

# Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario

Mayo de 2019



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

## Aspectos principales

### Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en mayo de 2019

- ✓ *En mayo, los clientes de entidades compraron en el mercado de cambios US\$ 2.382 millones, mientras que el Tesoro Nacional y el conjunto de entidades autorizadas a operar en cambios ofertaron US\$ 1.320 millones y US\$ 1.062 millones, respectivamente. Por su parte, el tipo de cambio se mantuvo dentro de la "Zona de Referencia Cambiaria" y el BCRA no intervino en el mercado de cambios spot.*
- ✓ *Las empresas del sector real fueron vendedoras netas de moneda extranjera por unos US\$ 2.134 millones.*
- ✓ *Dentro de ese grupo, el principal sector con oferta neta en términos históricos, "Oleaginosas y cereales", tuvo ventas netas por US\$ 2.715 millones, registrando un aumento de 19% con respecto a igual período de 2018. Los ingresos netos por el mercado de cambios del sector estuvieron en línea con el resultado de sus flujos aduaneros estimados.*
- ✓ *Las empresas del "Sector Real no Oleaginosas y Cereales" realizaron compras netas por US\$ 581 millones. La diferencia respecto a las compras netas por US\$ 2.600 millones de mayo de 2018 continuó siendo explicada por las menores importaciones observadas en los últimos meses.*
- ✓ *Las "Personas humanas", que básicamente demandan moneda extranjera para atesoramiento y viajes al exterior, compraron de forma neta US\$ 1.425 millones (US\$ 938 millones por billetes y US\$ 487 millones por el resto de sus operaciones), monto que mostró un descenso de 58% respecto a las compras por US\$ 3.365 millones de mayo de 2018.*
- ✓ *Los "Inversores institucionales y otros", tanto residentes como no residentes, efectuaron compras netas por US\$ 1.732 millones, mostrando un descenso respecto a las compras netas observadas en mayo de 2018 por unos US\$ 430 millones.*
- ✓ *Adicionalmente a las ventas en el mercado spot, las entidades efectuaron ventas netas a término en moneda extranjera por US\$ 640 millones.*
- ✓ *El Gobierno General registró el ingreso por US\$ 2.001 millones por emisiones de Letras y por US\$ 795 millones de Organismos Internacionales. Por otra parte, realizó pagos de capital e intereses de títulos de deuda por unos US\$ 5.359 millones, destacándose las erogaciones por BONAR 2024 por US\$ 2.990 millones y por LETES por US\$ 2.000 millones, y pagos a Organismos Internacionales y el Club de París por US\$ 2.386 millones.*
- ✓ *Como consecuencia de los mencionados movimientos, las reservas internacionales brutas disminuyeron US\$ 6.883 millones durante mayo, finalizando el mes con un stock de US\$ 64.779 millones.*

## I. Introducción

Este informe analiza las operaciones cambiarias realizadas durante mayo de 2019. Esta información es recopilada a través del Régimen Informativo de Operaciones de Cambios administrado por esta Institución. Adicionalmente, se utiliza información de los movimientos de las Reservas Internacionales del Banco Central, ya sea por operaciones propias o por cuenta del Gobierno Nacional, o por variaciones en los saldos de las cuentas de las entidades.<sup>1</sup>

Los datos que se reciben de las entidades incluyen, para cada una de las operaciones en el mercado de cambios, información sobre el agente (personas humanas o jurídicas, y el sector al que pertenecen de acuerdo a su declaración de actividad principal ante la Administración Federal de Ingresos Públicos), los montos transados, la denominación de la moneda, y también el motivo detrás de la transacción cambiaria (concepto), sea exportación o importación de bienes o servicios, atesoramiento, obligaciones financieras, entre otros, definidos de acuerdo al "Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición (MBP6)", del Fondo Monetario Internacional.

Esta publicación presenta el análisis del mercado cambiario según el agregado de las transacciones de acuerdo al sector al que pertenece el operador involucrado. Se simplifica el análisis respecto a lo publicado en años anteriores, priorizando la desagregación sectorial, debido a que desde julio de 2017 la información de los motivos (conceptos) de las operaciones dejó de tener el carácter de declaración jurada y pasó a ser requerida sólo con fines estadísticos, lo que condiciona la comparación histórica de las series. Esta situación no genera alteraciones en el resultado neto total por sector.<sup>2</sup>

Para exponer este punto, en la Sección II, además de la explicación de la variación de reservas internacionales del Banco Central, se presenta el análisis del resultado de las operaciones de cambio para mayo, con una apertura cruzada por sector y por concepto.

Adicionalmente, el lector dispone del Balance Cambiario con el formato de presentación basado en la presentación analítica por componentes y sector institucional de la Balanza de Pagos, junto con el resto de la información disponible en los Anexos online y en las series estadísticas relacionadas con el Mercado de Cambios y el Balance Cambiario.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Comunicación "A" 3840 y modificatorias.

<sup>2</sup> Comunicación "A" 6244. Los sectores se agruparon en "Banco Central", "Entidades", "Gobierno General", "Oleaginosas y Cereales", "Otros del sector real", "Personas humanas", e "Inversores institucionales y otros".

A los fines de identificar en los anexos estadísticos donde se encuentra cada uno de los sectores: "**Gobierno General**" se comprende por lo denominado "Sector Público" y las operaciones del Tesoro Nacional realizadas directamente con su cuenta en moneda extranjera en el BCRA; "**Oleaginosas y Cereales**"; "**Sector Real no Oleaginosas y Cereales**" incluye los sectores: "Petróleo", "Alimentos, Bebidas y Tabaco", "Industria Textil y Curtidos", "Industria de Papel, Ediciones e Impresiones", "Industria Química, Caucho y Plástico", "Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros)", "Metales Comunes y Elaboración", "Maquinarias y Equipos", "Industria Automotriz", "Otros Industria Manufacturera", "Electricidad (Generación, Transporte, Distribución)", "Gas (Extracción, Transporte, Distribución)", "Agua", "Comercio", "Transporte", "Comunicaciones", "Minería", "Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias", "Construcción", "Informática", "Gastronomía", "Entretenimiento" y "Turismo y Hotelería"; "**Entidades Financieras y Cambiarias**" contiene las operaciones propias del sector, "**Personas humanas**" es un subconjunto del sector "Otros Sector Privado no Financiero"; e "**Inversores institucionales y otros**" contiene "Seguros" y el resto del sector "Otros Sector Privado no Financiero".

<sup>3</sup> En la página web del Banco Central ([www.bkra.gov.ar](http://www.bkra.gov.ar)), se encuentran publicadas las distintas series estadísticas del Mercado de Cambios (para ver serie estadística [click aquí](#)), junto con el anexo desagregado sectorialmente y por principales conceptos (para ver el Anexo estadístico del balance cambiario [click aquí](#)). Asimismo, se pueden consultar las "Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario" (disponible en

Desde la Sección III a la Sección VIII, se presenta para cada una de las clasificaciones sectoriales, el Balance Cambiario, que comprende las operaciones realizadas por entidades con clientes a través del mercado de cambios y las efectuadas por el Banco Central, ya sea por cuenta propia o del Gobierno Nacional.

Finalmente, en la Sección IX, se presenta el volumen operado en el mercado de cambios, definido como la suma de las operaciones de las entidades con sus clientes, tanto las compras brutas como las ventas brutas, las operaciones entre entidades y aquellas entre éstas y el BCRA.

