

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

Noviembre de 2016



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

## Aspectos principales

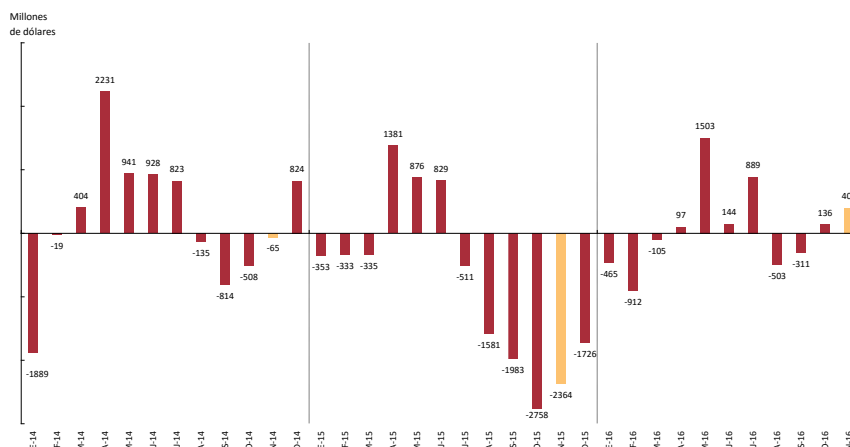
### Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el mes de noviembre de 2016

- ✓ *Las operaciones concertadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) resultaron en un superávit por de US\$ 400 millones, mostrando una reversión de unos US\$ 2.800 millones respecto de la salida neta por US\$ 2.364 millones observada en el mismo mes del año anterior, y un aumento de unos US\$ 260 millones al compararlo con el resultado del mes inmediato anterior.*
- ✓ *El superávit con clientes en el MULC estuvo explicado básicamente por las liquidaciones netas de préstamos financieros por unos US\$ 1.400 millones, de bienes por US\$ 635 millones y de inversiones de no residentes, por US\$ 313 millones. Esta oferta fue parcialmente compensada por la demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero que totalizaron US\$ 878 millones y por las operaciones en concepto de servicios e ingreso primario y secundario que significaron una salida neta por US\$ 655 millones y US\$ 395 millones, respectivamente.*
- ✓ *El volumen operado en el MULC fue de US\$ 44.226 millones, nivel que registró un incremento de 45% en términos interanuales.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron en un déficit de US\$ 1.088 millones, mostrando una reducción en la salida neta de 55% respecto a la del mismo mes del año previo, explicada principalmente por el aumento de los cobros de exportaciones.*
- ✓ *Las operaciones por bienes del balance cambiario registraron un ingreso neto de US\$ 630 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.555 millones (aumento interanual de 52%) y pagos de importaciones por US\$ 3.925 millones (caída interanual de 2%).*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario registraron un superávit de US\$ 1.682 millones, producto principalmente de los fondos correspondientes al aumento neto de depósitos observado por la exteriorización de fondos en el marco del Régimen de Sinceramiento Fiscal.*
- ✓ *El Banco Central (BCRA) efectuó compras netas de divisas en el MULC por US\$ 4 millones en el mes por excesos de la Posición General de Cambios (PGC) de entidades, adicionales a las compras netas de forma directa al Tesoro Nacional por unos US\$ 3.200 millones que se encontraban depositados en el BCRA. Por lo tanto, al igual que lo observado en el mes de octubre, las entidades fueron quienes absorbieron casi la totalidad del superávit con clientes de noviembre.*
- ✓ *El conjunto de entidades mostró una caída de depósitos en moneda extranjera de clientes, producto básicamente de los movimientos efectuados por el sector público, parcialmente compensados por el aumento de depósitos del sector privado (el stock de depósitos privados rondó los US\$ 20.900 al cierre del mes, marcando un nuevo máximo desde mediados de 2002).*
- ✓ *Como resultado, en el transcurso de noviembre las reservas internacionales brutas del BCRA se incrementaron en US\$ 167 millones, finalizando el mes con un stock de US\$ 37.378 millones.*
- ✓ *Por último, el 12.12.16, el BCRA canceló la totalidad de las operaciones de pases pasivos con bancos internacionales que mantenía en su hoja de balance, por un valor de US\$ 1.000 millones.*

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

Las operaciones concertadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) resultaron en un superávit por segundo mes consecutivo, totalizando US\$ 400 millones<sup>2</sup> en noviembre de 2016. Este resultado mostró una reversión de unos US\$ 2.800 millones respecto de la salida neta por US\$ 2.364 millones observada en el mismo mes del año anterior, y un aumento de unos US\$ 260 millones al compararlo con el resultado del mes inmediato anterior<sup>3</sup>.

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



El superávit con clientes estuvo explicado, básicamente, por las liquidaciones netas de préstamos financieros por unos US\$ 1.400 millones, de bienes por US\$ 635 millones y de inversiones de no residentes, tanto directas como de cartera, por US\$ 313 millones. Esta oferta fue parcialmente compensada por la demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero que totalizó US\$ 878 millones<sup>4</sup> y por las operaciones en concepto de servicios e ingreso primario y secundario que significaron una salida neta por US\$ 655 millones y US\$ 395 millones, respectivamente.

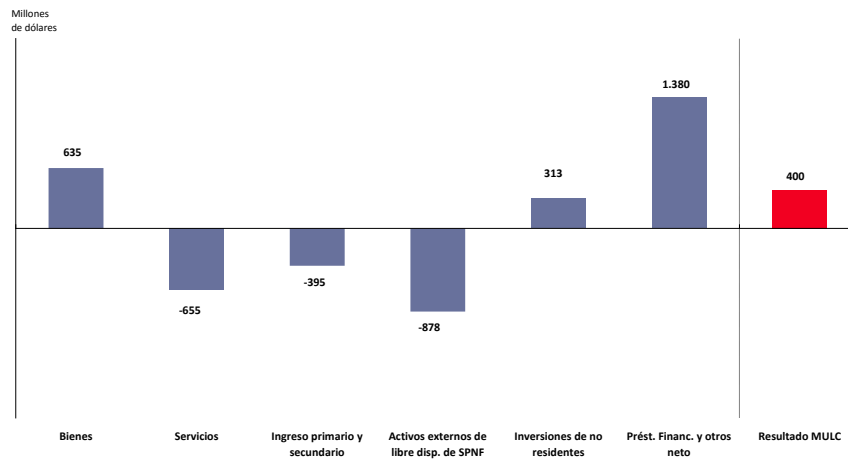
<sup>1</sup> En la página web del Banco Central ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)), se encuentran publicadas las distintas series estadísticas del Mercado Único y Libre de Cambios (para ver serie estadística [click aquí](#)), junto con un nuevo anexo desagregado sectorialmente y por principales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

<sup>2</sup> Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que se estima en unos US\$ 310 millones para el mes de noviembre. Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema no implican una demanda neta en el conjunto del sistema, formado por las entidades y el Banco Central. El déficit por estos consumos fue computado en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

<sup>3</sup> Estos resultados excluyen el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por unos US\$ 430 millones y unos US\$ 340 millones para noviembre de 2015 y octubre de 2016, respectivamente.

