

# Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario

Diciembre de 2017



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

## Aspectos principales

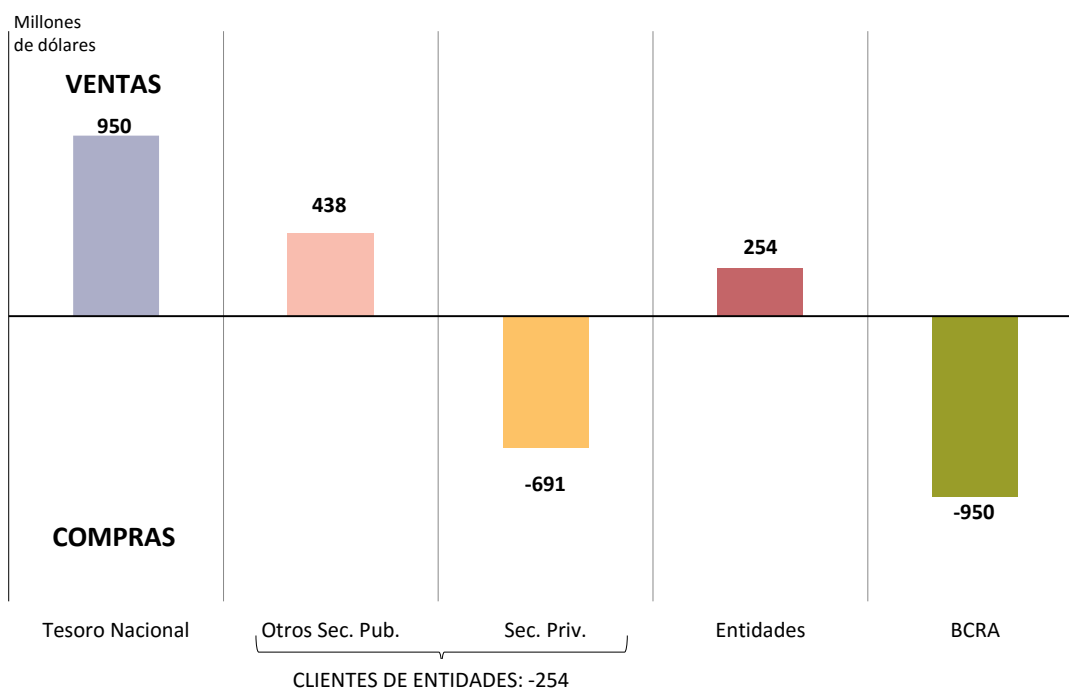
### Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en diciembre de 2017

- ✓ *En diciembre, el BCRA realizó compras de manera directa al Tesoro Nacional por un total de US\$ 950 millones. Por su parte, el resto de los organismos del sector público junto con los bancos y otras entidades vendieron US\$ 438 millones y US\$ 254 millones, respectivamente, que fueron comprados por clientes del sector privado a través del mercado de cambios.*
- ✓ *Sin intervención neta del BCRA con las entidades en el mercado, el volumen operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 50.140 millones (US\$ 2.639 millones en promedio diario), nivel que representó un nuevo máximo en la historia del mercado de cambios y registró un incremento de 20% en términos interanuales.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 1.765 millones, como consecuencia básicamente de los egresos netos por las cuentas “Ingreso primario” y “Servicios” por US\$ 1.118 millones y US\$ 891 millones, respectivamente. Estos movimientos fueron en parte compensados por los ingresos netos por US\$ 220 millones de la cuenta “Bienes”, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.449 millones y pagos de importaciones por US\$ 4.229 millones.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por 1.430 millones, mostrando una caída de US\$ 2.560 millones respecto al superávit del mismo mes de 2016, explicada principalmente por la reversión del saldo por la formación de activos externos. Es preciso remarcar que en diciembre del año pasado se produjo la mayor parte de los ingresos derivados del sinceramiento fiscal, lo cual explica el comportamiento atípico de dicho mes, lo que condicionada la comparativa interanual.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un superávit de US\$ 289 millones, explicado por los ingresos netos de préstamos financieros y títulos de deuda por US\$ 296 millones y por una caída de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 98 millones, compensados en parte por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 104 millones.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 2.748 millones, explicado básicamente por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la emisión neta de LETES denominadas en dólares por US\$ 1.350 millones, y de préstamos financieros y títulos de deuda por unos US\$ 1.300 millones.*
- ✓ *Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$ 492 millones durante diciembre, alcanzando un máximo de US\$ 56.415 millones el 22.12.17, y cerrando el año en US\$ 55.055 millones. Durante el año 2017, las reservas internacionales aumentaron US\$ 15.747 millones.*
- ✓ *En el acumulado del año 2017, el BCRA realizó compras netas en el mercado de cambios por US\$ 16.036 millones (US\$ 16.124 millones comprados de manera directa al Tesoro Nacional y US\$ 88 millones vendidos a entidades). Por su parte, las entidades y el resto de los organismos del sector público vendieron US\$ 7.362 millones y US\$ 5.093 millones, respectivamente, que fueron comprados por clientes del sector privado a través del mercado de cambios.*

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

En diciembre de 2017, el BCRA realizó compras de manera directa al Tesoro Nacional por un total de US\$ 950 millones, de fondos provenientes de colocaciones de deuda del Gobierno Nacional. Por su parte, el resto de los organismos del sector público junto con los bancos y otras entidades vendieron US\$ 438 millones y US\$ 254 millones, respectivamente, que fueron comprados por clientes del sector privado a través del mercado de cambios (ver Gráfico I.1).

**Gráfico I.1 | Resultado de operaciones por sector - Diciembre 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

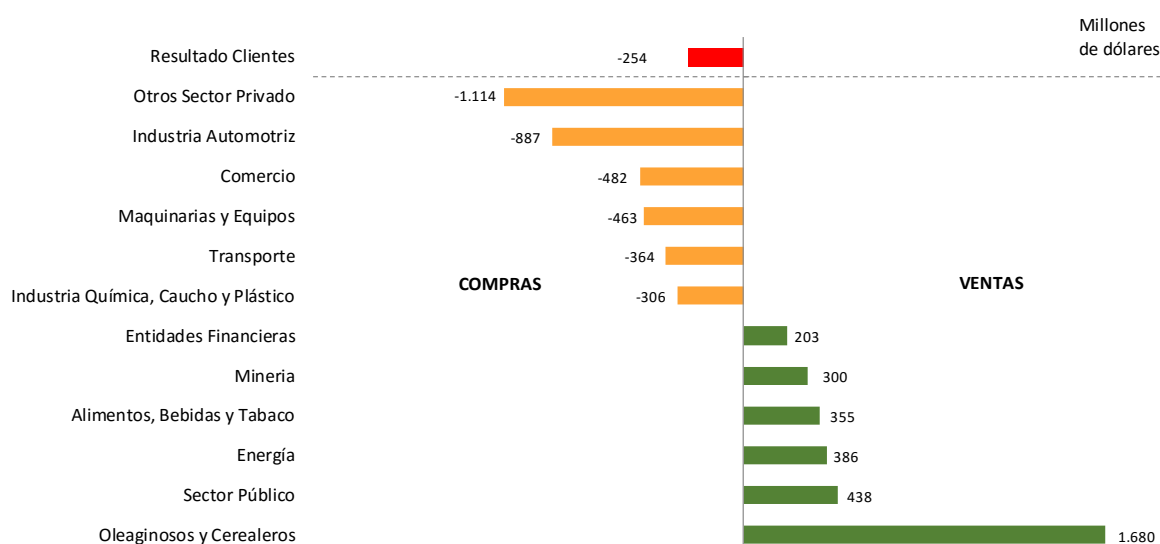
<sup>1</sup> En la página web del Banco Central ([www.bcra.gob.ar](http://www.bcra.gob.ar)), se encuentran publicadas las distintas series estadísticas del Mercado de Cambios (para ver serie estadística [click aquí](#)), junto con el anexo desagregado sectorialmente y por principales conceptos (para 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 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 importadores netos, como el sector “Industria Automotriz”, seguidas por los sectores “Comercio” y “Maquinarias y equipos”.

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

**Gráfico I.2 Entidades con clientes por sector. Mercado de Cambios - Diciembre 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 diciembre fue la formación neta de activos externos del sector privado no financiero (ver Gráfico I.3) por US\$ 2.737 millones<sup>2</sup>, que se ubicó entre los máximos del año. El componente más importante de este total fueron las compras netas de billetes por US\$ 2.441 millones, alcanzando el nivel más elevado desde diciembre de 2015. Es importante destacar que parte de estos fondos suelen permanecer en el sistema financiero doméstico en forma de depósitos en moneda extranjera, que en total aumentaron unos US\$ 1.300 millones.

<sup>2</sup> Ver cuadro 7. “Formacion de activos externos del sector privado no financiero”, que se encuentra en la serie “Estadísticas del Mercado de Cambios” (para ver la serie estadística [click aquí](#)).

La formación de activos externos se completó con las transferencias netas de residentes al exterior que totalizaron US\$ 296 millones, mínimo nivel de los últimos siete meses, producto de un incremento en las repatriaciones de fondos del exterior (aumento de US\$ 490 millones con respecto al promedio de los seis meses previos).

Otros factores de explicación de las compras netas fueron los egresos netos por “Servicios” por US\$ 890 millones, y los pagos netos por “Ingreso primario y secundario” que totalizaron US\$ 479 millones.

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\$ 1.400 millones<sup>3</sup>, los de la operatoria de títulos valores de las entidades por US\$ 1.305 millones (incluye suscripciones primarias y operaciones del mercado secundario) y los de inversiones de no residentes por US\$ 876 millones, mayormente destinadas a inversiones de cartera. Asimismo, se observaron ventas de moneda extranjera de otros organismos del sector público por unos US\$ 450 millones, originados principalmente en la toma de préstamos con organismos internacionales, incluidas en la cuenta de “deuda financiera y otros” del Gráfico I.3.

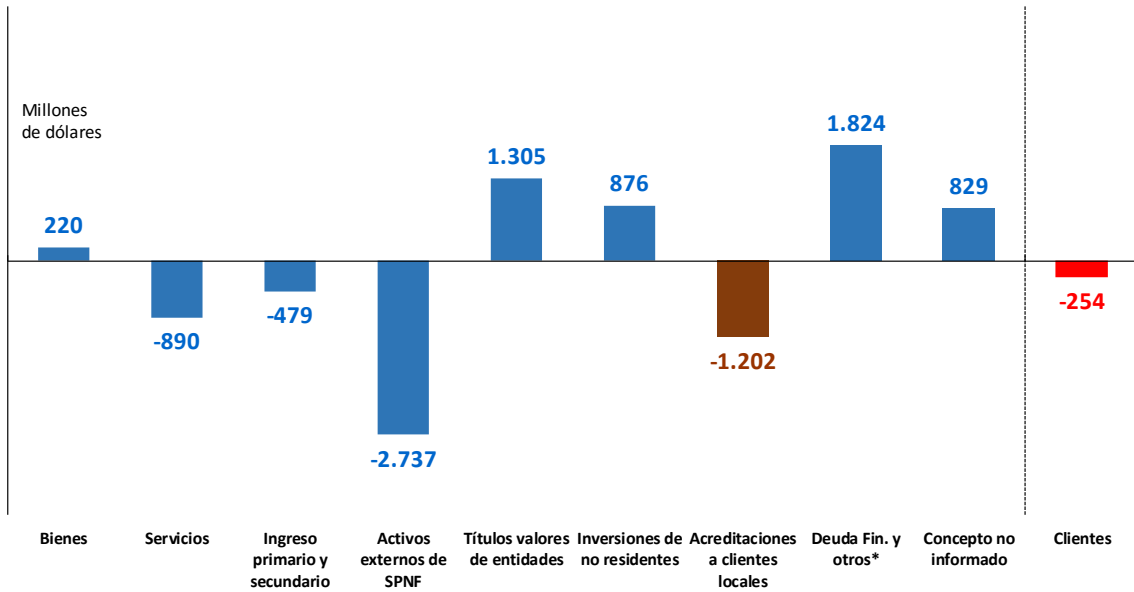
Por su parte, tras tres meses consecutivos de pagos netos, las operaciones por “Bienes” finalizaron diciembre con ingresos netos por US\$ 220 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.449 millones (descenso interanual de 4%) y pagos de importaciones por US\$ 4.229 millones (aumento interanual de 1%).

Las operaciones en las que los clientes no informan el concepto (equivalentes al 3% del volumen total del mercado) representaron un ingreso neto de US\$ 829 millones, máximo nivel de ingresos netos desde la entrada en vigencia de la posibilidad de no informar el código de concepto en julio del corriente año. De un análisis por operación, se estima que estos ingresos se encuentran mayormente asociados a repatriaciones de fondos de residentes desde cuentas propias en el exterior y, en menor medida, a ingresos por servicios prestados en el exterior.

---

<sup>3</sup> Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que se estima en unos US\$ 400 millones para el mes de diciembre 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 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.

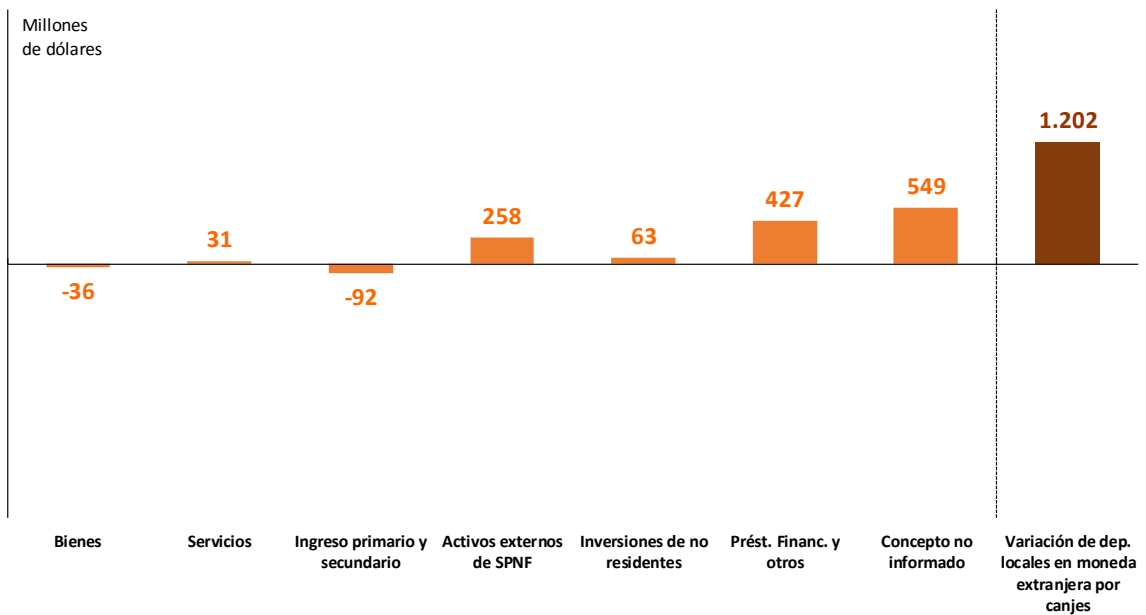
**Gráfico I.3 Mercado de Cambios - Clientes - Diciembre 2017**



\*Nota: el resultado del total de operaciones de canje es neutro en el mercado de cambios, 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\$ 1.202 millones que, si bien su resultado en el mercado de cambios 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 sin concepto informado que generaron un aumento de depósitos por casi US\$ 550 millones, las de deuda financiera por US\$ 427 millones y las de repatriaciones de activos externos de residentes por US\$ 258 millones.