## II. Resultado del Mercado de Cambios y variación de reservas internacionales del Banco Central

En mayo, los clientes de entidades compraron en el mercado de cambios US\$ 2.382 millones, mientras que el Tesoro Nacional y el conjunto de entidades autorizadas a operar en cambios ofertaron US\$ 1.320 millones y US\$ 1.062 millones, respectivamente (ver Tabla II.1). Por su parte, el tipo de cambio se mantuvo dentro de la “Zona de Referencia Cambiaria” y el BCRA no intervino en el mercado de cambios spot.<sup>4</sup>

**Tabla II.1 Mercado de Cambios**  
**Resultado por sector**  
- Equivalente en millones de dólares -

Sector	Mayo de 2019
<b>BCRA</b>	<b>0</b>
<b>Tesoro Nacional</b>	<b>1.320</b>
<b>Entidades</b>	<b>1.062</b>
<b>Clientes de entidades</b>	<b>-2.382</b>

Nota: (+) Ventas netas; (-) Compras netas

Las reservas internacionales del Banco Central registraron un descenso de US\$ 6.883 millones durante el mes, explicado principalmente por los pagos de deuda en moneda extranjera del Tesoro Nacional de títulos públicos por unos US\$ 5.359 millones, destacándose las erogaciones por BONAR 2024 por US\$ 2.990 millones y por LETES por US\$ 2.000 millones, y pagos a Organismos Internacionales y el Club de París por US\$ 2.386 millones. Asimismo, el Gobierno General registró el ingreso por US\$ 2.001 millones por emisiones de Letras, en parte, de fondos que ya se encontraban depositados en el sistema financiero, y por US\$ 795 millones de Organismos Internacionales (para más detalles, ver Secciones VII y VIII).

Para analizar las operaciones de compras y ventas de clientes a través de entidades en el mercado de cambios, que resultaron en una demanda neta de US\$ 2.382 millones, se presenta a continuación una tabla que apunta a que el lector pueda visualizar el resultado cambiario neto de cada uno de los sectores que se analizan en este informe (lectura en sentido horizontal), además de poder contemplar el resultado neto por concepto de acuerdo a lo informado por las entidades al Banco Central (lectura en sentido vertical).

---

la sección “Publicaciones y Estadísticas”, subsección “Sector Externo” / “Mercado de cambios”, para ver el texto [click aquí](#)). En esta sección se muestra el resultado del mercado de cambios desagregado de acuerdo los principales sectores que operan, para distinguir a los compradores netos de los vendedores netos.

<sup>4</sup> Para acceder al comunicado emitido por el BCRA acerca de las licitaciones diarias del Tesoro Nacional, [click aquí](#). Asimismo, el 29/04/2019, debido a la alta volatilidad observada en los últimos días del mes de abril, el Comité de Política Monetaria (COPOM) informó que el BCRA podrá realizar ventas de dólares aún si el tipo de cambio se ubicara por debajo de \$ 51,448 y que, si el tipo de cambio se ubicara por encima de este nivel, el monto de las ventas diarias estipulado alcanza a US\$ 250 millones. Asimismo, podrá determinar la realización de intervenciones adicionales para contrarrestar episodios de excesiva volatilidad si lo considerase necesario (para acceder al comunicado, [click aquí](#)).

**Tabla II.2 Mercado de Cambios**  
**Resultado de operaciones de entidades con clientes. Mayo 2019**  
 - Equivalente en miles de millones de dólares -

Sector/Principales conceptos	Bienes	Viajes y pasajes y otros con tarj	Resto de servicios y otros corrientes	Activos externos - Billetes	Activos externos - Divisas	Deuda, IED, cartera y otras operaciones	Total
<b>Sector Privado no Financiero</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>
Oleaginosas y Cereales	2,8	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	2,7
Sector Real no Oleaginosas y Cereales	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	0,4	-0,6
Personas Humanas	0,0	-0,4	0,0	-0,9	-0,3	0,2	-1,4
Inversores Institucionales y otros	-0,1	0,1	0,5	0,0	-0,7	-1,5	-1,7
<b>Gobierno General</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>
<b>Entidades (Op. Propias)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,2</b>
<b>Resultado de entidades con clientes</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,4</b>

Nota: (+) Ventas netas; (-) Compras netas

En este tipo de presentación, se pueden destacar distintos comportamientos.

Como también se puede ver en el Gráfico III.1 de la sección siguiente, en mayo el principal sector oferente neto de moneda extranjera en el mercado de cambios, “Oleaginosos y Cereales”, informó ingresos netos por US\$ 2.714 millones, casi exclusivamente por los conceptos incluidos en “Bienes” (cobros de exportaciones netos de pagos por importaciones), en línea con su condición de principal sector exportador de la economía.

Las empresas del “Sector Real no Oleaginosas y Cereales”, a partir de la flexibilización de la normativa cambiaria, no sólo canalizan los pagos de sus obligaciones externas a través de los conceptos específicos para cada caso (pagos de importaciones de bienes y servicios, rentas, títulos de deuda o préstamos), sino que también transfieren de forma neta al exterior a cuentas propias, usando el concepto “Activos Externos – Divisas” (salida neta de unos US\$ 340 millones en mayo por el concepto), desde las cuales posteriormente podrían efectuar cancelaciones con sus acreedores. Adicionalmente, las empresas de este sector son las que poseen mayores montos por ingresos netos de deuda financiera e inversión extranjera directa (IED).

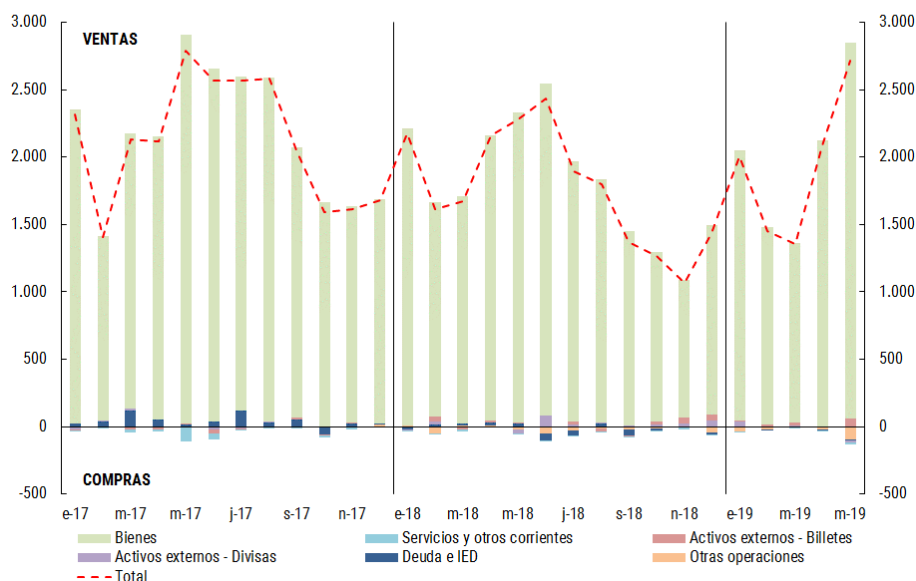
Las “Personas humanas” (residentes) demandan moneda extranjera básicamente para atesoramiento (US\$ 938 millones en mayo) y viajes al exterior (unos US\$ 429 millones).

Dentro de “Inversores Institucionales y otros”, encontramos fondos de inversión, fondos de pensiones, fondos de cobertura, compañías de seguros y otras personas jurídicas no incluidas en las clasificaciones anteriores, tanto residentes como no residentes, cuyas operaciones más significativas se deben a cambio de cartera (salida neta de US\$ 1.732 millones en mayo).

### III. Oleaginosas y Cereales

En mayo, el sector “Oleaginosas y cereales” resultó superavitario en US\$ 2.715 millones (ver Gráfico III.1), registrando un aumento de 19% con respecto a igual período de 2018.