<sup>4</sup> En el caso de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero, se deben tener en cuenta los efectos de los cambios normativos iniciados en diciembre de 2015, en el sentido que pagos que con anterioridad se cursaban por conceptos específicos (bienes, servicios, renta, operaciones financieras, entre otros), en la actualidad podrían estar siendo cursados por los conceptos de libre disponibilidad sin distinguir el uso final, incluyéndolos en la cuenta de capital y financiera cambiaria. De esta manera, la comparación respecto a los resultados de periodos anteriores de cada una de esas cuentas queda condicionada.

Gráfico I.2 | Mercado Único y Libre de Cambios - Noviembre 2016

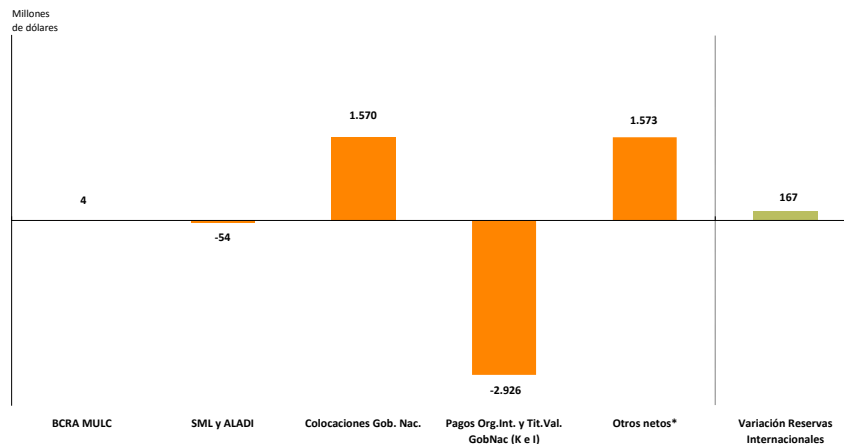


El Banco Central (BCRA) efectuó compras netas de divisas en el MULC por US\$ 4 millones en el mes bajo análisis por excesos de la Posición General de Cambios (PGC) de entidades<sup>5</sup>, adicionales a las compras netas de forma directa al Tesoro Nacional por unos US\$ 3.200 millones que se encontraban depositados en el BCRA. Asimismo, el BCRA 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\$ 54 millones. Por lo tanto, al igual que lo observado en el mes de octubre, las entidades fueron quienes absorbieron casi la totalidad del superávit con clientes de noviembre.

Por su parte, el conjunto de entidades mostró una caída de depósitos en moneda extranjera de clientes, producto básicamente de los movimientos efectuados por el sector público, dentro de los cuales se destacaron el traspaso de fondos del Gobierno Nacional a su cuenta operativa en el BCRA por US\$ 5.300 millones (sin efecto neto en las reservas internacionales) y en menor medida, las pesificaciones de depósitos del sector público por los fondos recibidos de las distintas colocaciones de deuda de los meses previos. Este descenso fue parcialmente compensado por el aumento de depósitos del sector privado por alrededor de US\$ 4.400 millones, vinculado mayormente a los depósitos realizados en el marco del Régimen de Sinceramiento Fiscal por unos US\$ 3.300 millones. De esta manera, el stock de depósitos privados en moneda extranjera rondó los US\$ 20.900 al cierre del mes, estableciendo un nuevo máximo desde mediados de 2002.

<sup>5</sup> Comunicación "A" 4646 y complementarias.

**Gráfico I.3 | Variación de Reservas internacionales del BCRA - Noviembre 2016**



\*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.

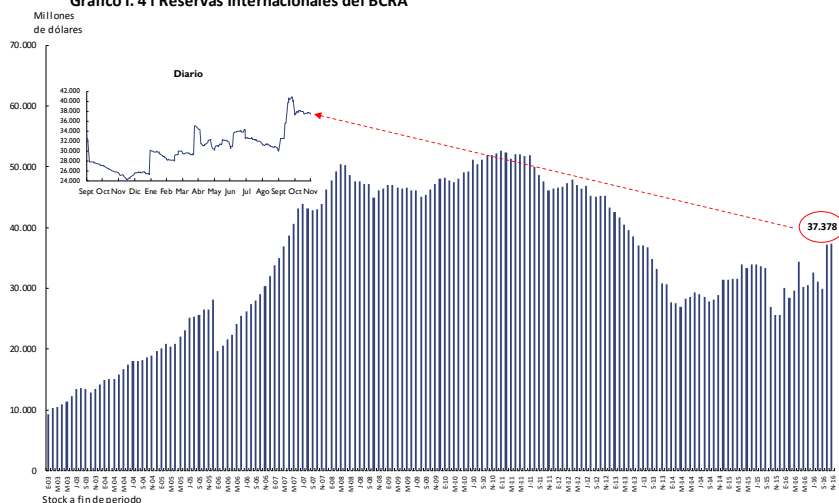
En el mes de noviembre de 2016 el Tesoro Nacional tuvo ingresos de moneda extranjera por colocaciones de títulos por un total de US\$ 1.570 millones, donde se destacaron los ingresos por las colocaciones de LETES por US\$ 1.450 millones.

Por otra parte, el Tesoro Nacional tuvo vencimientos de Letras emitidas durante este año por unos US\$ 1.626 millones. Adicionalmente, el Sector Público Nacional efectuó pagos de capital e intereses a organismos internacionales y tenedores de otros títulos denominados en moneda extranjera por unos US\$ 1.087 millones, dentro de los que se destacaron los pagos a tenedores de títulos en default por un valor de US\$ 544 millones por acuerdos realizados entre el 22.04.16 y el 11.11.16, los que se suman a los US\$ 9.161 millones cancelados desde abril a octubre del corriente año.

Por su parte, es importante destacar la cancelación por parte del BCRA, con fecha 12.12.16, de los US\$ 1.000 millones de capital que había concertado en operaciones de pase pasivo hacia fines de julio del corriente año. De este modo, canceló la totalidad de las operaciones de pases pasivos con bancos internacionales que mantenía en su hoja de balance.

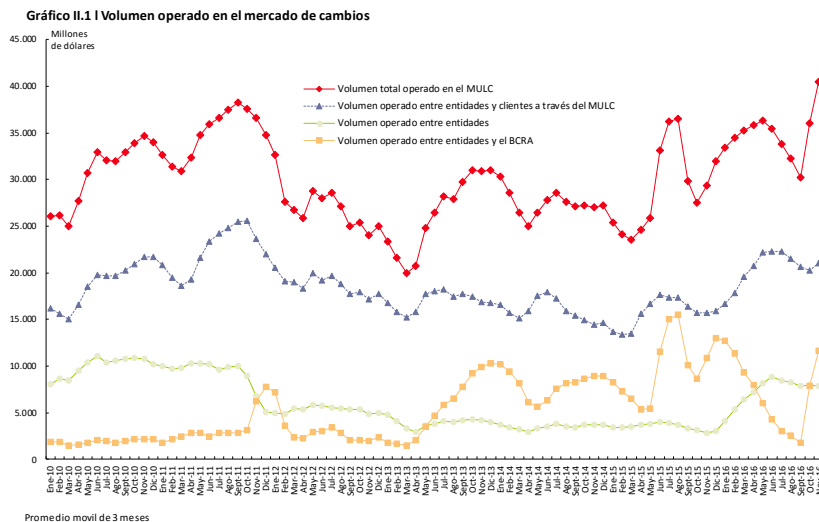
En el transcurso de noviembre las reservas internacionales brutas del BCRA se incrementaron en US\$ 167 millones, finalizando el mes con un stock de US\$ 37.378 millones.