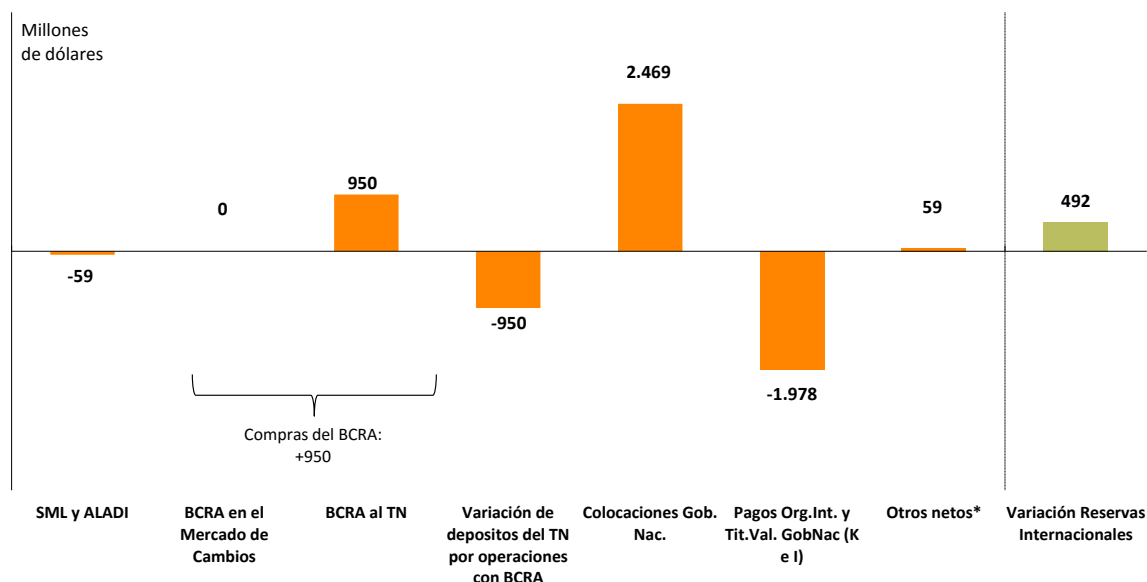
**Gráfico I.4 Variación neta de depósitos locales por operaciones de canje**



\*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 de fondos provenientes de colocaciones de deuda del Gobierno Nacional por US\$ 950 millones, 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\$ 59 millones (ver Gráfico I.5).

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



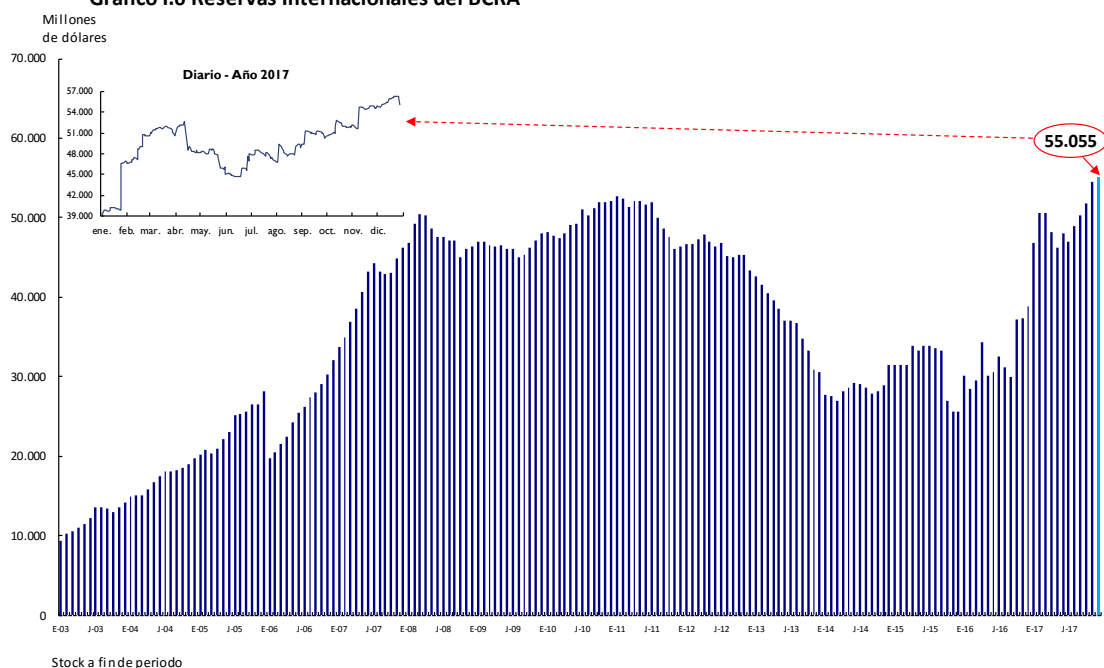
**\*Nota:** Incluye, entre otras operaciones, las variaciones de las cuentas de las entidades en moneda extranjera no incluidos en otro concepto, el rendimiento de las reservas, ajustes por tipo de pase y valuación, la compra-venta de valores, movimientos en cuentas del Tesoro Nacional y operaciones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

Asimismo, se registraron ingresos de moneda extranjera por colocaciones de Letras del Tesoro Nacional (LETES) por US\$ 2.469 millones<sup>4</sup>, que fueron utilizados en parte para afrontar los vencimientos de LETES por US\$ 1.118 millones, y de capital e intereses con organismos internacionales y tenedores de otros títulos denominados en moneda extranjera por US\$ 860 millones (entre los que se destacaron los pagos de intereses de Bonos Discount y del Bono Internacional 2117 por US\$ 504 millones y US\$ 98 millones, respectivamente).

Con estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$ 492 millones durante el mes de diciembre, alcanzando un máximo de US\$ 56.415 millones el 22.12.17, y cerrando con un stock a fin de mes de US\$ 55.055 millones (ver Gráfico I.6).

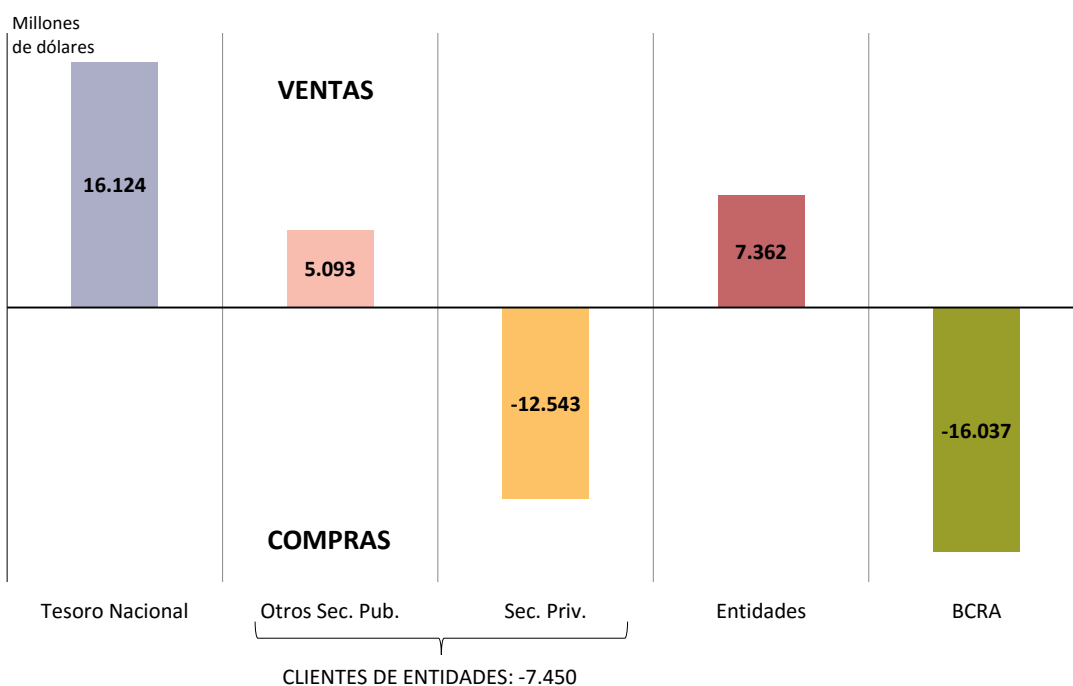
<sup>4</sup> Además, sin registro inicialmente en el balance cambiario, se efectuaron colocaciones de LETES denominadas en dólares y suscriptas en pesos por el equivalente a US\$ 423 millones. Estas operaciones no están incluidas en el Balance cambiario al momento de la suscripción por no estar involucrado 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.6 Reservas Internacionales del BCRA**



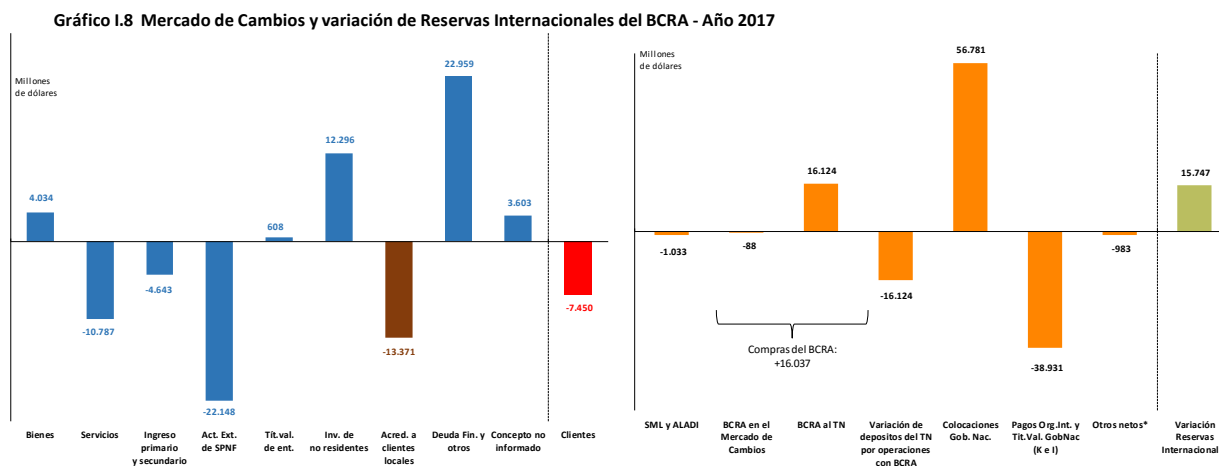
En el acumulado del año 2017, el BCRA realizó compras en el mercado de cambios por US\$ 16.037 millones, de los cuales US\$ 16.124 millones fueron comprados de manera directa al Tesoro Nacional (fondos provenientes de emisiones de títulos de deuda del Gobierno Nacional) y US\$ 88 millones vendidos a entidades. Por su parte, las entidades junto con el resto de los organismos del sector público vendieron US\$ 7.362 millones y US\$ 5.093 millones, respectivamente, que fueron comprados por clientes del sector privado a través del mercado de cambios (ver Gráfico I.7).

**Gráfico I.7 Resultado de operaciones por sector - Año 2017**





Las compras netas de clientes a entidades por US\$ 7.450 millones (ver Gráfico I.8) se explicaron por la formación neta de activos externos del SPNF, los egresos netos por “Servicios” y por “Ingreso primario y secundario”, que fueron parcialmente compensados por los ingresos netos del exterior de préstamos financieros y títulos de deuda, las inversiones de no residentes (principalmente las destinadas a inversiones de corto plazo), las pesificaciones de depósitos de organismos del sector público y los ingresos netos por “Bienes”.



\*Nota: Incluye, entre otras operaciones, las variaciones de las cuentas de las entidades en moneda extranjera, el rendimiento de las reservas, ajustes por tipo de pase y valuación, la compra-venta de valores, compra-venta de cambio con el Tesoro Nacional y operaciones propias del BCRA.

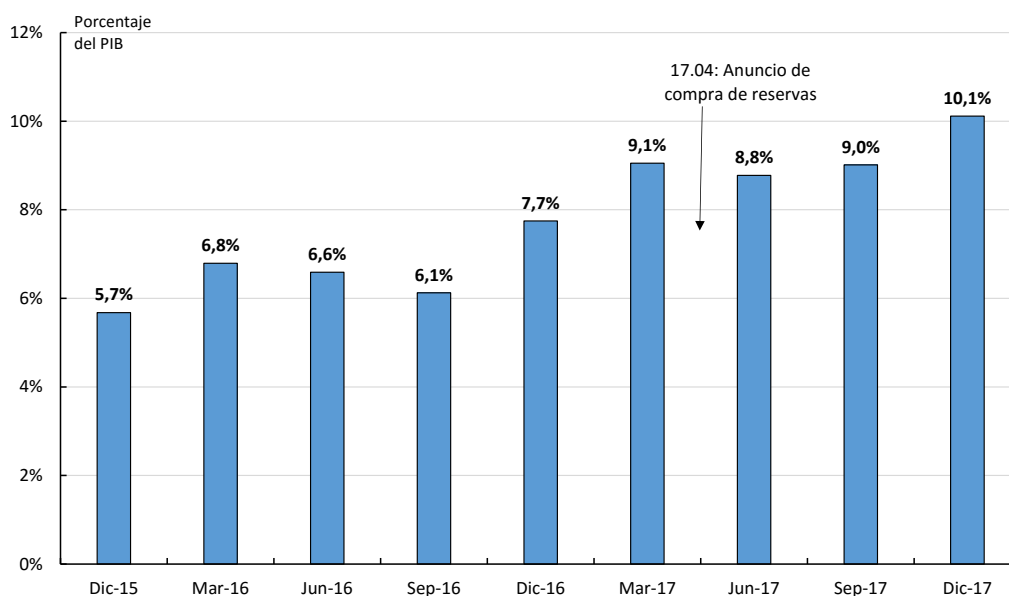
Adicionalmente a sus operaciones de cambio mencionadas, el Banco Central efectuó pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) vigente con Brasil y por ALADI por US\$ 1.033 millones.

El principal factor del aumento de reservas internacionales del año 2017 estuvo vinculado con los ingresos por colocaciones de deuda del Gobierno Nacional, tanto local como en el exterior, que neto de los pagos de

vencimientos de capital e intereses, totalizaron un incremento anual de US\$ 17.850 millones, que fueron mayormente comprados por el BCRA.

De esta manera, la acumulación de reservas internacionales brutas del BCRA fue de US\$ 15.747 millones en 2017, finalizando el año en un stock equivalente al 10,1% del Producto Interno Bruto (ver Gráfico I.9).

