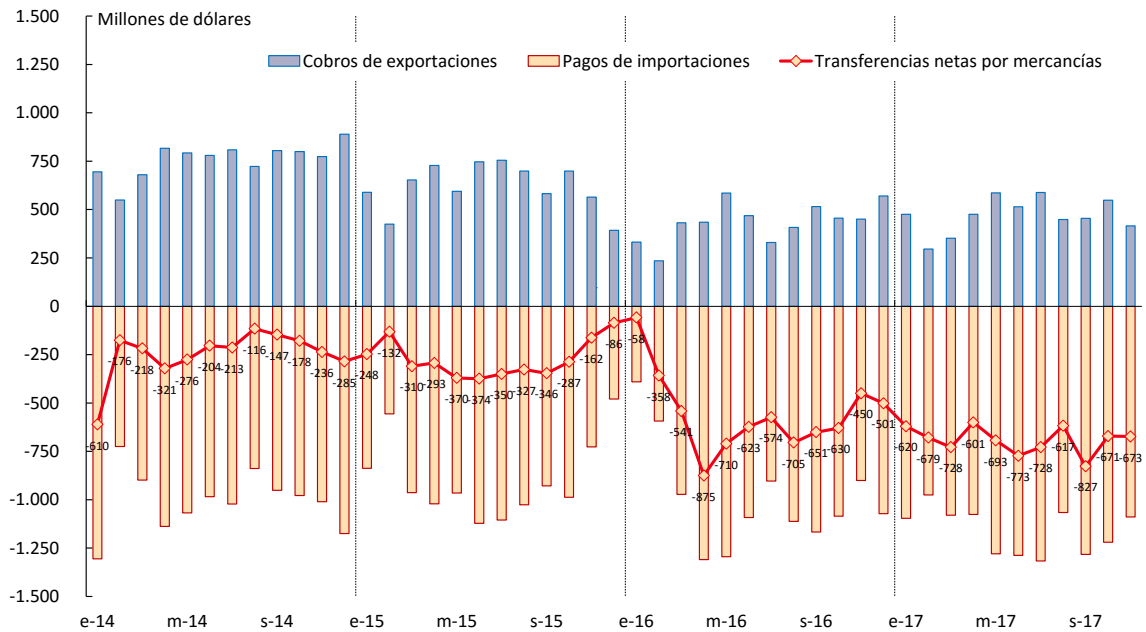
*Nota: incluye a los sectores Petróleo, Electricidad y Gas

El primer sector en importancia en el total de pagos de importaciones, “Industria Automotriz”, totalizó egresos por US\$ 1.089 millones, con un incremento interanual de 21%. De esta manera, incorporando los ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 416 millones, dicho sector mostró un déficit en el rubro “Bienes” por un total de US\$ 673 millones en noviembre (ver Gráfico III.6), acumulando pagos netos por unos US\$ 7.600 millones desde inicios de 2017, superando en un 23% el déficit del mismo periodo de 2016.

Analizando el déficit acumulado, se observa que el aumento se encuentra en línea con el aumento de las ventas de terminales a concesionarias de vehículos importados de 22% por sobre el aumento de 15% en las exportaciones del sector (explicado por el aumento de 42% de vehículos utilitarios y la caída de 25% de automóviles, en ambos casos de producción local)¹⁷.

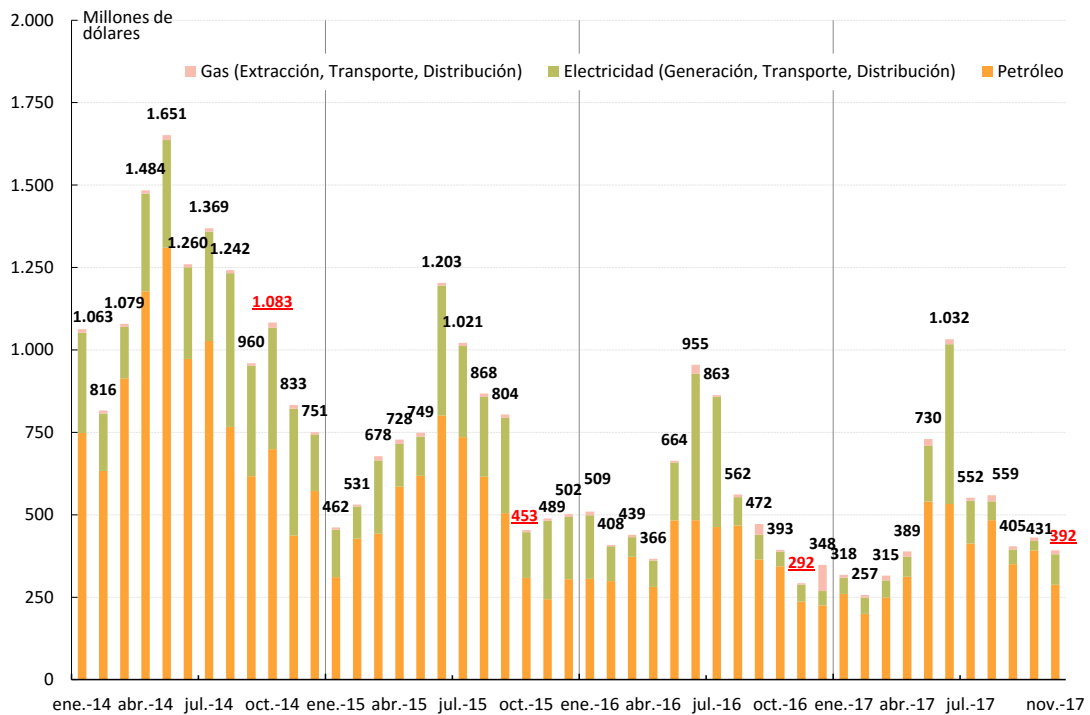
¹⁷ Fuente: Asociación de Fabricantes de Automotores (Adefa)

Gráfico III.6 Industria Automotriz. Transferencias por bienes



Por su parte, el sector “Energía” registró pagos por importaciones de bienes por US\$ 392 millones, con un incremento de 34% respecto al mismo periodo del año previo. Si consideramos los flujos acumulados entre enero y noviembre, se observó una disminución interanual de 9%, explicado mayormente por la disminución en los pagos de importaciones del sector “Electricidad” (ver Gráfico III.7).

