

Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Septiembre de 2017



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

Aspectos principales

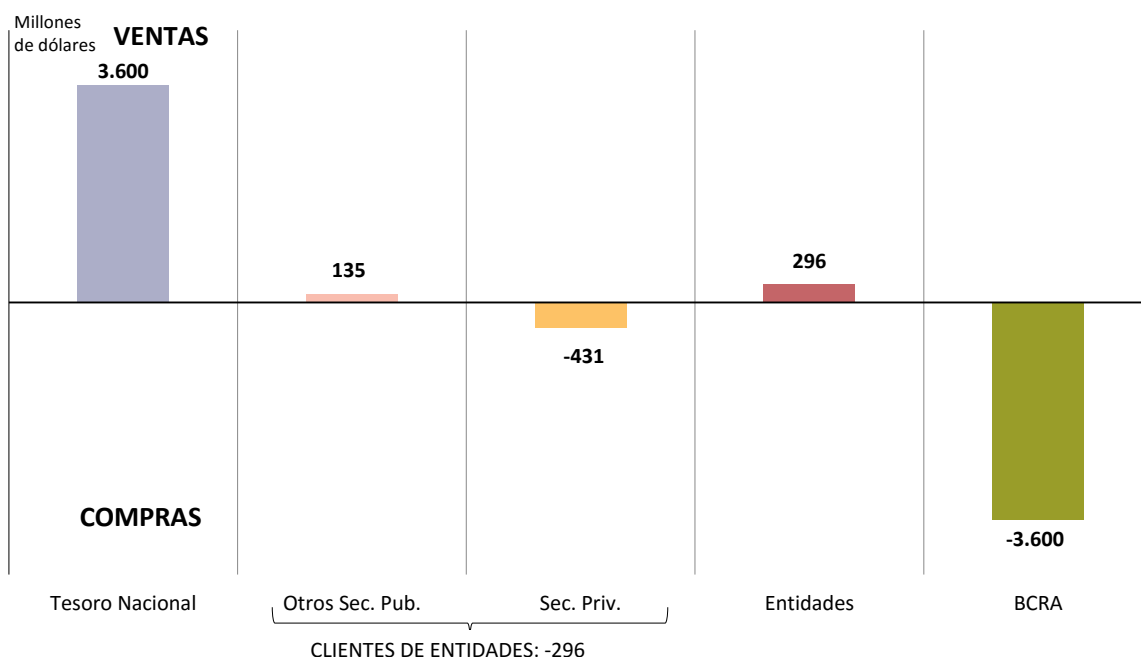
Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en septiembre de 2017

- ✓ *En septiembre de 2017, el Tesoro Nacional vendió US\$ 3.600 millones que fueron comprados de manera directa por el BCRA. Por su parte, los bancos y otras entidades junto con otros organismos del sector público vendieron US\$ 296 millones y US\$ 135 millones, respectivamente, que fueron comprados por clientes del sector privado a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC).*
- ✓ *El volumen operado en el MULC totalizó US\$ 41.706 millones, total que representó un incremento de 53% respecto del mismo mes del año 2016, explicado principalmente por las operaciones concertadas entre las entidades y sus clientes.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 1.595 millones, básicamente, como consecuencia de los egresos netos por las cuentas “Servicios” e “Ingreso primario” por US\$ 913 millones y US\$ 616 millones, respectivamente. Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron una salida neta de US\$ 97 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.781 millones (incremento interanual de 2%) y pagos de importaciones por US\$ 4.878 millones (aumento interanual de 11%).*
- ✓ *La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 2.331 millones, explicado por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la ampliación del Bonar 2024 por US\$ 1.800 millones (destinados a una operación de pase con entidades del exterior), por las colocaciones de Letras del Tesoro denominados en dólares por US\$ 3.229 millones y por los ingresos de préstamos financieros con organismos internacionales por US\$ 607 millones. Estos movimientos fueron en parte compensados por los egresos de fondos destinados al pago de LETES por US\$ 3.242 millones.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 18 millones, reduciendo la salida en US\$ 395 millones respecto al mismo mes de 2016. Los principales factores de explicación de esta variación fueron el incremento en los ingresos de inversiones de no residentes destinados a pesos y los ingresos por la operatoria de títulos valores, parcialmente compensados por el aumento de las compras netas de activos externos de residentes, y por los menores ingresos de préstamos financieros y títulos de deuda.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en egresos netos por US\$ 203 millones, explicados por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 316 millones, en parte compensados por ingresos netos de préstamos financieros por US\$ 91 millones y una caída de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 21 millones.*
- ✓ *Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$ 1.360 millones durante septiembre, cerrando el mes con un stock de US\$ 50.237 millones.*

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

En septiembre de 2017, el Tesoro Nacional vendió US\$ 3.600 millones que fueron comprados de manera directa por el BCRA. Por su parte, los bancos y otras entidades junto con otros organismos del sector público vendieron US\$ 296 millones y US\$ 135 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 - Septiembre 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.bkra.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](#)).

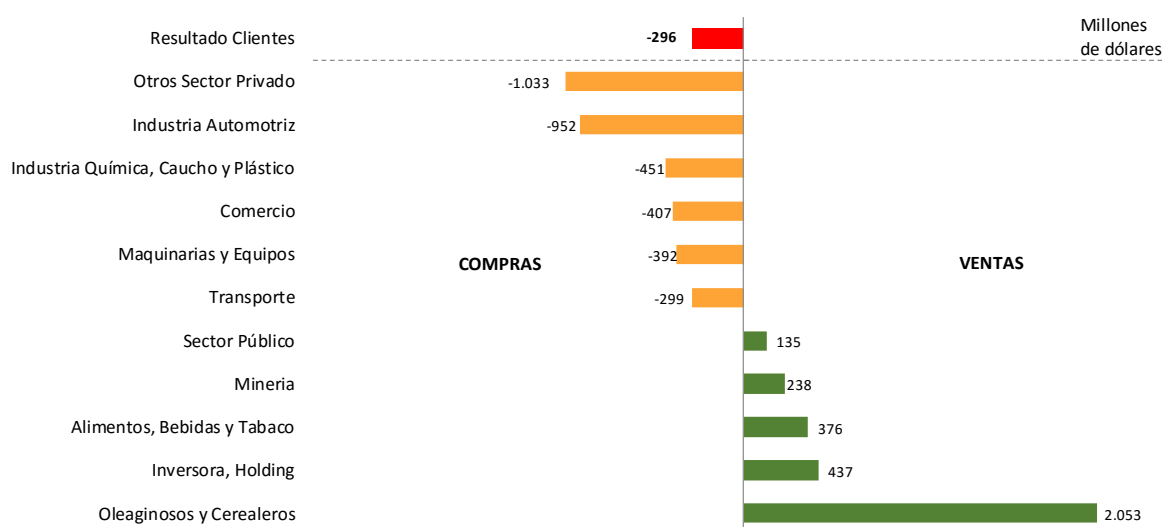
segundo registro se incluye en una cuenta dentro de la cuenta financiera, sin que se reste el importe de la cuenta específica del ingreso). De manera análoga, un pago al exterior con moneda extranjera depositada, se registra por el concepto que corresponde al pago (negativo) y otro registro positivo 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 entidades con sus clientes a nivel sectorial para distinguir a los compradores netos de los vendedores netos (Gráfico I.2).

De este análisis surge que los principales sectores compradores en términos netos fueron las personas físicas (incluidas dentro de “Otros del sector privado”) y las empresas del sector “Industria Automotriz”, seguidas por los sectores “Química, Caucho y Plástico”, “Comercio” y “Maquinarias y equipos”.

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

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



A nivel del concepto por el que se cursa la operación, el resultado de las entidades con sus clientes tuvo su principal explicación en la formación neta de activos externos del sector privado (ver Gráfico I.3) por US\$ 2.214 millones. El componente más importante de este total fueron las compras netas de billetes del sector privado por US\$ 1.543 millones, que se tradujeron, por tercer mes consecutivo, en un aumento de depósitos privados en el sistema financiero doméstico. Por su parte, las transferencias netas al exterior a cuentas propias totalizaron US\$ 671 millones, egresos inferiores en unos US\$ 200 millones a los de agosto.

Otros factores de explicación de las compras netas fueron los egresos netos por servicios por US\$ 911 millones, y los pagos netos por ingreso primario y secundario que totalizaron US\$ 328 millones. Por su parte, las operaciones por “Bienes” mostraron una reversión del resultado registrando una salida neta por casi US\$ 100 millones.

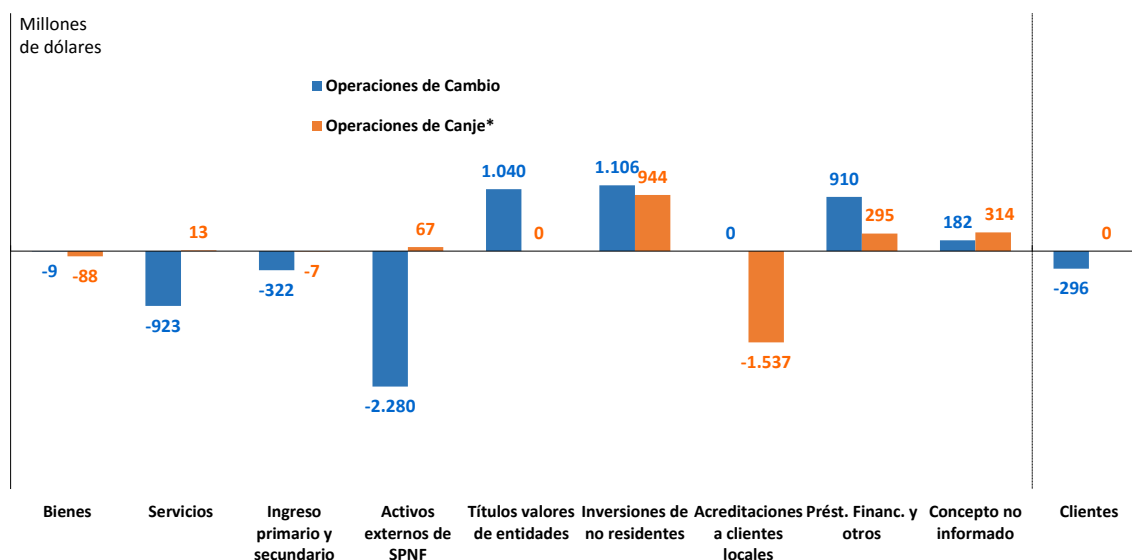
En sentido contrario, la principal fuente del mercado de cambios vino dada por los ingresos netos del exterior por inversiones de no residentes por US\$ 2.050 millones. De este total, unos US\$ 1.100 millones fueron

cambiados a pesos, nivel que representa el máximo de ingresos por el concepto en la historia del MULC, y los US\$ 950 millones restantes fueron acreditados directamente en moneda extranjera, un tercio de los cuales estuvieron vinculados con la operación de pase entre el Gobierno y cinco entidades privadas.

También se observaron ventas netas por la operatoria de títulos valores de las entidades por US\$ 1.040 millones (incluye suscripciones primarias y operaciones del mercado secundario), e ingresos netos del exterior y liquidaciones de préstamos financieros y títulos de deuda por unos US\$ 1.150 millones².

Asimismo, las operaciones en las que los clientes no informan el concepto (equivalentes a menos del 2% del volumen total del mercado), representaron un ingreso neto de US\$ 495 millones, de los cuales alrededor de las dos terceras partes correspondieron a acreditaciones directas desde el exterior sin pasar por pesos.