**Gráfico I.4 | Reservas Internacionales del BCRA**



## II. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios<sup>6</sup>

En el mes de noviembre de 2016, el volumen operado en el MULC<sup>7</sup> totalizó US\$ 44.226 millones (unos US\$ 2.100 millones en promedio diario), nivel que registró un incremento de 45% en términos interanuales y ubicándose unos US\$ 4.100 millones por debajo del máximo histórico registrado en octubre pasado. El aumento interanual estuvo explicado principalmente 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>8</sup> concentraron el 52% del total operado en el MULC, mientras que la operatoria entre las entidades y el BCRA<sup>9</sup> y el volumen negociado entre entidades, registraron participaciones de 30% y 18%, respectivamente.



El volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes mostró un aumento por segundo mes consecutivo, totalizando \$ 22.908 millones en noviembre, lo que implicó una suba interanual de 54%. Esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las casi cien que operaron en cambios en el mes, las diez primeras entidades autorizadas concentraron el 80% de esta operatoria.

Con respecto a la distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad, la banca privada extranjera centralizó el 58% de la misma, más que duplicando la de la banca privada nacional, que concentró el 27%, mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio agruparon el 14% y el 0,2%, respectivamente.

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

<sup>7</sup> Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

<sup>8</sup> Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras de Banco Central y las operaciones de canjes de clientes con el exterior que totalizaron unos US\$ 2.650 millones en el mes.

<sup>9</sup> Las operaciones de canje entre las entidades, incluidas las efectuadas con el BCRA, se registran como operaciones de compra-venta de moneda extranjera con cambio de instrumento. Tanto en el mes de octubre como en noviembre, esta operatoria se vió acentuada producto de los ingresos en el marco de la Ley 27.260 (Régimen de Sinceramiento Fiscal), aún con la emisión de la Comunicación "A" 6088 de fecha 27.10.16 que estableció la ampliación de los límites de la Posición General de Cambios de las entidades en la cuantía del saldo de depósitos constituidos en moneda extranjera en el marco de la mencionada ley, neto de las exportaciones de billetes.

Teniendo en cuenta el volumen operado con clientes desde el punto de vista de la moneda utilizada como contrapartida en las operaciones de cambio, el dólar estadounidense conservó su liderazgo frente al resto de las monedas, concentrando el 94% del total operado, mientras que el resto se distribuyó en operaciones en euros (4%) y otras 44 diferentes monedas (2%).

Por su parte, el volumen operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios fue de US\$ 8.082 millones en noviembre, valor en línea con lo operado por este grupo en el transcurso del año 2016 y que más que triplica los valores observados hace un año atrás. Esta operatoria se concentró en la banca privada con alrededor del 90% del total negociado.

### III) Balance cambiario<sup>10</sup>

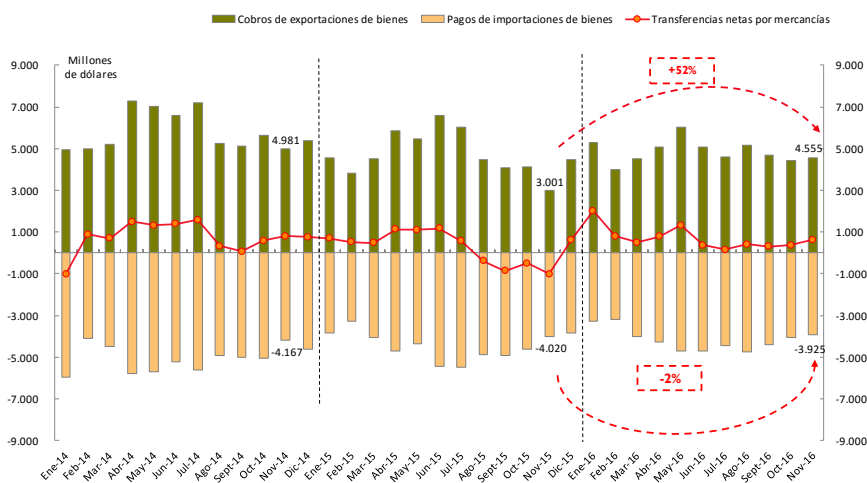
#### III) a. La cuenta corriente cambiaria

En noviembre, por décimo mes consecutivo, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron en un déficit de US\$ 1.088 millones, mostrando una reducción del mismo en un 55% respecto al del mismo mes del año previo (US\$ 2.414 millones). El menor déficit fue explicado principalmente por la reversión de los flujos netos por bienes (en especial por el aumento de los cobros de exportaciones), parcialmente compensados por los mayores pagos netos por los conceptos de la cuenta de ingreso primario.

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

En noviembre, las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron un ingreso neto de US\$ 630 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 4.555 millones y pagos de importaciones por US\$ 3.925 millones. Este resultado representó una reversión de US\$ 1.650 millones respecto al déficit de US\$ 1.020 millones del mismo mes de 2015, como consecuencia de un aumento en los cobros de exportaciones de 52% y una caída en los pagos de importaciones de 2%.

Gráfico III.1 | Transferencias por bienes

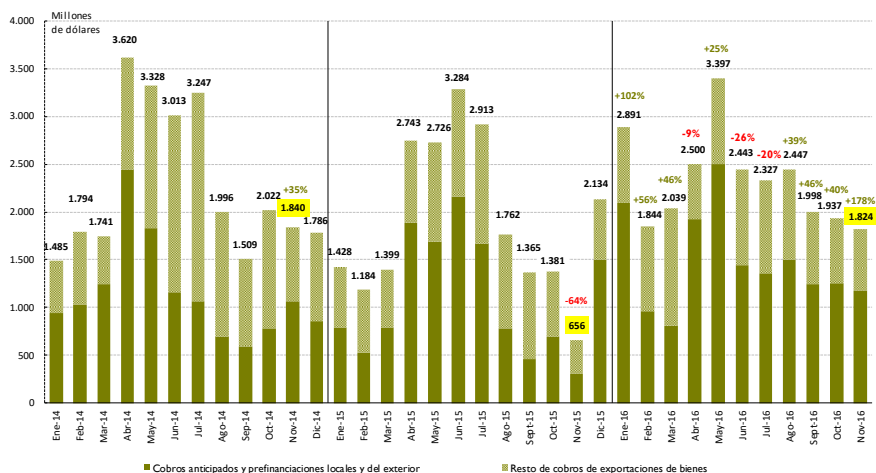


<sup>10</sup> Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

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

El sector de “Oleaginosas, aceites y cereales” liquidó cobros de exportaciones de bienes por US\$ 1.824 millones en el mes de noviembre, exhibiendo un incremento de 178% respecto del mismo periodo en el 2015. En el acumulado del año, los cobros ascendieron a US\$ 25.646 millones, registrando un aumento de 23% respecto a los de idéntico periodo del año anterior.