**Gráfico I.9 Reservas Internacionales Brutas del BCRA**



**Nota:** Reservas Internacionales del BCRA y PIB en pesos, con dato estimado para el cuarto trimestre de 2017

## II. Volúmenes operados en el Mercado de Cambios<sup>5</sup>

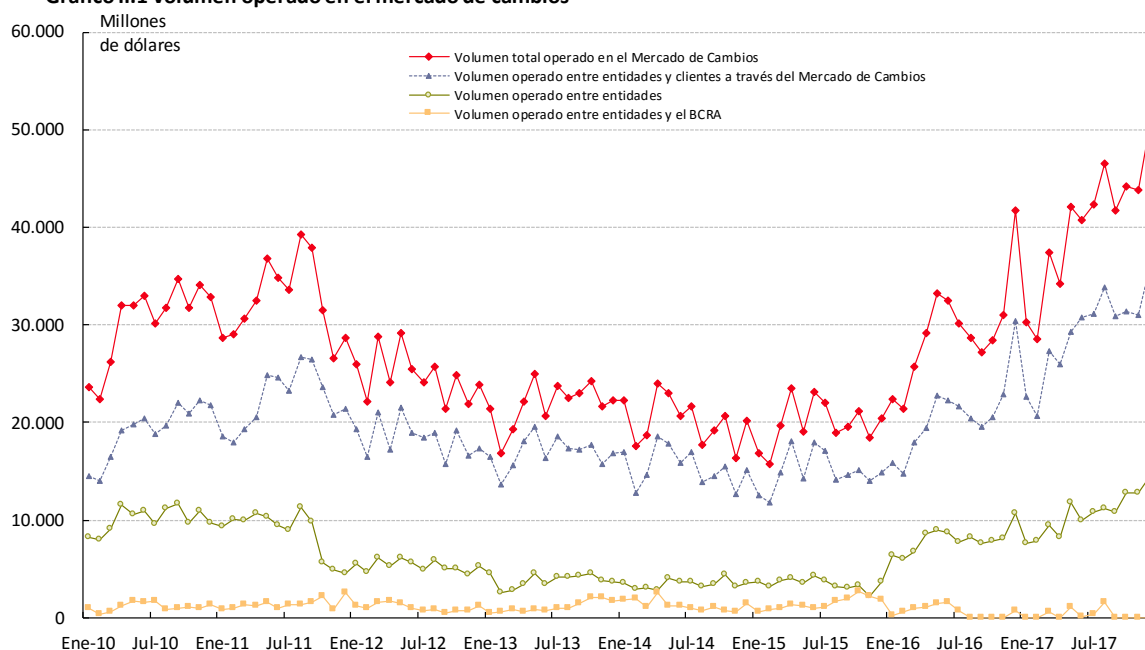
Sin intervención neta del BCRA con las entidades en el mercado, el volumen operado en el mercado de cambios<sup>6</sup> totalizó US\$ 50.140 millones en el mes de diciembre de 2017 (US\$ 2.639 millones en promedio diario), nivel que representó un nuevo máximo en la historia del mercado de cambios y registró un incremento de 20% en términos interanuales, aumento que estuvo explicado por las operaciones concertadas entre las entidades autorizadas, y entre éstas y sus clientes. En el mes bajo análisis, las operaciones entre las entidades y sus clientes<sup>7</sup> concentraron el 71% del total operado en el mercado de cambios (dos puntos porcentuales menos que en diciembre de 2016), mientras que la operatoria entre las entidades agrupó el 29% restante.

<sup>5</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](#)).

<sup>6</sup> Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas, y entre éstas y el BCRA. 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.

<sup>7</sup> 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 unos US\$ 2.630 millones en Diciembre de 2017.

**Gráfico II.1 Volumen operado en el mercado de cambios**

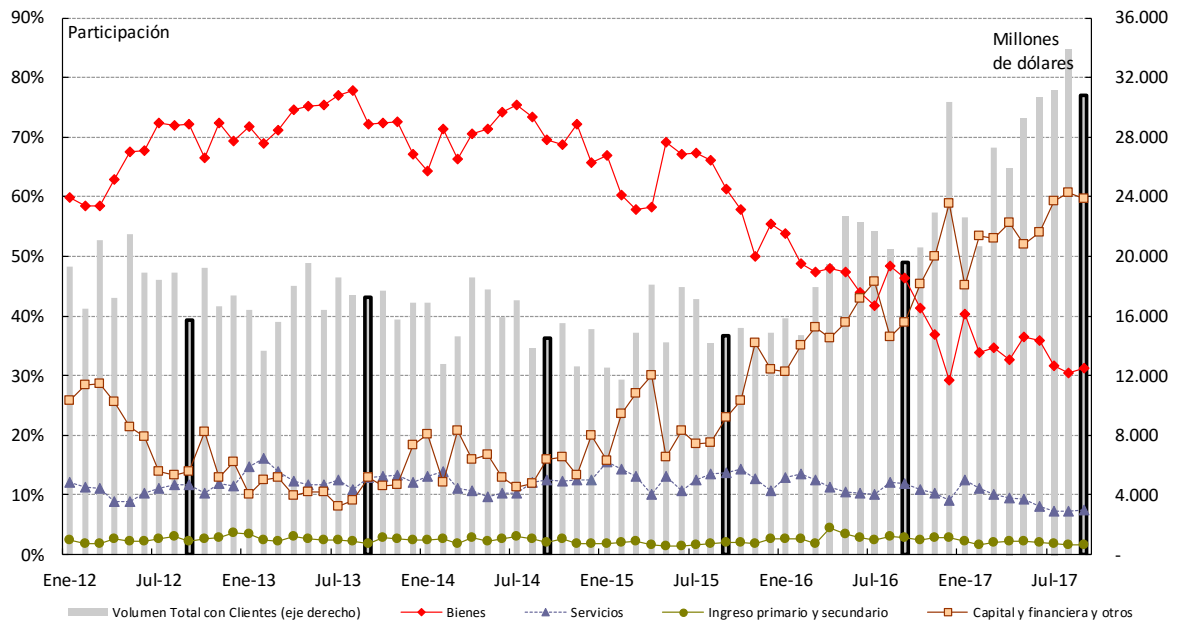


En el marco de un mercado más dinámico y sin restricciones, las negociaciones cambiarias entre los bancos y otras entidades financieras y cambiarias registraron un incremento interanual de 35%, para cerrar diciembre con un volumen récord de US\$ 14.413 millones. En cuanto a la distribución de este total por tipo de entidad, poco más de la mitad se concentró en los bancos privados extranjeros (51,6%), mientras que los bancos privados nacionales centralizaron un 43% del total, quedando el 5,4% restante repartido entre los bancos públicos (4,9% de participación) y las casas y agencias de cambio (0,5%).

Por su parte, el volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes también alcanzó en diciembre un nuevo máximo histórico, totalizando US\$ 35.727 millones, equivalente a un aumento de 18% en términos interanuales. Esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las noventa y ocho que operaron en cambios en el mes, las diez primeras (todos bancos) concentraron el 81% 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 ocho puntos porcentuales respecto a diciembre de 2016 (ver Gráfico II.2), en detrimento de las operaciones por el resto de los conceptos (“Bienes”, “Servicios e “Ingreso primario y secundario” con caídas de cinco, dos y un punto porcentual, respectivamente). Las operaciones de capital y financieras cerraron el mes acumulando el 67% del volumen operado con clientes, principalmente debido a la incidencia de las operaciones por títulos valores, por activos externos de residentes (billetes y divisas) y por las inversiones de no residentes (ver Gráfico II.2), seguidas por “Bienes” y “Servicios” que tuvieron participaciones sobre el total de 24% y 7%, respectivamente.

**Gráfico II.2 Volumen con clientes en el mercado de cambios y participación por rubro**

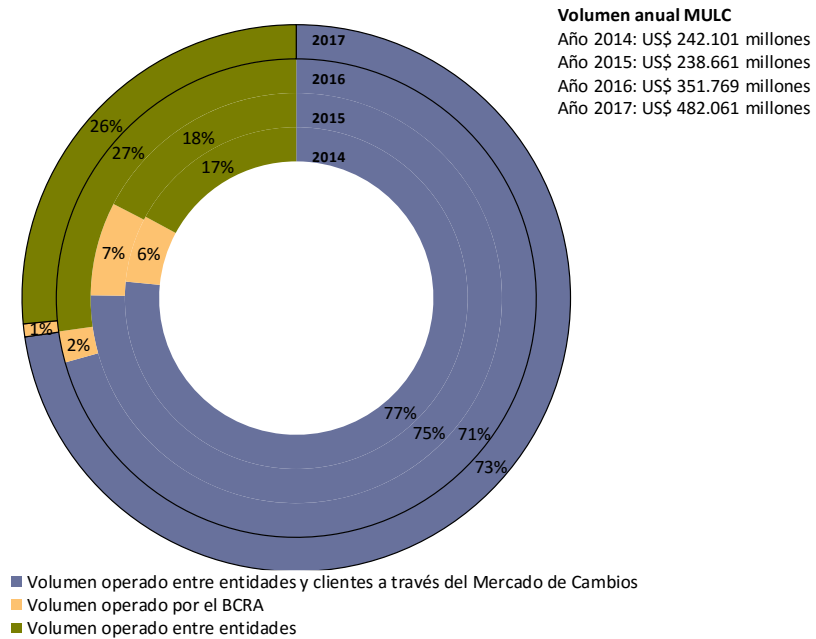


La distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad continuó liderada por la banca privada extranjera, que centralizó el 64,9%, más que duplicando a la banca privada nacional que concentró el 25,8%, mientras que la banca pública (8,9%) y las casas y agencias de cambio (0,5%) se quedaron con el 9,3% restante.

Por último, el 97,2% 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 (2,5%) y en otras 42 diferentes monedas (0,3%).

En el acumulado del año 2017, el volumen operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 482.061 millones (alrededor de US\$ 2.000 millones en promedio diario), de los cuales el 73% correspondió a la operatoria entre las entidades autorizadas y sus clientes, el 26% al volumen negociado entre entidades y el 1% restante a las operaciones entre estas últimas y el BCRA, que finaliza el 2017 con el mínimo nivel de intervención neta desde el año 2008 (ver Gráfico II.3). El volumen total de operaciones implicó un incremento de 37% con respecto al nivel del año anterior, mejora explicada por las operaciones de clientes con las entidades autorizadas y por las de éstas últimas entre sí.

Gráfico II.3 Volumen del Mercado de Cambios y participación



## II) Balance cambiario<sup>8</sup>

### III) a. La cuenta corriente cambiaria

En diciembre, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 1.765 millones, como consecuencia básicamente de los egresos netos por las cuentas “Ingreso primario” y “Servicios” por US\$ 1.118 millones y US\$ 891 millones, respectivamente, levemente compensados por ingresos netos de las cuentas “Bienes” por US\$ 220 millones e “Ingresos secundarios” por US\$ 25 millones.

El déficit acumulado de 2017 de la cuenta corriente totalizó US\$ 17.052 millones, superando el déficit del año previo (US\$ 15.574 millones). Esto se explica por sendas caídas en los ingresos netos de las cuentas “Bienes” e “Ingreso secundario” que sumado a un aumento en las salidas netas de la cuenta “Servicios”, superaron las disminuciones en la salida neta por la cuenta “Ingreso primario” (efecto conjunto en “Intereses” y “Utilidades, Dividendos y otras rentas”).

Cuenta corriente cambiaria  
 En millones de dólares

Fecha	Dic-16	Total 2016	Ene-17	Feb-17	Mar-17	Abr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Ago-17	Sept-17	Oct-17	Nov-17	Dic-17	Total 2017
<b>Cuenta corriente cambiaria</b>	-1.395	-15.574	-677	-909	-811	-1.315	-961	-1.522	-1.388	-1.139	-1.595	-2.258	-2.713	-1.765	-17.052
Balance transferencias por mercancías	443	8.093	1.057	252	640	731	863	373	302	295	-97	-132	-476	220	4.028
Servicios	-584	-9.004	-1.151	-908	-833	-701	-762	-740	-970	-1.044	-913	-983	-951	-891	-10.847
Ingreso primario	-1.302	-15.095	-627	-277	-661	-1.377	-1.095	-1.190	-749	-413	-616	-1.173	-1.310	-1.118	-10.605
Ingreso secundario	49	433	44	24	43	32	33	34	29	24	31	30	24	25	372

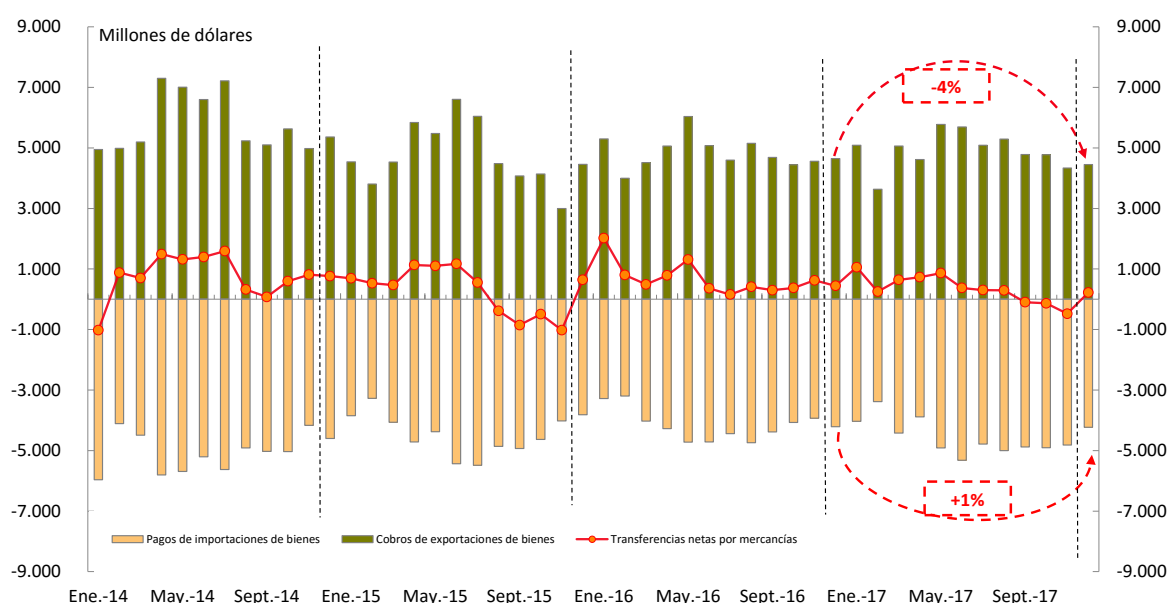
<sup>8</sup> El balance cambiario comprende las operaciones realizadas por entidades con clientes a través del mercado de cambios y las efectuadas de forma directa con reservas internacionales del Banco Central registradas en su evolución patrimonial.

### III) a.1. Bienes

Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron ingresos netos del exterior por US\$ 220 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.449 millones y pagos de importaciones por US\$ 4.229 millones (ver Gráfico III.1). Este superávit cambiario implicó una reversión respecto a los flujos de los tres meses previos. Respecto del comportamiento en relación al mismo mes del año previo, los cobros de exportaciones de bienes mostraron un descenso de 4% y los pagos de importaciones de bienes un aumento de 1%.

De esta manera, el año 2017 cerró con un superávit por transferencias de bienes de US\$ 4.028 millones, mostrando un descenso de 50% respecto a lo observado el año anterior, explicado por un aumento en los pagos de importaciones (9%) por sobre el incremento en los cobros de exportaciones de bienes (1%).