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

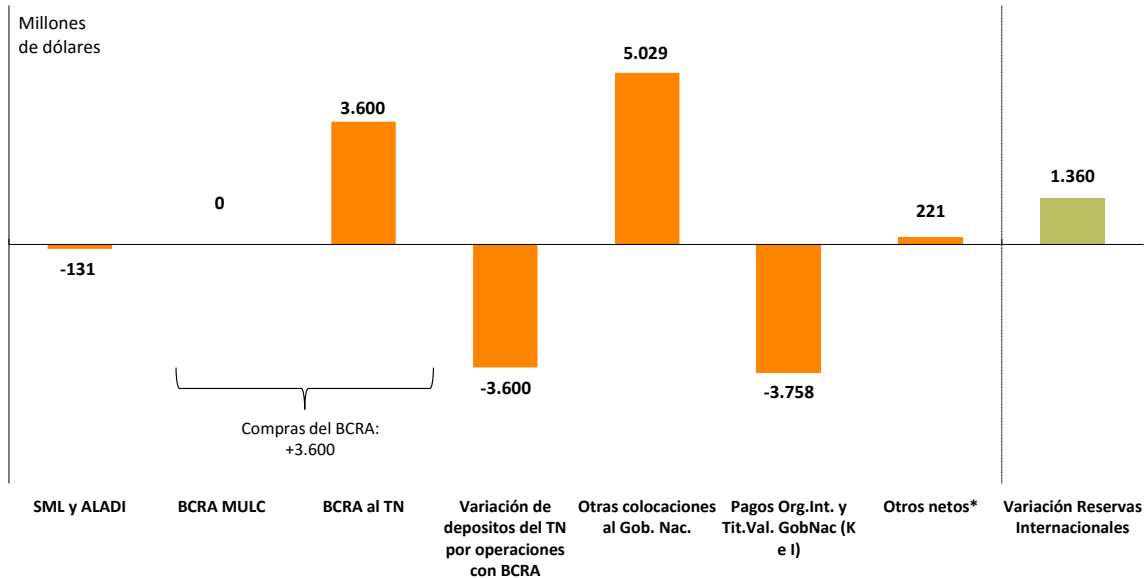


*Nota: el resultado del total de operaciones de canje es neutro en el MULC, dado que el registro de un ingreso del exterior por el concepto que corresponda (positivo) es compensado con la acreditación en cuenta a clientes locales (negativo, como si se comprara moneda extranjera), y viceversa.

Por su parte, el BCRA, en adición a las compras en forma directa al Tesoro Nacional por US\$ 3.600 millones ya comentadas, 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\$ 130 millones (ver Gráfico I.4).

² Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que se estima en US\$ 428 millones para el mes de septiembre 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.

Gráfico I.4 Variación de Reservas internacionales del BCRA -Septiembre 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.

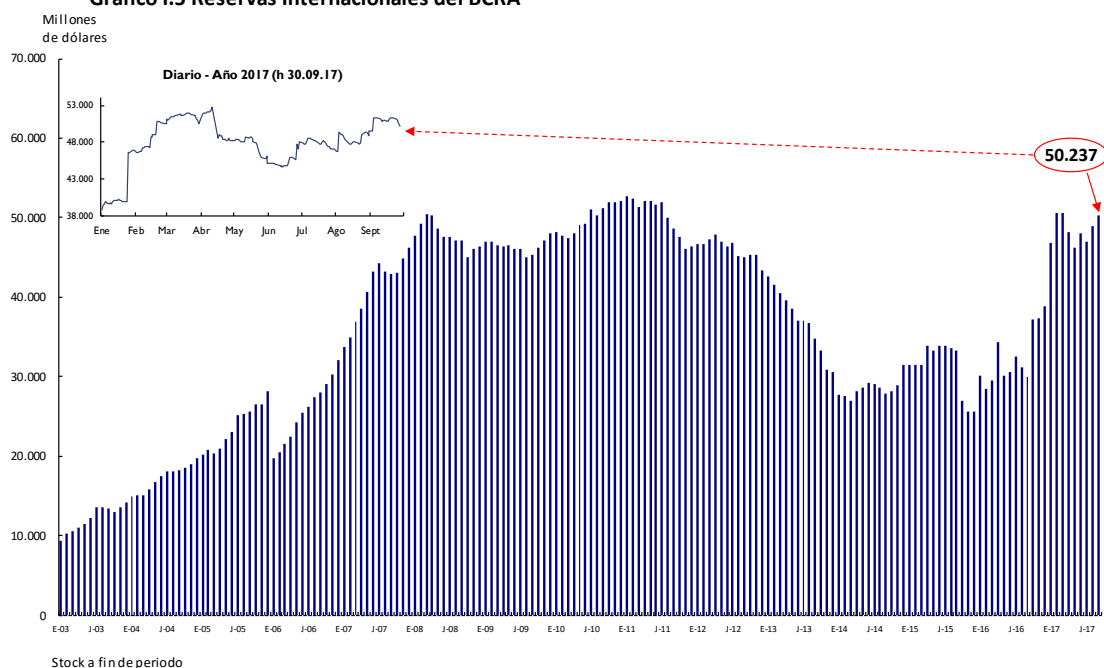
Durante septiembre, el aumento de las reservas internacionales encontró su explicación en los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por colocaciones de títulos por US\$ 5.029 millones, que incluye la emisión de Letras del Tesoro Nacional (LETES) por US\$ 3.229 millones y la ampliación de la emisión de los Bonos de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 2024 (BONAR 2024) por US\$ 1.800 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\$ 73 millones³.

Asimismo, el Tesoro Nacional tuvo vencimientos de LETES por US\$ 3.242 millones y efectuó cancelaciones de intereses del Bono PAR por US\$ 154 millones y de deuda a organismos internacionales por unos US\$ 200 millones.

Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$ 1.360 millones durante el mes de septiembre, cerrando el mes con un stock de US\$ 50.237 millones (ver Gráfico I.5).

³ Estas operaciones no están incluidas en el Balance cambiario al momento de la suscripción por no estar involucrado un movimiento en moneda extranjera en este momento inicial. Sí se incluye al momento del vencimiento, el pago en moneda extranjera efectuado por el Tesoro Nacional.

Gráfico I.5 Reservas Internacionales del BCRA



II. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios⁴

El volumen operado en el MULC⁵ totalizó US\$ 41.706 millones en septiembre (equivalentes a unos US\$ 1.986 millones en promedio diario), registrando un descenso de US\$ 4.850 millones respecto del récord histórico del mes previo. No obstante, el total observado en el mes representó un incremento de 53% respecto del mismo mes del año 2016 (ver Gráfico II.1), explicado principalmente por las operaciones concertadas entre las entidades y sus clientes. En el mes bajo análisis, las operaciones entre las entidades y sus clientes⁶ concentraron el 74% del total operado en el MULC (dos puntos porcentuales más que en septiembre de 2016), mientras que el 26% restante fue centralizado por la operatoria entre las entidades autorizadas, no registrándose movimientos entre estas últimas y el BCRA⁷.

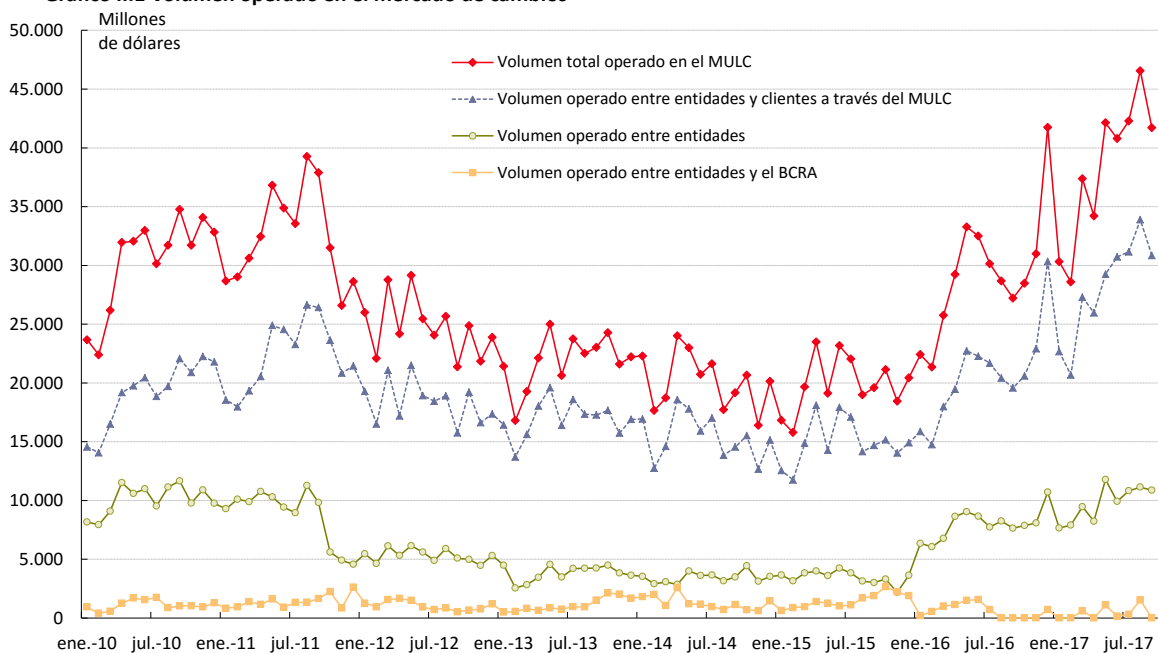
⁴ En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking trimestral por entidad del volumen operado en el MULC con clientes (para ver el Ranking [click aquí](#)).

⁵ Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas, y entre éstas y el BCRA. Se recuerda que se considera como el volumen operado entre las entidades y el BCRA, el valor absoluto del saldo neto diario, a los fines de contabilizar exclusivamente las operaciones de cambio contra pesos, apuntando a eliminar del análisis, las operaciones en los que hay cambios de instrumento sin diferencia en el tipo de cambio pactado, por ejemplo, para el caso de los canjes.

⁶ Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras del Banco Central y las operaciones de canjes de clientes con el exterior que totalizaron US\$ 2.370 millones en septiembre.

⁷ Las operaciones de canje entre las entidades, incluidas las efectuadas con el BCRA, se registran como operaciones de compra-venta de moneda extranjera con cambio de instrumento.

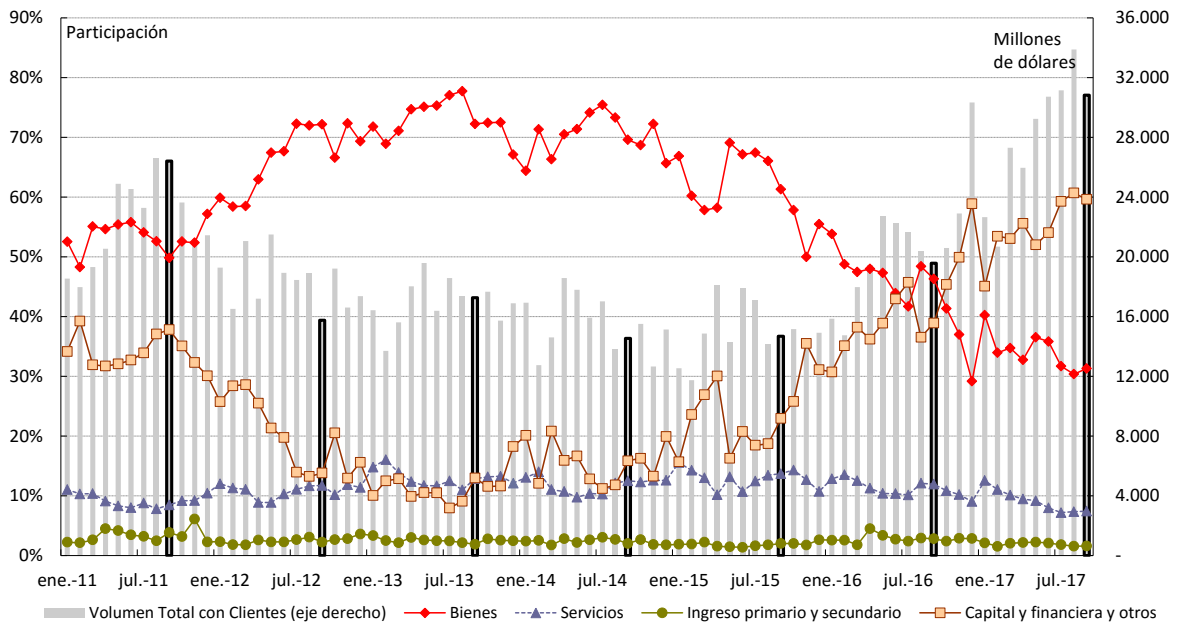
Gráfico II.1 Volumen operado en el mercado de cambios



El volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes alcanzó US\$ 30.832 millones en septiembre, equivalente a un aumento de 58% en términos interanuales, manteniendo la concentración observada a lo largo del tiempo: de las noventa y ocho entidades que operaron en cambios en el mes, las diez primeras (todos bancos) concentraron el 80% de esta operatoria, participación que aumenta diez puntos porcentuales si se contabilizan las quince primeras entidades.