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

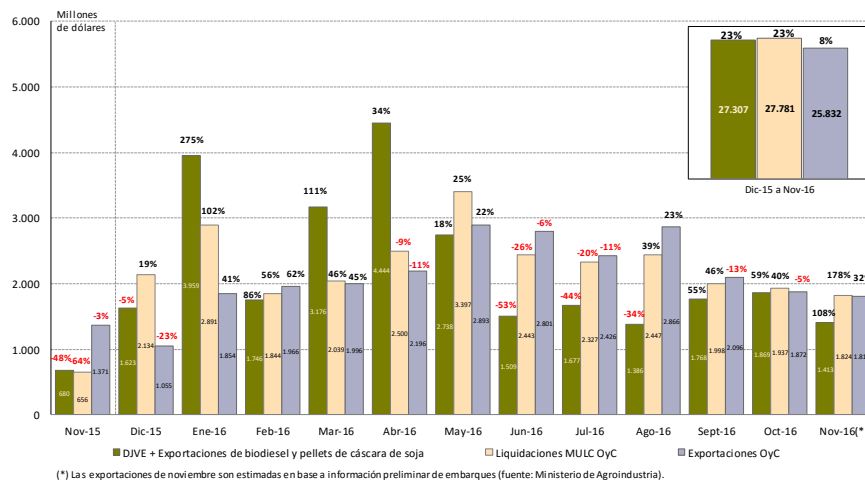


El incremento interanual de las liquidaciones por cobros de exportaciones de bienes del sector en noviembre se debió, básicamente, a un cambio de comportamiento en el financiamiento del sector. En noviembre de 2015, en un contexto de incertidumbre previo al *ballotage*, y con la expectativa de una normalización monetaria y cambiaria, las empresas del sector cancelaron deuda comercial, registrando mayores embarques que liquidaciones por unos US\$ 700 millones. Mientras que en noviembre de este año, los ingresos por cobros a través del MULC estuvieron en línea con las exportaciones del sector<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> Para que la serie de exportaciones resulte comparable con la de liquidaciones por el MULC, se toma como base para el cálculo el valor total de embarques realizados por un mismo conjunto de empresas que se clasifican dentro del sector Oleaginosas 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.



Gráfico III.3.1 Ventas (DJVE), Cobros (MULC) y exportaciones (ADUANA) del sector de Oleaginosas y Cereales



Por el lado de las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)<sup>12</sup>, se dio una evolución similar a la observada en los cobros de exportaciones, con un incremento interanual de 108%<sup>13</sup>, que estuvo compuesta por un aumento de cantidades de 96% y por variación de precios de 10%. Las DJVE del sector en noviembre de 2016 totalizaron unos US\$ 1.413 millones, presentando un aumento de aproximadamente US\$ 700 millones respecto al mismo mes de 2015. Este incremento se vio explicado, principalmente, por mayores registros de ventas de aceite de soja por unos US\$ 380 millones, trigo por unos US\$ 80 millones y maíz por unos US\$ 50 millones<sup>14</sup>.

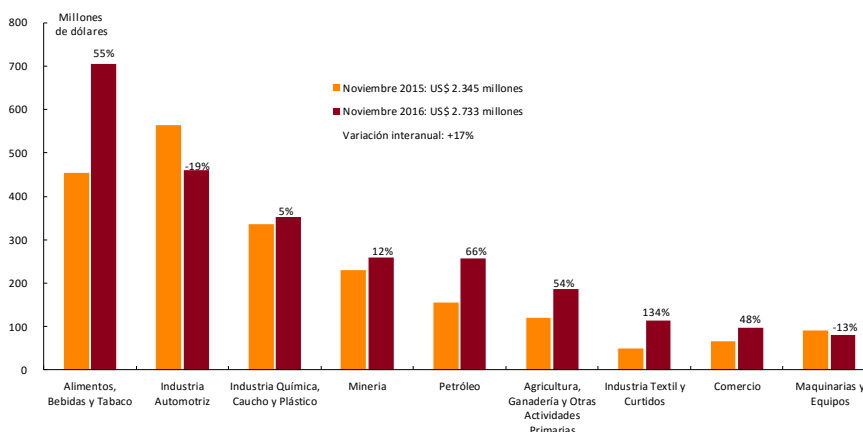
Por su parte, los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores totalizaron US\$ 2.733 millones en noviembre de 2016, evidenciando un aumento de 17% en términos interanuales.

<sup>12</sup> Las DJVE son declaraciones juradas a las que se encuentran sujetos los exportadores de los productos de origen agrícola comprendidos en la Ley 21.453. Son publicadas diariamente por la Unidad de Coordinación y Evaluación de Subsidios al Consumo Interno (UCESCI). A los fines de reflejar con mayor precisión las ventas externas de los productos de origen agrícola, las DJVE aquí contempladas se ajustan considerando, adicionalmente, las exportaciones de biodiesel y de pellets de cáscara de soja, dos productos que no requieren DJVE.

<sup>13</sup> Cabe resaltar que la comparación interanual también se ve afectada por los bajos registros de ventas externas realizados en noviembre de 2015, en un contexto de incertidumbre respecto de posibles políticas con impacto directo en la actividad del sector, como ser modificaciones en las alícuotas de derechos de exportación de los productos agrícolas y la eliminación de cupos a la exportación, acompañados por una normalización cambiaria.

<sup>14</sup> Se destacan mayores registros de ventas externas de maíz y trigo, impulsadas por la eliminación de los cupos y las alícuotas de exportación para estos cultivos. En línea con las ventas, la comercialización interna para la campaña 2016/17 para ambos productos comenzó de manera temprana. Las compras totales de trigo y maíz con destino a exportación a fines de noviembre 2016 cubrieron un 43% y 20% de sus saldos exportables proyectados para la campaña 2016/17, respectivamente, mientras que a fines de noviembre de 2015 el sector exportador llevaba comprado apenas un 7% y un 8% de los saldos exportables proyectados de la campaña 2015/16.

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



Los aumentos más destacados corresponden a los sectores de “Alimentos, bebidas y tabaco”, “Petróleo” y “Agricultura, ganadería y otras actividades primarias”, con aumentos de 55%, 66% y 54%, respectivamente. Dichos sectores registraron cobros de exportaciones por US\$ 704 millones, US\$ 258 millones, y US\$ 186 millones, respectivamente.

En sentido inverso, la industria automotriz registró cobros de exportaciones por US\$ 459 millones, lo que representó una caída interanual de 19%.

