

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

Enero de 2017



**BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA**

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

## Aspectos principales

### Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el mes de enero de 2017

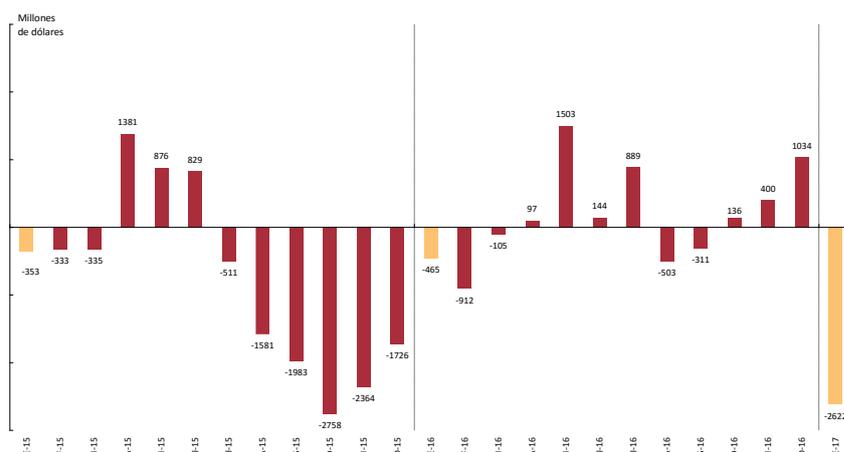
- ✓ *En el mes de enero de 2017, las operaciones concertadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) resultaron en un déficit de US\$ 2.622 millones.*
- ✓ *Las entidades cubrieron las necesidades de clientes en el mercado de cambios básicamente mediante la reducción en su Posición General de Cambios (PGC), ya que no realizaron operaciones con resultado neto con el Banco Central (BCRA) en el MULC. Por su parte, el BCRA realizó compras netas de forma directa al Tesoro Nacional por US\$ 1.500 millones, sin efecto neto en las reservas internacionales por haber estado estos fondos depositados en el BCRA, y efectuó pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) y por ALADI por US\$ 199 millones.*
- ✓ *El Tesoro Nacional tuvo ingresos de moneda extranjera por colocaciones de títulos por un total de US\$ 9.849 millones, entre las que se destacaron las colocaciones en mercados internacionales por US\$ 7.000 millones.*
- ✓ *El volumen operado en el MULC totalizó US\$ 33.617 millones, nivel que registró un incremento de 6% en términos interanuales. Este aumento estuvo explicado por las operaciones concertadas entre las entidades autorizadas, y entre éstas y sus clientes.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 158 millones, revirtiendo el superávit del mismo mes del año previo (US\$ 923 millones). Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron ingresos netos de US\$ 1.057 millones, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 5.090 millones (descenso de 4% interanual) y pagos de importaciones por US\$ 4.033 millones (suba de 23% interanual).*
- ✓ *Las operaciones registradas en concepto de servicios mostraron una salida neta por US\$ 1.151 millones, computando un aumento interanual de 60%, como consecuencia de egresos netos por “Turismo y viajes y pasajes” por US\$ 1.266 millones, vinculados al turismo estival.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario del “Sector Privado No Financiero” totalizó US\$ 1.985 millones, explicado principalmente por la demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero, tanto por billetes como por divisas, que totalizó US\$ 1.945 millones.*
- ✓ *Con estos movimientos, las reservas internacionales brutas del BCRA se incrementaron en US\$ 8.115 millones, finalizando el mes con un stock de US\$ 46.887 millones.*

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

En el mes de enero de 2017, 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 déficit de US\$ 2.622 millones<sup>2</sup>.

Este resultado deficitario con clientes se dio luego de tres meses consecutivos de superávits con clientes en el MULC (impulsados en gran medida por los ingresos del exterior destinados al pago de las deudas impositivas en el marco del Régimen de Sinceramiento Fiscal), y mostró un incremento de alrededor de US\$ 2.160 millones respecto de la salida neta por US\$ 465 millones observada en el mismo mes del año 2016<sup>3</sup>.

Gráfico 1.1 | Resultado de las operaciones entre las entidades autorizadas y sus clientes



El resultado negativo con clientes estuvo explicado principalmente por la demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero, tanto por operaciones con billetes como con divisas, que totalizó US\$ 1.945 millones<sup>4</sup>, y por los egresos netos por conceptos de servicios por US\$ 1.150 millones, básicamente por la salida neta vinculada al turismo estival. Otros factores que incidieron en el déficit, fueron el uso de fondos de las entidades para suscripciones primaria de títulos valores por US\$ 757 millones<sup>5</sup> y las operaciones en concepto de ingreso primario y secundario que significaron una salida neta por US\$ 310 millones.

<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 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](#)).

<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 US\$ 408 millones para el mes de enero de 2017. Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema no implican una demanda neta en el conjunto del sistema, formado por las entidades y el Banco Central. El déficit por estos consumos fue computado en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

<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 por US\$ 387 millones para enero de 2016.

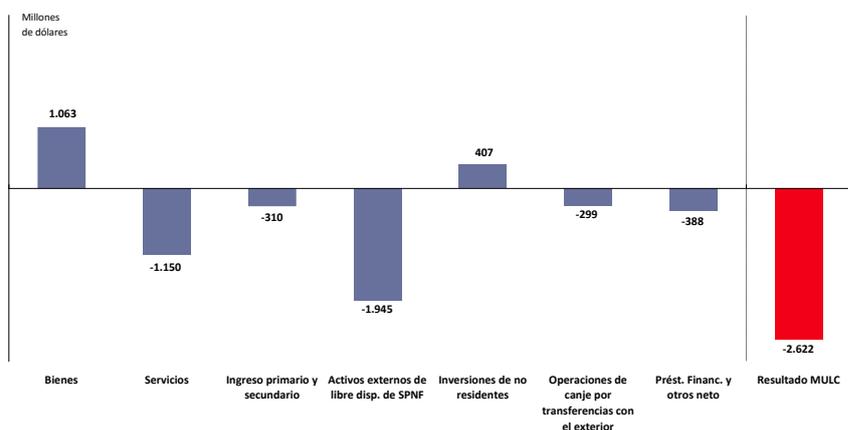
<sup>4</sup> En el caso de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero, se deben tener en cuenta los efectos de los cambios normativos iniciados en diciembre de 2015, en el sentido que pagos que con anterioridad se cursaban por conceptos específicos (bienes, servicios, renta, 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.