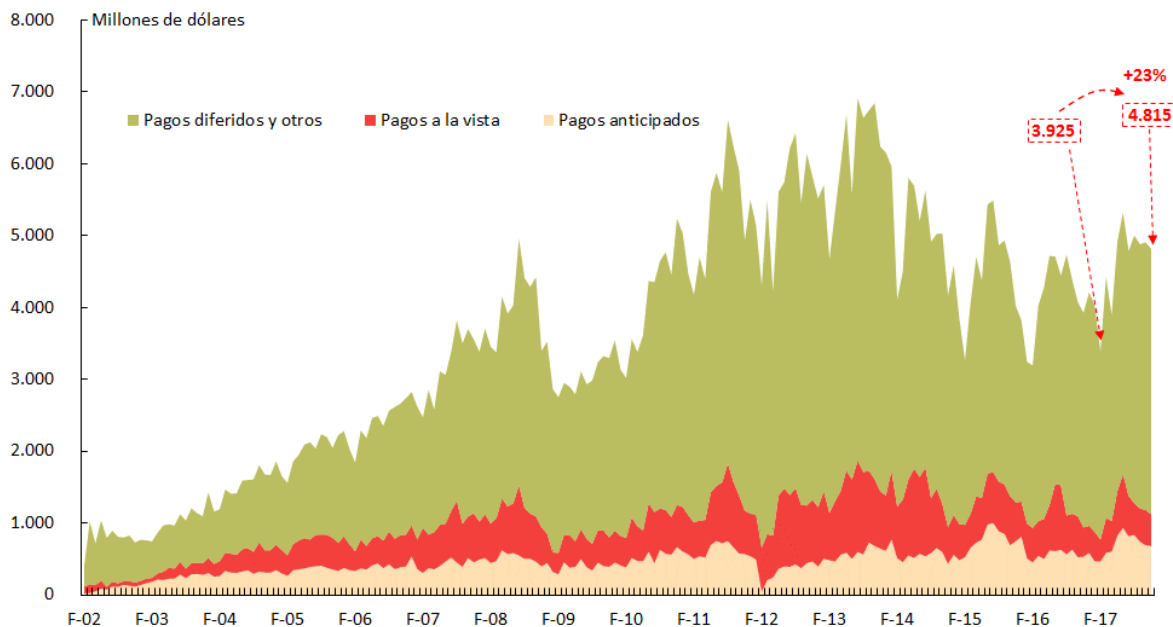
Gráfico III.7 Pagos de importaciones de bienes del sector "Energía"



Por último, analizando los egresos por importaciones de bienes del balance cambiario en función de la modalidad de pago utilizada (ver Gráfico III.8), se verificó que el aumento interanual de noviembre se registró tanto en los pagos diferidos, que totalizaron US\$ 3.694 millones (aumento de 24%), como en los pagos

anticipados y a la vista, que cerraron noviembre con totales de US\$ 680 millones (suba de 28%) y US\$ 441 millones (aumento de 9%), respectivamente.

Gráfico III.8 Pagos de importaciones de bienes

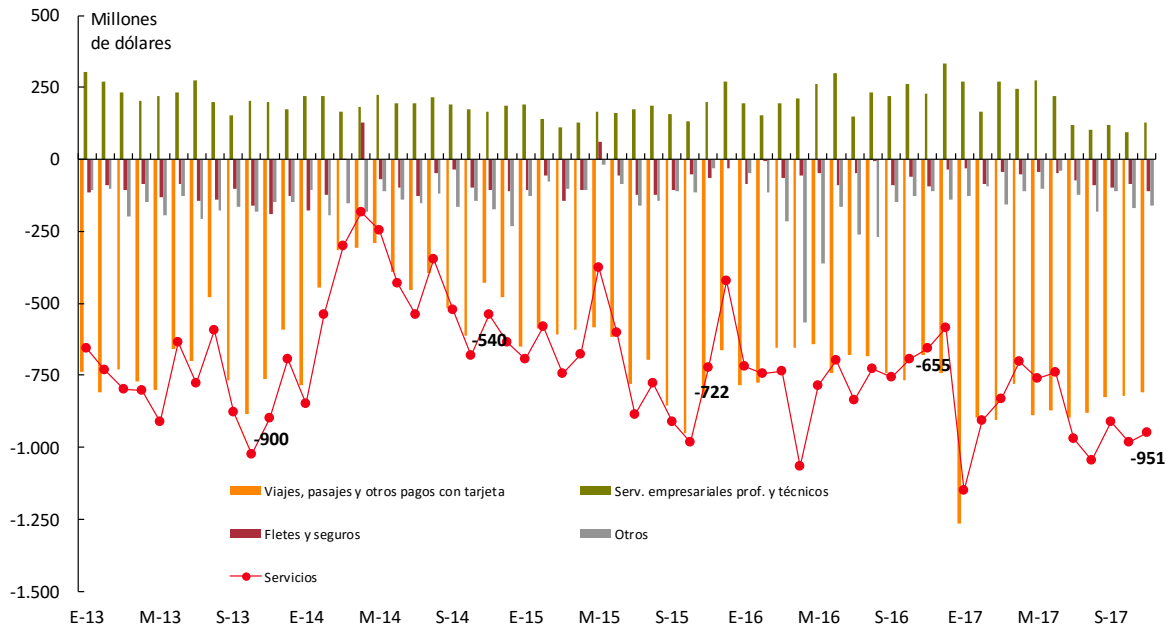


III) a.2. Servicios, ingreso primario e ingreso secundario

Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron un aumento de US\$ 296 millones en su salida neta en términos interanuales, para totalizar egresos netos por US\$ 951 millones. Este resultado se explicó por egresos netos por la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” por US\$ 807 millones¹⁸, “Fletes y Seguros” por US\$ 111 millones y por “Otros servicios” por US\$ 160 millones, compensados parcialmente por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 127 millones (ver Gráfico III.9).

¹⁸ Se aclara que en los giros que se hacen al exterior para cancelar los saldos con las empresas emisoras de tarjetas internacionales, se incluyen tanto los consumos que efectúan los residentes por viajes al exterior como las compras no presenciales a proveedores del exterior. De forma recíproca, en los ingresos también se incluyen las compras no presenciales que hacen no residentes a proveedores argentinos con el uso de tarjetas.