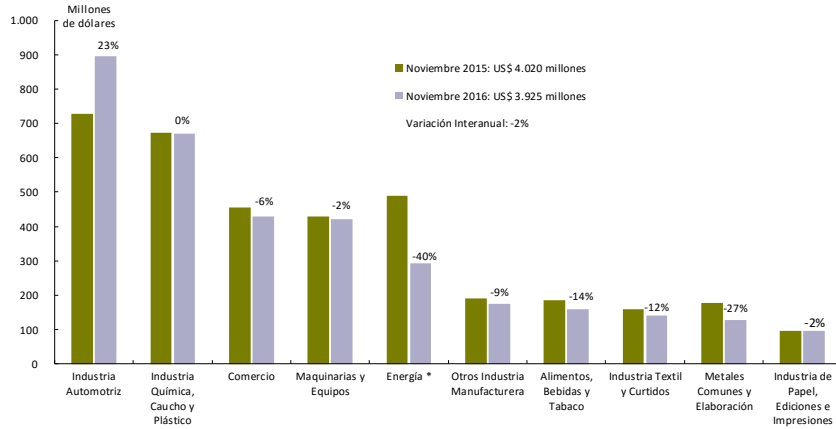
### III) a.1.2. Pagos de importaciones de bienes

Durante el mes de noviembre de 2016, se observó una caída en los pagos de importaciones de bienes a través del MULC de 2% con respecto al mismo período del año previo.

A nivel sectorial, se destacó la caída interanual del sector energético de 40%, el cual registró pagos de importaciones por US\$ 292 millones. Por otro lado, el sector “Automotriz” evidenció un aumento interanual de 23%, registrando pagos de importaciones de bienes por US\$ 897 millones, en un contexto de aumento en las ventas de vehículos importados por parte de las terminales de 54% interanual<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> Fuente: Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFAs).

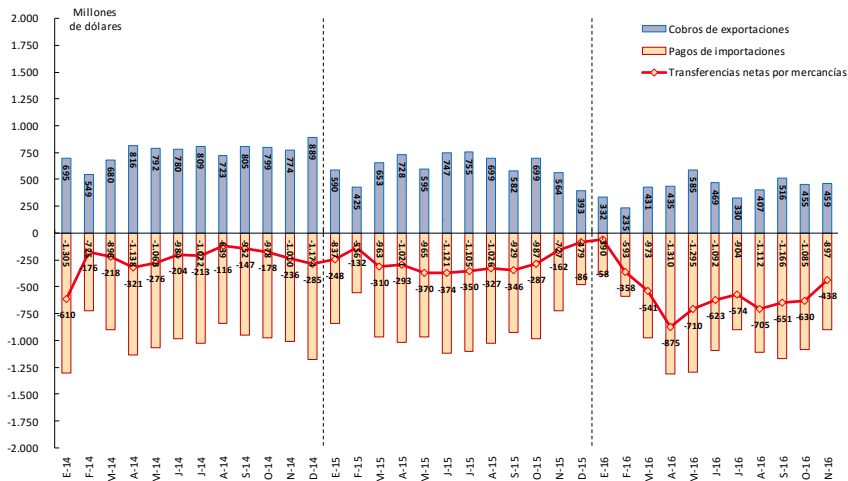
Gráfico III. 5 | Pagos de importaciones de bienes por sector



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

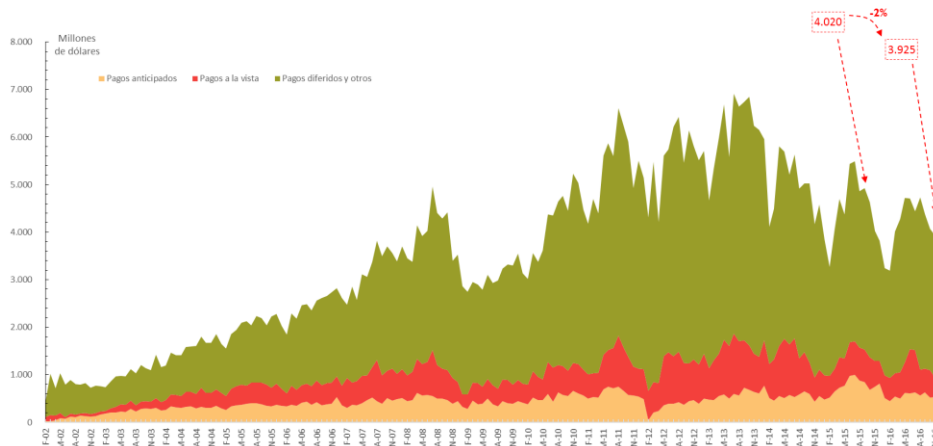
De esta manera, el déficit de transferencias por bienes acumulado en el año 2016 del sector “Automotriz” totalizó US\$ 6.161 millones, casi duplicando la salida neta con respecto al mismo periodo del año previo (US\$ 3.199 millones), explicado en parte por la cancelación de deuda durante la primera mitad del año.

Gráfico III. 6 | Industria automotriz. Transferencias por bienes.



Analizando los pagos de importaciones de bienes en función de la modalidad de pago, se observó que los pagos de importaciones a la vista y anticipados (US\$ 406 millones y US\$ 531 millones, respectivamente) tuvieron una caída interanual de 25% y 29%, respectivamente, en tanto que los diferidos (US\$ 2.989 millones) registraron un aumento de 9%.

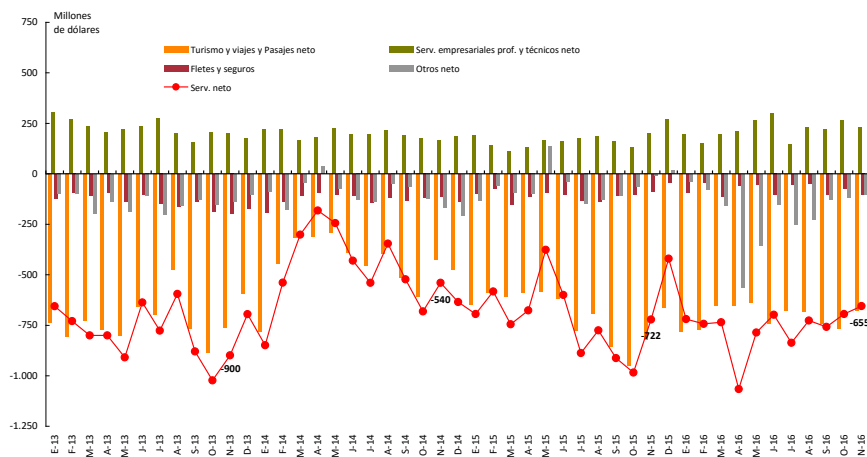
Gráfico III.7 | Pagos por importaciones de bienes



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

Las operaciones registradas en concepto de servicios computaron un nuevo descenso interanual de 9% en su salida neta, como consecuencia del incremento en los ingresos por encima del aumento en los egresos, finalizando el mes de noviembre en US\$ 655 millones. Este resultado estuvo explicado por egresos netos por “Turismo y viajes y pasajes” por US\$ 678 millones y por “Fletes”, “Seguros” y “Otros servicios” por US\$ 207 millones, parcialmente compensados por los ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 229 millones.