Analizando la evolución del volumen operado con clientes de acuerdo a la participación de los principales rubros, se observó que los conceptos incluidos en la “Cuenta capital y financiera y otros” registraron un aumento de participación de 21 puntos porcentuales respecto a septiembre de 2016 (manteniendo el nivel de los últimos meses), lo que representó el 60% del volumen operado con clientes, debido a la incidencia de las operaciones por títulos valores, activos externos de residentes (billetes y divisas) e inversiones de no residentes (ver Gráfico II.2). Por su parte, los “Bienes”, “Servicios e “Ingreso primario y secundario” mostraron una caída interanual en su participación relativa en el volumen operado, de quince, cinco 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 62,9%, más que duplicando a la banca privada nacional que concentró el 27,4%, mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio se quedaron con el 9,3% y el 0,4%, respectivamente.

Por su parte, el dólar estadounidense mantuvo su liderazgo desde el punto de vista del volumen, según la moneda utilizada como contrapartida de las operaciones de cambio, concentrando el 96,8% del total operado, mientras que el resto se distribuyó en operaciones en euros (2,8%) y en otras 41 monedas (0,4%).

Por último, el volumen operado entre los bancos y otras entidades financieras y cambiarias totalizó US\$ 10.874 millones en septiembre, magnitud similar a la observada en los últimos meses y que incrementa 42% la dimensión de este mercado con respecto a lo observado un año atrás. En cuanto a la distribución de este total por tipo de entidad, el 95% se concentró en los bancos privados (extranjeros 49% y nacionales 46%), quedando el 5% restante repartido entre los bancos públicos y las casas y agencias de cambio.

III) Balance cambiario⁸

III) a. La cuenta corriente cambiaria

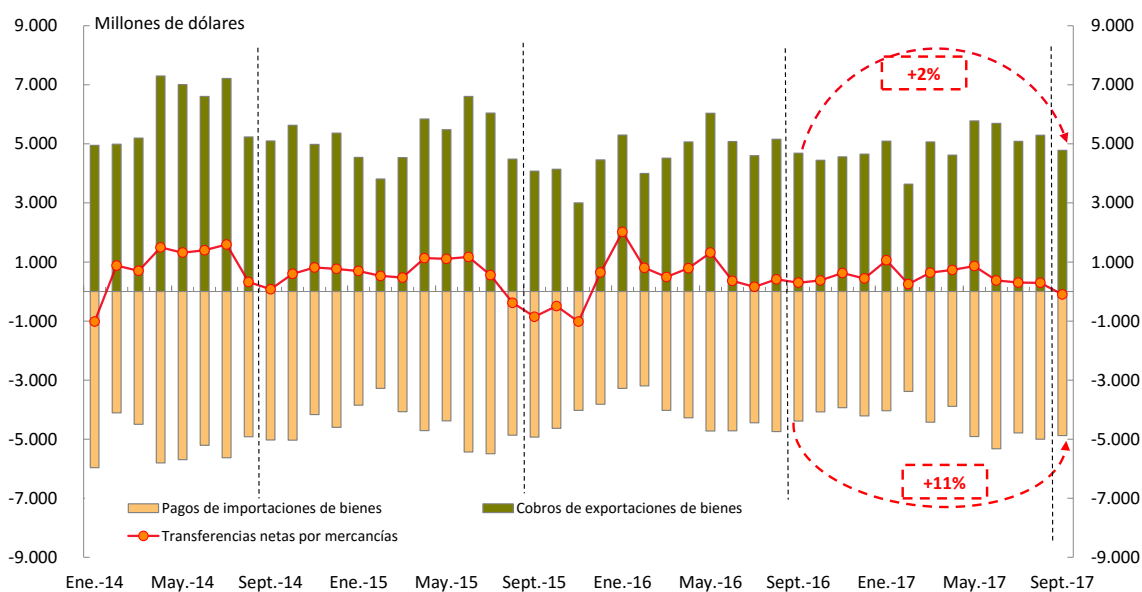
Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 1.595 millones en septiembre de 2017, como consecuencia de los egresos netos por las cuentas “Servicios”, “Ingreso primario” y “Bienes” por US\$ 913 millones, US\$ 616 millones y US\$ 97 millones, respectivamente, parcialmente compensados por los ingresos netos registrados en la cuenta “Ingreso secundario” por US\$ 31 millones.

La salida neta de la cuenta corriente mostró un aumento de US\$ 440 millones respecto a septiembre de 2016, básicamente por la reversión de los flujos por bienes.

III) a.1. Transferencias por bienes

Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron una salida neta de US\$ 97 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.781 millones (incremento interanual de 2%) y pagos de importaciones por US\$ 4.878 millones (aumento interanual de 11%) (ver Gráfico III.1). Este déficit comercial implica una reversión respecto a los flujos del mismo mes del año pasado de US\$ 398 millones, como resultado del aumento de los pagos de importaciones, por sobre el aumento de los cobros de exportaciones.

Gráfico III.1 Transferencias por bienes



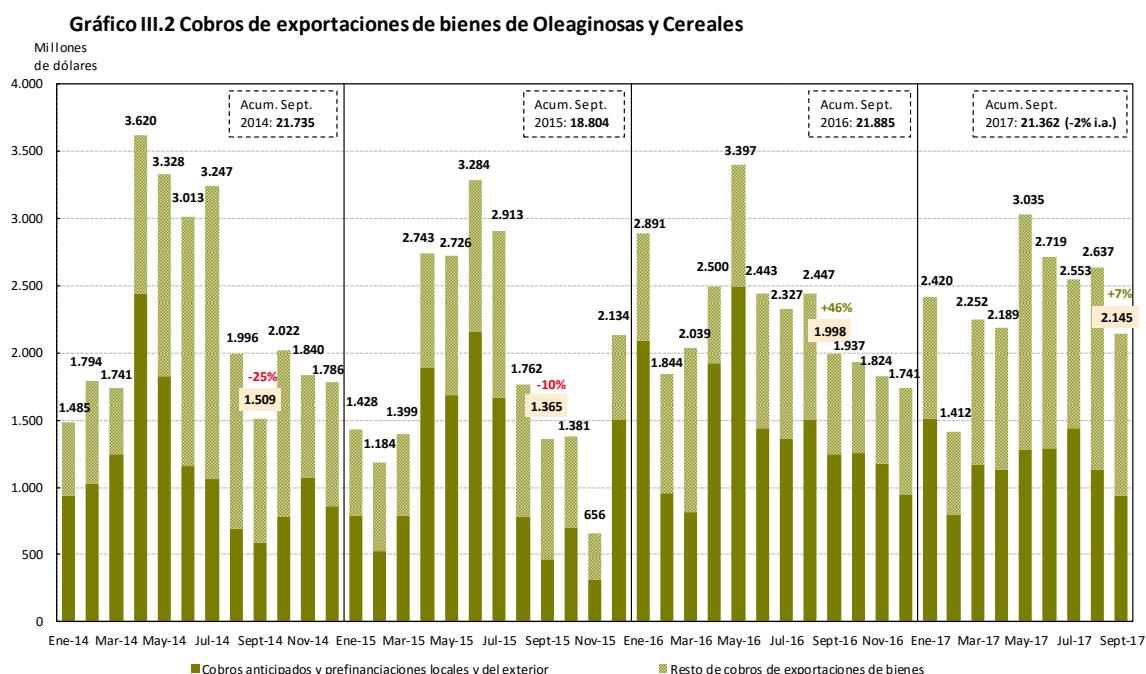
⁸ El balance cambiario comprende las operaciones realizadas por entidades con clientes a través del MULC y las efectuadas de forma directa con reservas internacionales del Banco Central registradas en su evolución patrimonial.

III) a.1.1. Cobros de exportaciones de bienes

El sector de “Oleaginosas, aceites y cereales” ingresó cobros de exportaciones de bienes por US\$ 2.145 millones en septiembre de 2017, exhibiendo un aumento de 7% respecto del mismo mes de 2016 (ver Gráfico III.2). No obstante, en el acumulado del año se registraron ingresos por cobros de bienes por un total de US\$ 21.362 millones, mostrando una caída interanual de 2% (unos US\$ 500 millones).

La suba interanual del mes bajo análisis se encontró explicada principalmente por los cobros de exportaciones con posterioridad al embarque, que sumaron unos US\$ 1.204 millones, presentando un aumento interanualmente de 60%. En sentido contrario, los ingresos de anticipos y prefinanciaciones del exterior, y las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales, que totalizaron US\$ 580 millones y US\$ 361 millones, respectivamente, exhibieron sendas caídas interanuales de 29% y 15%.

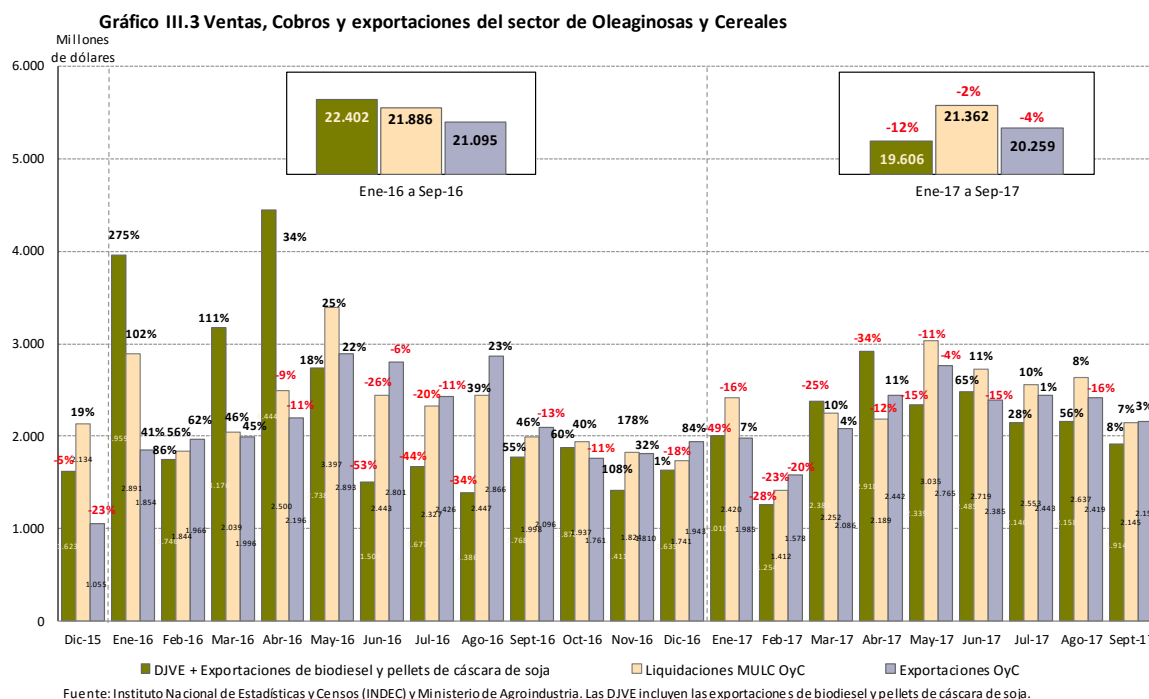
El total de liquidaciones a través del mercado de cambios en septiembre igualó a las exportaciones del mes⁹. Mientras que, en el acumulado del año 2017, se observó un excedente de liquidaciones por unos US\$ 1.100 millones, nivel que superó en unos US\$ 300 millones al exceso de liquidaciones sobre exportaciones de los primeros nueve meses de 2016¹⁰ (ver Gráfico III.3).



⁹ Cabe resaltar que, a lo largo del mes de septiembre se produjeron abundantes lluvias que retrasaron las labores de siembra del maíz correspondientes a la campaña 2017/18, y también se vieron afectados los rindes del trigo para la misma campaña.