**Gráfico III.1 Mercado de Cambios**  
**Oleaginosas y cereales. Resultado neto del sector**  
 Equivalente en millones de dólares

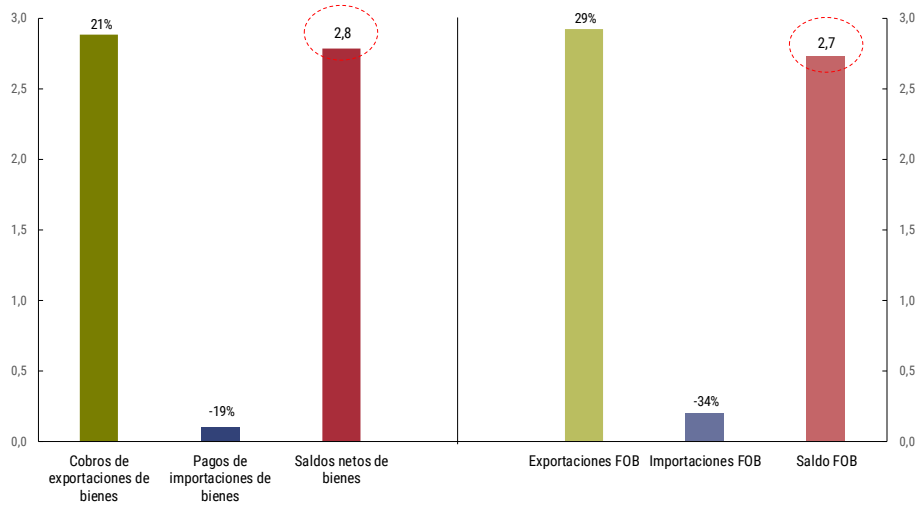


En el rubro “Bienes”, el sector totalizó en el mes ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 2.888 millones, registrando un incremento interanual de 21%, y pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios por US\$ 103 millones, con un descenso interanual de 19%.

Con respecto a la comercialización interna, se observaron niveles de compras totales de soja similares al promedio de las últimas 5 campañas, destacándose en la presente campaña un retraso en la fijación de precios de los contratos de compra (1,7 millones de toneladas menos sin fijar precio en comparación con las campañas anteriores). En contraposición, en línea con una mayor producción, se observó un incremento en la comercialización del maíz de 8,5 millones de toneladas respecto del promedio de las 5 campañas previas.

El resultado neto por “Bienes” del sector por US\$ 2.785 millones estuvo en línea con el balance comercial sectorial estimado en US\$ 2.700 millones (exportaciones estimadas por US\$ 2.900 millones e importaciones por unos US\$ 200 millones).

**Gráfico III.2 Mercado de Cambios e intercambio comercial  
Oleaginosas y Cereales en mayo 2019**  
Miles de Millones de dólares

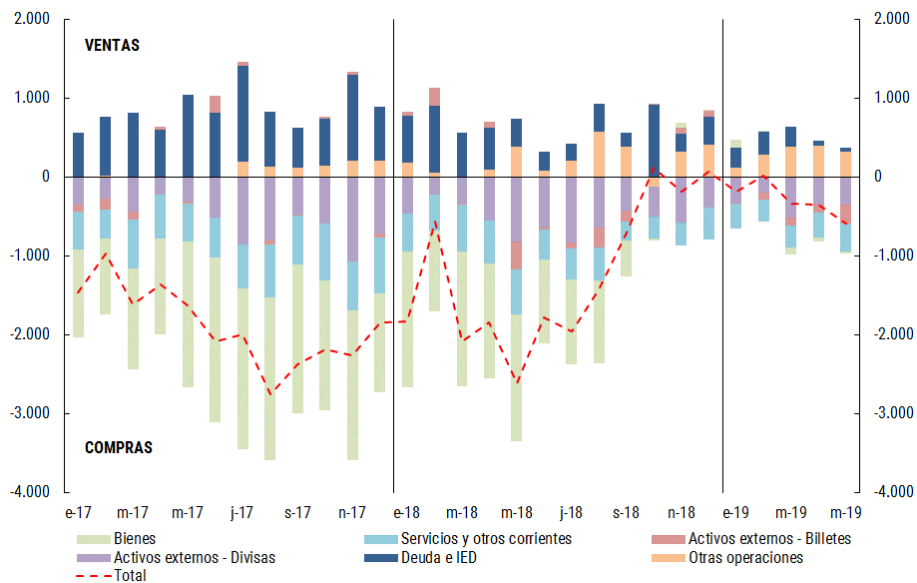


Nota: Estimaciones propias para exportaciones e importaciones

#### IV. Sector Real no Oleaginosas y Cereales

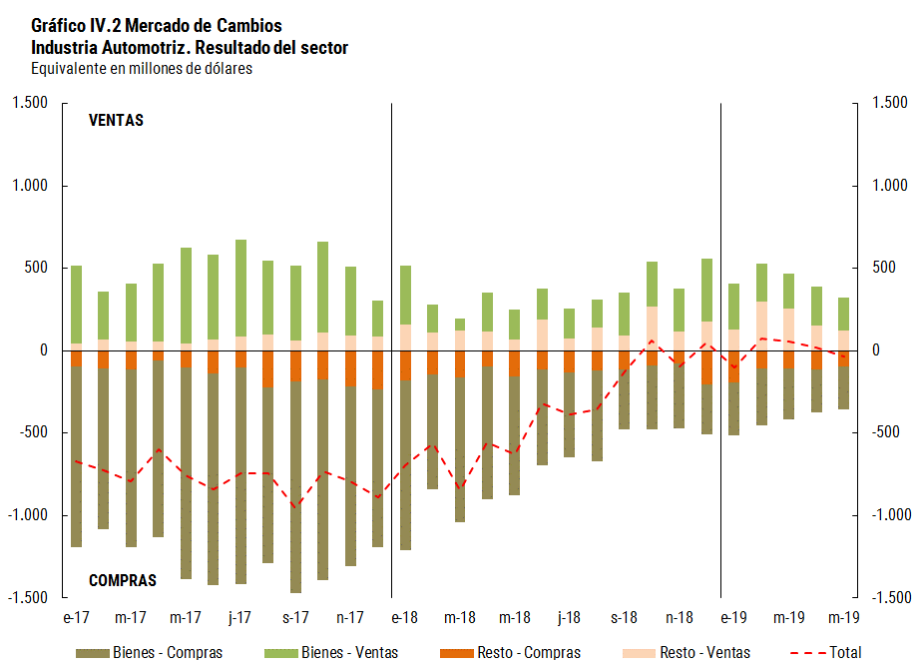
Las empresas del “Sector Real no Oleaginosas y Cereales” realizaron compras netas por US\$ 581 millones. La diferencia respecto a las compras netas por US\$ 2.612 millones de mayo de 2018 continuó siendo explicada por las menores importaciones observadas en los últimos meses (ver Gráfico IV.1).