<sup>5</sup> Comunicación “A” 6105.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los ingresos netos de “Bienes” por US\$ 1.063 millones, de inversiones de no residentes por US\$ 407 millones y por las liquidaciones de fondos de colocaciones de títulos de gobiernos locales que permanecían depositados por US\$ 190 millones.

Parte de los ingresos netos del exterior, fueron acreditados en cuentas locales en moneda extranjera (“canjes”). En enero, se registraron como salida, la contrapartida de ingresos netos por US\$ 299 millones.

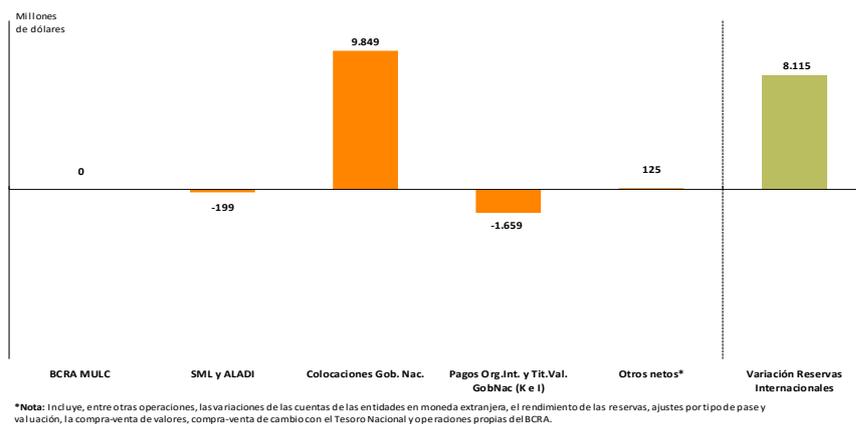
Gráfico I.2 | Mercado Único y Libre de Cambios - Enero 2017



Las entidades, que no realizaron operaciones con resultado neto con el Banco Central (BCRA) en el MÚLC, cubrieron las necesidades de clientes en el mercado de cambios básicamente mediante la reducción en su Posición General de Cambios (PGC).

Por su parte, el BCRA realizó compras netas de forma directa al Tesoro Nacional por US\$ 1.500 millones, sin efecto neto en las reservas internacionales por haber estado estos fondos depositados en el Banco Central, y 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\$ 199 millones.

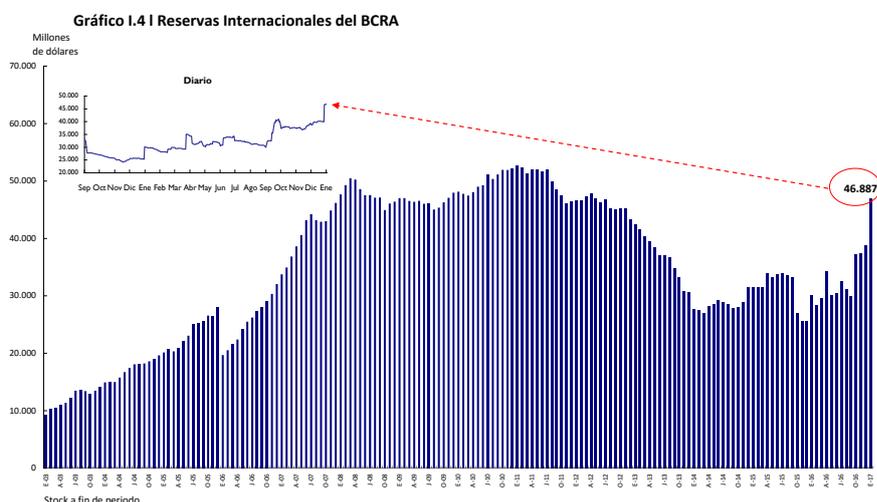
Gráfico I.3 | Variación de Reservas internacionales del BCRA - Enero 2017



El Tesoro Nacional tuvo ingresos de moneda extranjera por colocaciones de títulos por un total de US\$ 9.849 millones, entre las que se destacaron las colocaciones en mercados internacionales por US\$ 7.000 millones.

Por otra parte, el Tesoro Nacional tuvo vencimientos de Letras emitidas durante el año 2016 por US\$ 1.800 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 US\$ 400 millones<sup>6</sup>.

Con estos movimientos, en el transcurso de enero las reservas internacionales brutas del BCRA se incrementaron en US\$ 8.115 millones, finalizando el mes con un stock de US\$ 46.887 millones.



## II. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios<sup>7</sup>

El volumen operado en el MULC<sup>8</sup> totalizó US\$ 33.617 millones en enero de 2017 (US\$ 1.528 millones en promedio diario), nivel que registró un incremento de 6% en términos interanuales. Este aumento 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>9</sup> concentraron el 67% del total operado en el MULC (17 puntos porcentuales más que en enero de 2016), mientras que la operatoria entre las entidades, y entre estas últimas y el BCRA<sup>10</sup>, registraron participaciones de 23% y 10%, respectivamente.