**Gráfico III.1 Transferencias por bienes**



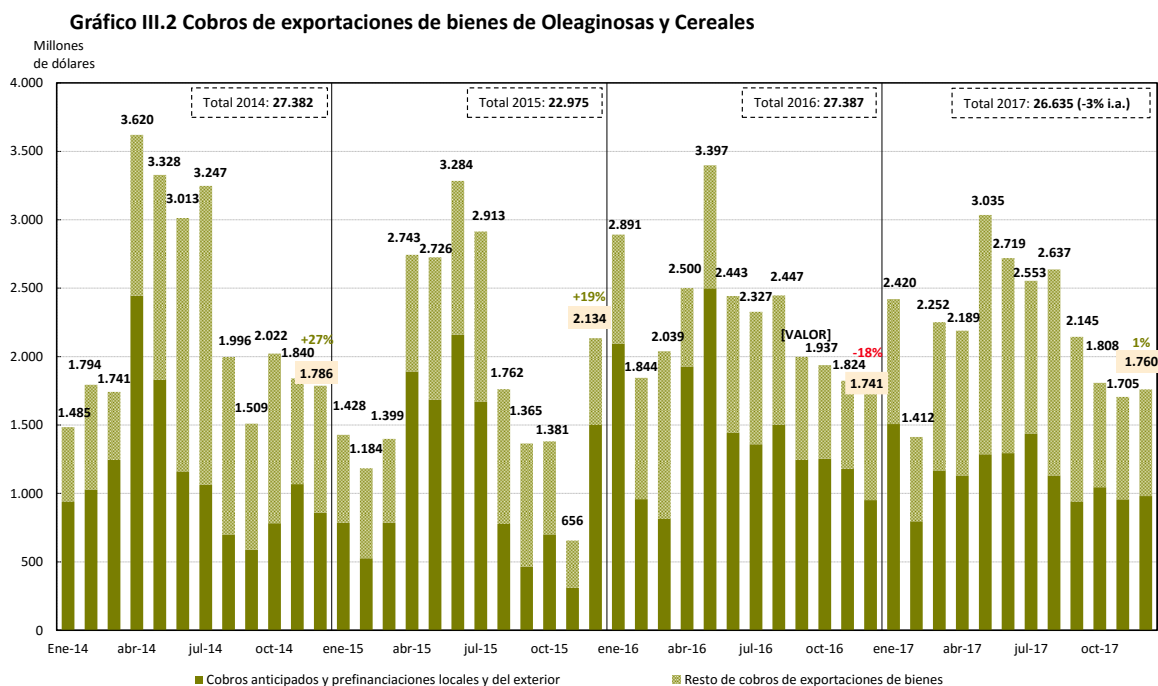
#### III) a.1.1. Cobros de exportaciones de bienes

El sector “Oleaginosas, aceites y cereales” registró ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 1.760 millones en diciembre, monto similar al observado en el mismo mes del año 2016 (ver Gráfico III.2). Asimismo, el sector acumuló cobros de bienes por US\$ 26.635 millones en el año 2017, registrando un descenso de 3% respecto a los cobros del año 2016 (unos US\$ 750 millones).

La disminución interanual que surge entre el 2017 y el 2016 se encontró explicada principalmente por menores ingresos de anticipos y prefinanciaciones del exterior que totalizaron US\$ 8.540 millones, exhibiendo una caída interanual de 36% (equivalente a US\$ 4.817 millones). Esta baja fue parcialmente compensada por los ingresos de cobros de exportaciones con posterioridad al embarque y las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales<sup>9</sup>,

<sup>9</sup> Dentro del conjunto de innovaciones normativas que incentivaron cambios en las decisiones de los exportadores, se hace hincapié en la ampliación en el uso de la capacidad prestable en moneda extranjera de los bancos locales (Comunicaciones “A” 5908 y “A” 6031) y, en el mismo sentido, la generación de una mayor capacidad prestable para el sector financiero (disminución de encajes - Comunicación “A” 5873), para explicar el incremento observado en las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales en el 2017.

que totalizaron US\$ 12.959 millones y US\$ 5.136 millones, mostrando aumentos interanuales de 28% y 33%, respectivamente.



En cuanto a la relación entre exportaciones e ingresos de cobros por bienes del sector, en diciembre se observó un total de liquidaciones a través del mercado de cambios por encima de las exportaciones por unos US\$ 200 millones, totalizando en el 2017 un excedente de unos US\$ 1.150 millones, US\$ 350 millones más que el exceso de liquidaciones sobre exportaciones evidenciado en el 2016<sup>10</sup> (ver Gráfico III.3).

Por otro lado, las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)<sup>11</sup> totalizaron en diciembre US\$ 1.503 millones, presentando una caída interanual de 8%<sup>12</sup>, la cual estuvo básicamente explicada por menores ventas externas de pellets de soja por unos US\$ 400 millones, seguidas de menores ventas de trigo por unos US\$ 30 millones<sup>13</sup>. En sentido contrario, hubo mayores ventas externas de cebada por unos US\$ 125 millones, aceite de soja por unos US\$ 110 millones y biodiesel por unos US\$ 70 millones<sup>14</sup>.

<sup>10</sup> Para que la serie de exportaciones resulte comparable con la de liquidaciones por el mercado de cambios, 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.

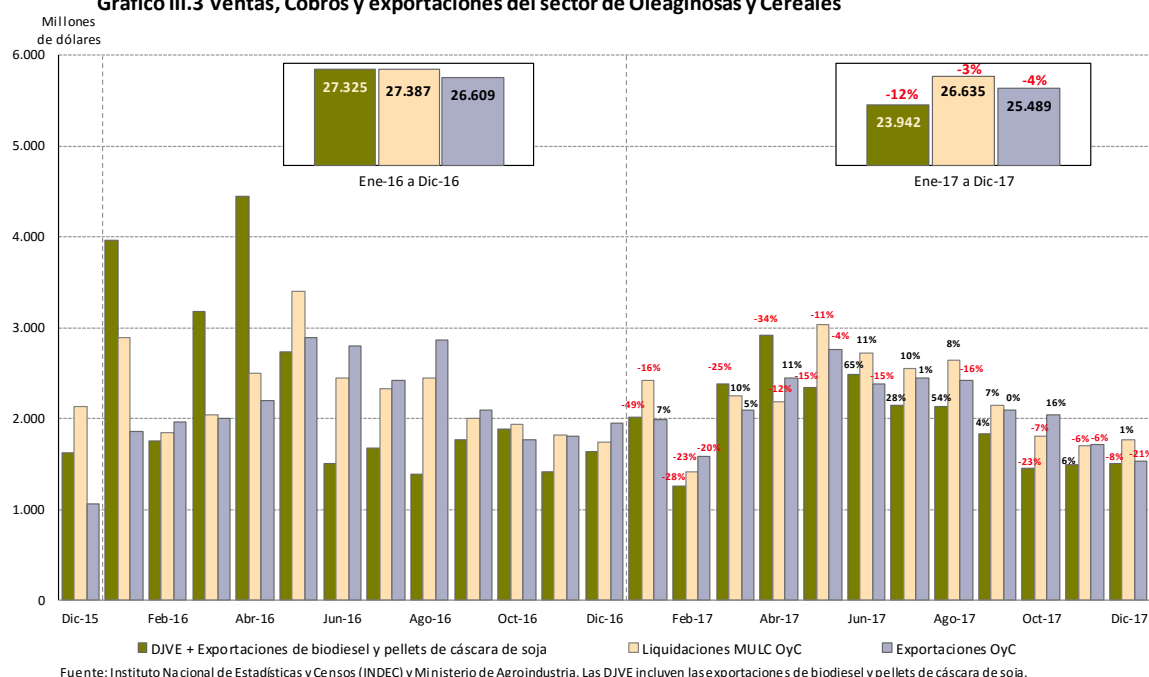
<sup>11</sup> Las DJVE son declaraciones juradas a las que se encuentran sujetos los exportadores de los productos de origen agrícola comprendidos en la Ley 21.453. Son publicadas diariamente por el Ministerio de Agroindustria (Minagro). A los fines de reflejar con mayor precisión las ventas externas 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.

<sup>12</sup> Esta baja fue explicada por las variaciones negativas de cantidades de 8%, y variaciones positivas de precios de 1%.

<sup>13</sup> Al cierre del informe el avance de cosecha de trigo para la campaña 2017/18 se encontraba en los 77 puntos porcentuales (p.p) de cobertura, una disminución de 8 p.p. respecto de la campaña previa. Fuente: Ministerio de Agroindustria.

<sup>14</sup> Si bien Estados Unidos incrementó los aranceles sobre el biodiesel argentino (ubicándose entre 54,36% y 70,05%) como medida "antidumping" en agosto de 2017 por una denuncia del National Biodiesel Board (NBB) de supuesto subsidio, a fines de septiembre la baja de los derechos antidumping en Europa permitió contrarrestar, en parte, la pérdida del mercado norteamericano.

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



Considerando el año 2017, se observó una caída de 12% interanual en las DJVE, frente a una caída de 3% y 4% en las liquidaciones a través del mercado de cambios y exportaciones, respectivamente. La caída en las DJVE se explicó por menores ventas externas del complejo soja por unos US\$ 2.650 millones, seguidas por menores ventas de maíz por unos US\$ 650 millones, parcialmente compensadas por mayores ventas externas de trigo por unos US\$ 400 millones.

En cuanto a la comercialización interna, las compras a precio firme de soja<sup>15</sup> se encontraron levemente por encima de la campaña 2015/16. Sin embargo, es relevante destacar que ambas campañas presentaron un retraso considerable respecto de campañas anteriores. En orden de magnitud, los contratos de compra a precio pactado cubrían a fin de 2017 un 71% de la producción total estimada para la campaña 2016/17<sup>16</sup>, respecto del 76% observado en el mismo período para el promedio de las campañas 2012/13 a 2014/15. Por otro lado, 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 cultivos<sup>17</sup>.

Por su parte, los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores totalizaron US\$ 2.689 millones en diciembre, evidenciando un descenso de 8% con relación al mismo mes del año 2016 (ver Gráfico III.4).

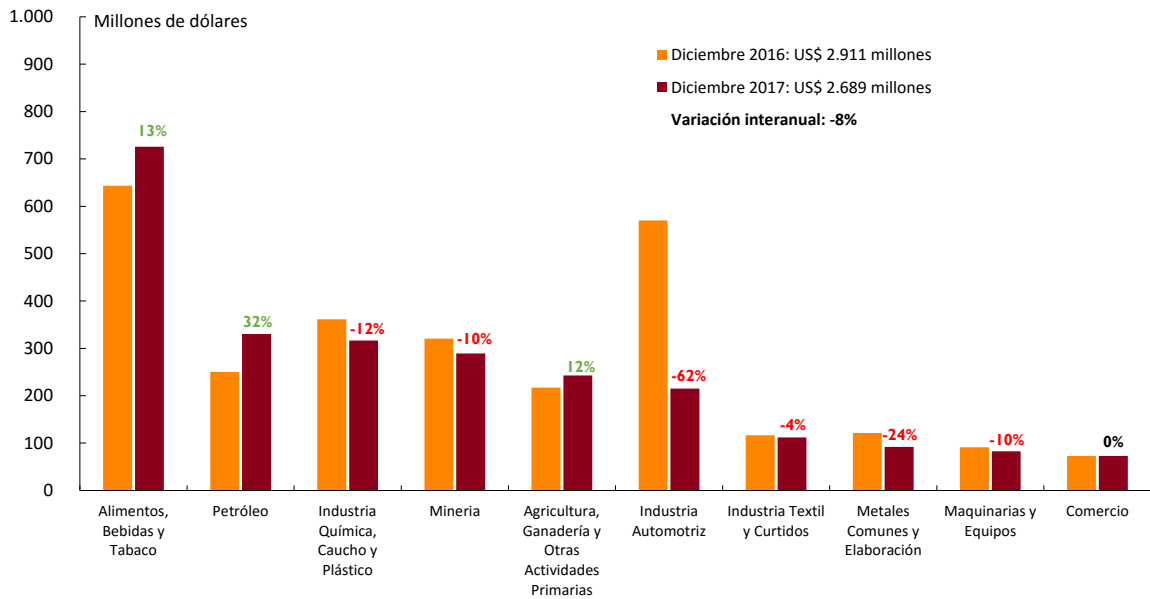
<sup>15</sup> Es importante remarcar que la liquidación de divisas estuvo siempre relacionada con la compra de granos que luego serían exportados, ya sea en su mismo estado o como productos procesados, después de una transformación industrial.

<sup>16</sup> Estimación obtenida de la publicación del informe mensual de diciembre de 2017 del Ministerio de Agroindustria.

<sup>17</sup> 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 12,9 millones de toneladas, respecto de las 7,4 millones de toneladas acumuladas a fines de diciembre de 2016 (un 75% de aumento). Con respecto al maíz, las compras internas totales a fin de diciembre de 2017 acumulaban 25,7 millones de toneladas, frente a los 18,9 millones de toneladas compradas en el mismo período de 2016 (observándose un incremento de 36%). De esta manera, se alcanzó un récord 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 observó que el descenso fue liderado por el sector de “Industria Automotriz” que registró una caída de 62% con respecto al mismo periodo del año previo, acompañado por caídas en los demás sectores, con excepción de los sectores “Alimentos, Bebidas y Tabaco”, “Petróleo” y “Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias” que evidenciaron aumentos de 13%, 32% y 12%, respectivamente.

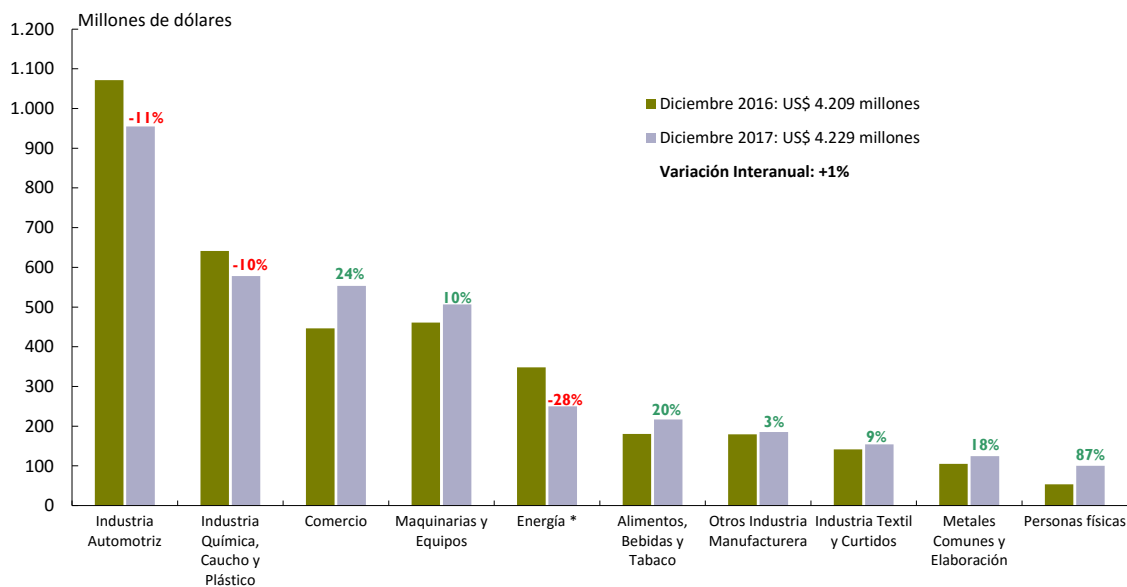
### III) a.1.2. Pagos de importaciones de bienes

Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 4.229 millones en diciembre<sup>18</sup>, nivel similar al observado en el mismo mes del año 2016 (US\$ 4.206 millones).

En lo que respecta a la distribución sectorial, el leve aumento de los pagos de importaciones de bienes fue generalizado, con excepción de los sectores “Industria Automotriz”, “Industria Química, Caucho y Plástico” y “Energía”, que registraron descensos interanuales de 11%, 10% y 28%, respectivamente (ver Gráfico III.5).

<sup>18</sup> Al respecto, cabe aclarar que este número no incluye las cancelaciones de importaciones efectuadas desde cuentas de residentes en el exterior.