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.

Por otro lado, las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)¹¹ totalizaron en septiembre US\$ 1.914 millones, mostrando un incremento interanual de 8%¹². Este incremento estuvo básicamente explicado por mayores ventas externas de maíz por unos US\$ 100 millones.



En cuanto a la comercialización interna, el grado de avance de las compras a precio firme de soja se encontró a un nivel similar al de la campaña previa, la cual se encontraba retrasada respecto de campañas anteriores¹³. Por el contrario, el maíz y el trigo mantuvieron un ritmo de compras internas del sector exportador récord histórico para toda la campaña¹⁴.

Por su parte, y a diferencia de lo observado para el sector “Oleaginosas y cereales”, los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores evidenciaron una caída de 2% en términos interanuales, totalizando US\$ 2.636 millones en septiembre (ver Gráfico III.4).

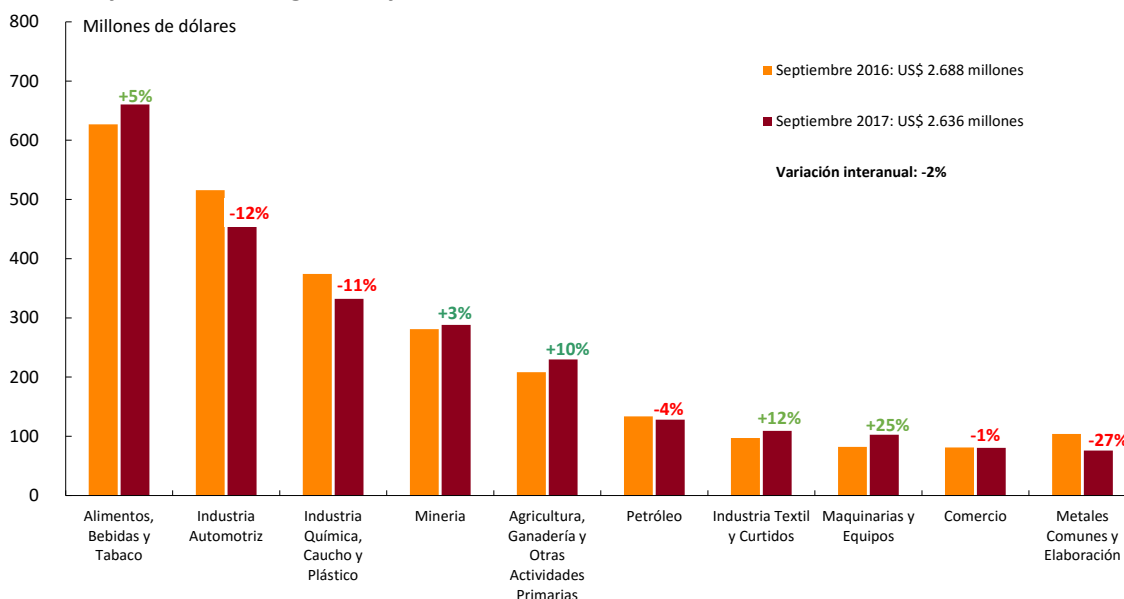
¹¹ Las DJVE son declaraciones juradas a las que se encuentran sujetos los exportadores de los productos de origen agrícola comprendidos en la Ley 21.453. Son publicadas diariamente por el Ministerio de Agroindustria (Minagro). A los fines de reflejar con mayor precisión las ventas externas de los productos 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 Esta suba, fue explicada por la variación positiva de cantidades de 15%, y la variación negativa de precios de 6%. Cabe destacar que durante el año 2016 se observó un significativo nivel de ventas externas dentro del primer semestre, relacionadas con las medidas tomadas por el nuevo gobierno.

¹³ Considerando el promedio de las campañas 2009/10, 2010/11 y 2011/12 se observó que a fines de septiembre las mismas en promedio tenían comercializado a precio firme un 76% de la producción promedio, 23 puntos porcentuales más que la corriente campaña (53%). Es importante remarcar que la liquidación de divisas está fundamentalmente relacionada con la compra de granos que luego serán exportados, ya sea en su mismo estado o como productos procesados, después de una transformación industrial.

¹⁴ Por su parte, la comercialización interna de trigo al cierre del informe acumulaba 12,1 millones de toneladas, respecto de las 6,4 millones de toneladas acumuladas a fines de septiembre de 2016 (un 88% de aumento). Con respecto al maíz, las compras internas totales a fin de septiembre de 2017 acumulaban 21,7 millones de toneladas, frente a los 17,3 millones de toneladas compradas a finales de septiembre de 2016 (observándose un incremento de 25%). Presentando, de esta manera, 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")



En la descomposición sectorial, se observa que la caída respecto al mismo mes del año previo estuvo liderada por la “Industria Automotriz”, que registró ingresos de exportaciones por US\$ 455 millones (caída de 12% interanual) y acompañado por la “Industria Química, Caucho y Plástico” que registró ingresos por US\$ 322 millones (caída de 11%).

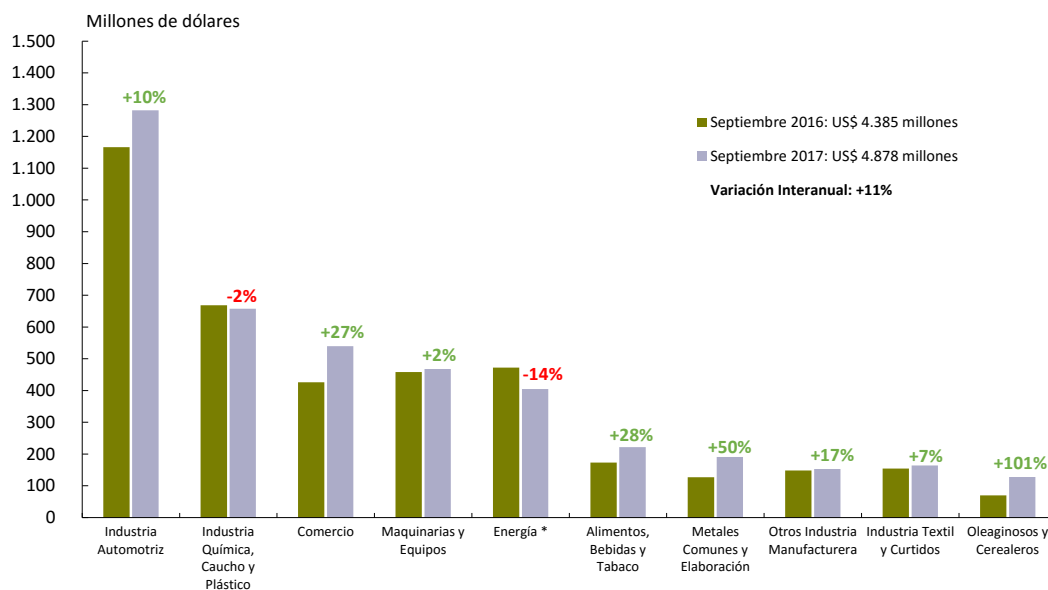
En sentido inverso, los sectores “Alimentos, Bebidas y Tabaco”, “Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias” y “Maquinarias y Equipos” compensan parcialmente dicha caída, con ingresos por cobros de exportaciones de US\$ 660 millones, US\$ 230 millones y US\$ 103, mostrando los mayores aumentos en términos absolutos.

III) a.1.2. Pagos de importaciones de bienes

Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 4.878 millones en septiembre, monto que representó un aumento interanual de 11%¹⁵. A nivel sectorial, el aumento fue liderado por los sectores “Industria Automotriz” y “Comercio”, parcialmente compensados por la caída del sector “Energía”, entre otros (ver Gráfico III.5).

¹⁵ De acuerdo a estimaciones propias, si se tienen en cuenta los pagos realizados con fondos de libre disponibilidad por parte de los importadores netos, los pagos de importaciones ascenderían a US\$ 5.527 millones. En este sentido, si contabilizamos la formación de divisas de libre disponibilidad de importadores netos del mismo período del año previo como pagos de importaciones, el aumento interanual sería del 15%. Con este nivel de pagos de importaciones y, de acuerdo al nivel de importaciones que se estima para el mismo mes, se esperaría un aumento de la deuda comercial privada extranjera, continuando con la tendencia de los dos primeros trimestres del año.

Gráfico III.5 Pagos de importaciones de bienes por sector



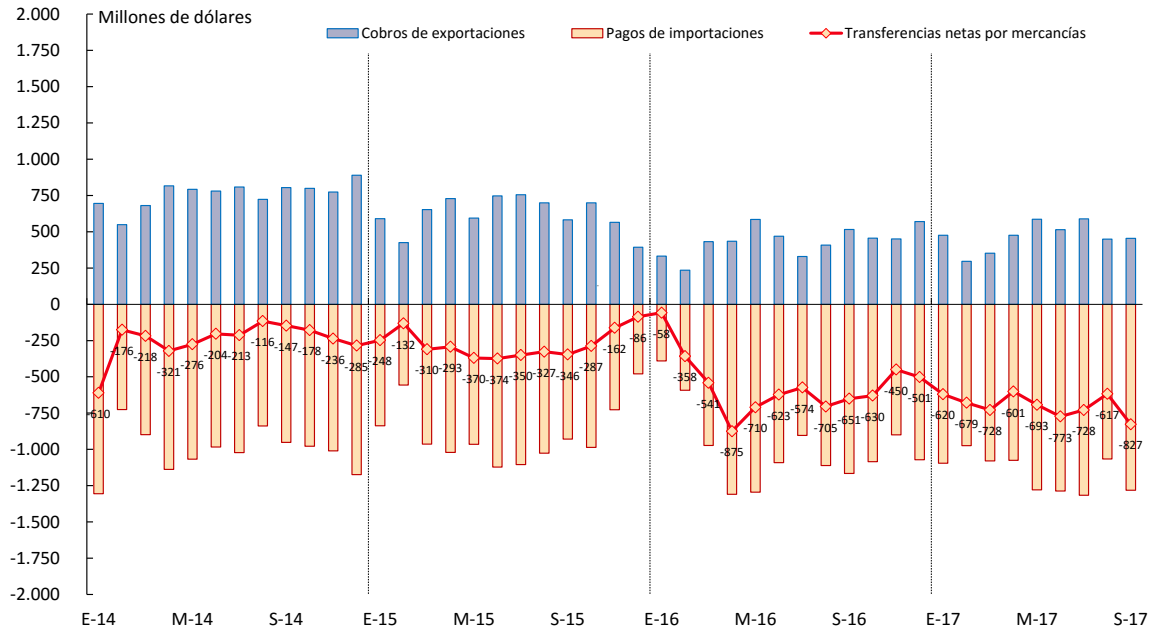
*Nota: incluye a los sectores Petróleo, Electricidad y Gas

El primer sector en importancia en el total de pagos de importaciones del periodo, “Industria automotriz”, totalizó egresos por US\$ 1.282 millones. De esta manera, incorporando los ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 455 millones, dicho sector mostró un déficit en el rubro “Bienes” por un total de US\$ 827 millones en septiembre (ver Gráfico III.6), acumulando pagos netos por unos US\$ 6.267 millones desde inicios de 2017, superando en un 23% el déficit del mismo período de 2016.

Analizando dichos períodos, se observa que el aumento del déficit se asocia a un aumento de las ventas de terminales a concesionarias de vehículos importados de 39% y a una caída de 11% en las exportaciones del sector (explicado por la caída de 29% de automóviles con producción local y el aumento de 24% de vehículos utilitarios con producción local)¹⁶.