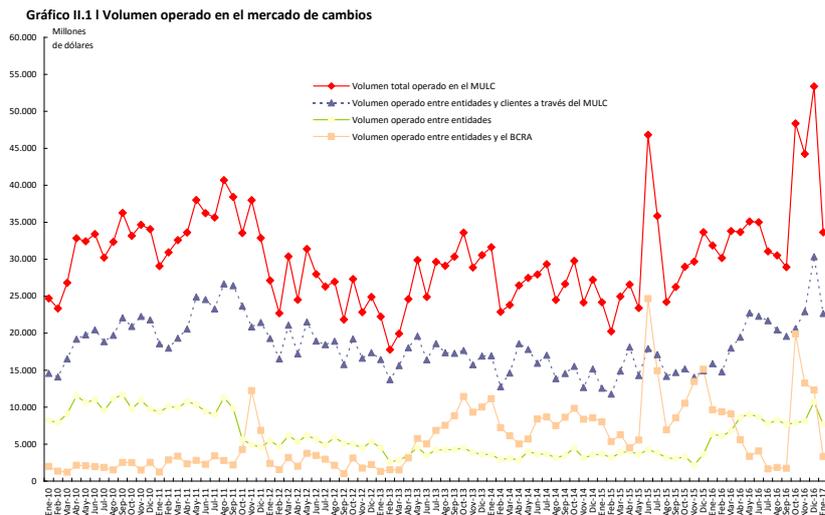
<sup>6</sup> Como fue mencionado en el informe anterior, el 03.01.17 se acreditaron los cobros por tenencias de BONAR 22, 25 y 27 por US\$ 537 millones correspondientes al BCRA, cuyo pago fue efectuado por el Tesoro Nacional durante diciembre de 2016.

<sup>7</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>8</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.

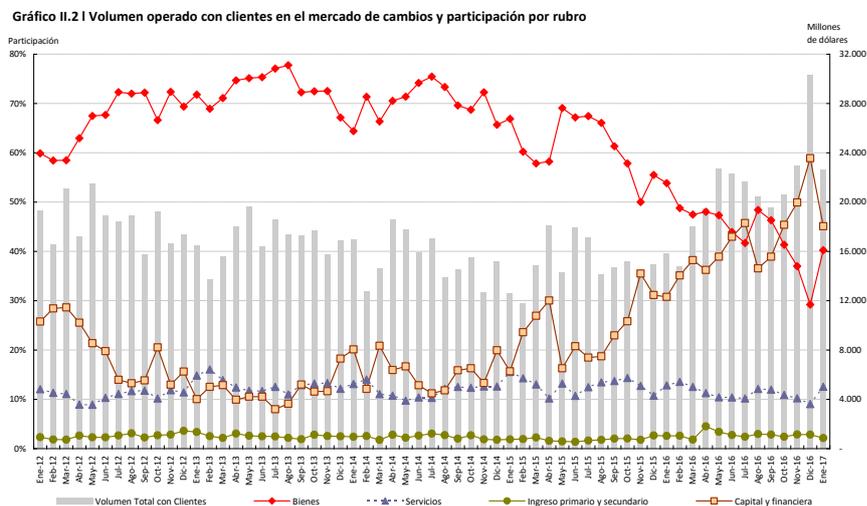
<sup>9</sup> Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras de Banco Central y las operaciones de canjes de clientes con el exterior que totalizaron US\$ 980 millones en enero.

<sup>10</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.



El volumen operado entre las entidades autorizadas y sus clientes totalizó \$ 22.657 millones en el mes, mostrando un incremento de 43% respecto del mismo periodo del año anterior. Esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las noventa y cuatro que operaron en cambios, las diez primeras entidades concentraron el 82% de esta operatoria.

La fuerte caída en el volumen operado con clientes respecto a los meses anteriores se explicó por el efecto generado por la exteriorización de capitales en el último trimestre del año y de las colocaciones de deuda en mercados internacionales. La participación de las operaciones correspondientes a la cuenta “Capital y financiera” registró un descenso de 14 puntos porcentuales respecto de diciembre que fue captado prácticamente en su totalidad por las operaciones por conceptos de “Bienes” que se ubicaron en torno al 40%.



Con respecto a la distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad, la banca privada extranjera centralizó el 63%, más que duplicando la de la banca privada nacional, que concentró el 28%, mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio agruparon el 9% y el 0,4%, respectivamente.

Con relación al 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 96,5% del total operado (subió un punto porcentual respecto del mes previo), mientras que el resto se distribuyó en operaciones en euros (2,8%) y otras 43 monedas (0,7%).

Por su parte, el volumen operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios fue de US\$ 7.655 millones en enero, valor que registró un incremento de 21% respecto de los valores observados un año atrás. Esta operatoria se concentró en la banca privada con alrededor del 93% del total negociado, mientras que la banca pública (6%) y las casas y agencias de cambio (1%) concentraron el 7% restante.