**Gráfico IV.1 Mercado de Cambios  
Sector Real no Oleaginosas y Cereales. Resultado neto del sector**  
Equivalente en millones de dólares



Luego de tres meses con ingresos netos en el mercado de cambios, las empresas que integran la “Industria Automotriz” registraron pagos netos por unos US\$ 32 millones, con un descenso de casi US\$ 600 millones con respecto a mayo de 2018 (ver Gráfico IV.2), explicado mayormente por los menores pagos por bienes. En

particular, el sector informó cobros de exportaciones de bienes por US\$ 204 millones y pagos de importaciones de bienes por US\$ 261 millones. A pesar de la similitud en los resultados netos, los niveles brutos cambiarios no se condicen con las estimaciones de movimientos aduaneros (exportaciones por unos US\$ 600 millones e importaciones por unos US\$ 700 millones), debido a que desde la flexibilización normativa el sector comenzó a compensar regionalmente las obligaciones y acreencias comerciales dentro del mismo grupo, efectuando los movimientos cambiarios por el neto resultante, y a realizar pagos de importaciones de bienes por medio de cuentas en el exterior, que podrían haber sido fondeadas con cobros de exportaciones o aumento de deuda, no ingresados al mercado local.<sup>5</sup>

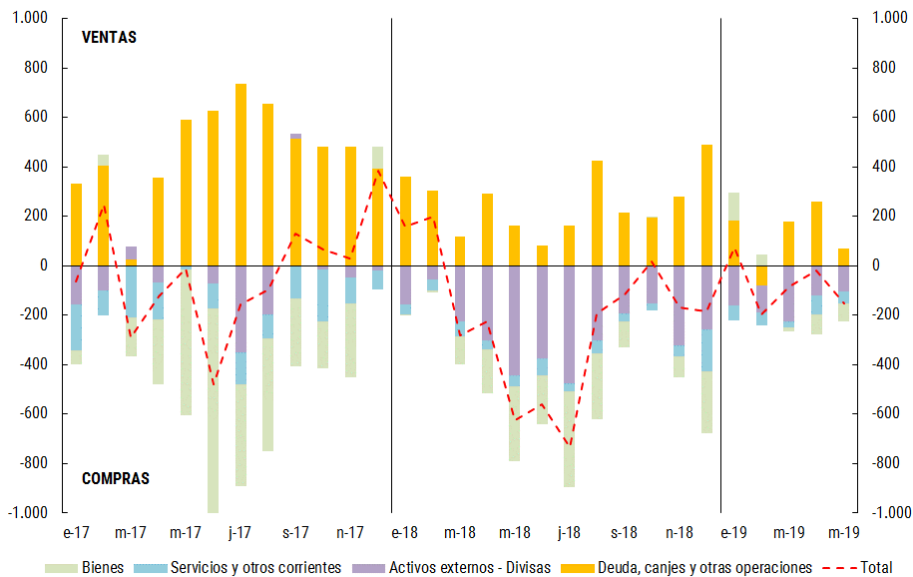


Por su parte, las distintas empresas que componen el sector “Energía” registraron egresos netos por unos US\$ 153 millones, como consecuencia de compras netas por “Bienes” y “Servicios”, como así también por transferencias de fondos a cuentas propias en el exterior (desde donde podrían cancelar parte de sus obligaciones externas), que fueron en parte fondeadas con depósitos locales en moneda extranjera, habitualmente denominados “canjes” (ver Gráfico IV.3).

<sup>5</sup> En el informe correspondiente al mes de marzo de 2019 se incorporó el Apendice 1, donde se explica con mayor desagregación porque ocurre esta variación y como afecta la lectura de las estadísticas en el mercado de cambios ([click aquí](#))



**Gráfico IV.3 Mercado de Cambios  
Energía. Resultado neto del sector**  
Equivalente en millones de dólares

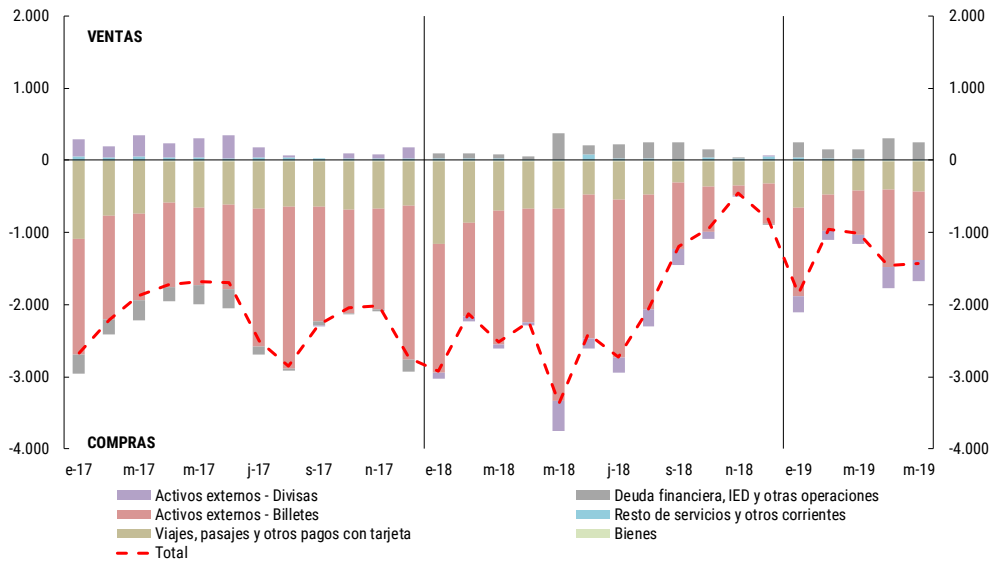


Por último, el resto de las empresas incluidas en “Sector Real no Oleaginosas y Cereales” registraron compras netas por US\$ 395 millones que, en comparación a mayo de 2018, evidenciaron una caída de unos US\$ 960 millones. Este descenso se explicó, en gran medida, por la reversión de los flujos informados dentro de los conceptos incluidos en “Bienes” por US\$ 866 millones, pasando de ser pagadores netos a ser vendedores netos.

## V. Personas humanas

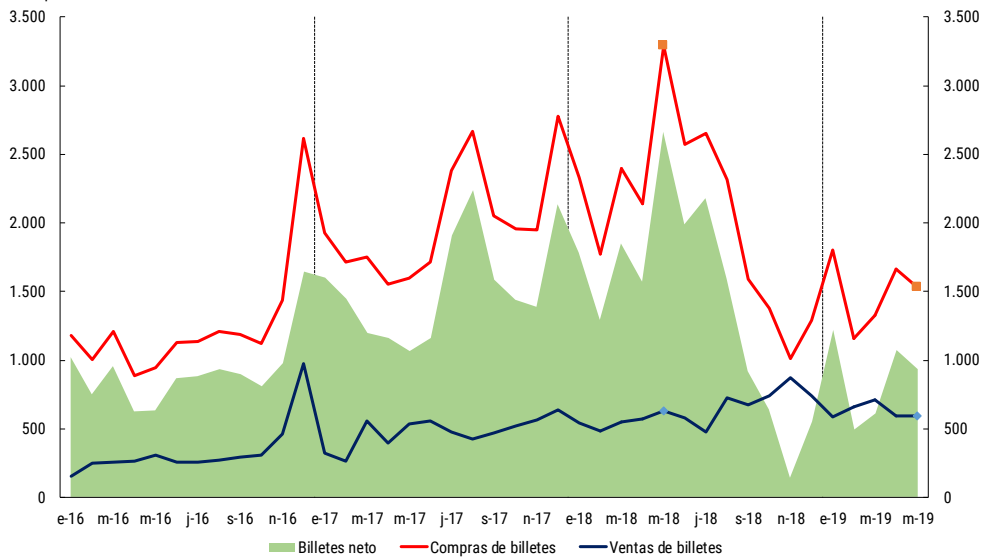
En mayo, la demanda neta de moneda extranjera de “Personas humanas” totalizó US\$ 1.425 millones, registrando un valor similar al mes previo. No obstante, en la comparación interanual, las compras netas se redujeron en un 58% (ver Gráfico V.1).