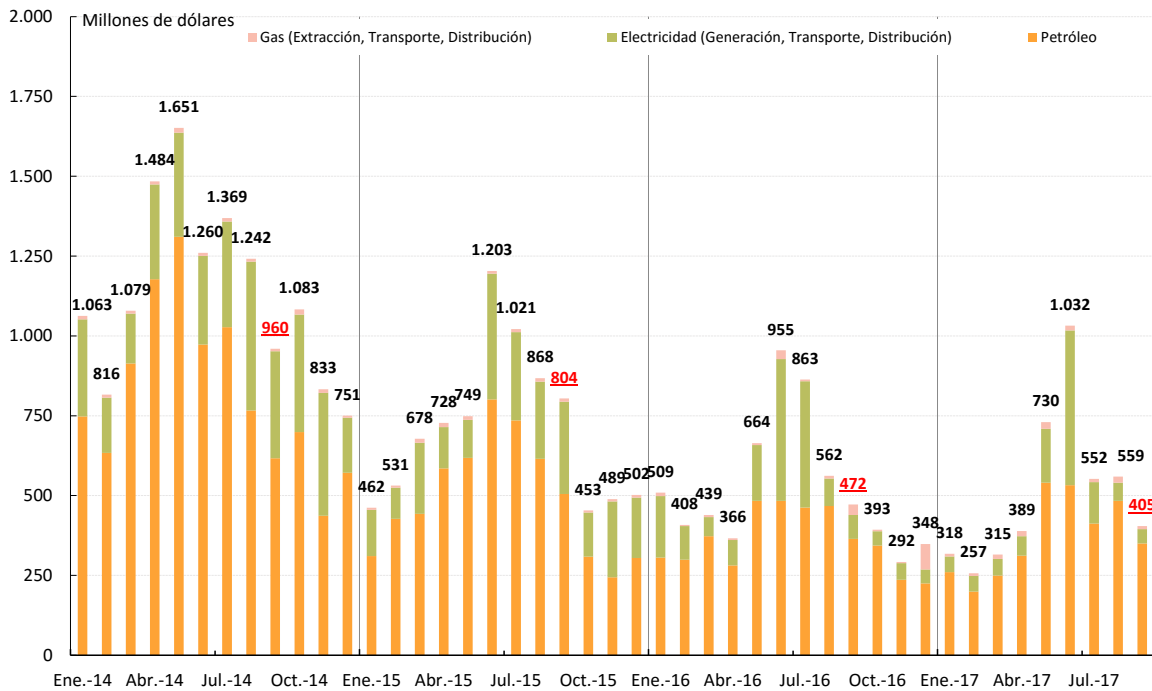
¹⁶ Fuente: Asociación de Fabricantes de Automotores (Adefa)

Gráfico III.6 Industria Automotriz. Transferencias por bienes



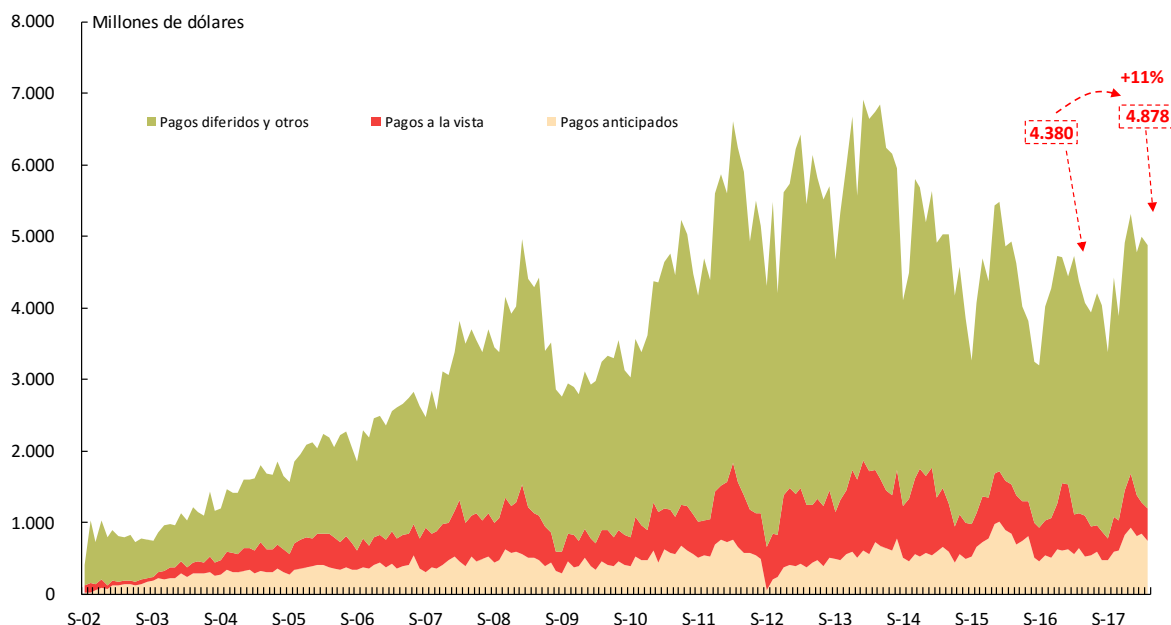
Por su parte, el sector “Energía”, continúa descendiendo luego del máximo del mes de mayo, registrando pagos por importaciones por US\$ 405 millones, nivel similar al del mismo periodo del año previo. Considerando los flujos acumulados entre enero y septiembre, se observa una caída interanual de 13%, explicada mayormente por la disminución en los pagos de importaciones del sector “Electricidad” (ver Gráfico III.7).

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



Por último, analizando los pagos por importaciones de bienes del balance cambiario en función de la modalidad de pago utilizada, se observó que los pagos diferidos registraron un aumento de 13% en términos interanuales, totalizando US\$ 3.676 millones en el mes (ver Gráfico III.8). En el mismo sentido, los pagos anticipados alcanzaron US\$ 739 millones, con aumento interanual de 17%, mientras que la modalidad a la vista totalizó US\$ 463 millones, con caída de 7% con respecto al mismo periodo del año 2016.

Gráfico III.8 Pagos de importaciones de bienes

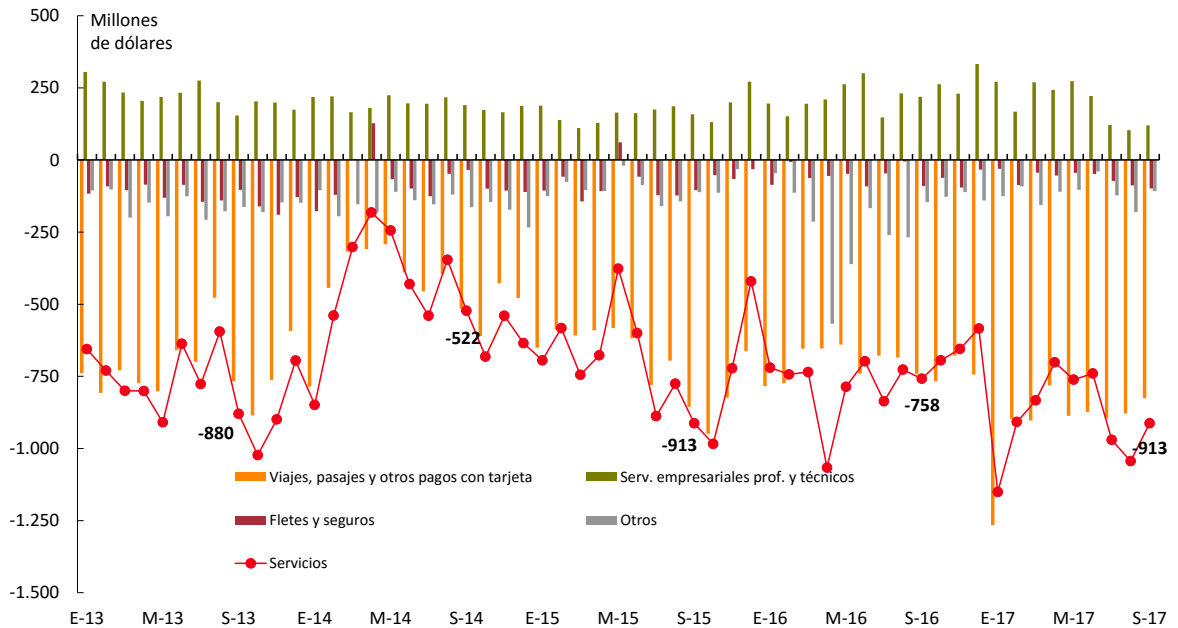


III) a.2. Servicios, ingreso primario e ingreso secundario

Las operaciones registradas en concepto de servicios totalizaron egresos netos por US\$ 913 millones, mostrando un aumento de US\$ 155 millones en su salida neta en términos interanuales. Este resultado se explicó por egresos netos por la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” por US\$ 825 millones¹⁷ y por “Otros servicios” y “Fletes y Seguros” por US\$ 108 millones y US\$ 99 millones, respectivamente, compensados parcialmente por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 120 millones (ver Gráfico III.9).

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

Gráfico III.9 Ingresos netos por servicios

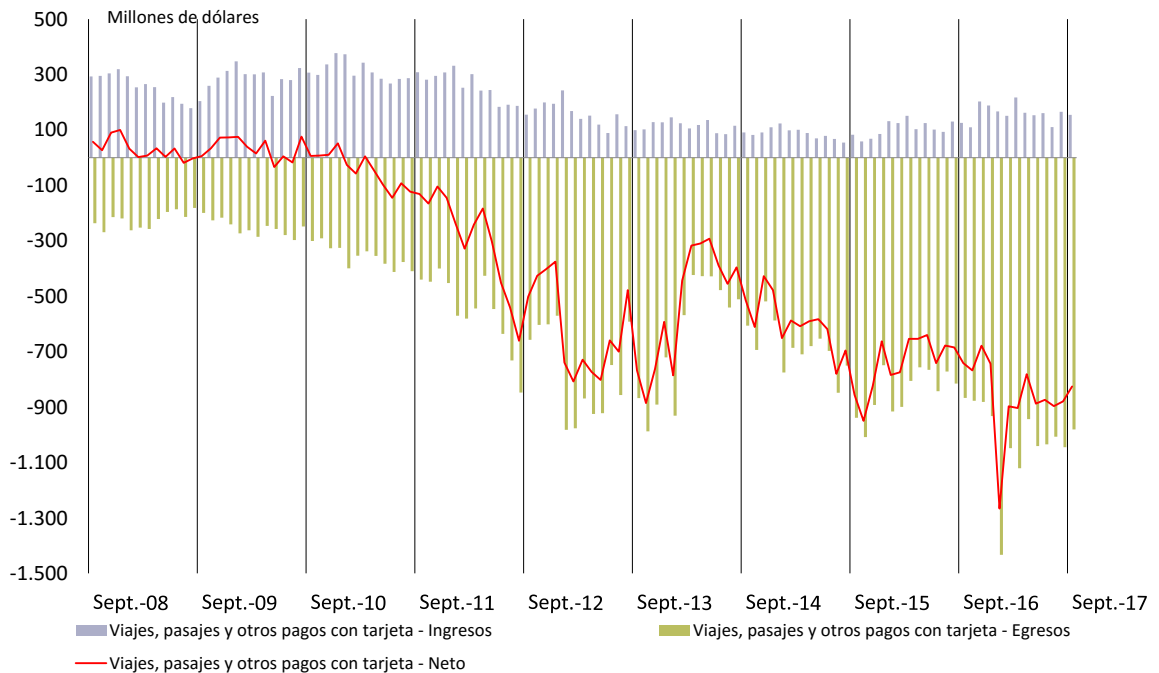


En este sentido, el déficit neto de la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” registró un incremento interanual de 11%, mostrando un aumento de los egresos por encima del incremento en los ingresos, en términos absolutos (ver Gráfico III.10). En efecto, los egresos brutos totalizaron US\$ 980 millones (suba de 13% interanual), mientras que los ingresos brutos fueron de US\$ 155 millones (aumento de 23% interanual).

Analizando el comportamiento acumulado de los flujos por este concepto, en lo transcurrido en el 2017 se observó un déficit de unos US\$ 8.208 millones, mientras que para el período análogo del año previo la salida fue de US\$ 6.349 millones, lo que implica un incremento interanual de 16%. Esta variación guarda relación con la observada en la Encuesta de Turismo Internacional (ETI)¹⁸, donde se observa un aumento del 39% en los egresos netos de turismo para el periodo enero - agosto.