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



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

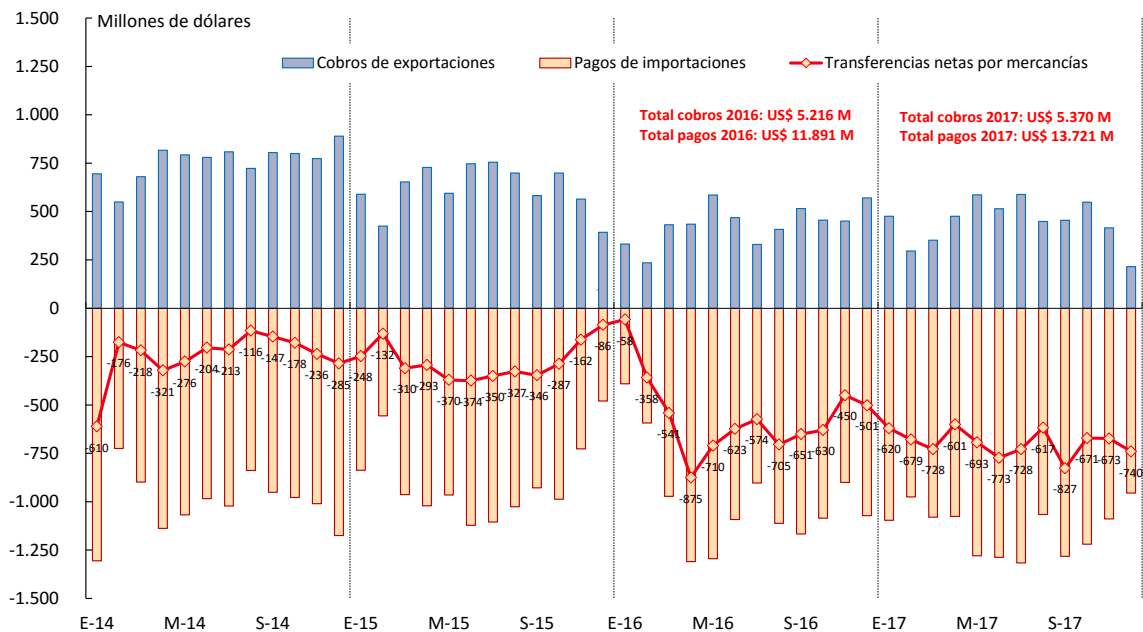
Con estos números, los pagos de importaciones acumulados durante 2017 evidenciaron un aumento de 9% (US\$ 4.584 millones) respecto al año 2016, con aumentos del “Sector Automotriz”, “Comercio” y “Metales Comunes y Elaboración”, levemente compensados por las caídas en los sectores “Energía” e “Industria Química, Caucho y Plástico”.

El sector “Industria Automotriz”, principal sector con pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios, cerró el año con un aumento de 15% en los pagos acumulados y un aumento de 3% en los cobros acumulados de exportaciones, respecto al año 2016. El aumento de los pagos por encima del aumento en los cobros, profundizó su déficit cambiario por bienes, totalizando US\$ 8.351 millones (25% mayor que el año previo).

Dicho aumento se encuentra en línea con el aumento de las ventas de terminales a concesionarias de vehículos importados de 41%, por sobre el aumento de 10% en las exportaciones del sector (explicado por el aumento de 29% de vehículos utilitarios y la caída de 21% de automóviles, en ambos casos de producción local)<sup>19</sup>.

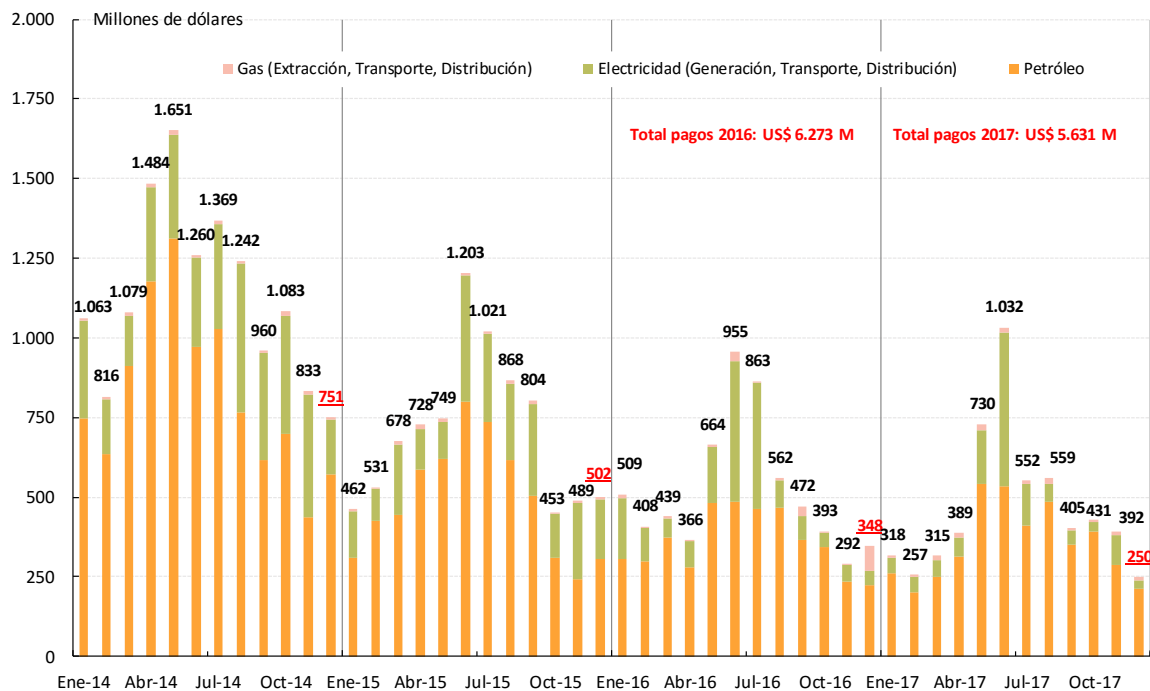
<sup>19</sup> Fuente: Asociación de Fabricantes de Automotores (Adefa)

**Gráfico III.6 Industria Automotriz. Transferencias por bienes**



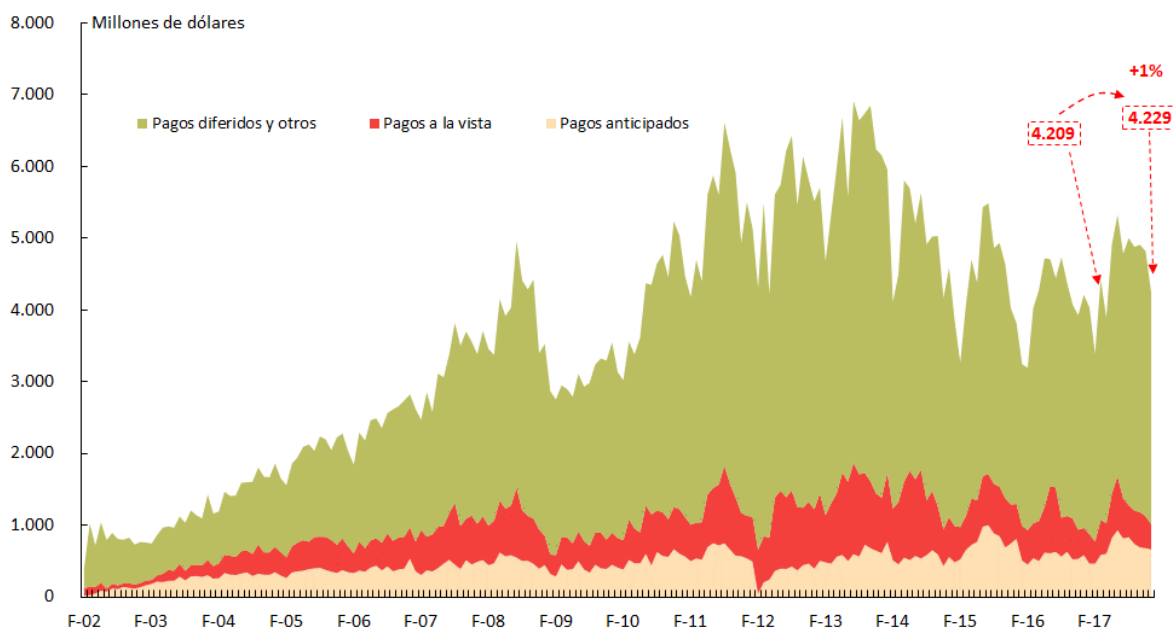
Por su parte, el sector “Energía” registró el mínimo valor de pagos por importaciones de bienes desde abril de 2010, totalizando US\$ 250 millones en diciembre (descenso interanual de 28%). Si consideramos los flujos acumulados entre enero y diciembre, se observó una disminución interanual de 10%, explicado mayormente por la disminución en los pagos de importaciones del sector “Electricidad” y “Gas” (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), en diciembre se verificó un aumento interanual de los pagos anticipados de 13%, por sobre las caídas en los pagos a la vista y diferidos de 7% y 1%, respectivamente.

Gráfico III.8 Pagos de importaciones de bienes

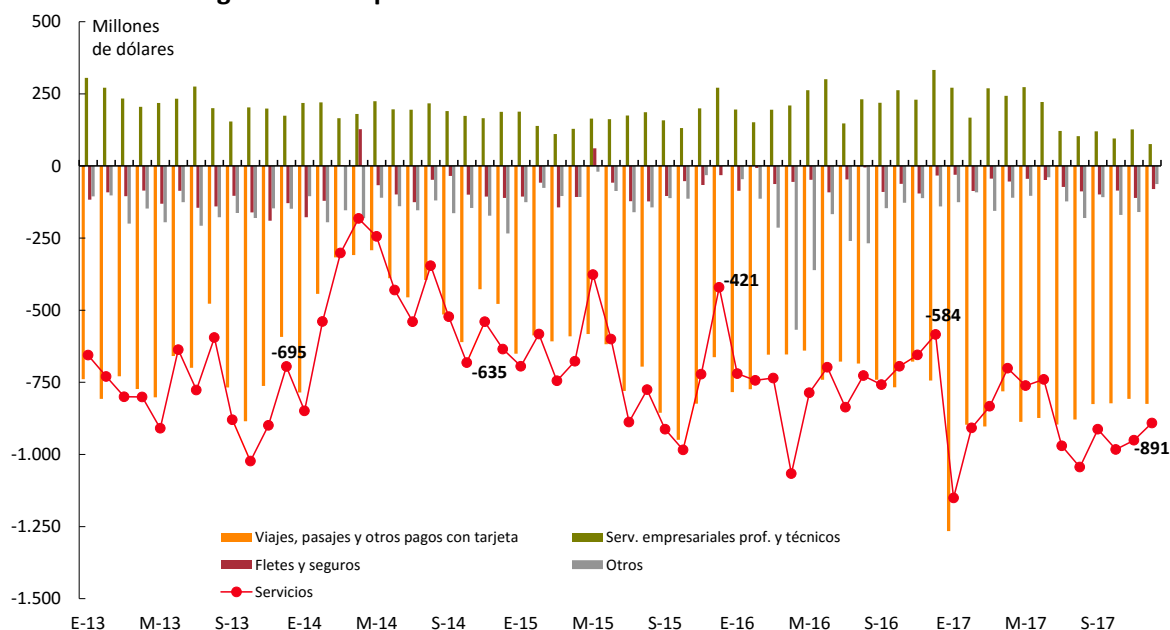


### III) a.2. Servicios, ingreso primario e ingreso secundario

Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron un aumento de US\$ 307 millones en su salida neta respecto a diciembre del año anterior, para totalizar egresos por US\$ 891 millones en diciembre de 2017. Este resultado se explicó por los egresos netos de la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” por US\$ 824 millones<sup>20</sup>, “Fletes y Seguros” por US\$ 80 millones y por “Otros servicios” por US\$ 63 millones, compensados parcialmente por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 76 millones (ver Gráfico III.9).

<sup>20</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.

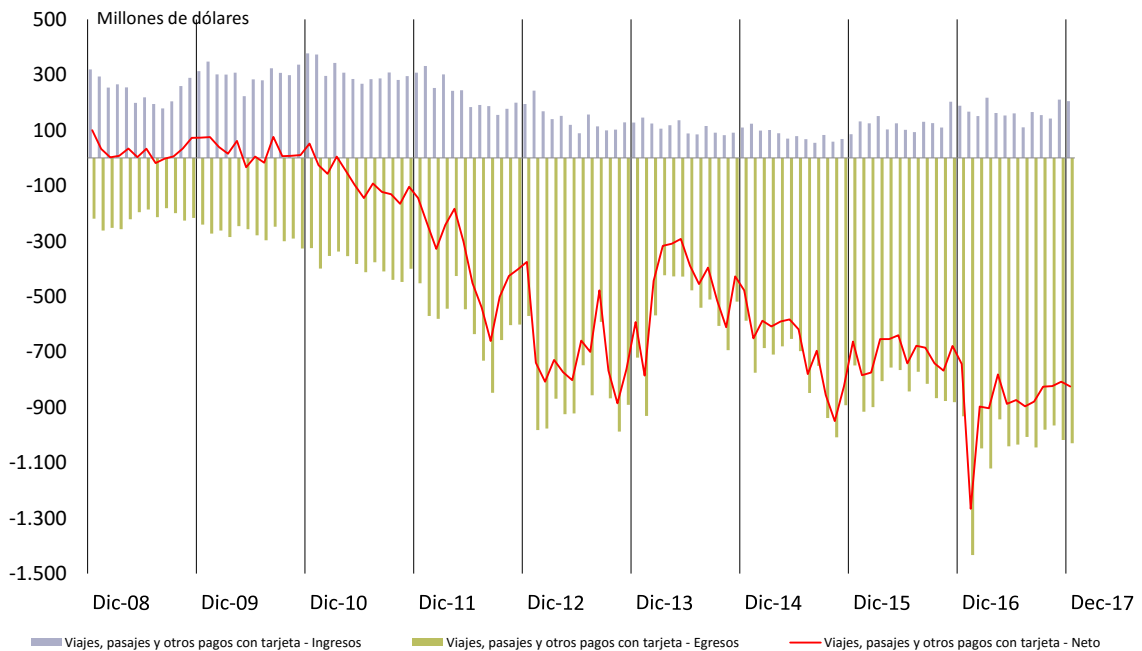
**Gráfico III.9 Ingresos netos por servicios**



En diciembre, el déficit neto de la cuenta de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta” registró un incremento interanual de 11%, explicado por un crecimiento de los egresos, en términos absolutos, por encima del aumento en los ingresos (ver Gráfico III.10). En efecto, los ingresos brutos totalizaron US\$ 205 millones (variación de 9%), mientras que los egresos brutos mostraron un total de US\$ 1.030 millones (variación de 10%). En el acumulado de 2017, se observó un déficit de US\$ 10.662 millones por el concepto, mientras que el año previo la salida fue de US\$ 8.538 millones, lo que implica un incremento en el año de 25%. Esta variación guarda relación con la salida neta de turistas observada en la Encuesta de Turismo Internacional (ETI)<sup>21</sup> del Ministerio de Turismo junto con el INDEC para el periodo enero - noviembre.

<sup>21</sup> [https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/eti\\_01\\_18.pdf](https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/eti_01_18.pdf)

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



Por su parte, y siempre considerando el mes de diciembre, las operaciones en concepto de ingreso primario tuvieron una salida neta de US\$ 1.118 millones, total que se descompone en pagos netos de “Intereses” por US\$ 823 millones, y de “Utilidades y Dividendos y otras rentas” por US\$ 295 millones. Sumando estos totales para el acumulado de 2017, ambos conceptos registraron caídas interanuales de 30% en sus egresos netos, para finalizar con US\$ 8.440 millones y US\$ 2.166 millones, respectivamente.

En lo que respecta a movimientos por intereses, en diciembre los mismos estuvieron explicados principalmente por las erogaciones de “Sector público y BCRA”, que representaron casi el 95% de los pagos netos, totalizando US\$ 779 millones. Dentro de estos, se destacaron los pagos relacionados a los servicios de títulos públicos de Bonos Discount y del Bono Internacional 2117.