Gráfico III.8 | Ingresos netos por servicios



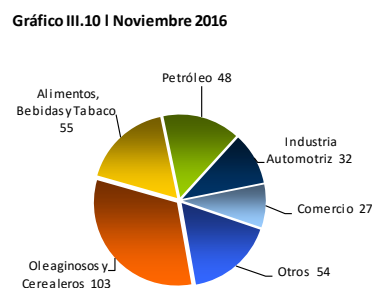
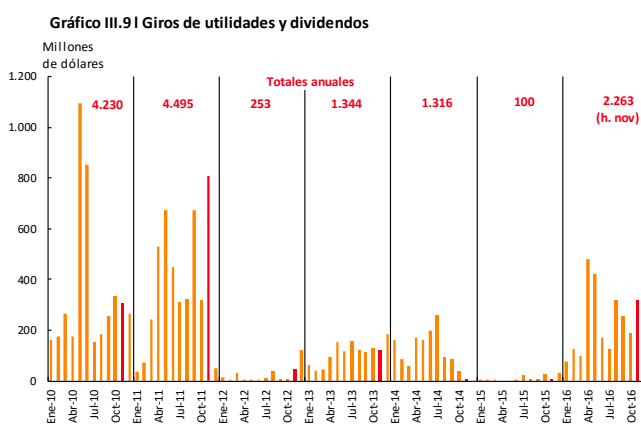
El aumento en los ingresos brutos por servicios se verificó en diversos conceptos, destacándose las subas interanuales de los gastos en el país del turismo receptivo (reflejando mayor acceso por el mercado formal por parte de turistas no residentes), de servicios “Empresariales, profesionales y técnicos”, de “Información e informática” y de “Gobierno”.

Los egresos brutos por turismo y viajes de residentes argentinos totalizaron US\$ 880 millones en el mes, aumentando por cuarto mes consecutivo, pero manteniendo el nivel si se lo compara con los valores del mismo periodo del año anterior.

Por su parte, las operaciones en concepto de ingreso primario incrementaron su salida neta en unos US\$ 500 millones en términos interanuales, finalizando noviembre con egresos por US\$ 1.164 millones, comprendido por pagos netos de intereses por unos US\$ 841 millones, y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 323 millones.

En lo que respecta a los pagos netos de intereses, el 91% fue cursado por el sector público y el BCRA, totalizando US\$ 764 millones, dentro de los cuales se destacaron los pagos por los vencimientos de los BONAR 24 y 18, por US\$ 326 millones y US\$ 152 millones, respectivamente, y los pagos a tenedores de títulos en default que acordaron entre abril y noviembre del corriente año por US\$ 194 millones.

Por su parte, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC totalizaron US\$ 320 millones en noviembre, nivel más elevado de los últimos seis meses. En la desagregación sectorial, se destacaron los giros de los sectores “Oleaginosos y cereales”, “Alimentos”, “Bebidas y tabaco”, “Petróleo” y la “Industria automotriz” por US\$ 103 millones, US\$ 55 millones, US\$ 48 millones y US\$ 32 millones, respectivamente, concentrando entre estos cuatro sectores el 75% de los egresos por el concepto.



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

Las operaciones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario registraron un superávit de US\$ 1.682 millones en el mes de noviembre de 2016, producto principalmente del aumento neto de depósitos por la exteriorización de fondos en el marco del Régimen de Sinceramiento Fiscal, incluidos en “Otros movimientos netos”. Estos ingresos fueron parcialmente compensados por los egresos netos del Sector Financiero por US\$ 1.767 millones, del Sector Privado No Financiero por US\$ 358 millones y del Sector Público y BCRA por US\$ 166 millones.

**Cuenta de capital y financiera cambiaria**  
En millones de dólares

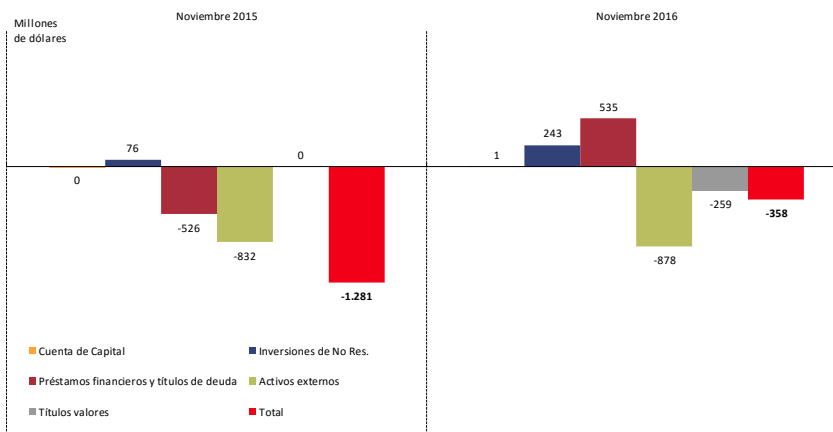
Fecha	Nov-15	Dic-15	Ene-16	Feb-16	Mar-16	Abr-16	May-16	Jun-16	Jul-16	Ago-16	Sept-16	Oct-16	Nov-16
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>1.313</b>	<b>1.016</b>	<b>3.588</b>	<b>-1.706</b>	<b>1.625</b>	<b>10.889</b>	<b>-3.191</b>	<b>1.970</b>	<b>2.787</b>	<b>-433</b>	<b>-126</b>	<b>9.039</b>	<b>1.682</b>
Sector Financiero	233	-1.015	685	-136	-84	-2	23	-163	326	-150	70	-1.786	-1.767
Sector Privado No Financiero	-1.281	-2.604	-1.787	-1.033	-729	221	626	198	681	-378	-377	-51	-358
Sector Público y BCRA	1.612	184	5.139	-317	1.019	11.176	-509	3.703	2.030	-213	-172	7.773	-166
Otros movimientos netos	748	4.451	-450	-220	1.420	-505	-3.331	-1.767	-250	309	353	3.102	3.973

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

La cuenta capital y financiera del SPNF mostró egresos netos por US\$ 358 millones, mostrando una caída en el déficit de US\$ 923 millones respecto al resultado neto de noviembre de 2015. Los egresos netos por la formación neta de activos externos de libre disponibilidad por US\$ 878 millones y por la operatoria por títulos valores por US\$ 259 millones, fueron parcialmente compensados por los ingresos netos de préstamos

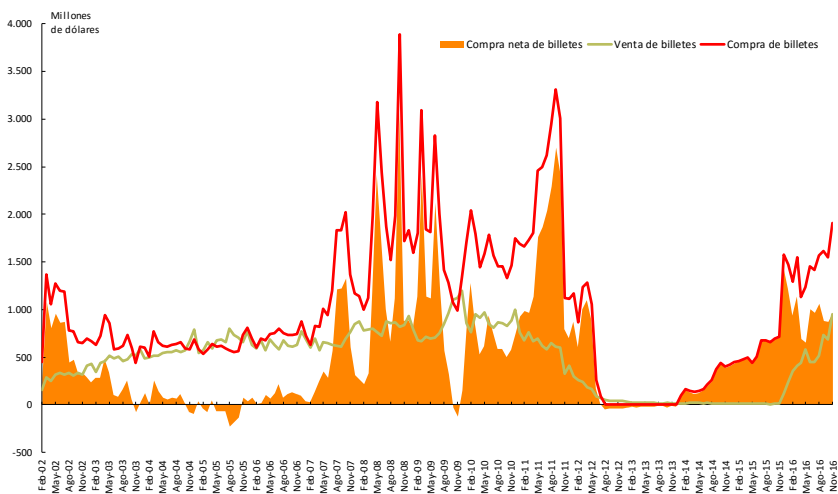
financieros por US\$ 535 millones<sup>16</sup> y por los ingresos netos de inversiones de no residentes (tanto directas como de portafolio) por US\$ 243 millones.