¹⁸ La ETI mide el flujo y el gasto de los viajeros no residentes durante su permanencia en la Argentina (turismo receptivo), y de los viajeros residentes en la Argentina durante su permanencia en el exterior (turismo emisor). Es un operativo realizado por la Dirección de Estudios de Mercado y Estadísticas de la Subsecretaría de Desarrollo Turístico del Ministerio de Turismo (MINTUR) y por la Dirección Nacional de Estadísticas y Precios de la Producción y del Comercio del INDEC.

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\$ 616 millones, total que se descompone en pagos netos de intereses por US\$ 492 millones, y de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 124 millones.

En lo que respecta a movimientos por intereses, el “Sector público y BCRA” representó el 73% de los pagos netos, totalizando US\$ 362 millones.

Por otra parte, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC registraron una salida bruta por US\$ 121 millones (Gráfico III.11), mostrando una disminución de 53% respecto a septiembre de 2016. En la desagregación sectorial, se destacaron los pagos de los sectores “Petróleo” por US\$ 43 millones, “Alimentos, Bebidas y Tabaco” por US\$ 13 millones y “Metales Comunes y Elaboración” por US\$ 10 millones (Gráfico III.12).

Gráfico III.11 Giros de utilidades y dividendos

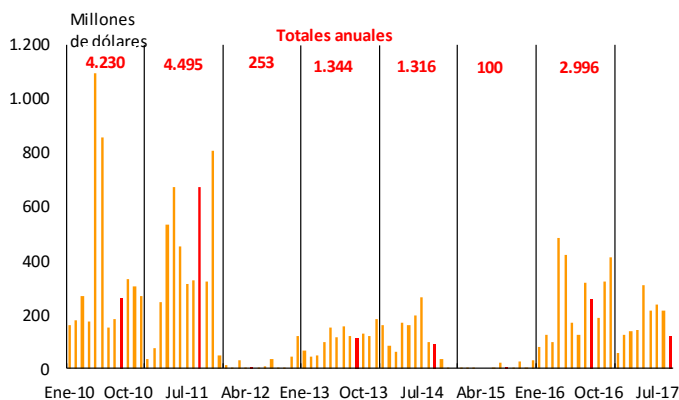
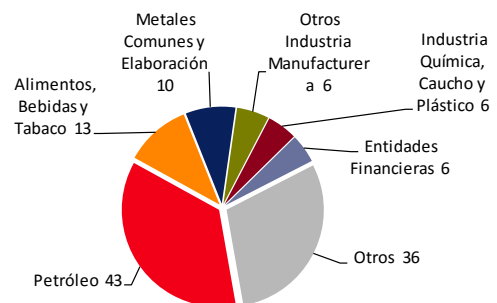


Gráfico III.12 Septiembre 2017 - Total: US\$ 121 millones



Por último, las operaciones de la cuenta de “Ingreso Secundario” no registraron variaciones interanuales de consideración, totalizando los ingresos netos por US\$ 31 millones en el mes de septiembre de 2017.

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\$ 2.599 millones en septiembre. Este superávit se asocia al registrado por el Sector Público y BCRA por US\$ 2.331 y a la cuenta de “Otros movimientos netos”¹⁹ por US\$ 490 millones, destacándose dentro de esta última, el aumento de los depósitos locales en moneda extranjera. Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos del Sector Financiero por US\$ 203 millones y del Sector Financiero Privado no Financiero por US\$ 18 millones.

Cuenta de capital y financiera cambiaria
En millones de dólares

Fecha	Sept-16	Oct-16	Nov-16	Dic-16	Ene-17	Feb-17	Mar-17	Abr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Ago-17	Sept-17
Cuenta capital y financiera cambiaria	-117	9.285	1.672	3.454	8.031	4.539	765	-1.050	-1.280	3.324	-277	2.137	2.599
Sector Financiero	70	-1.786	-1.864	681	966	781	-27	-1.788	682	-1.061	-81	-561	-203
Sector Privado No Financiero	-414	-227	-928	1.131	-1.984	-883	-610	-76	-784	27	-1.096	-1.804	-18
Sector Público y BCRA	123	6.882	133	685	8.184	3.250	1.458	-2.842	365	6.078	584	3.974	2.331
Otros movimientos netos	104	4.415	4.332	957	864	1.391	-56	3.656	-1.543	-1.721	317	528	490

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

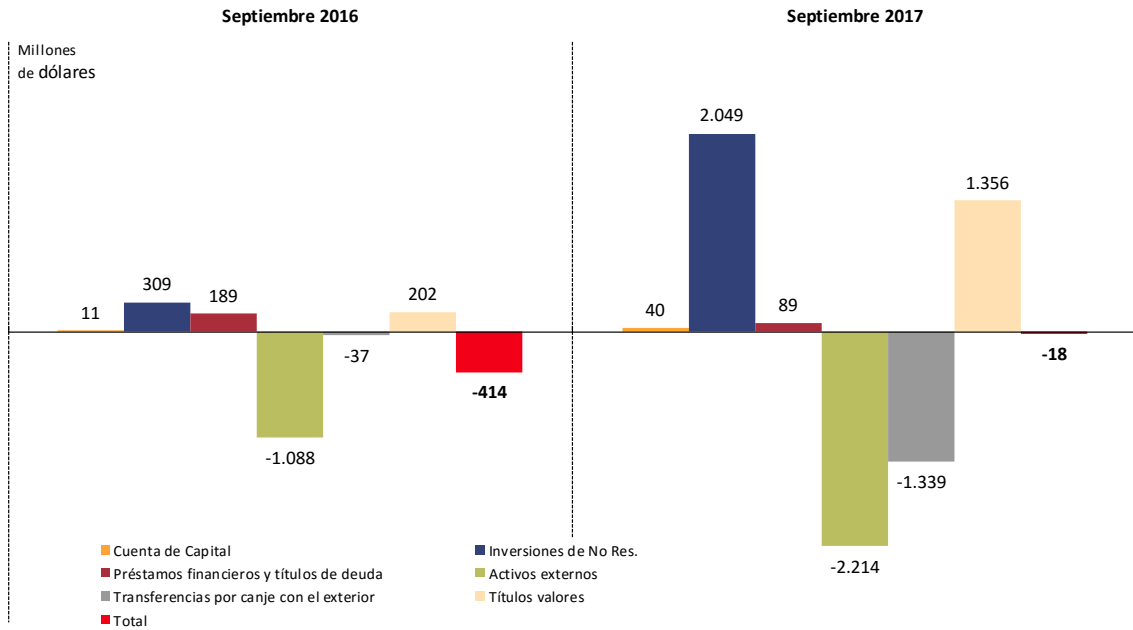
En septiembre, la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 18 millones, reduciendo la salida en US\$ 395 millones respecto al mismo mes de 2016 (Gráfico III.13).

Los principales factores de explicación de la citada variación fueron el incremento en los ingresos de inversiones de no residentes destinados a pesos y los ingresos por la operatoria de títulos valores²⁰. Estos movimientos, fueron parcialmente compensados por el aumento de las compras netas de activos externos de residentes y por los menores ingresos de préstamos financieros y títulos de deuda.

¹⁹ El “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.

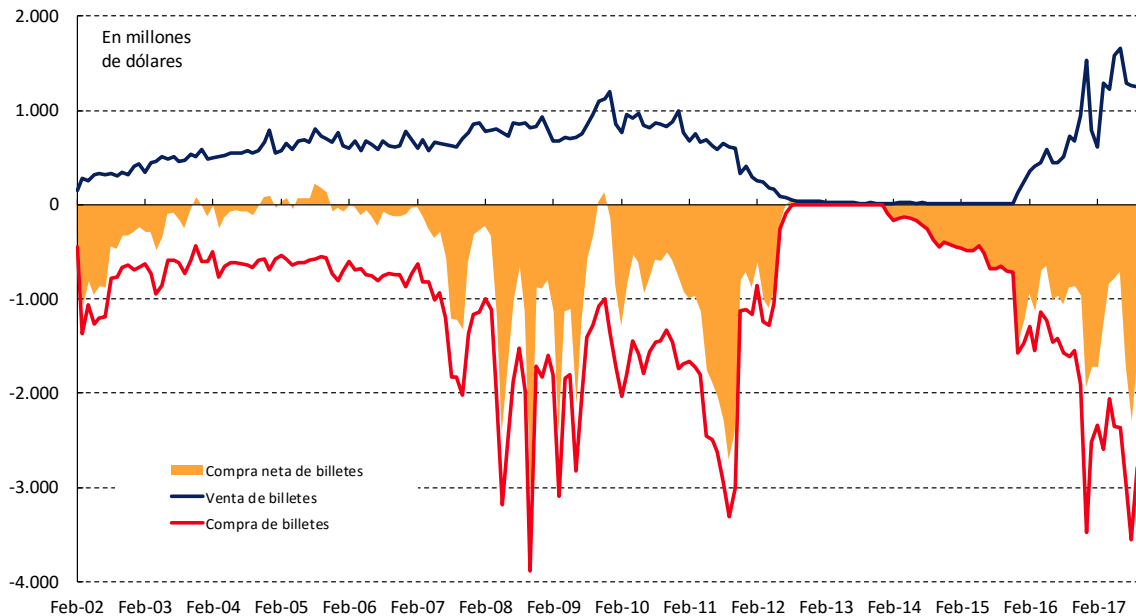
²⁰ En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad. El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. Por ese motivo se registran en la cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero.

Gráfico III.13 Cuenta capital y financiera del SPNF



Como fuera mencionado en el punto I, en septiembre, las compras netas para formación de activos externos totalizaron US\$ 2.214 millones, explicado por las adquisiciones netas de clientes de billetes por US\$ 1.543 millones (Gráfico III.14) y de divisas sin destino específico por US\$ 671 millones.

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



* Excluye operaciones con destino específico previas al 17.12.15

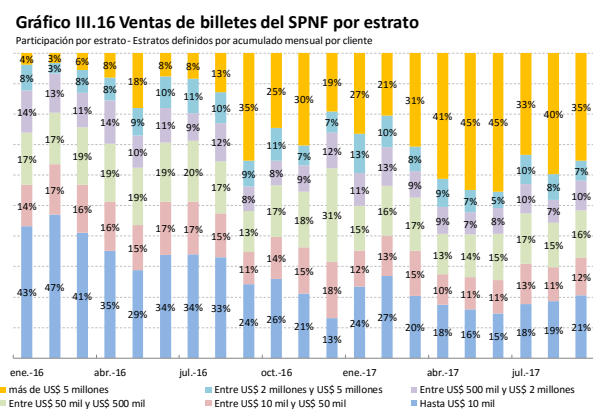
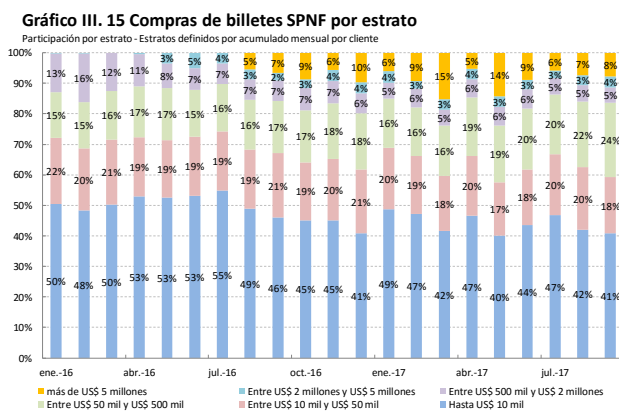
En términos brutos, las compras de billetes totalizaron US\$ 2.789 millones, registrando una disminución respecto del mes previo, que se había visto influenciado por las elecciones primarias (PASO), de unos US\$ 765 millones. Las compras fueron realizadas por unos 900.000 clientes, nivel similar al observado en los

meses de mayo y junio. Cabe destacar que, del total de clientes que registraron compras en el mes, solo 170.000 fueron clientes que no habían realizado compras en ningún mes previo de 2017.

Si se desagrega la información teniendo en cuenta el monto de las compras mensuales por cliente, se observa que el 41% de las compras de billetes (unos US\$ 1.140 millones) fueron realizadas por importes de hasta US\$ 10.000 mensuales por cliente, participación que disminuye un punto porcentual respecto a agosto (Gráfico III.15). Asimismo, el 96% de la cantidad de clientes que compraron billetes en septiembre, operaron en este estrato, resultando en una compra promedio por cliente de US\$ 1.311, mientras que el restante 4% promedió US\$ 50.678.