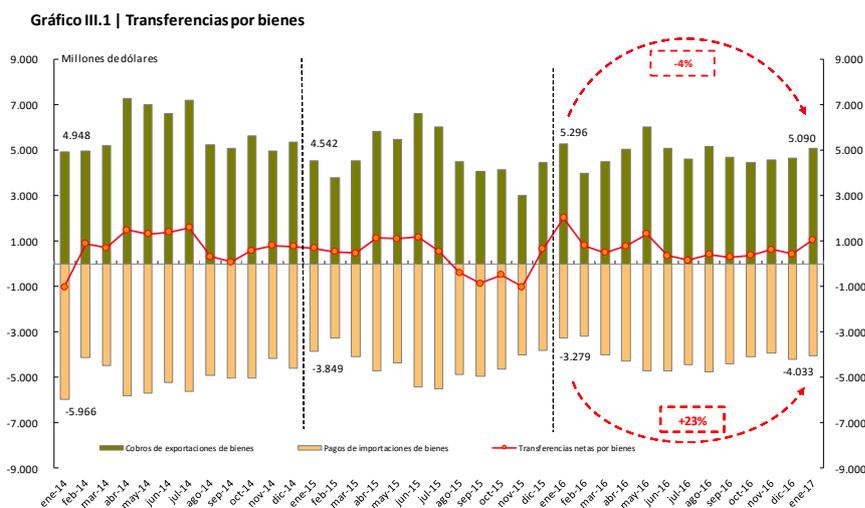
### III) Balance cambiario<sup>11</sup>

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

En enero, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 158 millones, revirtiendo el superávit del mismo mes del año previo (US\$ 923 millones), producto principalmente de los menores ingresos netos por la cuenta “Bienes” y los mayores egresos netos por la cuenta “Servicios” (en especial los vinculados con el turismo), parcialmente compensado por los menores flujos por los conceptos de “Ingreso Primario”.

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

Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron un ingreso neto de US\$ 1.057 millones en enero, como consecuencia de cobros de exportaciones por US\$ 5.090 millones y pagos de importaciones por US\$ 4.033 millones. Este resultado representó una caída de US\$ 960 millones respecto al superávit de US\$ 2.017 millones del mismo mes de 2016, como consecuencia de un aumento en los pagos de importaciones (suba de 23% interanual) y una caída en los cobros de exportaciones (descenso de 4% interanual).

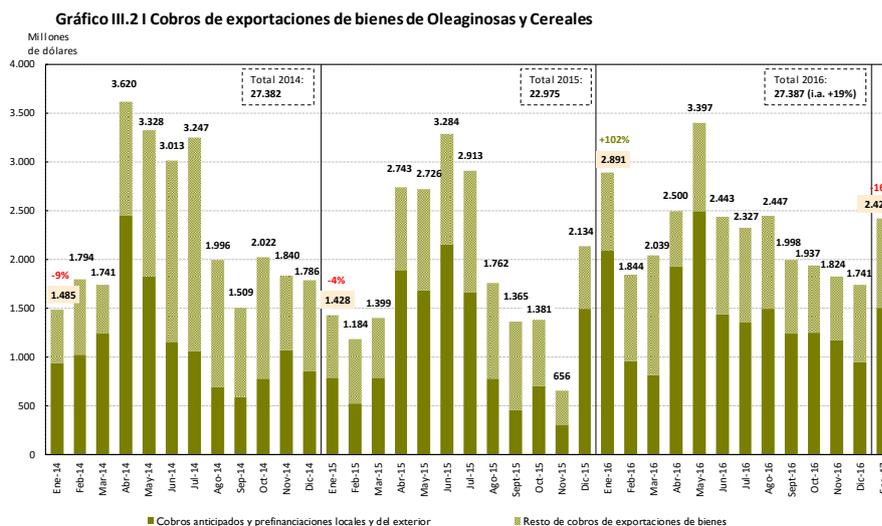


#### III) a.1.1. Cobros de exportaciones de bienes

El sector de “Oleaginosas, aceites y cereales” liquidó cobros de exportaciones de bienes por US\$ 2.420 millones en el mes de enero, exhibiendo una caída de 16% respecto del mismo periodo en el 2016, producto, principalmente, del ingreso extraordinario generado en enero de 2016 en el marco del acuerdo con el sector agroexportador, en un contexto de eliminación de los cupos a la exportación de trigo y maíz, y de modificación de las alícuotas de exportación de los productos agrícolas<sup>12</sup>.

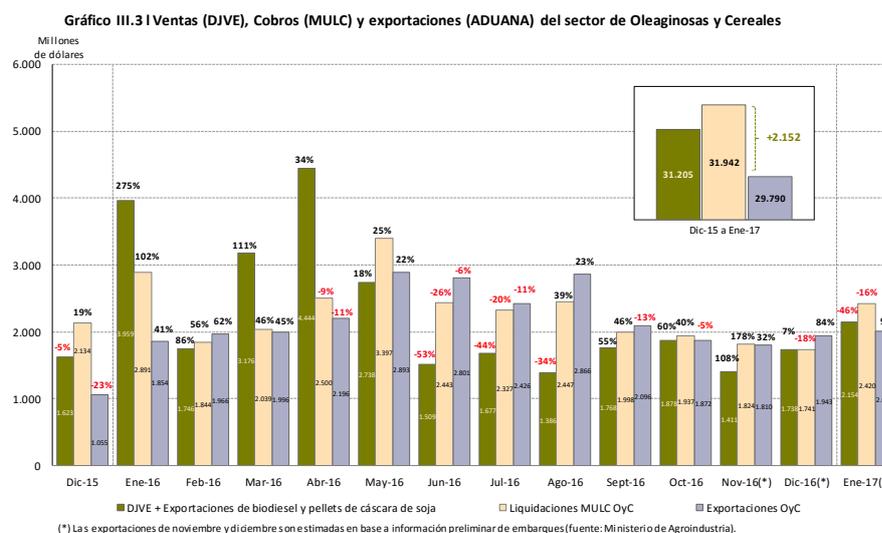
<sup>11</sup> Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

<sup>12</sup> Esto favoreció, en el mes de enero del 2016, una liquidación de cobros por encima de las exportaciones por unos US\$ 1.000 millones.



No obstante, en el mes se observó un notable incremento en el ingreso de cobros del sector, tanto respecto a los meses inmediatos anteriores como con relación al promedio para los enero de 2014 y 2015<sup>13</sup>.

Es relevante destacar el comportamiento del sector en el periodo diciembre de 2015 a enero de 2017, en el cual se observan mayores ingresos por cobros de exportaciones que embarques de exportación por US\$ 2.152 millones<sup>14</sup>, de los cuales unos US\$ 400 millones fueron explicados en enero de 2017.