Gráfico III.9 Ingresos netos por servicios

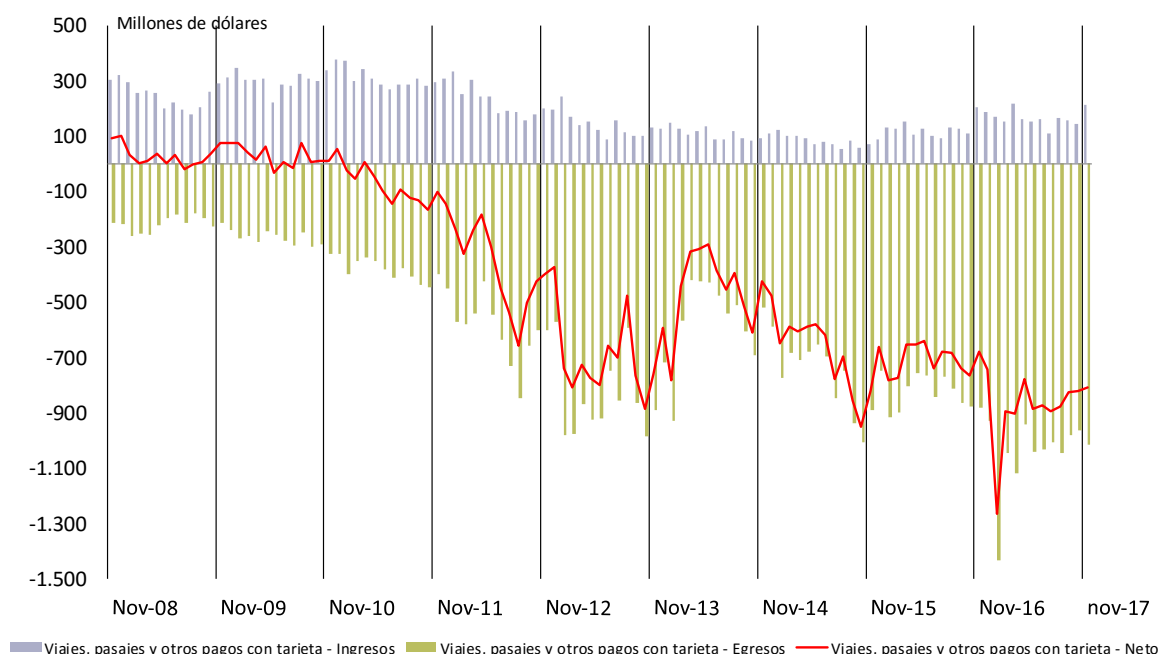


El déficit neto de la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” registró un incremento interanual de 19%, mostrando un crecimiento de los egresos por encima del aumento en los ingresos (ver Gráfico III.10). En efecto, los ingresos brutos totalizaron US\$ 210 millones (variación de 4%), mientras que los egresos brutos fueron de US\$ 1.018 millones (variación de 15%).

Analizando el comportamiento acumulado de los flujos por este concepto, en lo transcurrido en el 2017 se observó un déficit de unos US\$ 9.840 millones, mientras que para el periodo análogo del año previo la salida fue de US\$ 7.790 millones, lo que implica un incremento interanual de 26%. Esta variación guarda relación con la observada en la Encuesta de Turismo Internacional (ETI)¹⁹ del Ministerio de Turismo junto con el INDEC, donde se observa un fuerte aumento de la salida neta de turistas para el periodo enero - octubre.

¹⁹ https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/eti_12_17.pdf

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\$ 1.310 millones, total que se descompone en pagos netos de intereses por US\$ 1.190 millones, y de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 120 millones.

En lo que respecta a movimientos por intereses, estuvieron explicados principalmente por las erogaciones de “Sector público y BCRA”, que representó casi el 90% de los pagos netos, totalizando US\$ 1.037 millones. Dentro de estos, se destacaron los pagos relacionados a los servicios de títulos públicos del Bonar 2024 y 2018.

Por su parte, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC totalizaron US\$ 115 millones (Gráfico III.11), mostrando una disminución de 64% respecto a noviembre de 2016. En la desagregación sectorial, se destacaron los pagos de los sectores “Alimentos, Bebidas y Tabaco” por US\$ 36 millones, “Petróleo” por US\$ 20 millones y la “Industria, Química, Caucho y Plástico” por US\$ 14 millones (Gráfico III.12).

Para el acumulado del año, los giros de utilidades y dividendos acumularon US\$ 1.842 millones, valor que se ubicó US\$ 741 millones por debajo de lo observado en el mismo periodo del año anterior.

Gráfico III.11 Giros de utilidades y dividendos

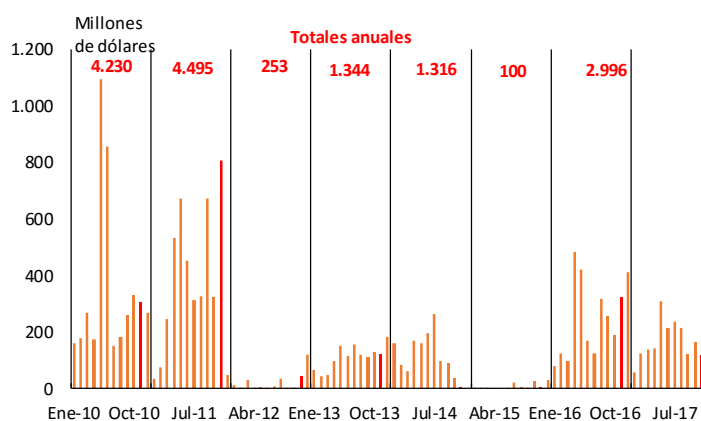
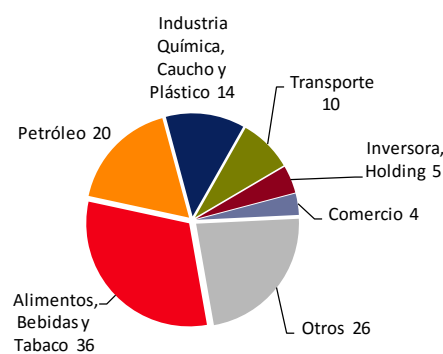


Gráfico III.12 noviembre 2017 - Total: US\$ 115 millones



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\$ 4.750 millones en noviembre. Este superávit se asocia al ingreso neto registrado por el “Sector Público y BCRA” por US\$ 3.487 y al resultado positivo de la cuenta de “Otros movimientos netos”²⁰ por US\$ 2.154 millones, generado principalmente por el aumento de los depósitos locales en moneda extranjera por unos US\$ 1.900 millones.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos netos del Sector Privado no Financiero por US\$ 645 millones y del Sector Financiero por US\$ 245 millones.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

Fecha	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17
Cuenta capital y financiera cambiaria	1.672	3.454	8.031	4.539	765	-1.050	-1.280	3.324	-277	2.137	2.599	3.331	4.750
Sector Privado No Financiero	-928	1.131	-1.984	-874	-610	-55	-780	27	-1.096	-1.804	-1	-566	-645
Sector Financiero	-1.864	681	966	773	-27	-1.817	654	-1.135	-124	-561	-279	304	-245
Sector Público y BCRA	133	685	8.184	3.250	1.458	-2.842	365	6.078	584	3.982	2.318	2.664	3.487
Otros movimientos netos	4.332	957	864	1.390	-56	3.664	-1.519	-1.646	359	520	561	929	2.154