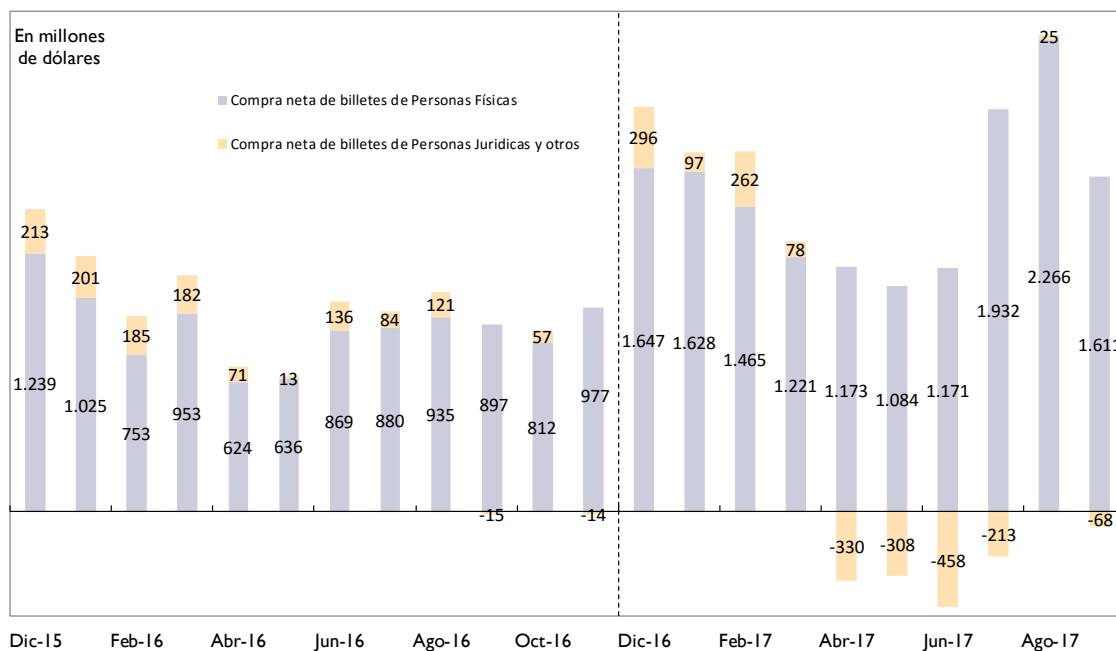
Es importante destacar que, como suele suceder, parte de estas compras de billetes impulsaron el incremento en los depósitos en caja de ahorro en moneda extranjera, aunque, dadas las menores compras, el crecimiento de esos depósitos también fue menor que en los meses previos.

Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 1.246 millones en septiembre, nivel similar al registrado el mes previo. Se observó que las ventas de billetes por encima de los US\$ 2 millones mensuales concentraron el 42% del total, unos cinco puntos porcentuales por debajo de lo observado el mes previo (Gráfico III.16).



Por su parte, las personas físicas fueron quienes compraron billetes de forma neta, US\$ 1.611 millones, mientras que las personas jurídicas efectuaron ventas netas por US\$ 68 millones (Gráfico III.17). Esta diferencia de comportamiento entre las personas físicas y jurídicas encuentra su explicación en los diferentes fines detrás del cambio de cartera de cada una de ellas, el resguardo de ahorros u adquisición para gastos futuros en el caso de las personas físicas, o la evaluación de diferentes opciones de inversión en el caso de las personas jurídicas.

Gráfico III.17 Compras netas de billetes desagregado por personería



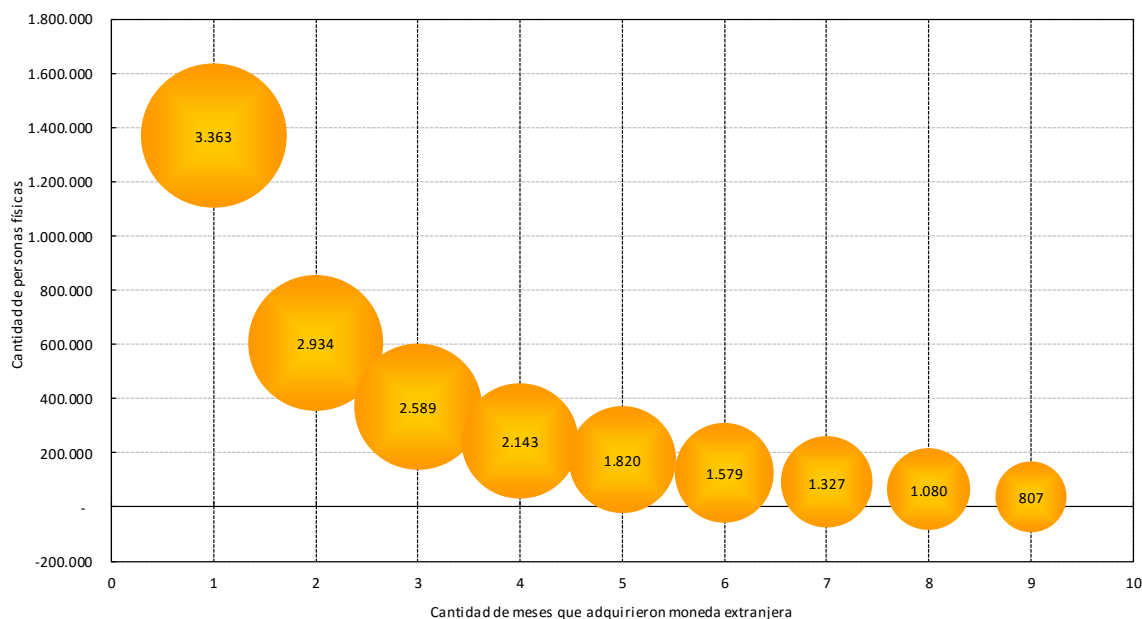
Analizando el comportamiento de las personas físicas a lo largo del año, se observa que, desde enero hasta septiembre de 2017, alrededor de 3.100.000 personas físicas accedieron al mercado para adquirir billetes (99% del total de clientes²¹ que operan por el concepto).

Del análisis de la cantidad de meses en que cada persona física compró dólares durante 2017 (Gráfico III. 18), surge que las dos terceras partes lo hizo sólo en 1 o 2 meses en el año.

²¹ El total de clientes incluye a las personas físicas, jurídicas y fondos comunes de inversión.

Gráfico III.18 Compras de billetes de personas físicas

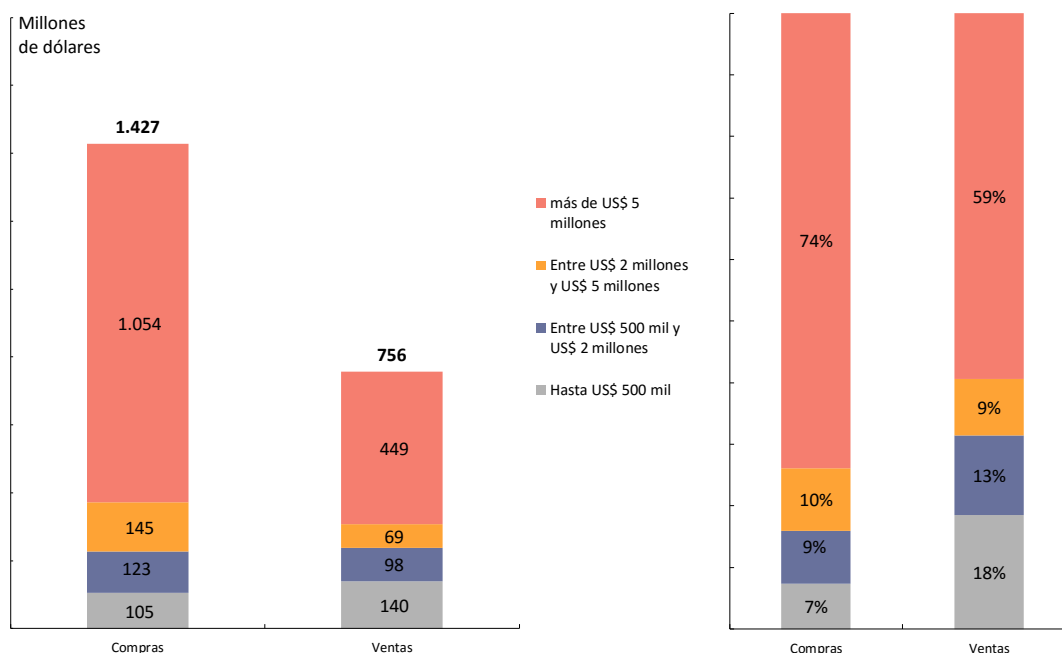
Las burbujas muestran el total comprado, en millones de dólares, por esas personas en lo transcurrido de 2017



A diferencia del comportamiento observado en las compras de billetes, las transferencias brutas al exterior sin informar el destino específico, que totalizaron US\$ 1.427 millones, fueron efectuadas por unos 2.000 clientes y se concentraron en los estratos superiores de monto, donde los clientes con compras mensuales superiores a US\$ 2 millones acumularon el 84% 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.

Por su parte, las operaciones por transferencias provenientes desde el exterior donde los clientes vendieron más de US\$ 2 millones en el mes, concentraron el 69% del total. Este comportamiento, se diferenció de lo observado habitualmente, en que las operaciones por US\$ 2 millones o más concentran alrededor del 50% del total operado.

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



Por otro lado, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos de deuda del exterior por US\$ 430 millones y liquidaciones de préstamos locales por alrededor de US\$ 90 millones²². A nivel sectorial, se destacaron los ingresos netos de deuda de los sectores “Petróleo” por US\$ 320 millones, “Electricidad (Generación, Transporte, Distribución)” por US\$ 73 millones y “Oleaginosas y cereales” por US\$ 52 millones.

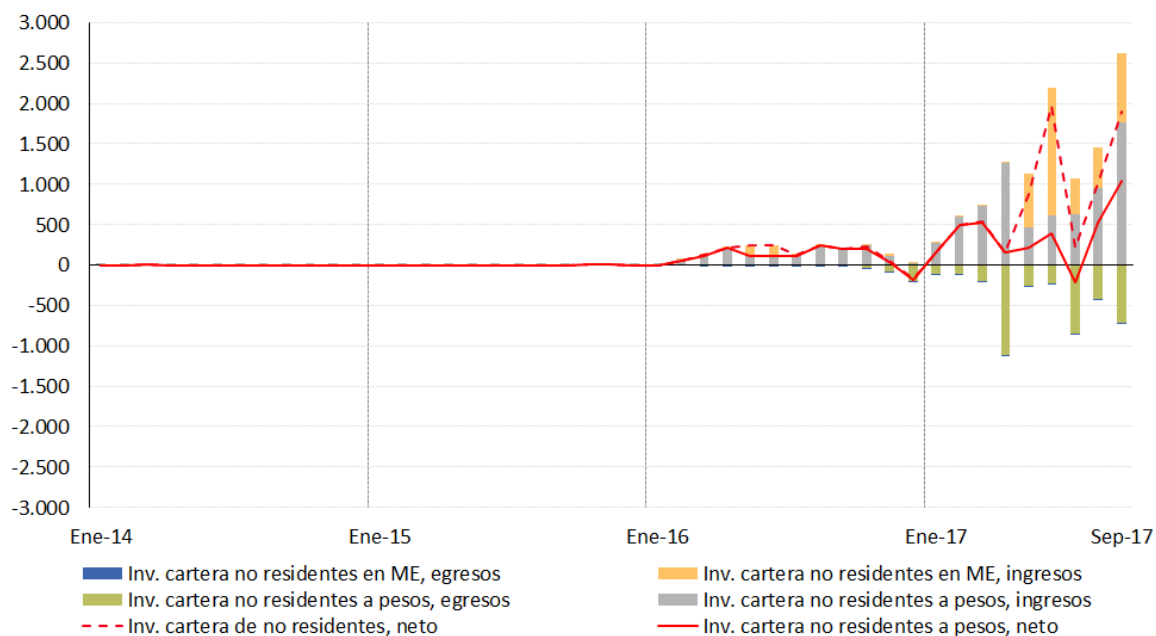
Por el lado de las inversiones de no residentes, se registraron ingresos netos por US\$ 2.049 millones, como resultado de inversiones de cartera por US\$ 1.978 millones y directas por US\$ 71 millones, registrando este último el mínimo nivel desde diciembre de 2015. Con este total, las inversiones de no residentes mostraron un aumento de US\$ 1.740 millones respecto al mismo mes del año previo, explicado básicamente por el aumento en 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 septiembre las inversiones de cartera de no residentes destinadas inicialmente a pesos mostraron ingresos netos por US\$ 1.125 millones, posicionándose como el mes con el máximo de ingresos por este concepto en la historia del MULC.