**Gráfico V.1 Mercado de Cambios**  
**Personas humanas. Resultado neto del sector**  
 Equivalente en millones de dólares



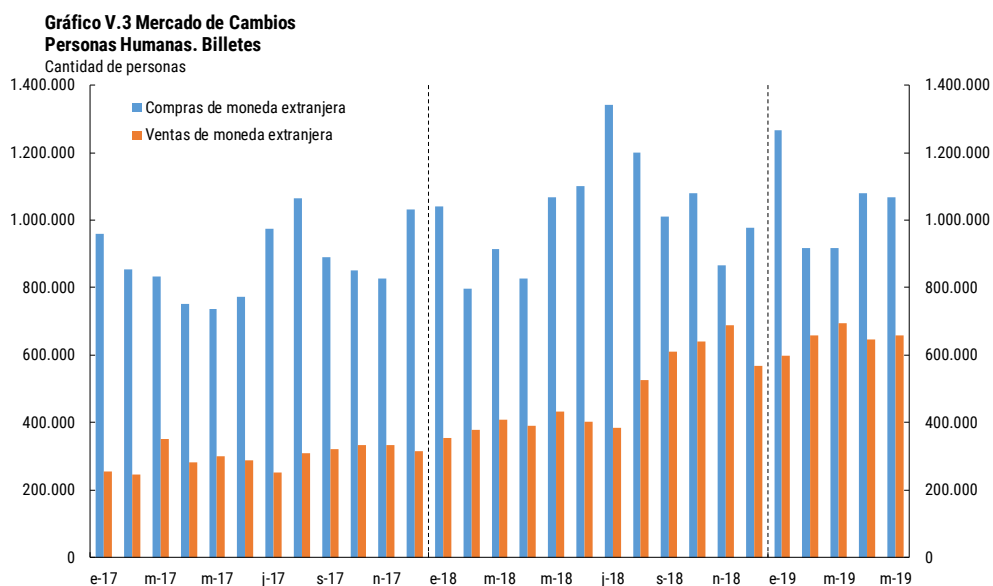
Las compras netas de billetes de individuos descendieron en términos interanuales por menores compras brutas (total de US\$ 1.529 millones), mientras que las ventas brutas no presentaron variaciones significativas (US\$ 591 millones).

**Gráfico V.2 Mercado de Cambios**  
**Personas Humanas. Billetes**  
 Equivalente en millones de dólares

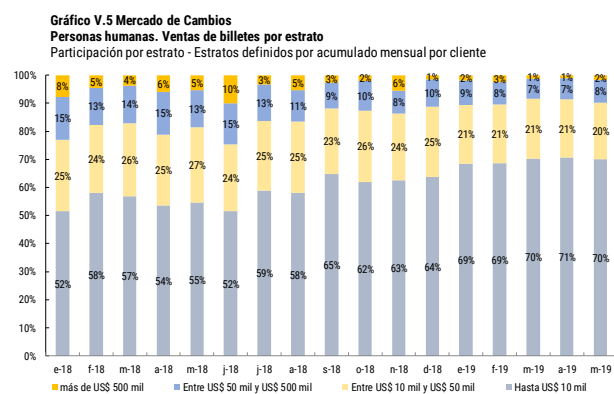
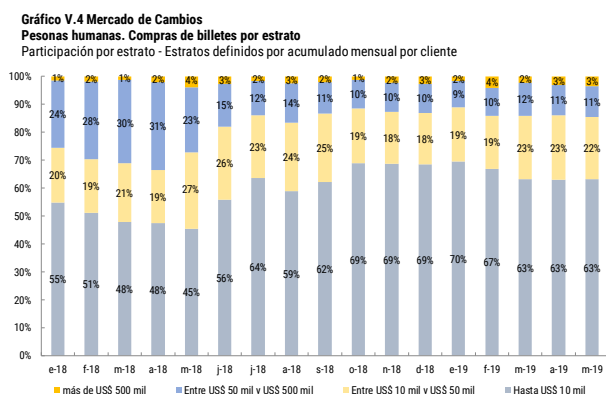


La cantidad de individuos que vendieron billetes en el mercado de cambios totalizó 659.000 en mayo, cifra que aumentó con respecto al mes previo, y que significó un incremento de 52% con respecto al conjunto de individuos que vendieron en el mismo mes de 2018 (433.000 personas). Por su parte, las 1.070.000 personas que compraron

billetes a través del mercado de cambios en mayo constituyó una cantidad similar al mes previo y al mismo mes del año anterior (Ver Gráfico V.3).

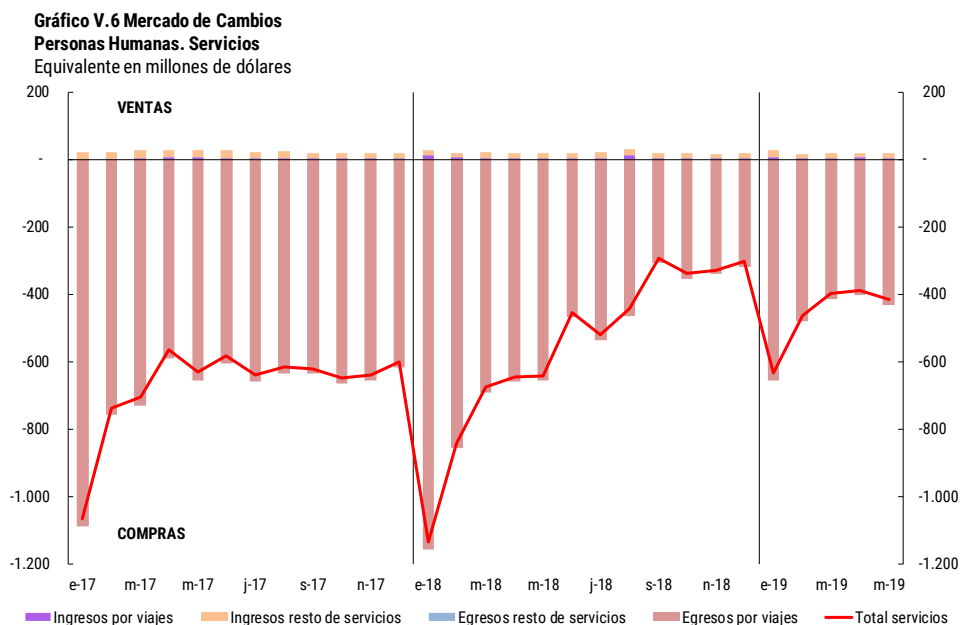


Como es habitual, las operaciones con billetes de individuos se concentraron en los estratos inferiores de monto: en mayo, el 63% de las compras brutas y el 70% de las ventas brutas fueron realizadas por individuos que operaron por montos inferiores a US\$ 10.000 (Ver Gráfico V.4 y Gráfico V.5). Dada esta estructura, las ventas brutas per cápita se ubicaron en los US\$ 919 y las compras brutas per cápita fueron de US\$ 1.467, mientras que el año previo, estuvieron en US\$ 1.475 y US\$ 3.135, respectivamente.



Por su parte, los movimientos de los individuos relacionados con servicios totalizaron egresos netos por US\$ 420 millones, destacándose los egresos por “Viajes y otros pagos con tarjetas”, que registraron una salida neta de US\$

429 millones, mostrando una caída interanual de 34% en el mismo sentido que el turismo emisor reflejado en las estadísticas de turismo internacional (Ver Gráfico V.6).<sup>6 7</sup>



Por último, se registraron egresos netos por US\$ 3 millones por ingreso primario y secundario, básicamente vinculados a transferencias personales.

## VI. Inversores Institucionales y otros

Los “Inversores institucionales y otros”, tanto residentes como no residentes, efectuaron compras netas en el mes por US\$ 1.732 millones, resultado que, si bien registró un incremento por tercer mes consecutivo, evidenció un descenso de unos US\$ 430 millones con respecto a igual mes del año previo.

Las operaciones de este sector se informan, en su mayoría, por los conceptos “Activos externos” para las operaciones cursadas por los residentes e “Inversiones de cartera” para las cursadas por no residentes.