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

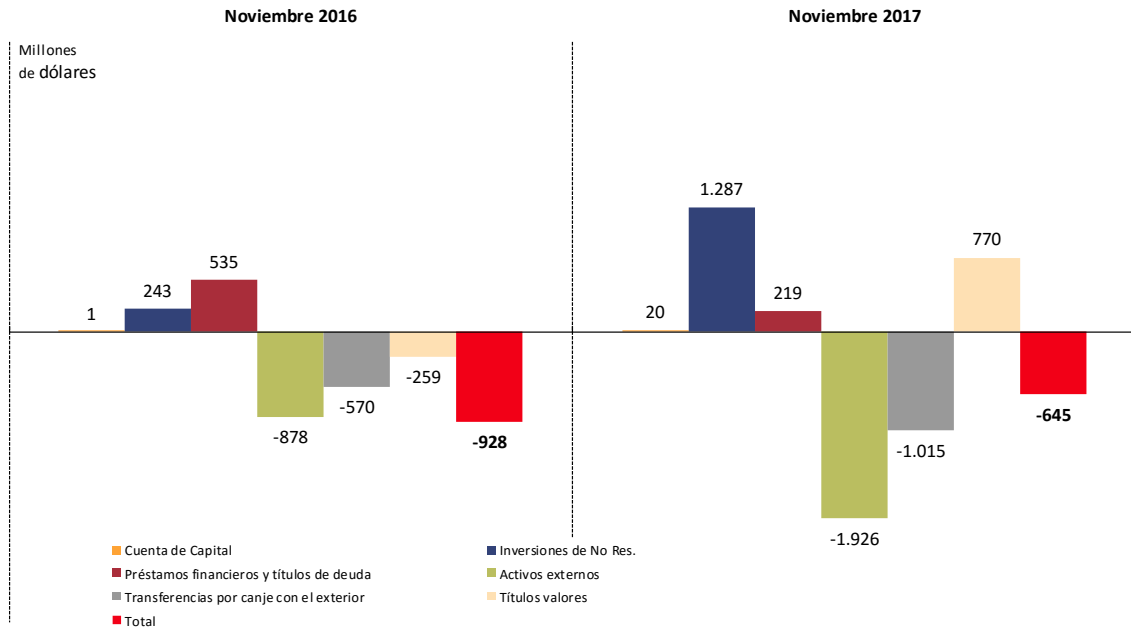
En noviembre, la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 645 millones, reduciendo la salida neta en US\$ 280 millones respecto al mismo mes de 2016 (Gráfico III.13).

Las principales explicaciones de la citada variación fueron, el incremento en los ingresos destinados a inversiones de cartera de no residentes y la reversión de los flujos por la operatoria de títulos valores²¹, en parte compensados por el aumento en la formación de activos externos de residentes.

²⁰ “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.

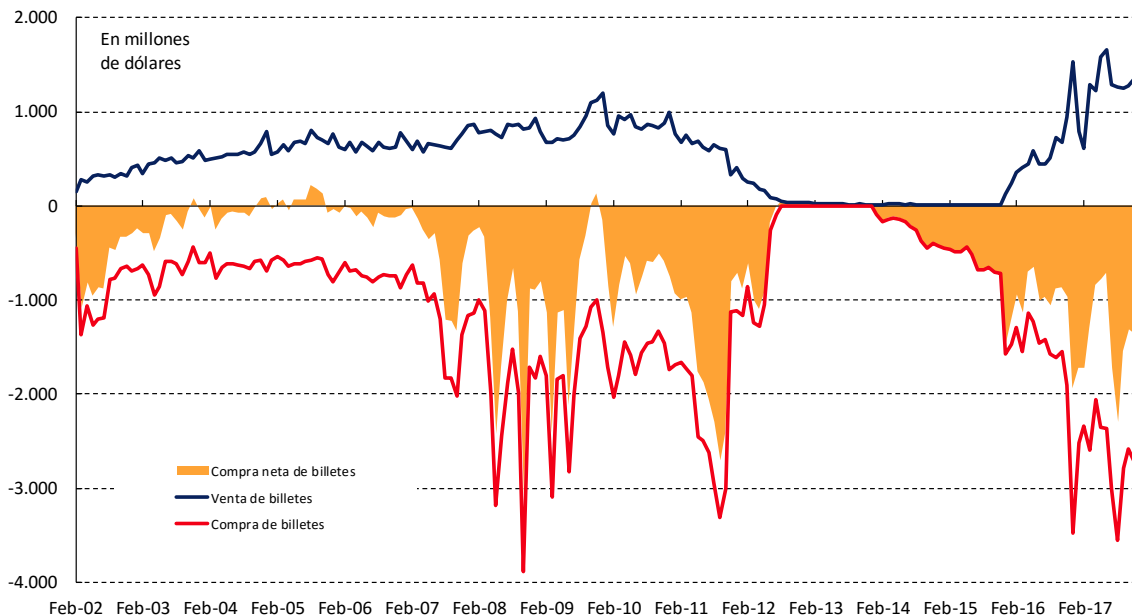
²¹ En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad. El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. Por ese motivo se registran en la cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero.

Gráfico III.13 Cuenta capital y financiera del SPNF



Las compras netas para formación de activos externos totalizaron US\$ 1.926 millones, explicadas por adquisiciones netas de billetes por US\$ 1.369 millones (Gráfico III.14) y de divisas por US\$ 557 millones. Es importante destacar que parte de las mencionadas compras netas de billetes, impulsaron un incremento en los depósitos locales en cajas de ahorro en moneda extranjera, situación que se observó por quinto mes consecutivo.

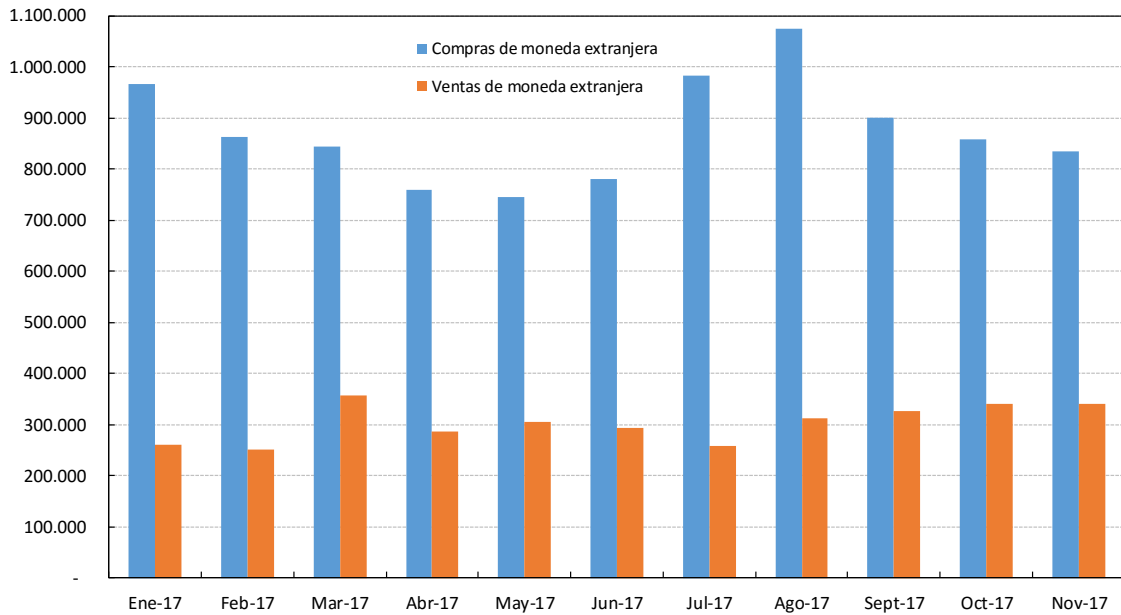
Gráfico III.14 Billetes en moneda extranjera del SPNF a través del MULC*