Por el lado de las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)<sup>15</sup>, en enero de 2017 totalizaron US\$ 2.154 millones, mostrando una caída interanual de 46%, que estuvo compuesta por un efecto negativo por

<sup>13</sup> Se consideran los meses de enero de 2014 a 2015, por ser comparables respecto del nivel de producción de cada campaña. El promedio por liquidaciones de cobros fue de US\$ 1.457 millones de dólares en ese periodo, lo que implica una suba de 66% para enero de 2017.

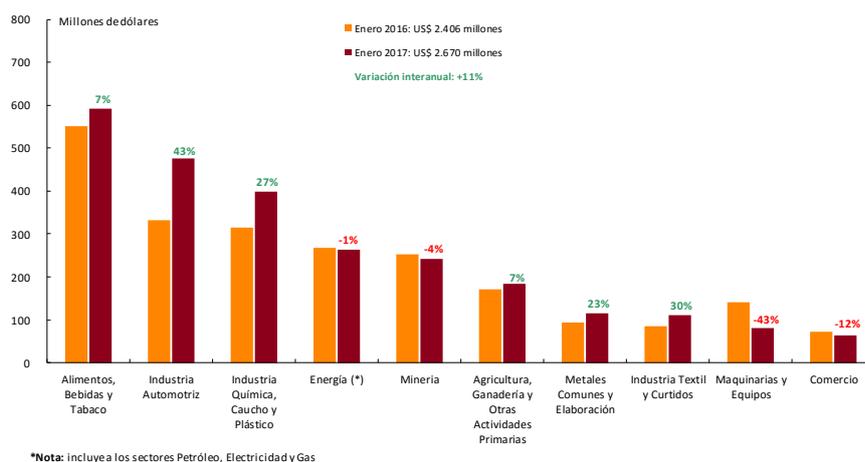
<sup>14</sup> Para que la serie de exportaciones resulte comparable con la de liquidaciones por el MULC, se toma como base para el cálculo el valor total de embarques realizados por un mismo conjunto de empresas que se clasifican dentro del sector "Oleaginosas, aceites y cereales". Pese a que dichas 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>15</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.

variación de cantidades de 53%, parcialmente compensada por un efecto positivo por variación de precios de 7%. Esta disminución en las DJVE de unos US\$ 1.800 millones respecto al mismo mes de 2016, se vio explicada fundamentalmente por una baja en los registros de ventas de maíz por unos US\$ 1.700 millones, los cuales se vieron impulsados el año previo por la eliminación de los cupos a la exportación y de los derechos de exportación. Asimismo, y en sentido contrario, hubo un incremento en las ventas de trigo por unos US\$ 100 millones<sup>16</sup>.

Por su parte, los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores totalizaron US\$ 2.670 millones en el mes bajo análisis, evidenciando un aumento de 11% en términos interanuales.

**Gráfico III.4 | Cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores (excluye sector oleaginosos y cereales)**



En la descomposición sectorial, “Alimentos, bebidas y tabaco” fue el primer sector en importancia de este conjunto en cobros de exportaciones de bienes, con ingresos por US\$ 591 millones, seguido por la “Industria Automotriz” y “Química, caucho y plástico” con liquidaciones por US\$ 475 millones y US\$ 400 millones, registrando incrementos interanuales de 7%, 43% y 27%, respectivamente.

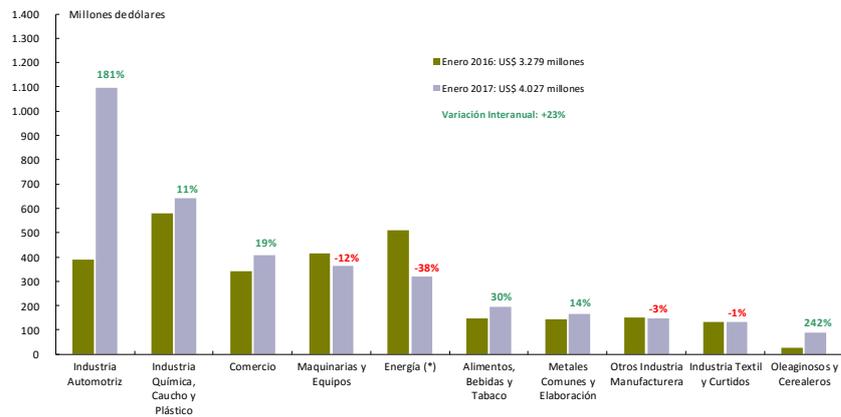
En sentido opuesto, las distintas empresas vinculadas a los sectores “Energía” y “Minería” registraron cobros de exportaciones de bienes por US\$ 263 millones y US\$ 242 millones, lo que representa caídas interanuales de 1% y 4%, respectivamente.

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

Durante el mes de enero, los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 4.033 millones, con una suba interanual de 23%. Hay que tener en consideración que esta variación interanual estuvo asociada, en gran medida, al efecto del cronograma de pagos del stock de deuda comercial establecido mediante la Comunicación “A” 5850 que estuvo vigente entre el 17.12.15 y el 21.04.16 (Comunicación “A” 5955).

<sup>16</sup> Se destacan mayores registros de ventas externas de 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 comenzó de manera temprana. Las compras totales de trigo con destino a exportación a fines de enero de 2017 cubrieron un 81% de su saldo exportable proyectado para la campaña 2016/17, respectivamente, mientras que a fines de enero de 2016 el sector exportador llevaba comprado apenas un 26% del saldo exportable proyectado de la campaña 2015/16.