Gráfico III.10 | Cuenta capital y financiera del SPNF



La formación neta de activos externos de libre disponibilidad se puede descomponer en compras netas de billetes por US\$ 962 millones, compensados por ventas netas de divisas por US\$ 84 millones. El ingreso neto de divisas guarda relación con las repatriaciones efectuadas en el marco del Régimen de Sinceramiento Fiscal destinadas al pago de las deudas impositivas correspondientes a lo establecido en la Ley N° 27.260.

Gráfico III.11 | Operaciones de billetes en moneda extranjera del SPNF a través del MULC



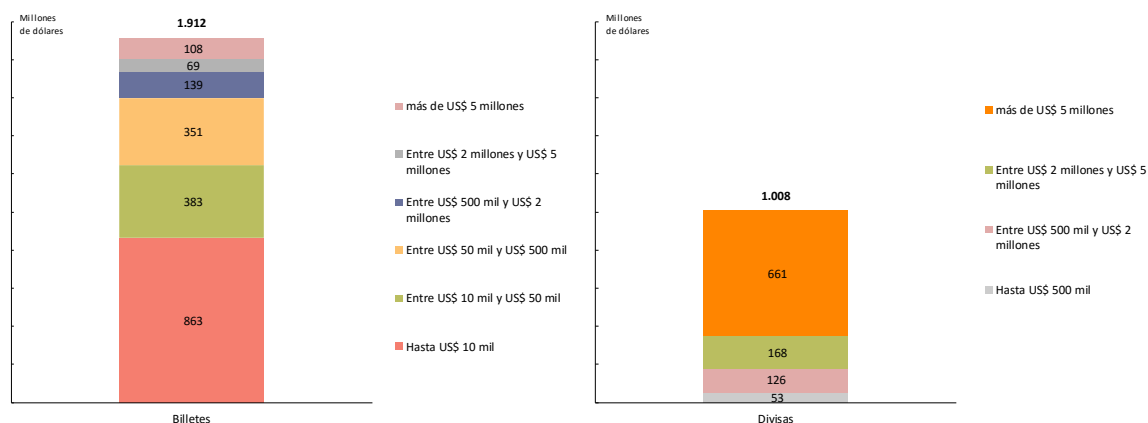
Las compras brutas de billetes de US\$ 1.912 millones fueron concretadas por unos 703.000 clientes, con un aumento de alrededor de 100.000 clientes respecto del mes previo.

<sup>16</sup> Se incluye en esta cuenta, como egresos, la estimación de las compras 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 unos US\$ 310 millones.

Si se desagrega la información teniendo en cuenta el monto de las compras mensuales, se puede observar que el 45% de las compras fueron realizadas por personas físicas o jurídicas por importes hasta US\$10.000, el 20% entre US\$10.000 y US\$ 50.000, el 18% entre US\$50.000 y US\$ 500.000, el 7% entre US\$ 500.000 y US\$ 2.000.000, el 4% entre US\$ 2.000.000 y US\$ 5.000.000 y el 6% restante del monto total fue concertado por clientes con compras mensuales superiores a US\$ 5 millones.

A diferencia del comportamiento observado en las compras de billetes, las transferencias brutas al exterior de libre disponibilidad fueron efectuadas por unos 950 clientes, que totalizaron US\$ 1.008 millones, y se concentraron en los estratos superiores. El 82% de la salida de fondos se explicó por compras mensuales superiores a US\$ 2 millones, destacándose, asimismo, las operaciones por más de US\$ 5 millones que representaron el 66% del total de las transferencias al exterior sin distinguir el destino final de los fondos. Se debe considerar que una parte de estos fondos pudieron haber sido destinados a pagos de obligaciones externas desde las cuentas en el exterior a las que se remiten los fondos.

Gráfico III.12 | Compras de activos externos de libre disponibilidad en el MULC por estratos - Noviembre de 2016



En cuanto a los ingresos netos de préstamos financieros y títulos de deuda, US\$ 774 millones correspondieron a préstamos del exterior y unos US\$ 75 millones correspondieron a préstamos locales<sup>17</sup>.

Los sectores “Petróleo”, “Comunicaciones”, “Electricidad”, “Agricultura, ganadería y otras actividades primarias” y “Oleaginosos y cereales” fueron los que registraron ingresos netos de deuda más significativos, con montos por US\$ 452 millones, US\$ 181 millones, US\$ 56 millones, US\$ 50 millones y US\$ 35 millones, respectivamente.

Por su parte, los ingresos netos de inversiones de no residentes<sup>18</sup> totalizaron US\$ 243 millones en noviembre, mostrando un incremento de US\$ 166 millones respecto al mismo mes del año previo, como resultado tanto del aumento en los ingresos por inversiones directas por unos US\$ 112 millones, como por inversiones de cartera de no residentes por unos US\$ 54 millones.

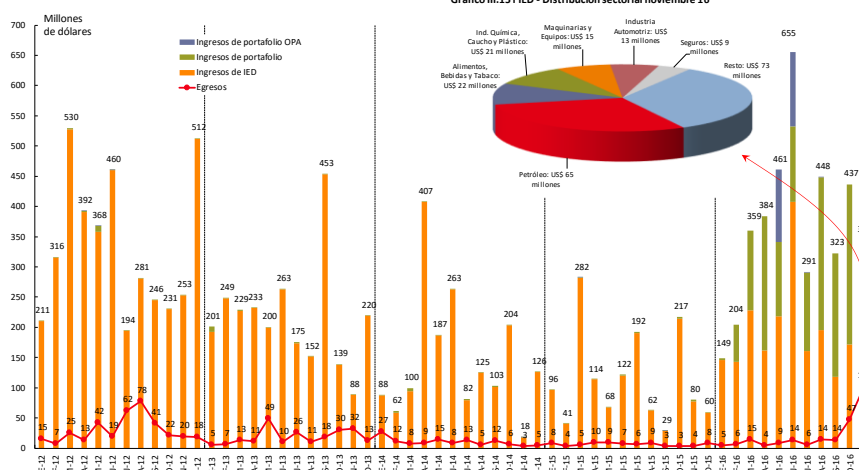
<sup>17</sup> Sin incluir la compra de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 310 millones.