* Excluye operaciones con destino específico previas al 17.12.15

En términos brutos, las compras de billetes totalizaron US\$ 2.720 millones, registrando un incremento respecto del mes previo de US\$ 134 millones. La cantidad de clientes que registraron compras se redujeron por tercer mes consecutivo, totalizando unos 835.000 en noviembre, 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 desgrega la información teniendo en cuenta el monto de las compras mensuales por cliente, se observa que el 38% de las compras de billetes (unos US\$ 1.030 millones) fueron realizadas por importes de hasta US\$ 10.000 mensuales por cliente, reduciendo su participación en 3 puntos porcentuales respecto del mes previo (Gráfico III.16). Asimismo, el 96% de la cantidad de clientes que compraron billetes en noviembre operaron en este estrato, resultando en una compra promedio por cliente de US\$ 1.281, mientras que las compras promedio del restante 4% fueron de US\$ 57.362.

Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 1.350 millones en noviembre, nivel levemente superior al registrado el mes previo y donde se observó que las ventas por encima de los US\$ 2 millones concentraron el 35% del total, tres puntos porcentuales por debajo de lo observado el mes previo y, siete y trece puntos por debajo de septiembre y agosto, respectivamente (Gráfico III.17).

Gráfico III.16 Compras de billetes SPNF por estrato

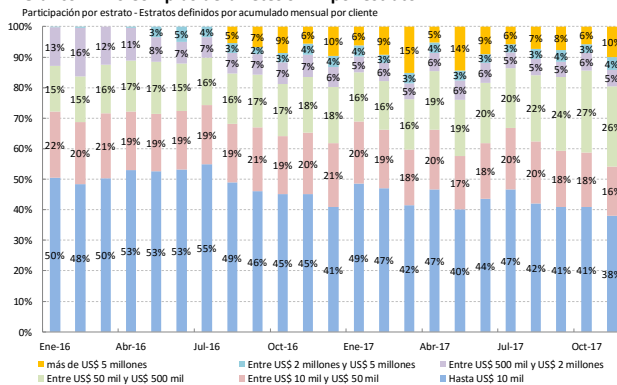
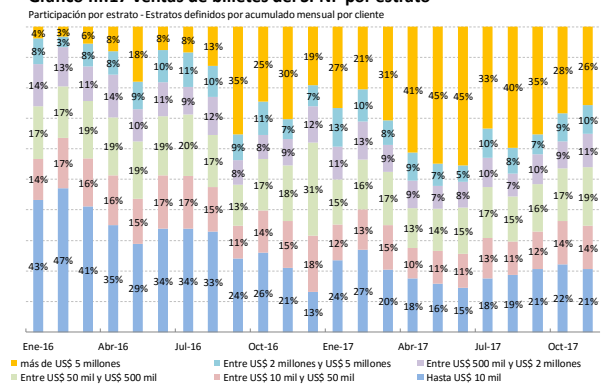
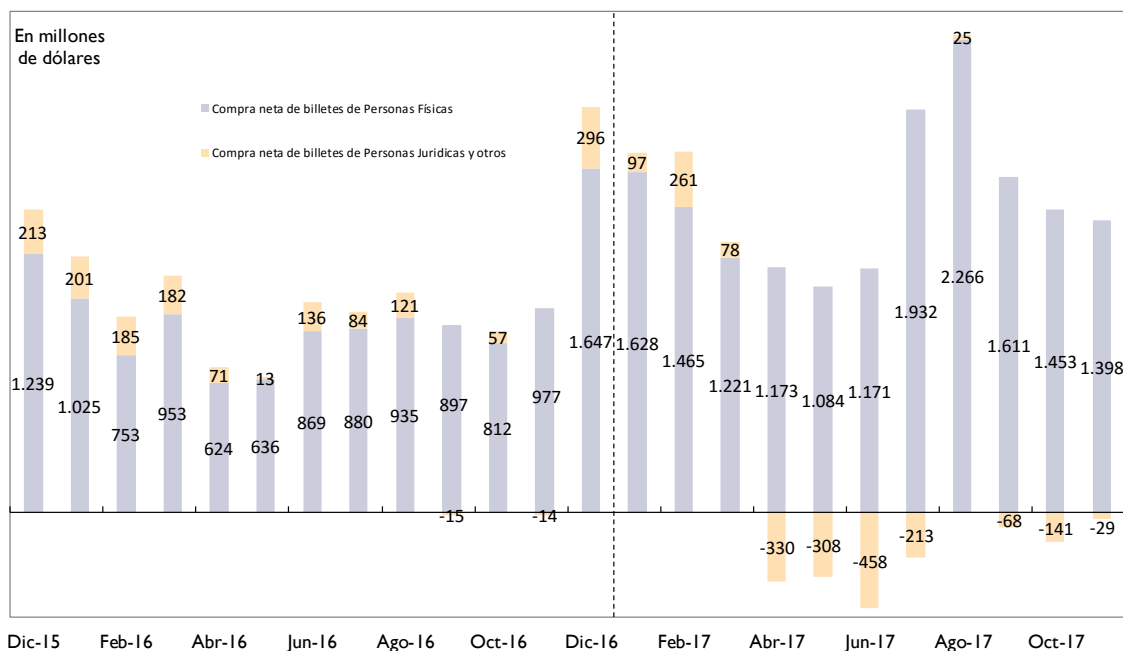


Gráfico III.17 Ventas de billetes del SPNF por estrato



Por su parte, las personas físicas fueron quienes compraron billetes de forma neta, US\$ 1.398 millones, mientras que las personas jurídicas efectuaron ventas netas por US\$ 29 millones (Gráfico III.18), conducta que se repitió en siete de los últimos ocho meses. 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.