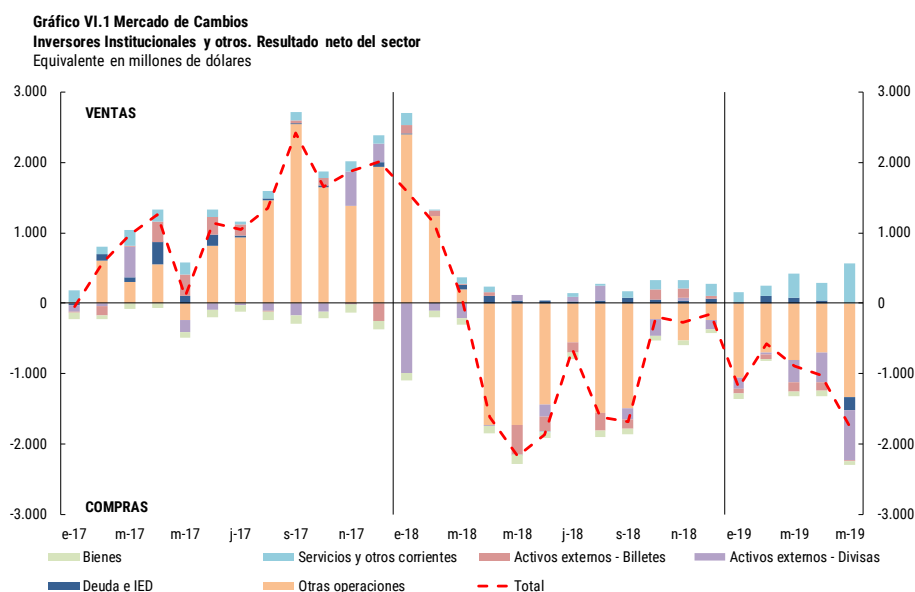
Dentro del rubro “Otras operaciones” del Gráfico VI.1 se encuentran las operaciones de compra-venta de títulos valores en el mercado secundario, que, en el mercado de cambios, son registradas a nombre de la entidad

<sup>6</sup> 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. Es importante recordar las aclaraciones vertidas en el [Apartado 1 del Informe del Mercado de Cambios y Balance Cambiario del mes de Enero de 2018](#) y en la [entrada del Blog “Ideas de Peso”, ¿Cuánto gastan los argentinos viajando al exterior? ¿cuánto gastan los extranjeros que vienen al país?](#), en el sentido de que al momento de analizar el resultado de “Viajes y Pasajes”, deben tenerse en cuenta los cobros y pagos que se realizan por fuera del mercado de cambios, en especial porque si bien se estima que los residentes recurren casi en su totalidad a dicho mercado, los no residentes utilizan en su mayoría canales alternativos. Asimismo, se debe considerar que la cuenta cambiaria servicios incluye pagos no vinculados a viajes (por ejemplo, comercio electrónico no presencial).

<sup>7</sup> Para ingresar al último informe técnico de las Estadísticas de turismo internacional, haga [click aquí](#).

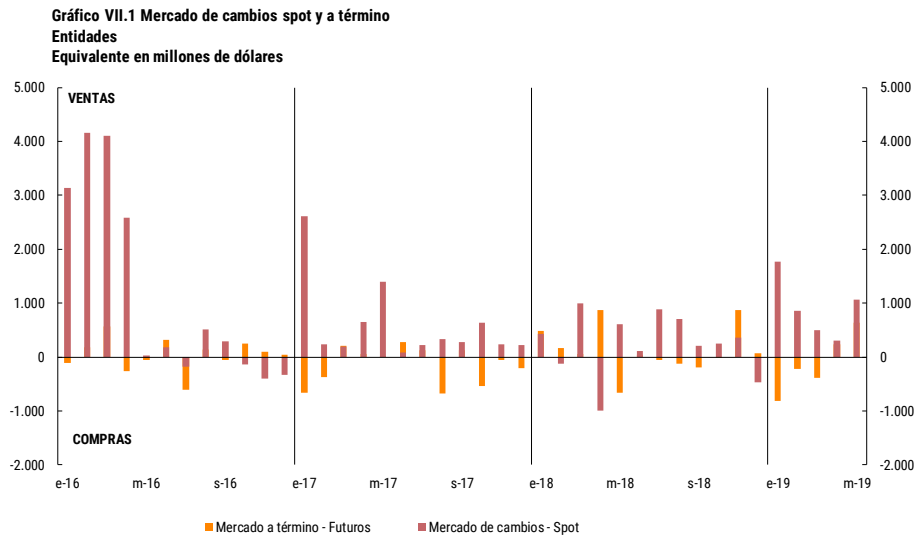
financiera interviniente. Estas operaciones tienen como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o a no residentes, y por ello son incluidos en “Inversores Institucionales y otros”. En mayo, estos movimientos totalizaron una salida neta de US\$ 941 millones, mostrando un incremento de unos US\$ 300 millones tanto con respecto al mes anterior, como en términos interanuales.

Por último, los “Inversores institucionales y otros” formaron activos externos por US\$ 723 millones, total que se dividió en US\$ 714 millones por transferencias a cuentas propias en el exterior y US\$ 9 millones por atesoramiento en billetes. Éstas últimas continuaron mostrando elevados niveles de compras y ventas brutas, superando los US\$ 1.700 millones en cada caso.



## VII. Entidades financieras y cambiarias

En mayo, las entidades autorizadas a operar en cambios ofrecieron en el mercado de cambios spot US\$ 1.062 millones y US\$ 642 millones en el mercado a término (ver Gráfico VII.1).



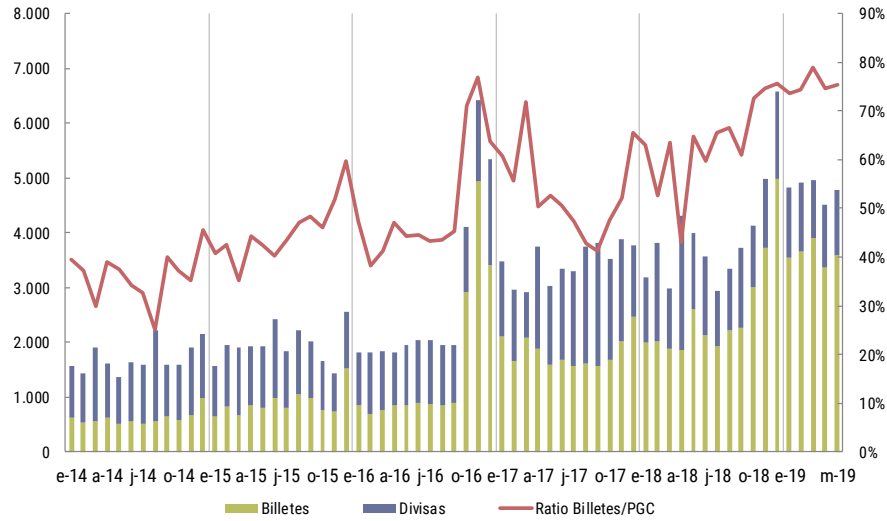
En cuanto a sus operaciones propias, las entidades usaron fondos por US\$ 1.199 millones. Los principales usos fueron para suscribir de forma primaria títulos valores por US\$ 727 millones, para pagar utilidades y dividendos por US\$ 251 millones, para pagar intereses de sus deudas por US\$ 115 millones y para cancelar deuda por US\$ 70 millones.