<sup>18</sup> En la página web de este Banco Central se encuentra disponible un informe detallado sobre las inversiones directas de no residentes en empresas locales (para ver el Informe de Inversiones Directas [click aquí](#)).

Asimismo, en el transcurso del mes se observó por segundo mes consecutivo un aumento en los egresos brutos por las inversiones de portafolio de no residentes, cerrando noviembre con US\$ 81 millones casi duplicando lo observado en el mes previo (repatriaciones por US\$ 42 millones).

Los ingresos brutos en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF en el mes totalizaron US\$ 210 millones, destacándose los ingresos de los sectores “Petróleo” (31% del total de los ingresos), “Alimentos, bebidas y tabaco” y la “Industria química” como los principales receptores de estos fondos, con US\$ 65 millones, US\$ 22 millones y US\$ 21 millones, respectivamente.

Gráfico III.13 | SPNF - Inversiones de no residentes en el país



Adicionalmente, cabe considerar los egresos netos de moneda extranjera por la operatoria con títulos valores de entidades financieras<sup>19</sup> por US\$ 259 millones<sup>20</sup>, mostrando una reversión de US\$ 525 millones respecto a los ingresos netos por US\$ 267 millones observados en el mes previo.

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

Las operaciones de capital y financieras del sector financiero resultaron en egresos netos por US\$ 1.767 millones en el mes, explicados por el aumento neto de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 2.217 millones y por el uso de fondos para suscripción primaria de títulos valores por US\$ 8 millones, parcialmente compensados por ingresos netos de deuda por US\$ 388 millones y de inversiones directas por US\$ 70 millones.

A fines de noviembre de 2016, las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 6.323 millones, nivel equivalente al 67% del límite máximo establecido por la normativa vigente. Cabe destacar que a partir del 27.10.16 entró en vigencia la Comunicación “A” 6088, que les permitió a las entidades incrementar

<sup>19</sup> 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.

<sup>20</sup> Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación “A” 5850 y complementarias.



el límite máximo de la PGC de acuerdo al stock de billetes depositados en el marco de la Ley N° 27.260 (Régimen de sinceramiento fiscal), neto de las exportaciones de billetes.

Las tenencias por parte de las entidades de billetes en moneda extranjera totalizaron unos US\$ 4.800 millones, representando el 76% del total del stock de PGC al cierre de noviembre y mostrando un aumento de alrededor de US\$ 1.900 millones respecto al nivel del cierre del mes anterior. Tanto el stock de billetes en moneda extranjera como la participación de éstos en los activos externos líquidos de las entidades, constituyeron los máximos históricos del MULC, producto principalmente del incremento de depósitos relacionados con el Régimen de Sinceramiento Fiscal.

Gráfico III.14 | Posición General de Cambios de las entidades

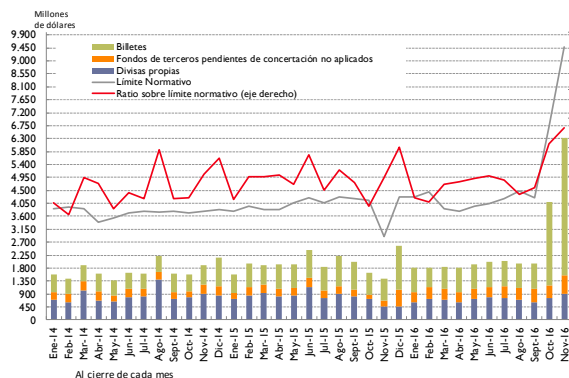
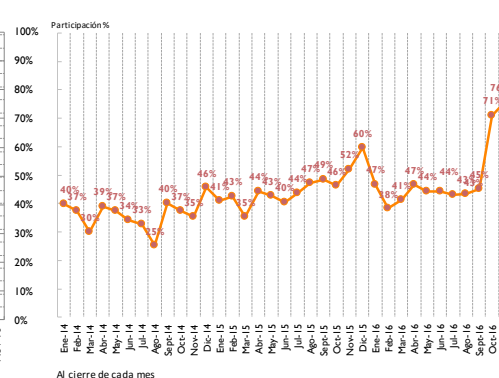


Gráfico III.15 | Ratio Stock billetes/Posición General de Cambios

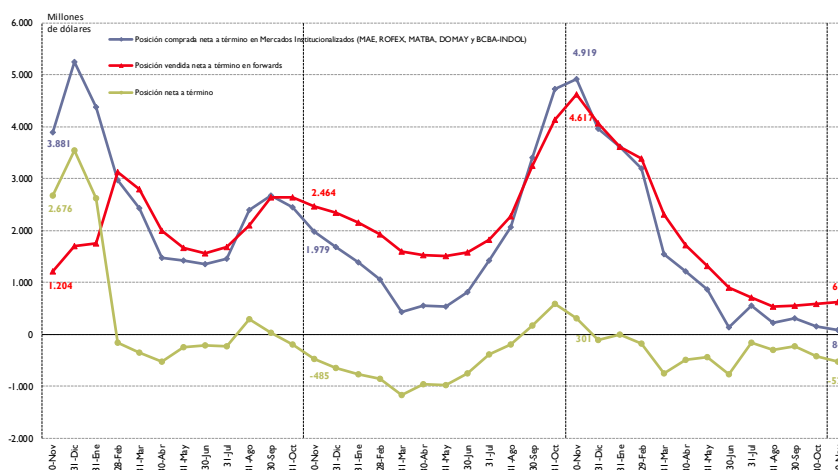


En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales<sup>21</sup>, al cierre de noviembre el conjunto de entidades registró un stock vendido neto de US\$ 526 millones, aumentando la posición vendida neta en unos US\$ 100 millones respecto al cierre del mes de octubre. Este incremento fue consecuencia tanto de la caída en la posición comprada neta en mercados institucionalizados de US\$ 69 millones, como del aumento de la posición vendida neta con clientes de manera directa, o forwards, por US\$ 33 millones.

Desagregado por tipo de entidad, el incremento en la posición vendida neta a término estuvo explicada por las entidades de capital nacional, quienes redujeron su posición comprada en US\$ 107 millones con respecto al mes anterior (finalizando con un stock comprado neto de US\$ 22 millones), mientras que las entidades de capital extranjero registraron un stock vendido de US\$ 548 millones, mostrando una reducción de solo US\$ 4 millones en su posición.

<sup>21</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.

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



### 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 déficit de US\$ 166 millones en noviembre de 2016, destacándose los pagos brutos de capital por parte del Gobierno Nacional correspondientes a LETES por US\$ 1.626 millones, a tenedores de títulos en default por acuerdos realizados entre abril y noviembre del corriente año por unos US\$ 350 millones y a BONAR 16 por US\$ 132 millones.

Por el lado de los ingresos, se destacaron los del Gobierno Nacional por las colocaciones de LETES por unos US\$ 1.450 millones y los de gobiernos locales por colocaciones de deuda en el exterior por unos US\$ 360 millones.

Gráfico III.17 | Cuenta de capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA