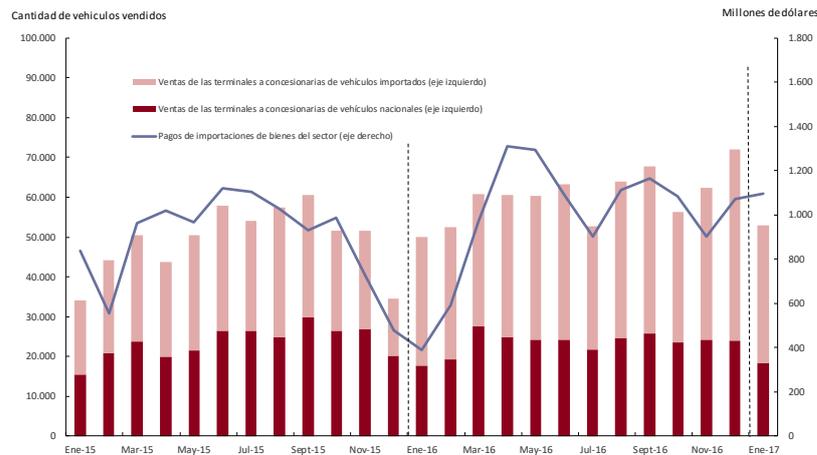
**Gráfico III.5 | Pagos de importaciones de bienes por sector**



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

A nivel sectorial, la industria automotriz fue quien más ponderación tuvo en el aumento interanual de los pagos de importaciones de bienes, con egresos por US\$ 1.096 millones, casi triplicando los pagos del mismo periodo del año anterior (US\$ 390 millones). Le siguieron en importancia la “Industria química, caucho y plástico” con pagos por US\$ 644 millones (incremento interanual de 11%), y el sector “Comercio” con una salida por US\$ 409 millones (19% de aumento interanual).

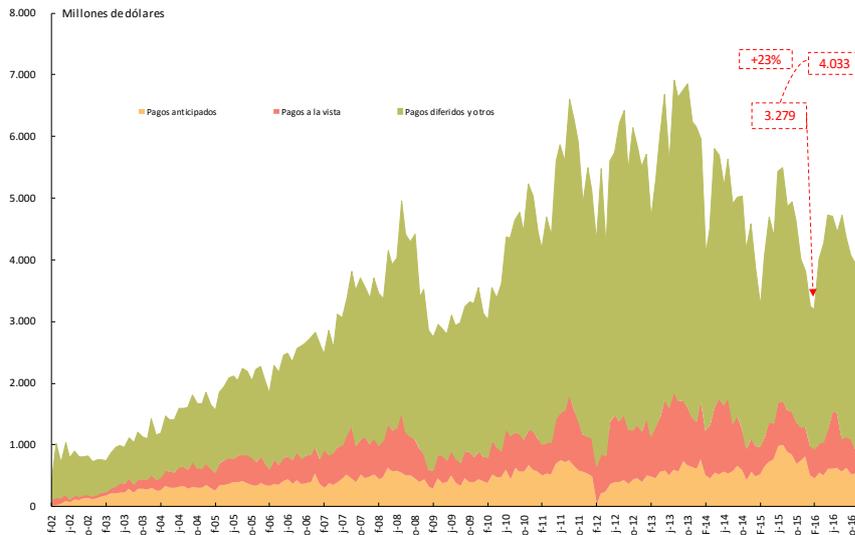
**Gráfico III.6 | Sector automotriz. Evolución de las ventas y pagos de importaciones de bienes**



Por el contrario, los sectores “Maquinarias y Equipos” y “Energía” registraron caídas interanuales de 12% y 38% en sus pagos de importaciones, totalizando egresos por US\$ 364 millones y US\$ 318 millones, respectivamente.

De la misma forma, analizando los egresos por importaciones de bienes del balance cambiario en función de la modalidad de pago, se observó que los pagos diferidos totalizaron US\$ 3.159 millones, registrando un aumento de 40%, en tanto que los pagos a la vista y anticipados alcanzaron US\$ 410 millones y US\$ 464 millones, mostrando caídas interanuales de 15% y 9%, respectivamente.

Gráfico III.7 | Pagos por importaciones de bienes

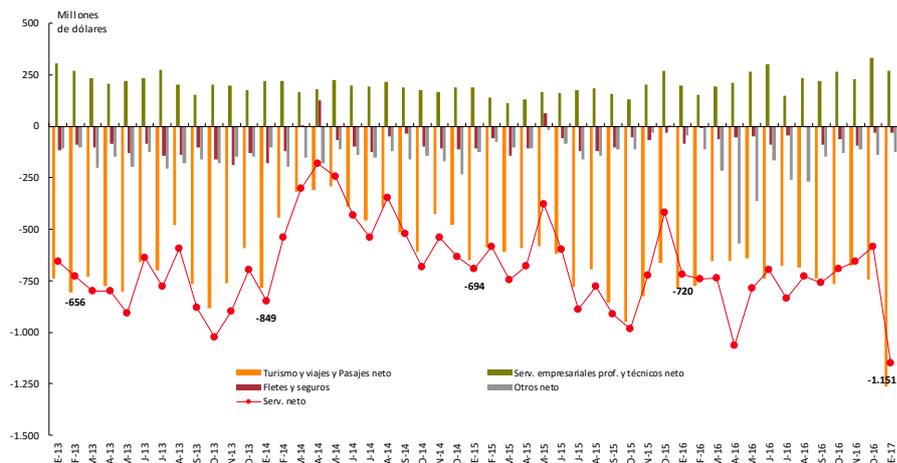


### III) a.2. Servicios, ingreso primario e ingreso secundario

Las operaciones registradas en concepto de servicios alcanzaron un récord histórico en su salida neta, US\$ 1.151 millones, computando un nuevo aumento interanual (60%), como consecuencia de egresos netos por “Turismo y viajes y pasajes” por US\$ 1.266 millones y por “Fletes”, “Seguros” y “Otros servicios” por US\$ 156 millones, parcialmente compensados por ingresos netos por “Servicios empresariales, profesionales y técnicos” por US\$ 271 millones.

Al respecto, cabe destacar las diferencias en el contexto normativo de ambos periodos, debido a que en enero de 2016 no se registraron pagos por deudas por servicios prestados y/o devengados hasta el 16.12.15 inclusive, de acuerdo al cronograma de pagos establecido mediante la Comunicación “A” 5850.

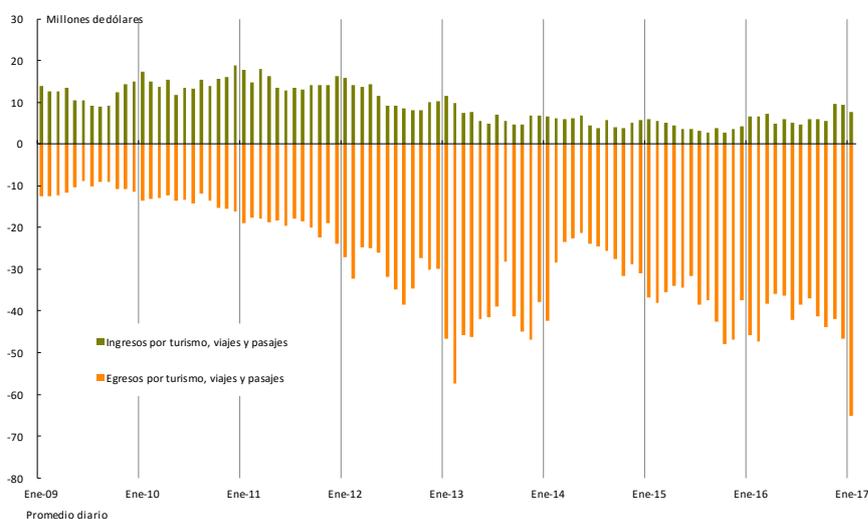
Gráfico III.8 | Ingresos netos por servicios



Como fuera señalado, el principal factor que incidió en este nuevo récord de las operaciones por los conceptos de servicios fue el incremento interanual de los egresos netos por “Turismo y viajes y pasajes”, explicado por un aumento en los egresos brutos (56%) mayor al aumento en los ingresos brutos (27%), totalizando US\$ 1.433 millones y US\$ 167 millones, respectivamente, los que llevaron al máximo histórico de demanda neta por el concepto. En la comparación interanual, se debe considerar el efecto de adelantamiento de cancelaciones

de gastos en el exterior a lo largo del 2015, que podrían haber realizado los turistas que viajaron durante el verano de 2016.

**Gráfico III.9 | Turismo, viajes y pasajes**

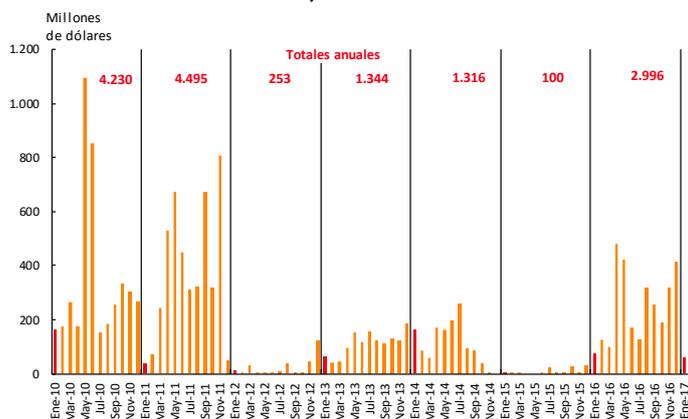


Por su parte, las operaciones en concepto de ingreso primario redujeron su salida neta en US\$ 276 millones en términos interanuales, finalizando enero con egresos netos por US\$ 108 millones, explicados por pagos netos de intereses y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 55 millones y US\$ 53 millones, respectivamente.

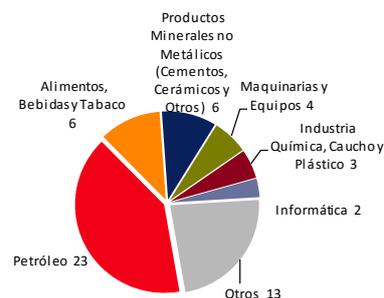
En lo que respecta a movimientos por intereses, el “Sector público y BCRA” registró cobros netos por US\$ 273 millones, dentro de los cuales se destacaron los cobros de títulos públicos por US\$ 537 millones. Por otro lado, el sector privado no financiero y el sector financiero registraron pagos netos por US\$ 289 millones y US\$ 39 millones, respectivamente.

Por último, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC totalizaron US\$ 57 millones en enero, destacándose en la desagregación sectorial, la salida del sector “Petróleo” por US\$ 23 millones, representando el 40% de los egresos por el concepto.

**Gráfico III.10 | Giros de utilidades y dividendos**



**Gráfico III.11 | Enero 2017**



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

Las operaciones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario registraron un superávit de US\$ 8.013 millones en el mes de enero de 2017, producto de los ingresos del “Sector Público y BCRA” por US\$ 7.934

millones, del “Sector Financiero” por US\$ 965 millones y de “Otros movimientos netos” por US\$ 1.099 millones. Estos ingresos fueron parcialmente compensados por el déficit del “Sector Privado No Financiero” por US\$ 1.985 millones.