Por otra parte, las entidades finalizaron mayo con un stock de Posición General de Cambios (PGC) de US\$ 4.774 millones, de los cuales unos US\$ 3.599 millones correspondieron a tenencias de billetes en moneda extranjera. El stock de PGC aumentó con respecto al mes previo en unos US\$ 260 millones, principalmente por el incremento de US\$ 228 millones en las tenencias de billetes (ver Gráfico VII.2).<sup>8</sup>

<sup>8</sup> La Posición General de Cambios (PGC), se encuentra definida en el punto 4.7 de la Comunicación "A" 6244. 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 VII.2 Balance Cambiario**  
**Posición General de Cambios de las entidades**

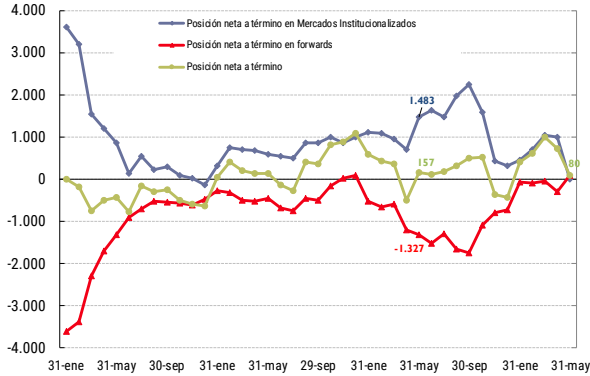
Equivalente en millones de dólares



Por otra parte, las entidades finalizaron mayo con una posición comprada neta a término en moneda extranjera de US\$ 80 millones. Durante el mes analizado, las entidades vendieron US\$ 1.020 millones en mercados institucionalizados y compraron US\$ 377 millones directamente a clientes “Forwards” (ver Gráficos VII.3 y VII.4). Estos movimientos generaron una reversión en las posiciones, tanto en los mercados institucionalizados como en las operaciones de “Forwards”. Las entidades extranjeras realizaron ventas netas por US\$ 588 millones y las nacionales por US\$ 54 millones.

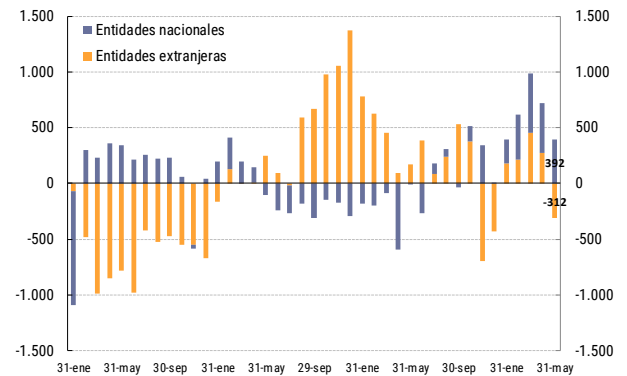
**Gráfico VII.3 Mercado a Término**  
**Posición a término de las entidades**

Equivalente en millones de dólares

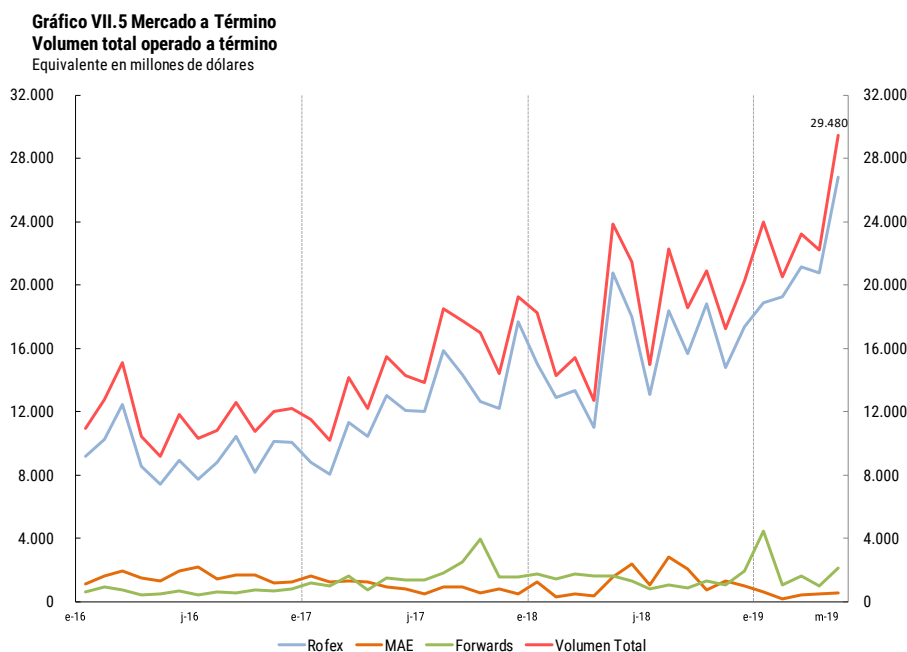


**Gráfico VII.4 Mercado a Término**  
**Posición a término de las entidades**

Equivalente en millones de dólares



El volumen negociado en los mercados a término totalizó US\$ 29.480 millones en mayo, equivalentes a unos US\$ 1.340 millones diarios.<sup>9</sup> El monto total aumentó un 33% con respecto al mes previo, explicado por subas en todos los ámbitos de negociación, pero principalmente por las operaciones concertadas en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX) que marcaron el máximo histórico mensual y representaron el 91% del volumen total (ver Gráfico VII.5).



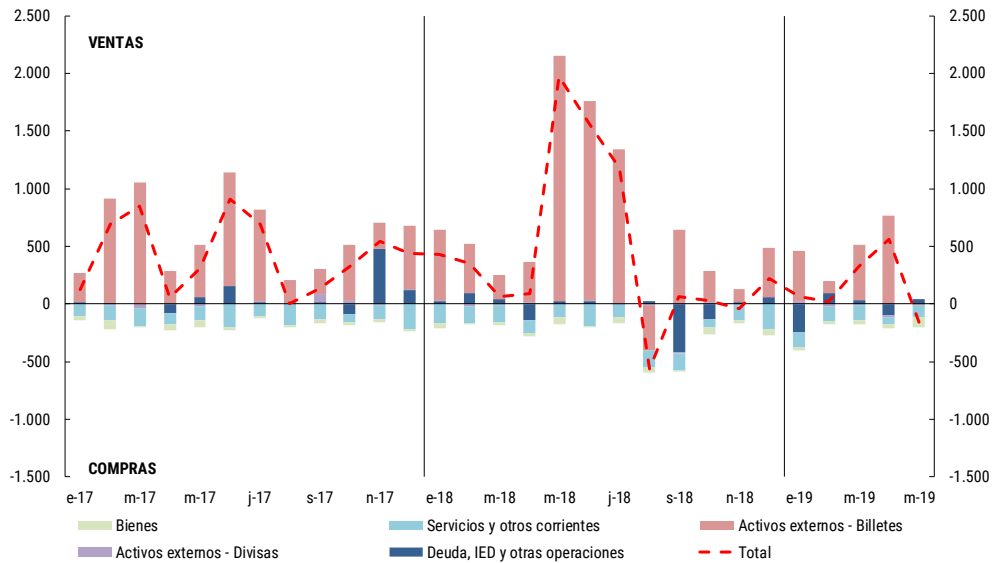
## VIII. Gobierno General y Banco Central

En mayo, el Gobierno General registró compras netas en el mercado de cambios a través de las entidades autorizadas por US\$ 160 millones, principalmente para afrontar pagos de intereses con el exterior (ver Gráfico VIII.1). Adicionalmente, el Tesoro Nacional vendió US\$ 1.320 millones mediante el sistema de licitaciones diarias con afectación directa a su cuenta en el BCRA (ver Gráfico VIII.2).

<sup>9</sup> Incluye el total del volumen operado en el ROFEX y las operaciones concertadas por las entidades en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y con Forwards. Esta información surge del Régimen Informativo de Operaciones a Término (Comunicación "A" 4196 y modificatorias), y de las publicaciones en las páginas de Internet de MAE y ROFEX.



**Gráfico VIII.1 Mercado de Cambios**  
**Gobierno General. Resultado neto del sector**  
 Equivalente en millones de dólares



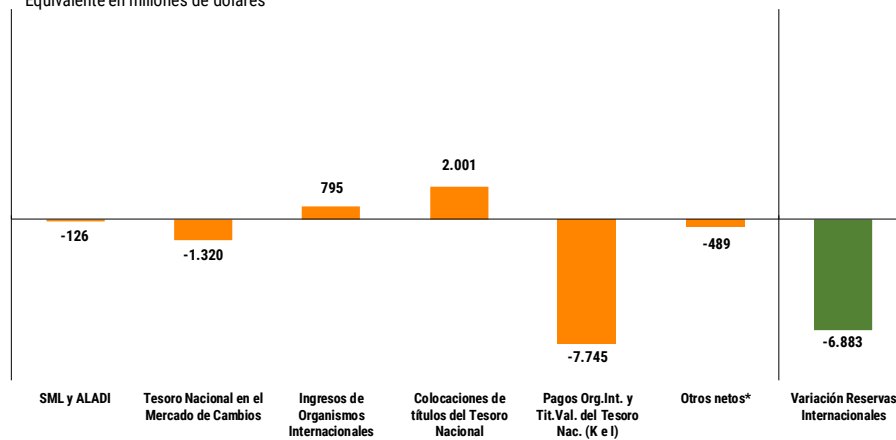
Asimismo, el Gobierno General registró el ingreso por US\$ 2.001 millones por emisiones de Letras y por US\$ 795 millones de Organismos Internacionales. Por otra parte, realizó pagos de capital e intereses de títulos de deuda por unos US\$ 5.359 millones, destacándose las erogaciones por BONAR 2024 por US\$ 2.990 millones y por LETES por US\$ 2.000 millones, y pagos a Organismos Internacionales y el Club de París por US\$ 2.386 millones

Por su parte, el tipo de cambio se mantuvo dentro de la “Zona de Referencia Cambiaria” y el BCRA no intervino en el mercado de cambios spot.

Por otra parte, se registraron cancelaciones de obligaciones 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\$ 126 millones.

Como consecuencia de los mencionados movimientos, las reservas internacionales brutas disminuyeron US\$ 6.883 millones durante el mes, finalizando mayo en un stock de US\$ 64.779 millones.

**Gráfico VIII.2 Variación de Reservas internacionales del BCRA - mayo de 2019**  
Equivalente en millones de dólares

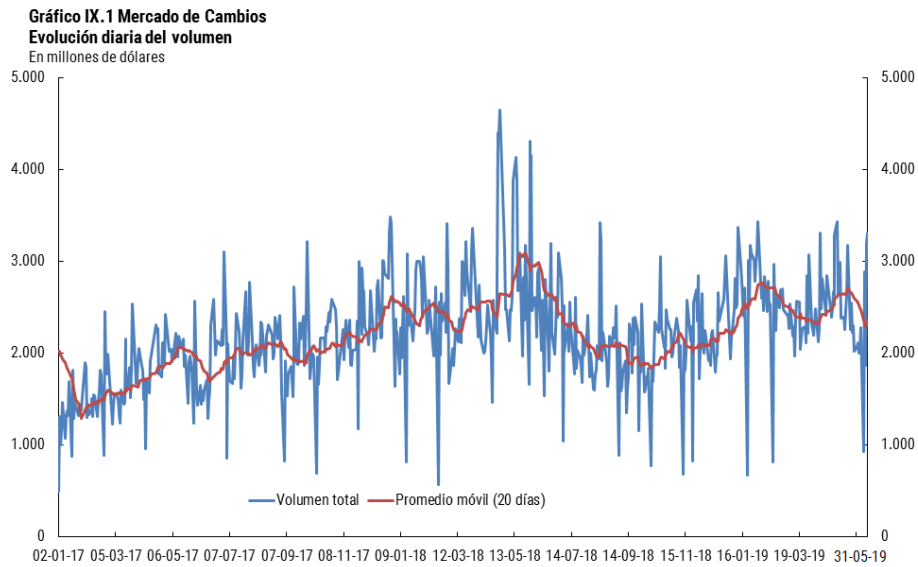


\*Nota: Incluye, entre otras operaciones, las variaciones de las cuentas de las entidades en moneda extranjera no incluidos en otro concepto, el rendimiento de las reservas, ajustes por tipo de pase y valuación, la compra-venta de valores, movimientos en cuentas del Tesoro Nacional y otras operaciones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

## IX. Volúmenes operados en el Mercado de Cambios

El volumen operado en el mercado de cambios en mayo mostró un descenso de 18% con respecto al mismo período del año anterior, totalizando US\$ 50.678 millones. Este total equivalió a un volumen diario de US\$ 2.304 millones (ver Gráfico IX.1).<sup>10</sup>

<sup>10</sup> En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking trimestral por entidad del volumen operado en el mercado de cambios con clientes (para ver el Ranking [click aquí](#)).

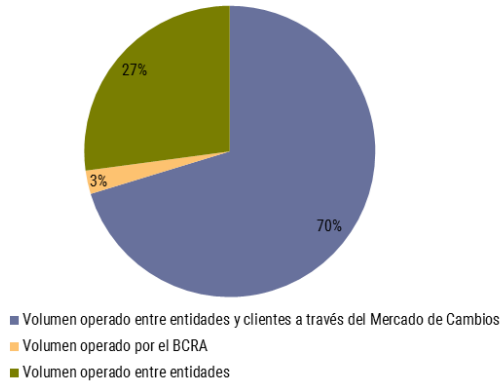


Las operaciones entre las entidades y sus clientes concentraron el 70% del volumen total, lo operado entre entidades, mayormente a través del Sistema de Operaciones Electrónicas (SIOPEL), agrupó el 27%, mientras que la operatoria entre las entidades con el Banco Central (incluye lo realizado por cuenta y orden del Tesoro Nacional) reunieron el 3% restante (ver Gráfico IX.2).<sup>11</sup>

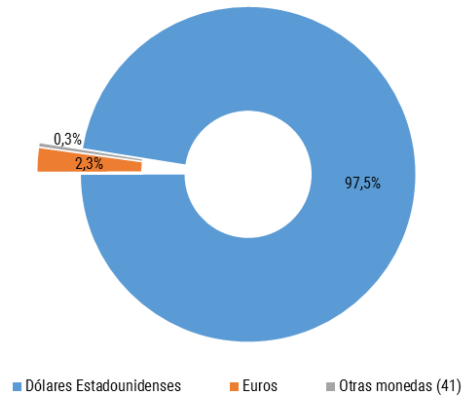
Como es habitual, el volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes evidenció una concentración tanto a nivel de entidad (de un total de 212 entidades, las primeras diez centralizaron el 82% del volumen), como por la moneda extranjera utilizada, dado que el dólar estadounidense participó en el 97,5% del total operado con clientes (ver Gráfico IX.3).

<sup>11</sup> Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras del Banco Central, las operaciones de canjes de clientes con el exterior que totalizaron unos US\$ 3.950 millones en mayo de 2019, y 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\$ 230 millones para el mes analizado.

**Gráfico IX.2 Mercado de Cambios**  
**Volumen total y participación. Mayo de 2019**



**Gráfico IX.3 Mercado de Cambios**  
**Volumen con clientes por moneda. Mayo de 2019**



Por último, el 94,5% de las negociaciones cambiarias entre entidades financieras y cambiarias estuvo canalizada a través de entidades privadas. Los bancos públicos y las entidades cambiarias se repartieron el 5,5% restante (5,1% y 0,4%, respectivamente).