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\$ 430 millones.

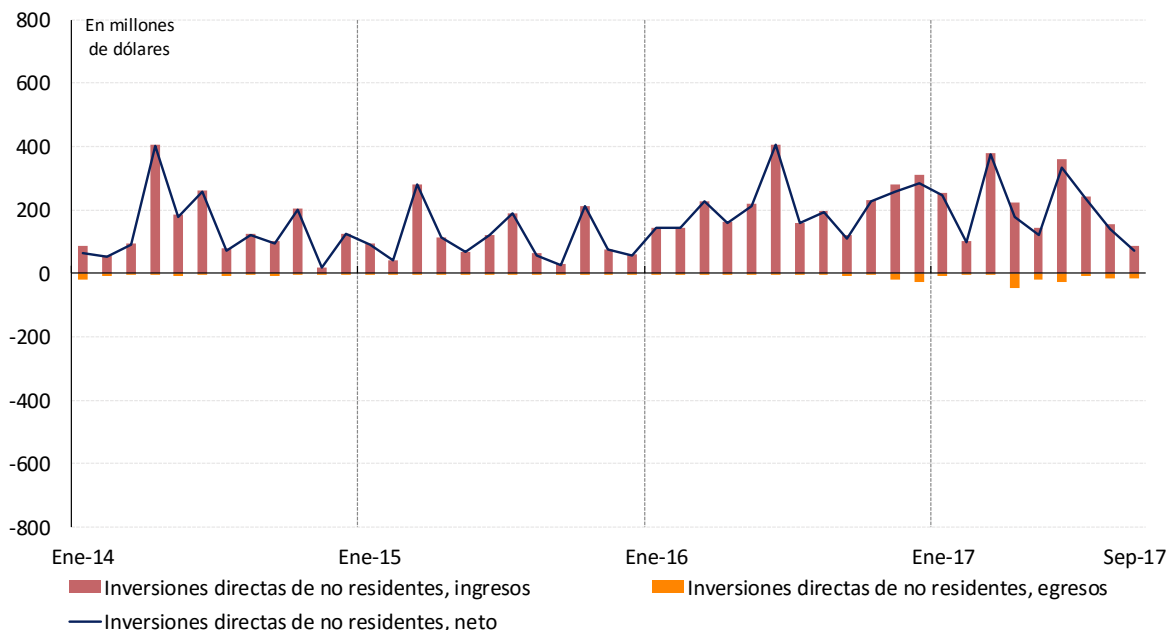
Gráfico III.20 Inversiones de no residentes. Cartera



Las inversiones de cartera de no residentes que fueron acreditadas directamente en una cuenta en moneda extranjera totalizaron US\$ 850 millones, destinadas principalmente a inversiones en títulos del Tesoro Nacional.

Por su parte, los citados flujos netos en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF, fueron el resultado de ingresos por US\$ 86 millones y repatriaciones al exterior por US\$ 15 millones (Gráfico III.21). Dentro de la llegada de nuevos capitales extranjeros, se destacaron como principales receptores, los sectores “Petróleo” con US\$ 31 millones, “Alimentos, bebidas y tabaco” con US\$ 15 millones, “Industria Química, caucho y plástico” con US\$ 11 millones y “Minería” con US\$ 5 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\$ 1.356 millones, mostrando un incremento de unos US\$ 1.150 millones con respecto a los egresos observados en el mismo mes del año 2016, y registrando el máximo histórico del MULC por ingresos a través del concepto.

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

En septiembre de 2017, las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en egresos netos por US\$ 203 millones, explicados por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 316 millones, en parte compensados por ingresos netos de préstamos financieros por US\$ 91 millones y una caída de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 21 millones.

Las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 3.548 millones a fines de septiembre (Gráfico III.22)²⁴, 45% de los cuales correspondieron a tenencias de billetes en moneda extranjera (ver Gráfico III.23), stock que es conservado, básicamente, para atender los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera y necesidades del mercado de cambios.

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.

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.22 Posición General de Cambios de las entidades

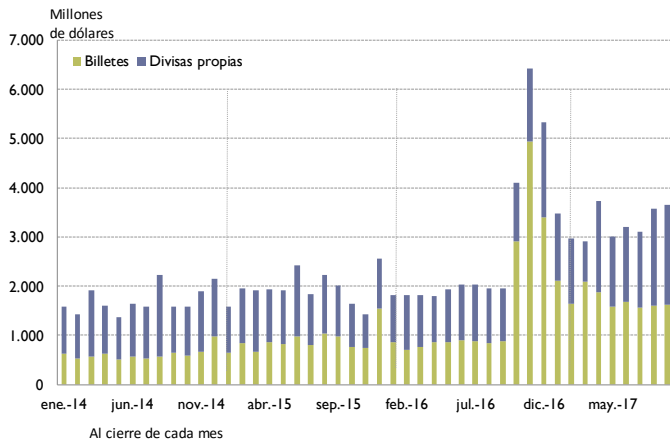
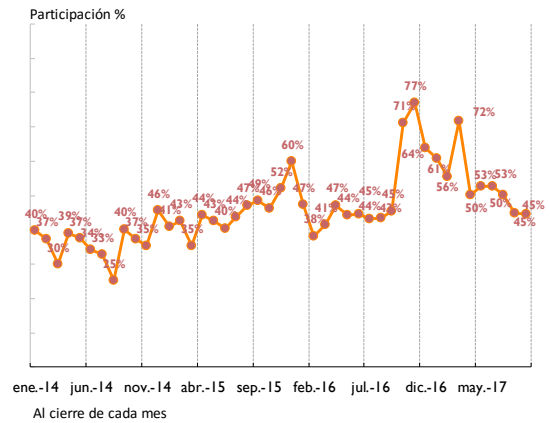


Gráfico III.23 Ratio Stock billetes/Posición General de Cambios



En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales²⁵, al cierre de septiembre, el conjunto de las entidades registró una posición comprada neta de US\$ 378 millones, disminuyendo US\$ 31 millones la posición respecto al cierre del mes previo, como consecuencia de ventas concertadas tanto en Mercados Institucionalizados como en forwards (ver Gráficos III.24 y III.25).

Desagregando el stock a término en moneda extranjera por tipo de entidad, las entidades extranjeras culminaron septiembre con un stock comprado de US\$ 671 millones, registrando compras netas en el mes por un total de US\$ 82 millones y las nacionales culminaron con un stock vendido de US\$ 293 millones, registrando ventas netas en el mes por US\$ 111 millones.

Gráfico III.24 Posición a término de las entidades

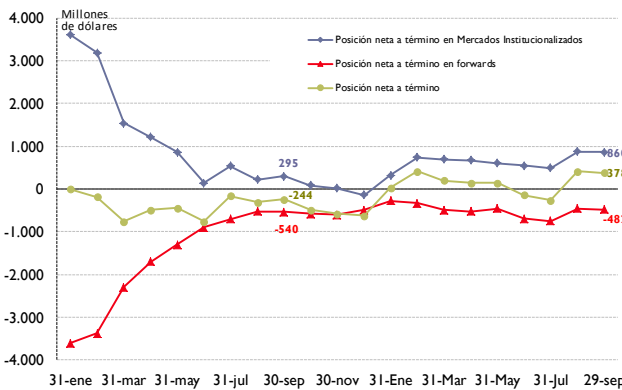
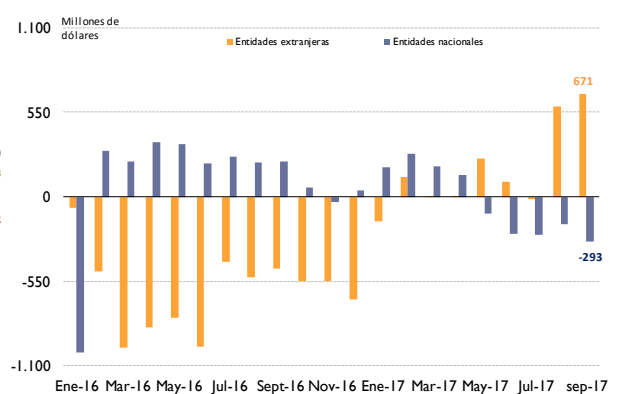


Gráfico III.25 Posición a término por tipo de entidad

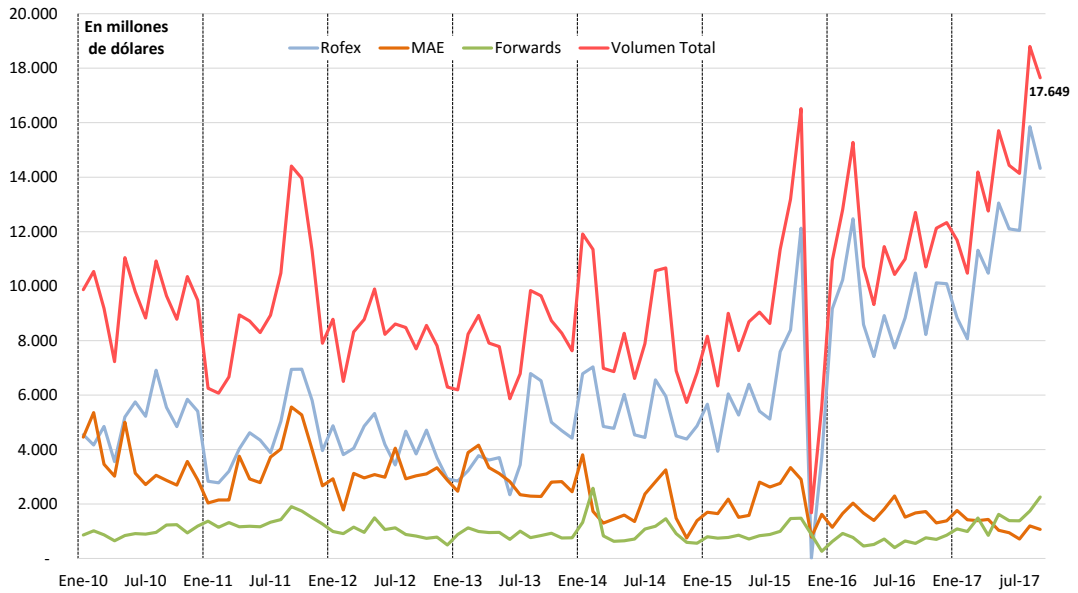


En otro orden de importancia, el volumen negociado en los mercados a término²⁶ totalizó US\$ 17.649 millones en septiembre, presentando una caída de 6% con respecto al mes anterior y un aumento de 39% si se lo compara con mismo mes del año 2016 (ver Gráfico III.26). La mayor parte de las operaciones se cursaron a través del mercado a término de Rosario (ROFEX.), volumen que representa 81% del total 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. 26. 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\$ 2.331 millones en septiembre (ver Gráfico III.27), explicado por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la ampliación del Bonar 2024 por US\$ 1.800 millones (destinados a una operación de pase con cinco entidades privadas), por las colocaciones de Letras del Tesoro denominados en dólares por US\$ 3.229 millones y por los ingresos de préstamos financieros con organismos internacionales por US\$ 607 millones.

Estos movimientos fueron en parte compensados por los egresos de fondos destinados al pago de LETES por US\$ 3.242 millones.

Gráfico III.27 Cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA