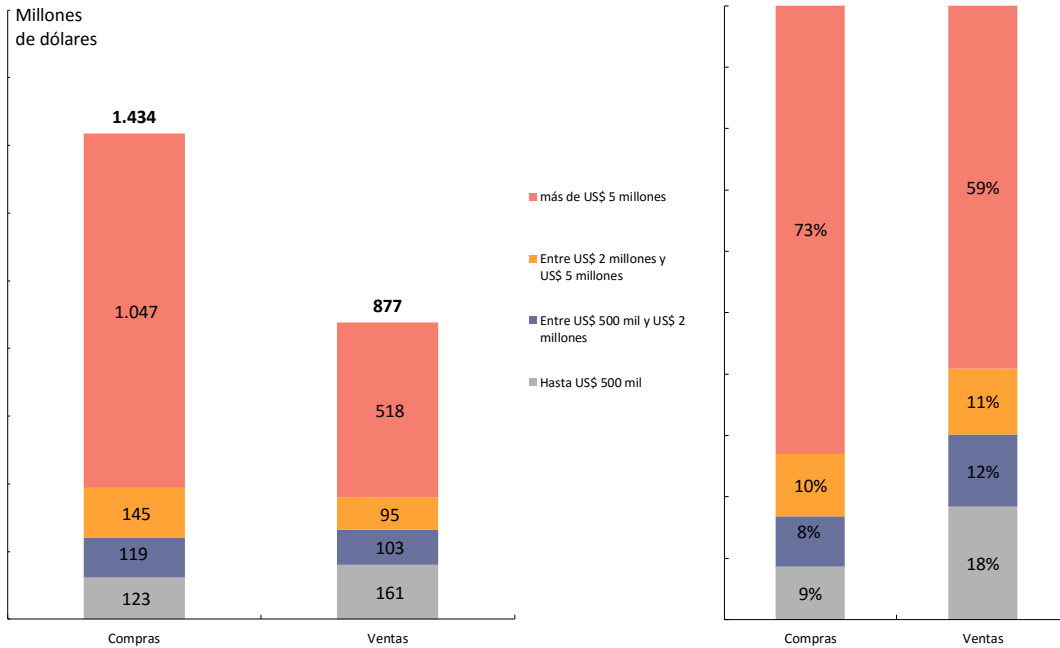
Gráfico III.18 Compras netas de billetes desagregado por personería



A diferencia de lo observado en las compras de billetes, las transferencias brutas al exterior sin informar el destino final específico, que totalizaron US\$ 1.430 millones, fueron efectuadas por unos 2.100 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, que se estima en un promedio mensual neto de US\$ 550 millones para los últimos seis meses.

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 70% del total. Esta distribución entre los estratos, se encuentran en línea con lo observado en la segunda mitad del corriente año.

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



Por otra parte, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos de deuda del exterior por US\$ 380 millones, y liquidaciones de préstamos locales por alrededor de US\$ 170 millones²². A nivel sectorial, se destacaron los ingresos netos de deuda de los sectores “Petróleo” por US\$ 210 millones, “Electricidad (Generación, transporte, distribución)” por US\$ 155 millones, “Construcción” por US\$ 60 millones y la “Industria química, caucho y plástico” por US\$ 50 millones.

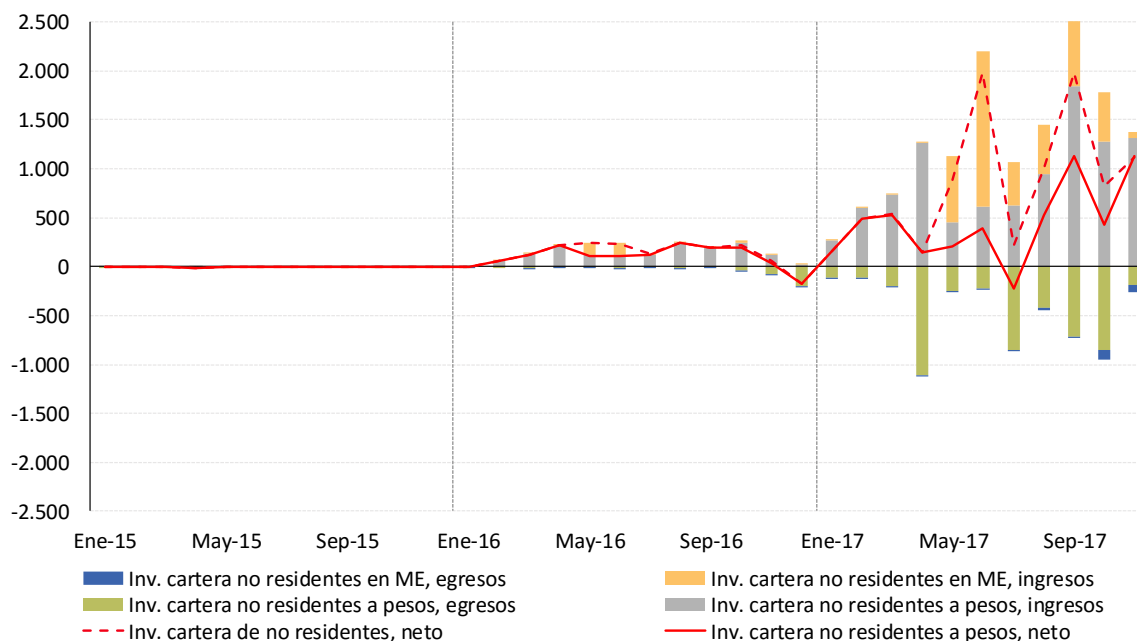
Por el lado de las inversiones de no residentes, se registraron ingresos netos por US\$ 1.287 millones, como resultado de inversiones de cartera por US\$ 1.113 millones y directas por US\$ 174 millones. Con este total, las inversiones de no residentes mostraron un aumento de US\$ 1.045 millones respecto 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 noviembre, las inversiones de cartera de no residentes destinadas inicialmente a pesos resultaron en ingresos netos por US\$ 1.130 millones, igualando el nivel de septiembre del corriente año. Por el contrario, las inversiones de cartera de no residentes que fueron acreditadas directamente en una cuenta en moneda extranjera finalizaron el periodo prácticamente sin mostrar movimientos netos.

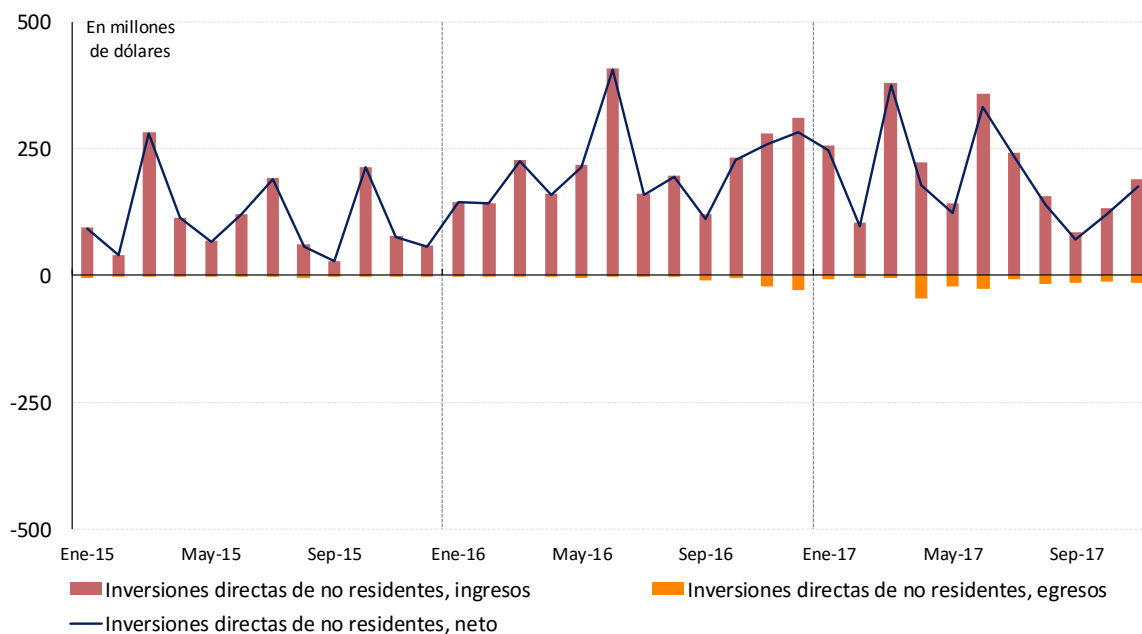
²² Sin incluir la compra de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 330 millones.

Gráfico III.20 Inversiones de no residentes. Cartera



Por su parte, los flujos netos en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF totalizaron unos US\$ 170 millones, como resultado de ingresos por US\$ 190 millones y repatriaciones al exterior por US\$ 20 millones (Gráfico III.21). Dentro de la llegada de nuevos capitales extranjeros, se destacaron como principales receptores, los sectores “Industria Química, caucho y plástico” con US\$ 38 millones, “Comercio” con US\$ 29 millones y “Petróleo” con US\$ 22 millones.

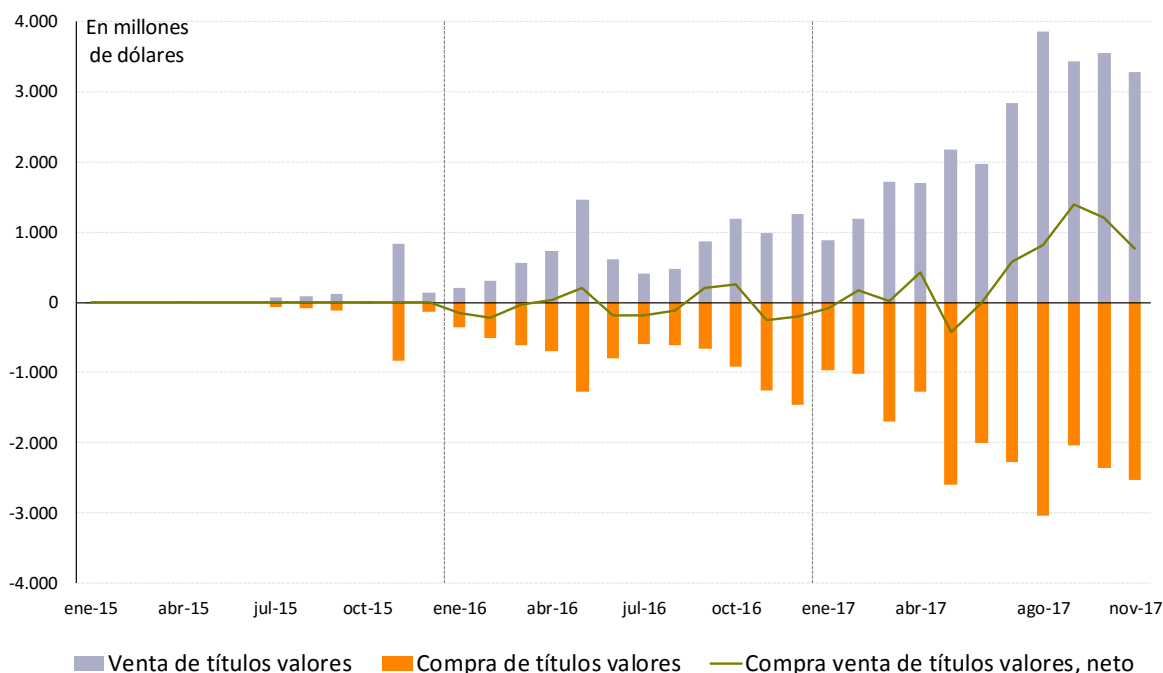
Gráfico III.21 Inversiones de no residentes. Directa



Por último, los flujos de moneda extranjera por la operatoria en el mercado secundario con títulos valores de entidades financieras²³ registraron ingresos netos por US\$ 770 millones, mostrando una reversión de US\$ 1.029 millones en términos interanuales y un descenso por segundo mes consecutivo si se lo compara con el pico observado en septiembre por US\$ 603 millones. (Ver Gráfico III.22).

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



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

En noviembre de 2017, las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en egresos netos por US\$ 245 millones, explicados por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 307 millones y por un aumento de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 265 millones, que fueron en parte compensados por ingresos netos de préstamos financieros y títulos de deuda por US\$ 327 millones.

Las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 3.729 millones a fines de noviembre (Gráfico III.23)²⁴, 54% 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. El stock de billetes, que totalizó US\$ 1.997 millones, presentó un aumento de 21% en comparación con el total del mes previo.

²⁴ Cabe destacar que a partir del 04.05.17 entró en vigencia la Comunicación “A” 6237, que dispuso que las entidades autorizadas a operar en cambios pueden determinar libremente el nivel y uso de sus activos externos líquidos en moneda extranjera (PGC). No obstante, las entidades deben continuar encuadradas dentro de los límites establecidos para la Posición Global Neta de Moneda Extranjera (PGNME).

Gráfico III.23 Posición General de Cambios de las entidades

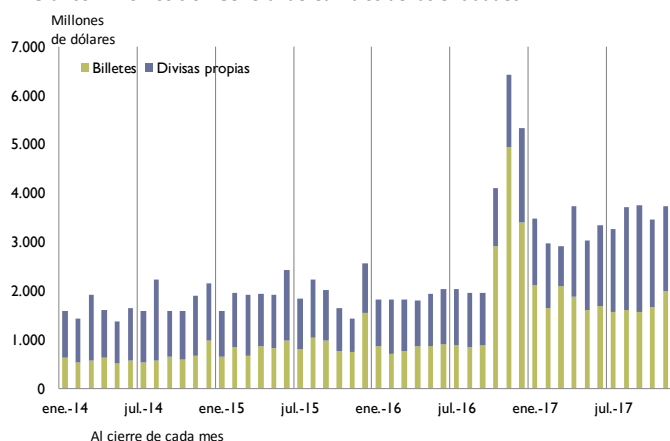
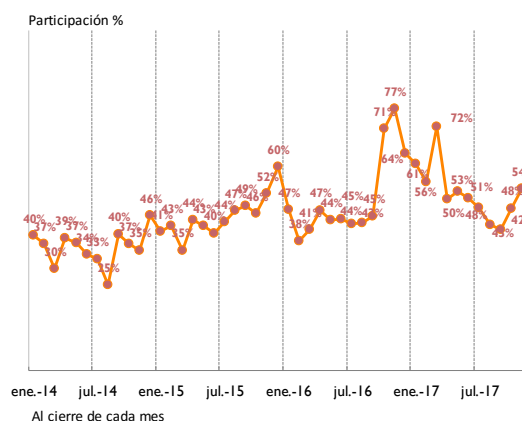


Gráfico III.24 Ratio Stock billetes/Posición General de Cambios



En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales²⁵, al cierre de noviembre, el conjunto de las entidades registró una posición comprada neta de US\$ 883 millones, aumentando levemente la posición respecto al cierre del mes previo, como consecuencia de la reversión de la posición de “forwards”, totalizando a fin de mes una posición comprada de US\$ 24 millones, compensada parcialmente por la disminución de la posición comprada en mercados institucionalizados que cerró el mes con un total de US\$ 859 millones (ver Gráficos III.25 y III.26).