Por su parte, los giros brutos de utilidades y dividendos a través del mercado de cambios totalizaron US\$ 238 millones (Gráfico III.11), mostrando una disminución de 31% respecto a diciembre de 2016. En la desagregación sectorial, se destacaron los egresos de los sectores “Transporte” por US\$ 64 millones, “Seguros” por US\$ 50 millones e “Industria, Química, Caucho y Plástico” por US\$ 36 millones (Gráfico III.12).

Para el acumulado del año, los giros de utilidades y dividendos acumularon US\$ 2.125 millones, valor que se ubicó US\$ 871 millones por debajo de lo observado en el mismo periodo del año anterior (caída del 29%).

Gráfico III.11 Giros de utilidades y dividendos

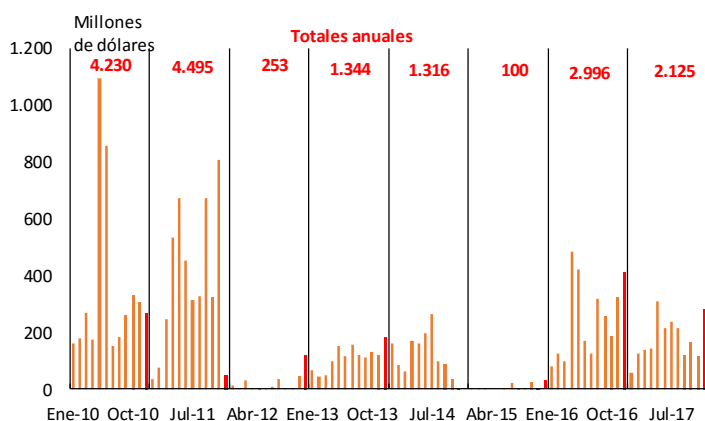
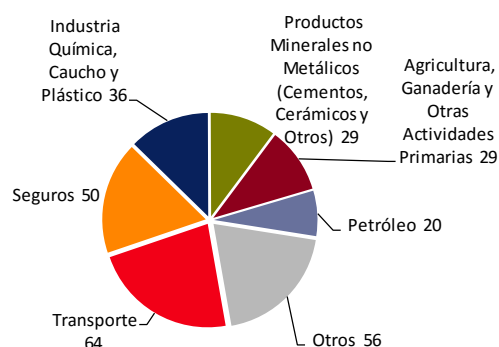


Gráfico III.12 Diciembre 2017 - Total: US\$ 283 millones



### 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\$ 1.174 millones en diciembre. Este superávit se asocia al ingreso neto registrado por el “Sector Público y BCRA” por US\$ 2.748 millones y por el “Sector Financiero” por US\$ 289 millones.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos netos del “Sector Privado no Financiero” por US\$ 1.221 millones y por el resultado negativo de la cuenta de “Otros movimientos netos” por US\$ 642 millones, generado principalmente por retiros de fondos propios de las entidades que se encontraban depositados en sus cuentas en el BCRA.

Cuenta de capital y financiera cambiaria  
En millones de dólares

Fecha	Dic-16	Total 2016	Ene-17	Feb-17	Mar-17	Abr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Ago-17	Sept-17	Oct-17	Nov-17	Dic-17	Total 2017
Cuenta capital y financiera cambiaria	3.454	29.885	8.031	4.539	765	-1.050	-1.280	3.324	-316	2.137	2.599	3.331	4.750	1.174	28.005
Sector Privado No Financiero	1.131	-3.055	-1.984	-874	-610	-55	-780	27	-1.096	-1.804	-1	-566	-645	-1.221	-9.608
Sector Financiero	681	-2.401	966	773	-27	-1.817	654	-1.163	-130	-566	-291	306	-337	289	-1.345
Sector Público y BCRA	685	24.922	8.184	3.250	1.458	-2.842	365	6.078	584	3.982	2.318	2.664	3.487	2.748	32.276
Otros movimientos netos	957	10.418	864	1.390	-56	3.664	-1.519	-1.618	326	525	574	927	2.246	-642	6.682

Para el acumulado del año 2017, las operaciones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario registraron un saldo positivo de US\$ 28.005 millones. Este resultado implicó una disminución respecto al total de la cuenta observado para 2016 de US\$ 1.880 millones.

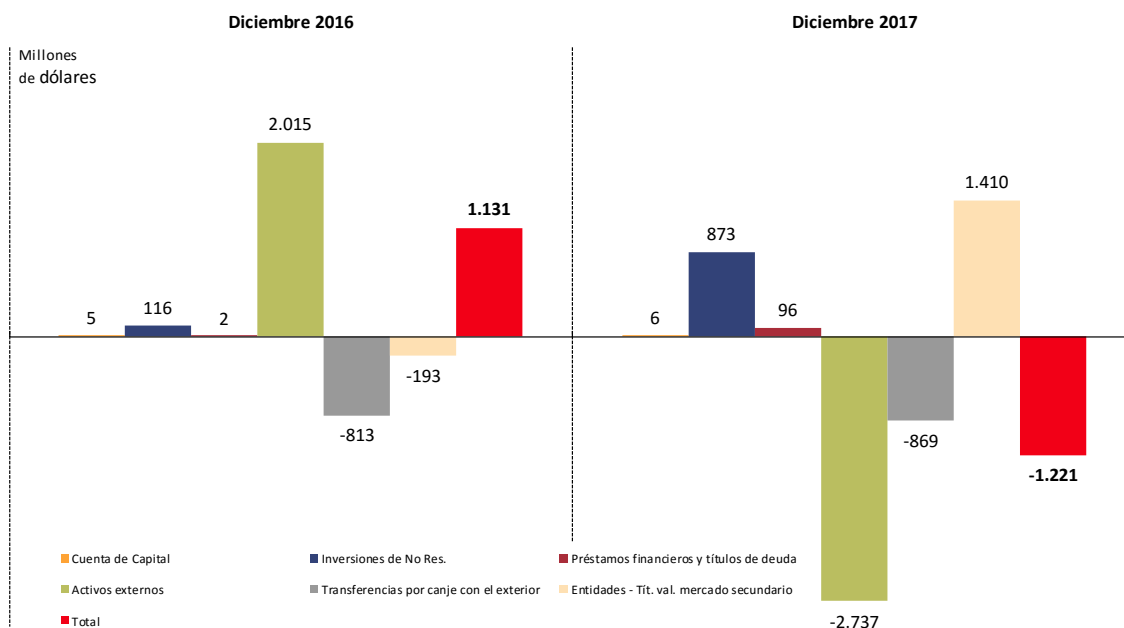
#### III) b.1. La cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero

En diciembre, la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) registró egresos netos por US\$ 1.221 millones, mostrando una caída de US\$ 2.352 millones con respecto a los valores registrados en el mismo mes del año 2016 (Gráfico III.13).

La principal explicación de la mencionada variación fue la reversión de US\$ 4.752 millones del saldo por la formación de activos externos, como consecuencia del efecto generado en diciembre del año previo por los ingresos extraordinarios para el pago de deudas impositivas en el marco del sinceramiento fiscal promovido por el gobierno nacional, lo que condiciona la comparación interanual. Esta variación fue en parte compensada por las reversiones observadas en las operaciones de compra-venta en el mercado secundario de entidades con títulos

valores<sup>22</sup> y de inversiones de cartera de no residentes por US\$ 1.603 millones y US\$ 780 millones, respectivamente.

**Gráfico III.13 Cuenta capital y financiera del SPNF**

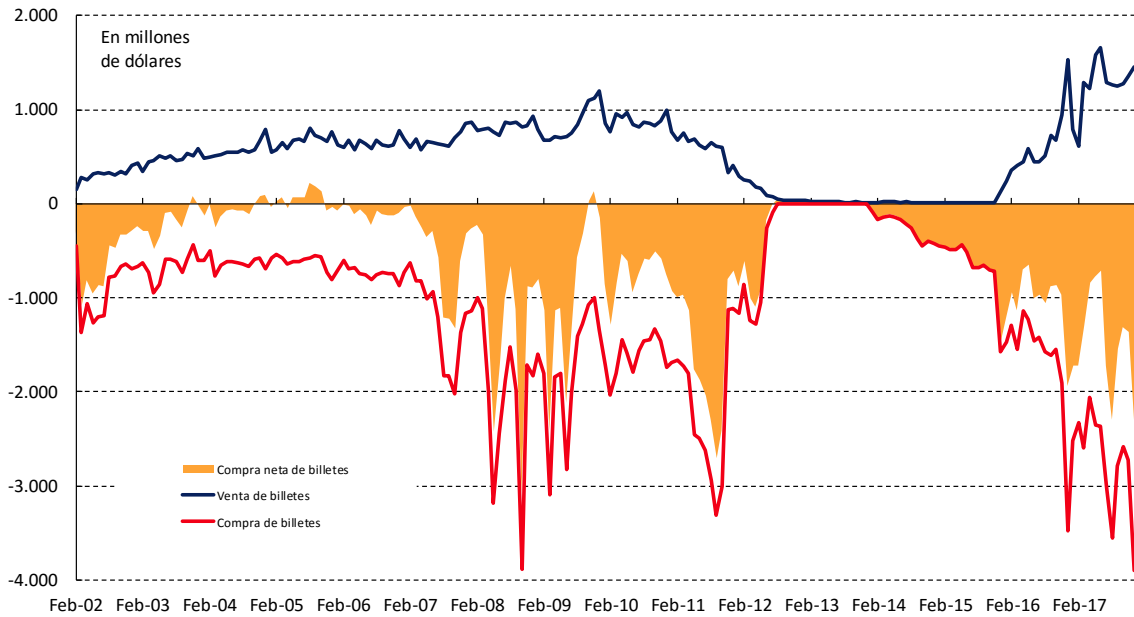


Las compras netas para formación de activos externos totalizaron US\$ 2.737 millones, explicadas por adquisiciones netas de billetes por US\$ 2.441 millones (Gráfico III.14) y de divisas por US\$ 296 millones. Es importante destacar que parte de las mencionadas compras netas de billetes, tuvieron su correlato en un incremento en los depósitos locales en cajas de ahorro en moneda extranjera.

<sup>22</sup> En el mercado de cambios, 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.14 Billetes en moneda extranjera del SPNF en el mercado de cambios\***

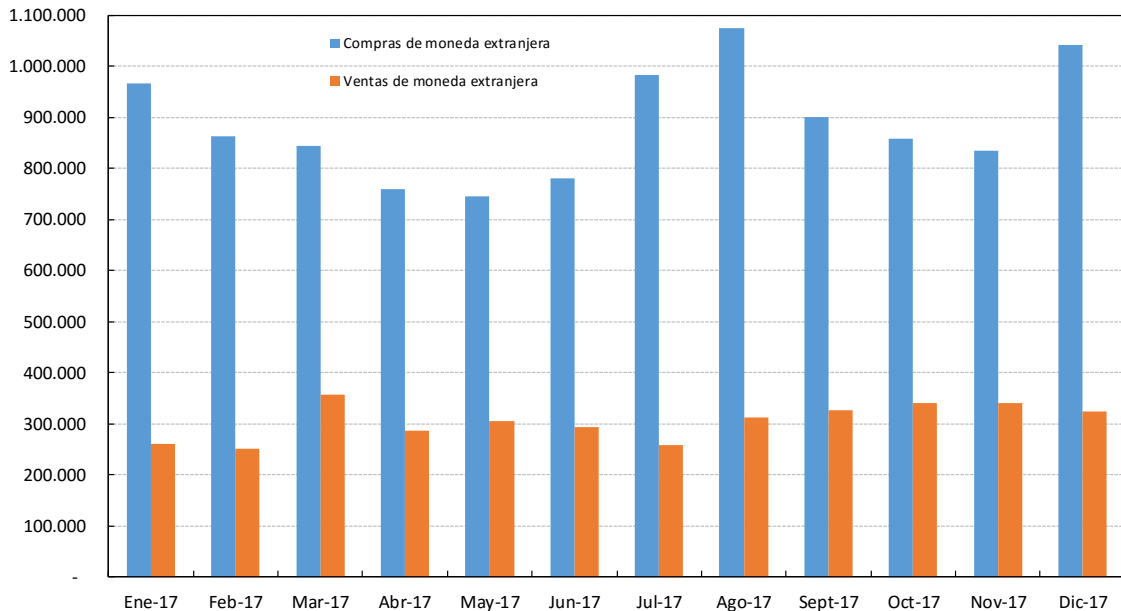


\* Excluye operaciones con destino específico previas al 17.12.15

En términos brutos, las compras de billetes totalizaron US\$ 3.900 millones, registrando un incremento de US\$ 1.180 millones respecto del mes previo. Luego de observarse reducciones por tres meses consecutivos, la cantidad de clientes que registraron compras aumentó, cerrando diciembre en alrededor de 1.040.000 (Ver Gráfico III.15). En el total de 2017, compraron billetes en moneda extranjera a través del mercado de cambios unos 3.600.000 de clientes.

**Gráfico III.15 Operaciones de activos externos con billetes**

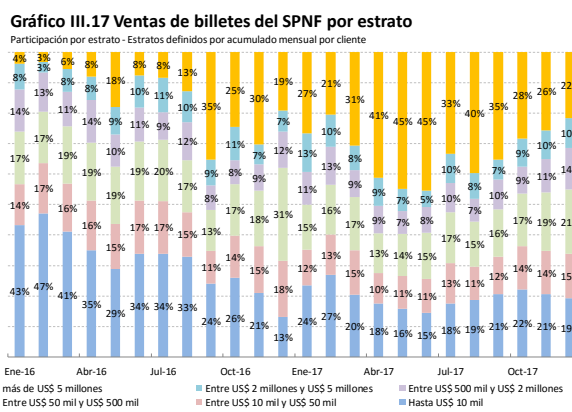
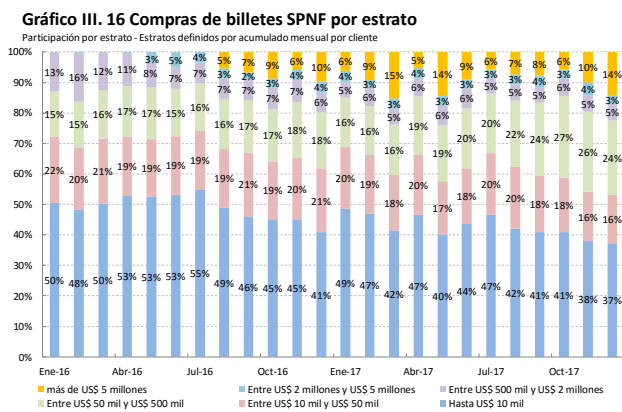
Cantidad de clientes por mes



Si se desagrega la información teniendo en cuenta el monto de las compras mensuales por cliente, se observa que el 37% de las compras de billetes (unos US\$ 1.450 millones) fueron realizadas por importes de hasta US\$ 10.000 mensuales por cliente, descendiendo su participación en un punto porcentual respecto del mes previo

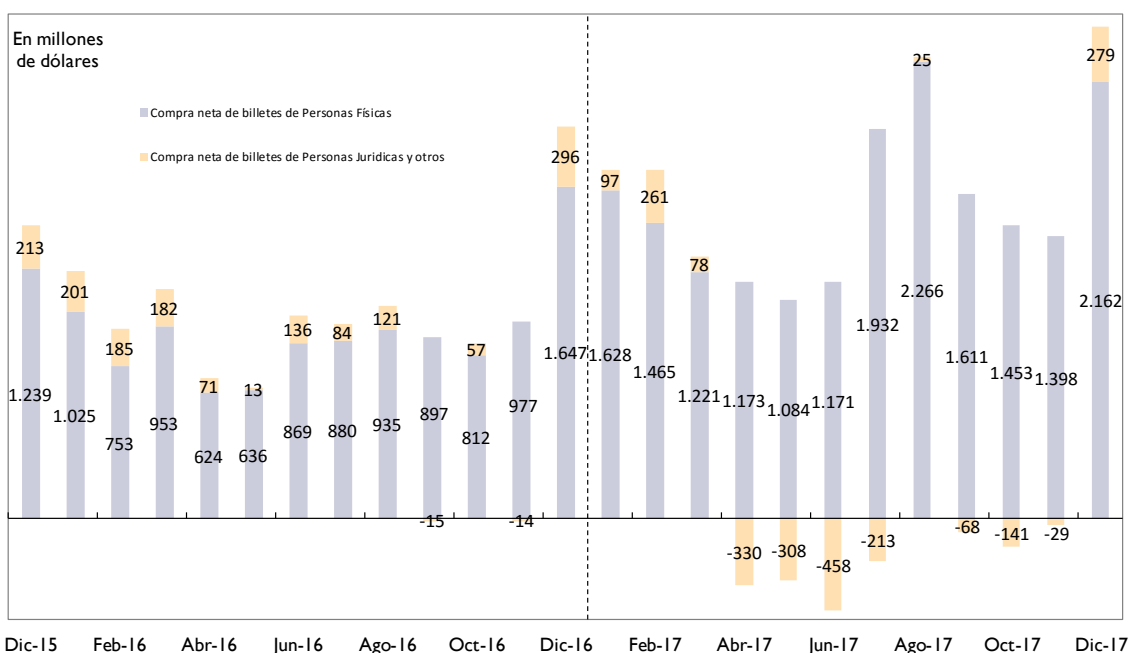
(Gráfico III.16). Asimismo, el 96% de la cantidad de clientes que compraron billetes en diciembre operaron en este estrato, resultando en una compra promedio por cliente de US\$ 1.449, mientras que las compras promedio del restante 4% fueron de US\$ 59.561.

Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 1.459 millones en diciembre, nivel levemente superior al registrado en el mes previo y donde se observó que las ventas por encima de los US\$ 2 millones concentraron el 31% del total, mínimo nivel observado desde marzo de 2017 (Gráfico III.17).



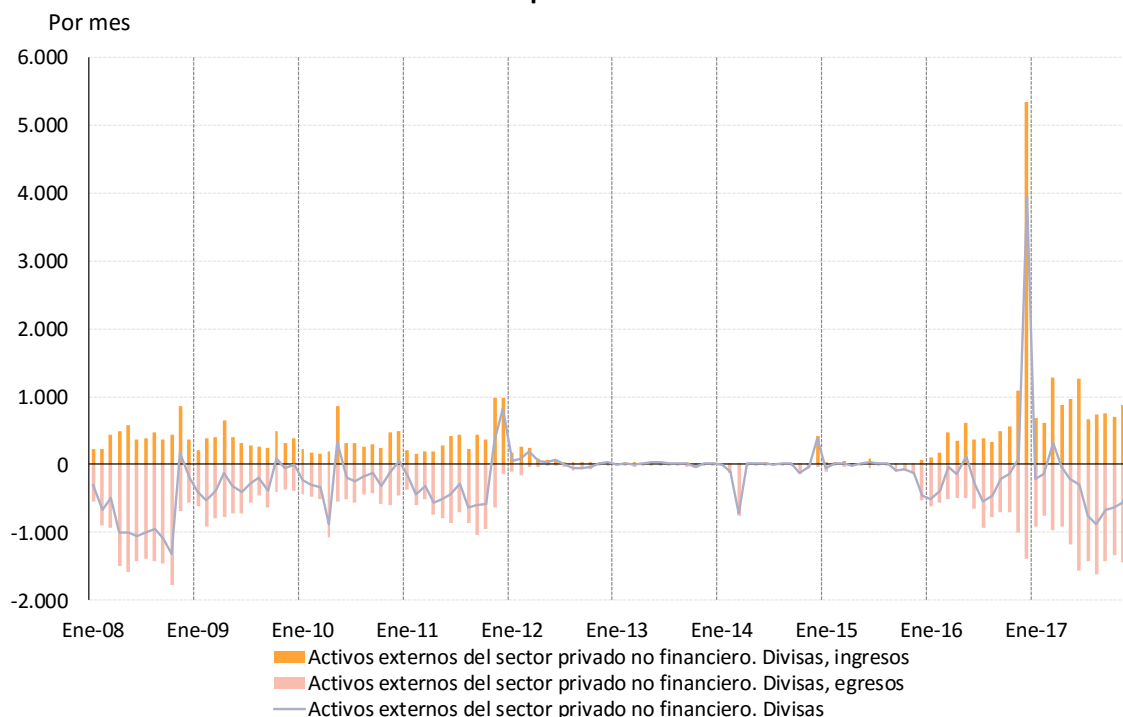
A diferencia de lo observado en los tres meses previos, tanto las personas físicas como las jurídicas accedieron al mercado para comprar billetes en forma neta, con totales mensuales de US\$ 2.162 millones y US\$ 279 millones, respectivamente (Gráfico III.18).

**Gráfico III.18 Compras netas de billetes desagregado por personería**



La formación neta de activos externos por transferencias con el exterior, conocido como operaciones en divisas, totalizó US\$ 296 millones en diciembre (Gráfico III.19), mínimo nivel de salida neta de los últimos siete meses. Este total representó una reversión de US\$ 4.250 millones respecto a lo observado en el mismo mes de año previo, debido a los ingresos extraordinarios para el pago de deudas impositivas en el marco del sinceramiento fiscal promovido por el gobierno nacional.

**Gráfico III.19 Activos externos del sector privado no financiero. Divisas**



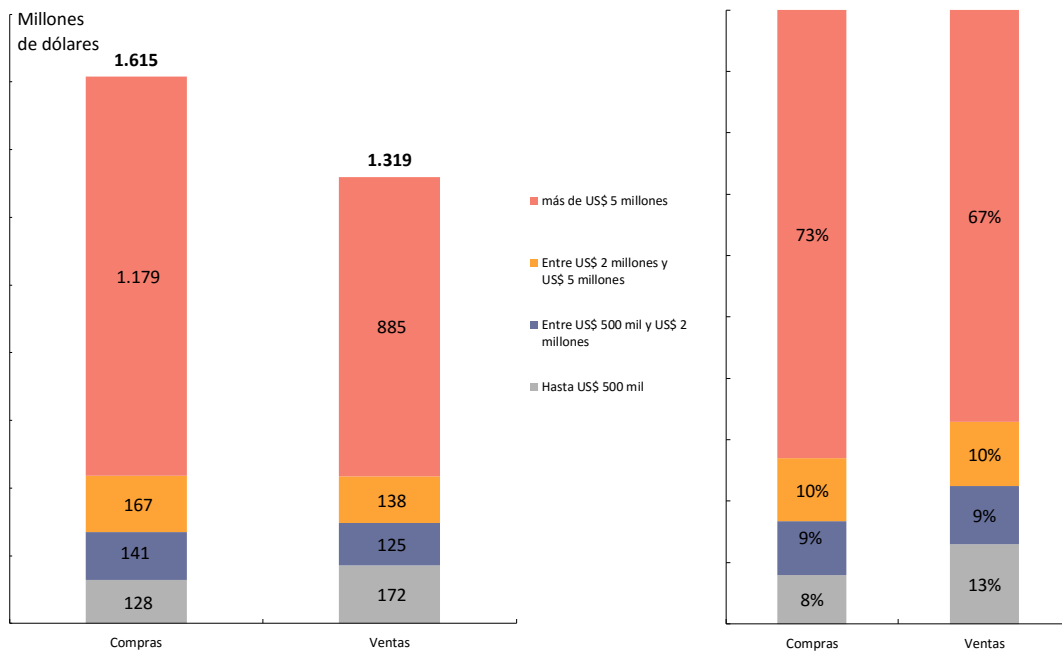
A diferencia de lo observado en las compras de billetes, las transferencias brutas al exterior sin informar el destino final específico, que totalizaron US\$ 1.615 millones, fueron efectuadas por unos 2.160 clientes y se concentraron, como es habitual, en los estratos superiores de monto, donde los clientes con compras mensuales superiores a US\$ 2 millones representaron el 83% del total de compras brutas de divisas (Gráfico III.20). Es importante resaltar en este punto que parte de estos fondos pudieron ser destinados a pagos de obligaciones externas desde las cuentas en el exterior a las que se remiten, ya sean comerciales o financieras.

Por su parte, las operaciones por transferencias provenientes desde cuentas propias del exterior totalizaron US\$ 1.319 millones<sup>23</sup>, dentro de las cuales también se destacaron las efectuadas por clientes que vendieron más de US\$ 2 millones en el mes, que concentraron el 78% del total. Esta participación del estrato superior es superior en doce puntos porcentuales respecto a la observada entre los meses de julio y noviembre.

---

<sup>23</sup> Cabe destacar que, según estimaciones propias, dos tercios de las operaciones cursadas sin declarar concepto, que totalizaron en el mes ingresos brutos por US\$ 831 millones, corresponden a operaciones provenientes desde cuentas propias del exterior.

**Gráfico III.20 | Divisas de libre disponibilidad en el Mercado de Cambios- Diciembre de 2017**



Por otra parte, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos de deuda del exterior por US\$ 497 millones, mientras que las liquidaciones de préstamos locales se compensaron con sus cancelaciones<sup>24</sup>. A nivel sectorial, se destacaron los ingresos netos de deuda destinados a los sectores “Petróleo” por US\$ 302 millones, “Electricidad (Generación, transporte, distribución)” por US\$ 45 millones, “Minería” por US\$ 36 millones y “Comercio” por US\$ 27 millones.

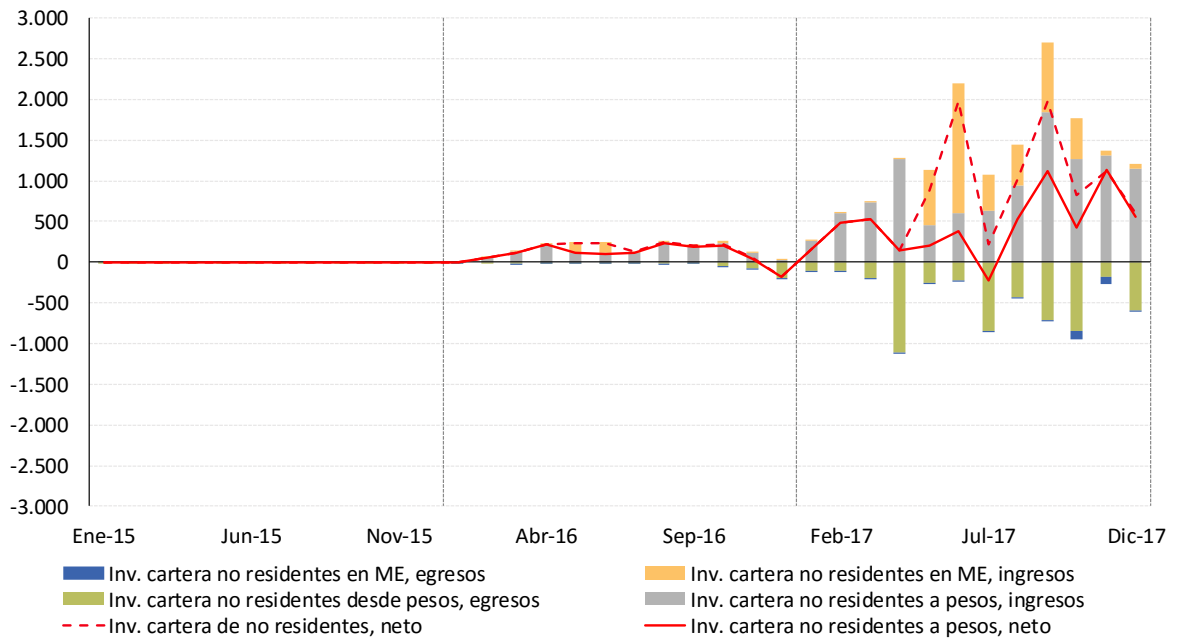
Por el lado de las inversiones de no residentes, se registraron ingresos netos por US\$ 873 millones, como resultado de inversiones de cartera por US\$ 605 millones y directas por US\$ 268 millones. Con este total, las inversiones de no residentes mostraron un aumento de US\$ 757 millones en términos interanuales, explicado por la reversión en los flujos netos por inversiones de cartera (Gráficos III.21 y III.22).

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 moneda extranjera 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 diciembre, las inversiones de cartera de no residentes destinadas inicialmente a pesos resultaron en ingresos netos por US\$ 562 millones, reduciéndose a la mitad de lo observado el mes previo. Por su parte, las inversiones de cartera de no residentes que fueron acreditadas directamente en una cuenta en moneda extranjera registraron ingresos netos por US\$ 42 millones.

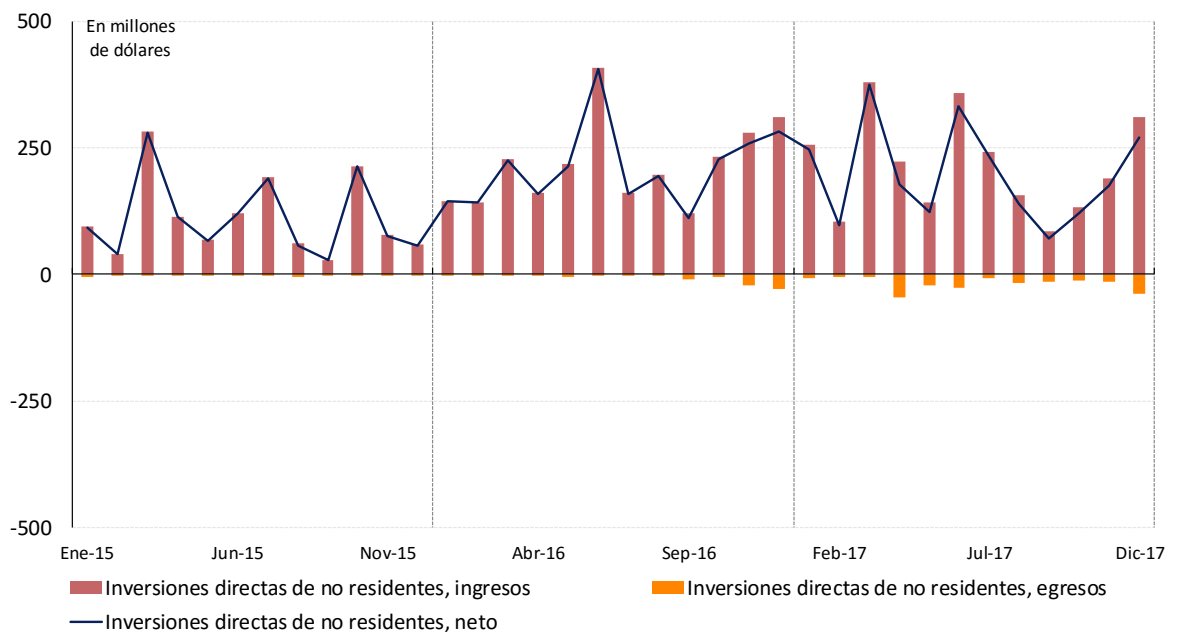
<sup>24</sup> Sin incluir la compra de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 400 millones.

**Gráfico III.21 Inversiones de no residentes. Cartera**



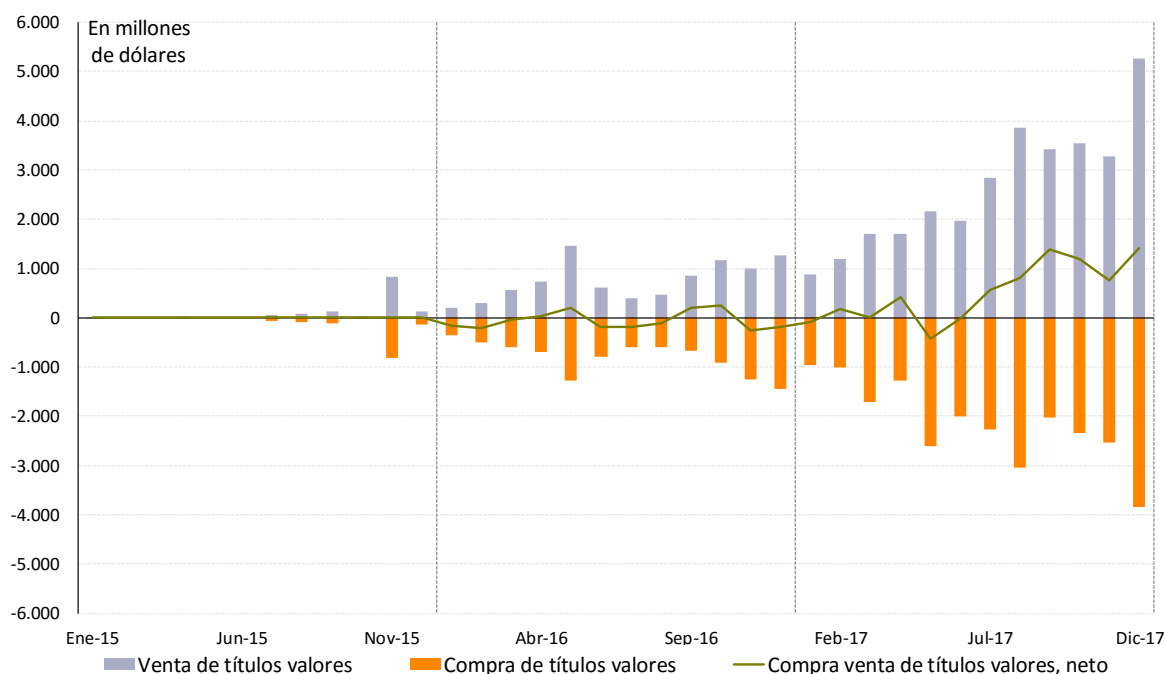
Por su parte, los flujos netos en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF totalizaron US\$ 268 millones, como resultado de ingresos brutos por US\$ 307 millones y repatriaciones al exterior por US\$ 38 millones (Gráfico III.22). Dentro de la llegada de nuevos capitales extranjeros, se destacaron como principales receptores, los sectores “Alimentos, bebidas y tabaco” con US\$ 153 millones, “Otras industrias manufactureras” con US\$ 32 millones, “Minería” con US\$ 19 millones y “Petróleo” con US\$ 13 millones.

**Gráfico III.22 Inversiones de no residentes. Directa**



Por último, los flujos de moneda extranjera por la operatoria de entidades financieras en el mercado secundario con títulos valores<sup>25</sup> registraron ingresos netos récord por US\$ 1.410 millones, mostrando una reversión de US\$ 1.603 millones en términos interanuales y marcando un aumento de US\$ 640 millones respecto del mes previo (Ver Gráfico III.23).

**Gráfico III.23 Compra - venta de títulos valores de entidades (mercado secundario)**



En el acumulado del año 2017, la cuenta capital y financiera del SPNF registró egresos por US\$ 9.608 millones, explicados por la formación neta de activos externos de libre disponibilidad por US\$ 22.148 millones y la contrapartida por depósitos de ingresos del exterior (canjes) por US\$ 9.223 millones. Esos egresos fueron parcialmente compensados por los ingresos netos de inversiones de no residentes por US\$ 12.269 millones, de la operatoria en el mercado secundario de entidades financieras con títulos valores por US\$ 6.203 millones y de préstamos financieros y títulos de deuda por US\$ 3.100 millones.

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

En diciembre de 2017, las operaciones de la cuenta capital y financiera del “Sector Financiero” resultaron en un superávit de US\$ 289 millones, explicado por los ingresos netos de préstamos financieros y títulos de deuda por US\$ 296 millones y por una caída de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 98 millones, compensados en parte por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 104 millones.

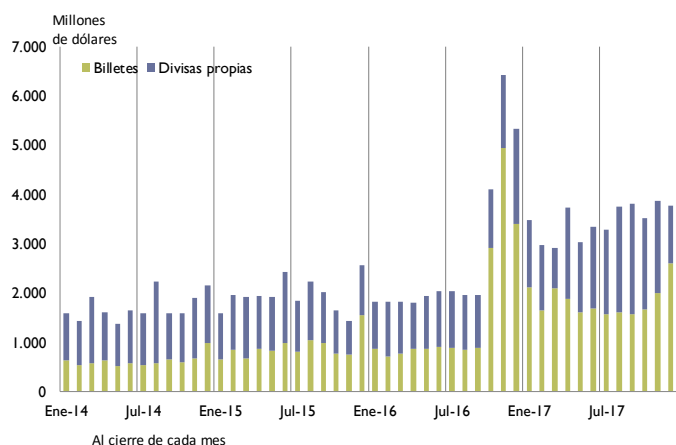
En lo que respecta al año 2017, la cuenta capital y financiera del sector financiero resultó en egresos netos por US\$ 1.345 millones, como resultado, básicamente, del uso de fondos para la suscripción primaria de títulos

<sup>25</sup> En el mercado de cambios, 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.

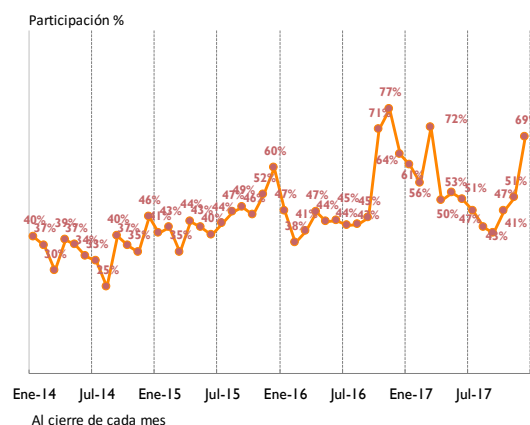
valores por US\$ 5.596 millones, parcialmente compensado por los ingresos netos de deuda por US\$ 2.668 millones y la disminución en la PGC de las entidades por US\$ 1.557 millones.

Las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 3.774 millones a fines de diciembre de 2017 (Gráfico III.24)<sup>26</sup>, 69% de los cuales correspondieron a tenencias de billetes en moneda extranjera (ver Gráfico III.25), 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\$ 2.600 millones al cierre de diciembre, presentó un aumento de 31% en comparación con el total del mes previo.

**Gráfico III.24 Posición General de Cambios de las entidades**



**Gráfico III.25 Ratio Stock billetes/Posición General de Cambios**



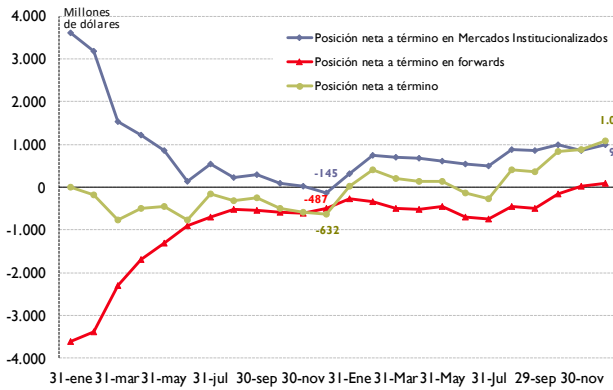
En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales<sup>27</sup>, al cierre de diciembre, el conjunto de las entidades registró una posición comprada neta de US\$ 1.074 millones, aumentando la posición respecto al cierre del mes previo en US\$ 191 millones, como consecuencia de los aumentos de las posiciones compradas en mercados institucionalizados y en “forwards” por US\$ 131 millones y US\$ 60 millones, respectivamente (ver Gráficos III.26 y III.27).

Desagregando el stock a término en moneda extranjera por tipo de entidad, las entidades extranjeras culminaron diciembre con un stock comprado de US\$ 1.374 millones, registrando un aumento mensual de US\$ 322 millones, mientras que las entidades de capital nacional lo cerraron con un stock vendido de US\$ 300 millones, registrando un aumento de su posición vendida por US\$ 131 millones.

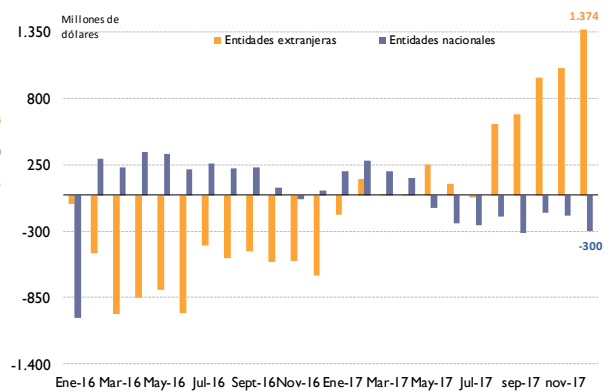
<sup>26</sup> Cabe destacar que a partir del 04.05.17 entró en vigencia la Comunicación “A” 6237, que dispuso que las entidades autorizadas a operar en cambios pueden determinar libremente el nivel y uso de sus activos externos líquidos en moneda extranjera (PGC). No obstante, las entidades deben continuar encuadradas dentro de los límites establecidos para la Posición Global Neta de Moneda Extranjera (PGNME).

<sup>27</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

**Gráfico III.26 Posición a término de las entidades**

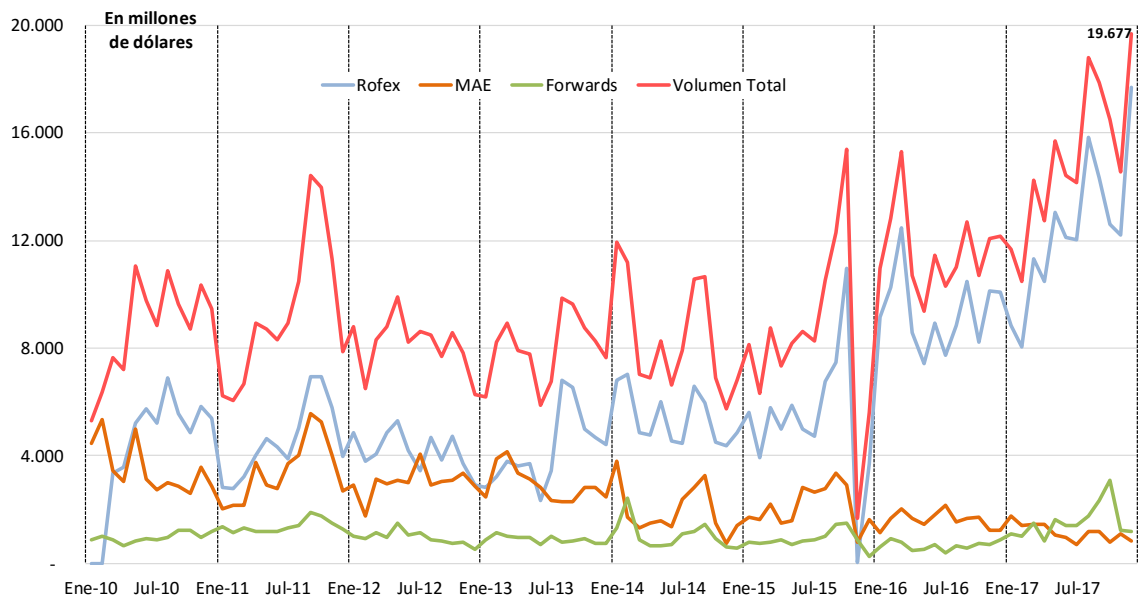


**Gráfico III.27 Posición a término por tipo de entidad**



El volumen negociado en los mercados a término<sup>28</sup> totalizó US\$ 19.677 millones en diciembre (unos US\$ 1.036 millones diarios), nivel que representó un aumento de 35% con respecto al mes anterior y de 62% si se lo compara con diciembre de 2016 (ver Gráfico III.28). El 90% de las operaciones a término se celebraron en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX).

**Gráfico III. 28. 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\$ 2.748 millones en diciembre (ver Gráfico III.29), explicado por los ingresos de moneda extranjera del Tesoro Nacional por la emisión de LETES denominadas en dólares por US\$ 2.470 millones, por los ingresos de préstamos de

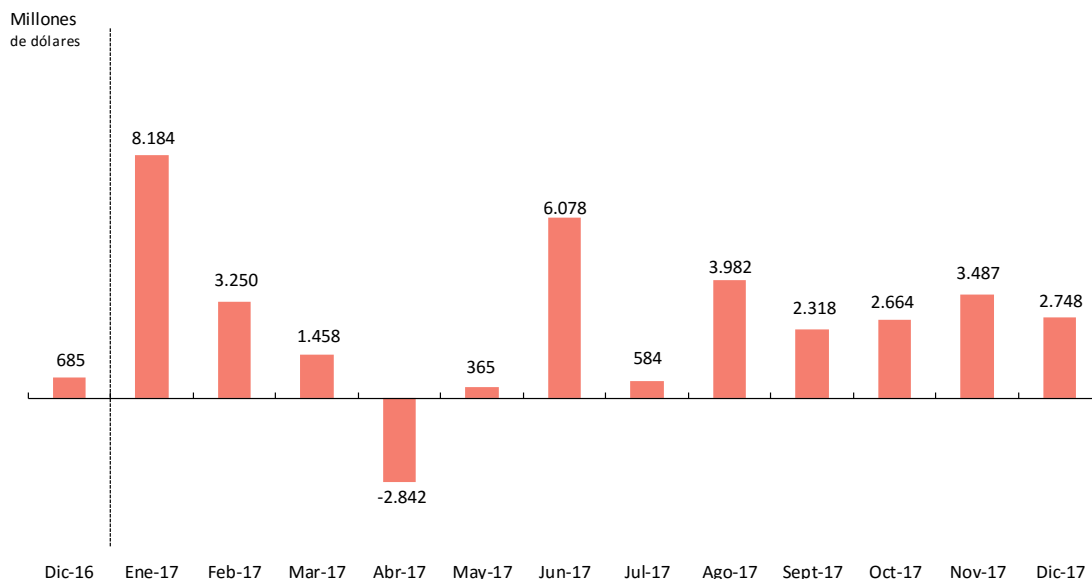
<sup>28</sup> Esta información surge del Régimen Informativo de Operaciones a Término (Comunicación "A" 4196 y modificatorias) y del ROFEX. Incluye el total del volumen operado en el ROFEX y las operaciones concertadas por las entidades en el MAE y con Forwards.



organismos internacionales por US\$ 887 millones y por el ingreso de préstamos financieros y títulos de deuda por un total de US\$ 438 millones.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los egresos de fondos destinados al pago de LETES denominadas en dólares por US\$ 1.118 millones.

**Gráfico III.29 Cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA**



Respecto al año 2017, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 32.276 millones, como consecuencia mayormente de las colocaciones de deuda en los mercados internacionales, tanto del Gobierno Nacional como de gobiernos locales.