Desagregando el stock a término en moneda extranjera por tipo de entidad, las entidades extranjeras culminaron noviembre con un stock comprado de US\$ 1.052 millones, registrando un aumento mensual de US\$ 78 millones, y las entidades de capital nacional cerraron noviembre con un stock vendido de US\$ 169 millones, registrando un aumento de su posición vendida por US\$ 48 millones.

Gráfico III.25 Posición a término de las entidades

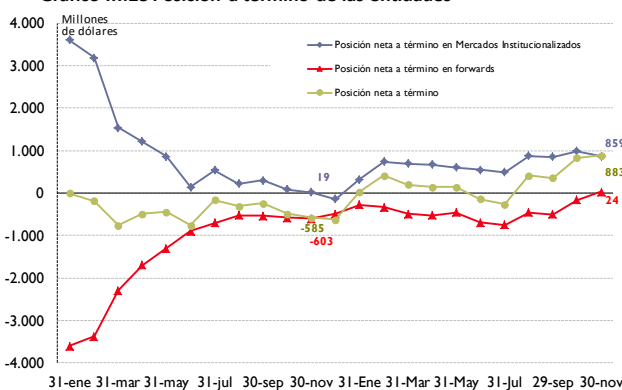
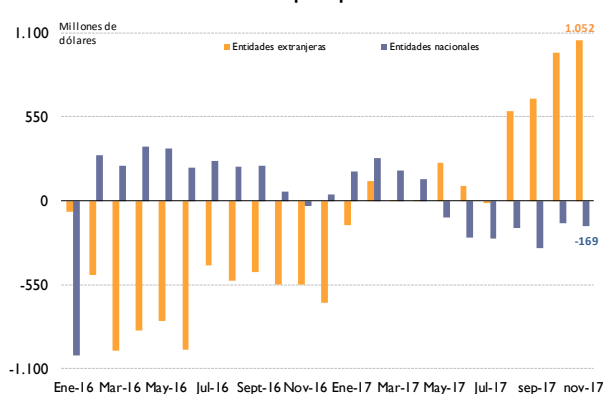


Gráfico III.26 Posición a término por tipo de entidad

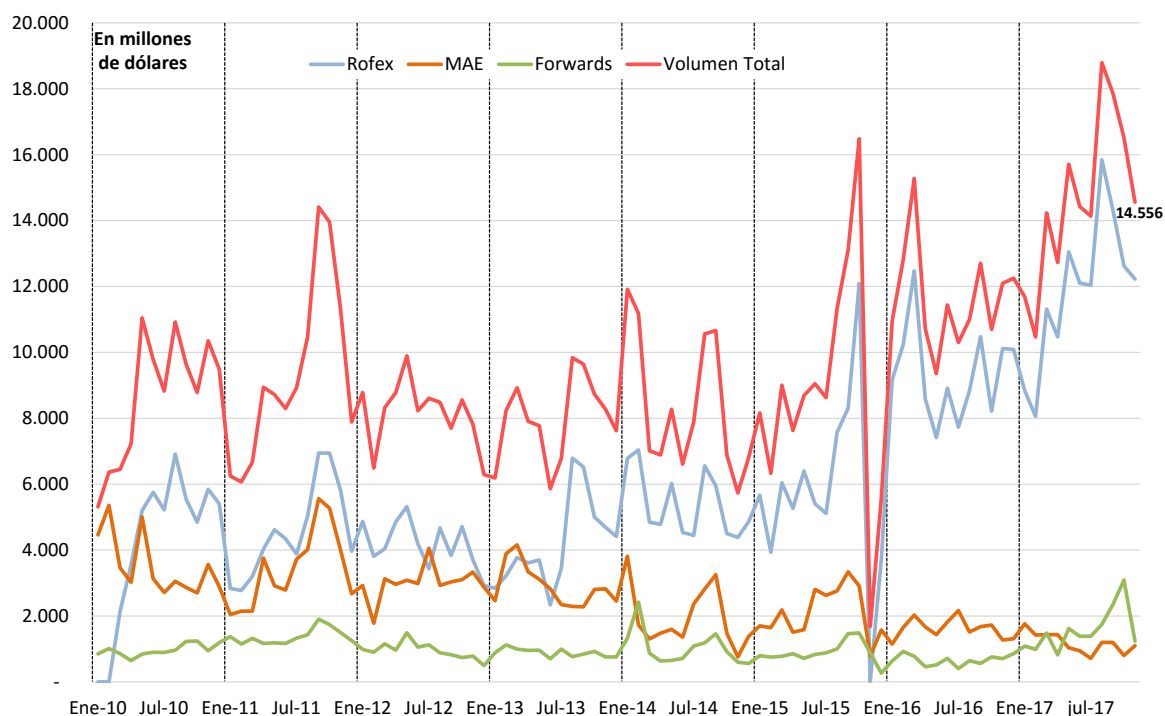


El volumen negociado en los mercados a término²⁶ totalizó US\$ 14.556 millones en noviembre (unos US\$ 730 millones diarios), que si bien representa una caída de 12% con respecto al mes anterior, significó un aumento de 20% si se lo compara con mismo mes del año 2016 (ver Gráfico III.27). Las operaciones del Mercado a Término de Rosario (ROFEX) concentraron un 84% del volumen operado.

²⁵ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

²⁶ Esta información surge del Régimen Informativo de Operaciones a Término (Comunicación “A” 4196 y modificatorias) y del ROFEX. Incluye el total del volumen operado en el ROFEX y las operaciones concertadas por las entidades en el MAE y con Forwards.

Gráfico III. 27. Volumen total operado a término



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

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 3.487 millones en noviembre (ver Gráfico III.28), explicado por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la emisión de los Bonos Internacionales de la República Argentina en euros 2023, 2028 y 2047 por un total equivalente a US\$ 3.198 millones y la ampliación del Bonar 2020 por US\$ 100 millones.

Adicionalmente, se realizaron colocaciones de Letras del Tesoro denominados en dólares por US\$ 1.770 millones e ingresos de préstamos por US\$ 760 millones, destacándose dentro de estos los destinados a la construcción de obras hídricas. Asimismo, el resto del sector público realizó ventas netas de moneda extranjera por US\$ 110 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\$ 2.500 millones.

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