**Cuenta de capital y financiera cambiaria**

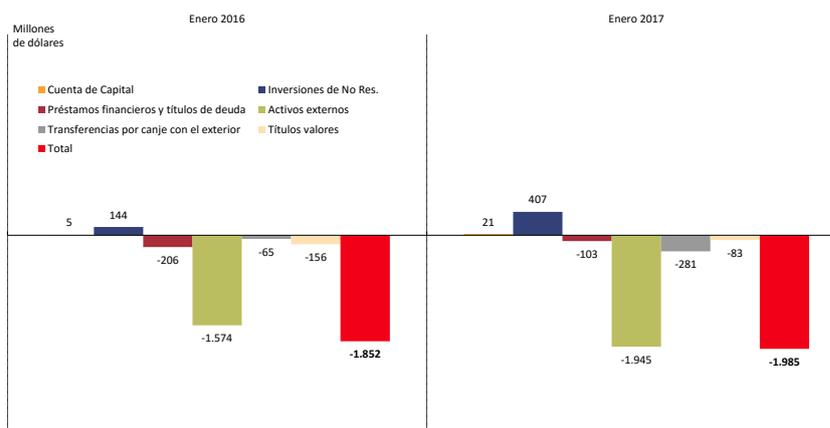
En millones de dólares

Fecha	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</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>	<b>3.463</b>	<b>8.013</b>
Sector Financiero	685	-136	-84	-2	23	-163	326	-150	70	-1.786	-1.864	681	965
Sector Privado No Financiero	-1.852	-1.030	-752	252	568	-8	592	-388	-414	-227	-928	1.131	-1.985
Sector Público y BCRA	5.139	-317	-214	11.140	-1.049	1.588	1.384	-520	-303	6.963	-505	47	7.934
Otros movimientos netos	-385	-224	2.675	-502	-2.732	553	486	625	522	4.089	4.979	1.603	1.099

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

En enero de 2017, la cuenta capital y financiera del “Sector Privado No Financiero” (SPNF) mostró egresos netos por US\$ 1.985 millones, evidenciando un incremento de US\$ 133 millones respecto a la salida neta de enero de 2016.

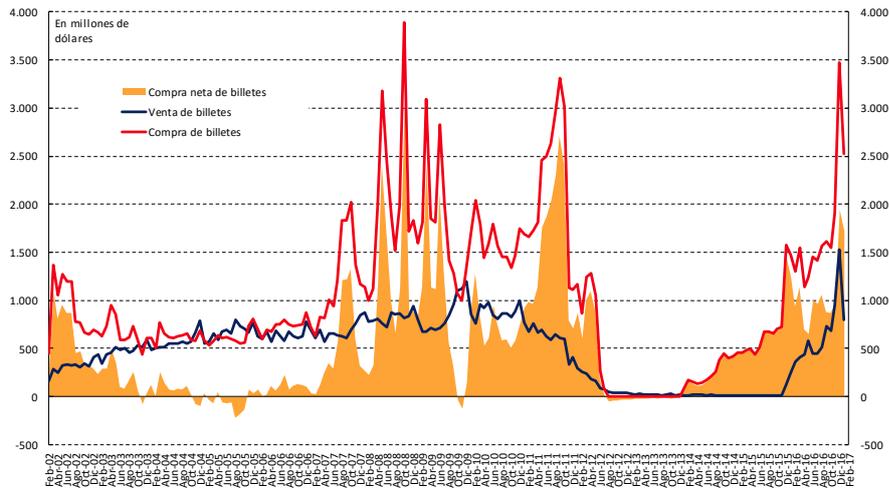
**Gráfico III.12 | Cuenta capital y financiera del SPNF**



La demanda neta para formación de activos externos de libre disponibilidad puede ser desagregada en compras netas de clientes de billetes por US\$ 1.726 millones y de divisas por US\$ 220 millones.

En enero, las compras brutas de billetes de US\$ 2.520 millones fueron concretadas por unos 967.000 clientes, cantidad similar a las que accedieron al mercado de cambios para adquirir billetes en moneda extranjera durante el mes inmediato anterior.

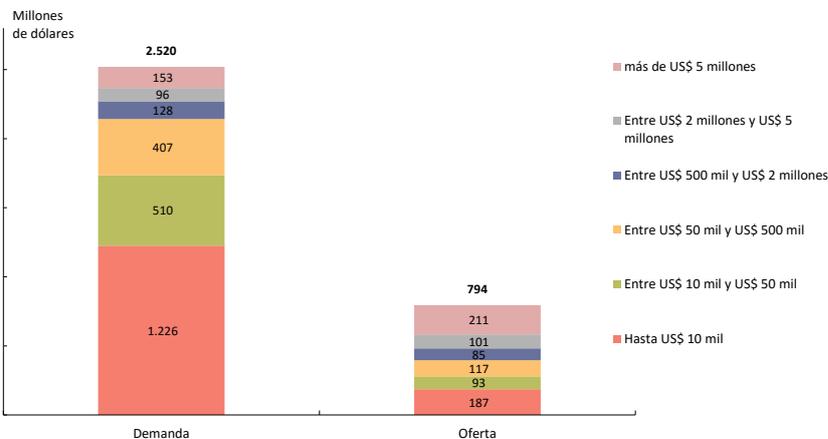
Gráfico III.13 | Operaciones de billetes en moneda extranjera del SPNF a través del MULC



Si se desagrega la información teniendo en cuenta el monto de las compras mensuales por cliente, se puede observar que el 49% de las compras fueron realizadas por personas físicas o jurídicas por importes de hasta US\$10.000, el 20% entre US\$10.000 y US\$ 50.000, el 16% entre US\$50.000 y US\$ 500.000, el 5% entre US\$ 500.000 y US\$ 2 millones, el 4% entre US\$ 2 millones y US\$ 5 millones y el 6% restante del monto total fue concertado por clientes con compras mensuales superiores a US\$ 5 millones.

Por su parte, las ventas mensuales de billetes de clientes totalizaron US\$ 794 millones.

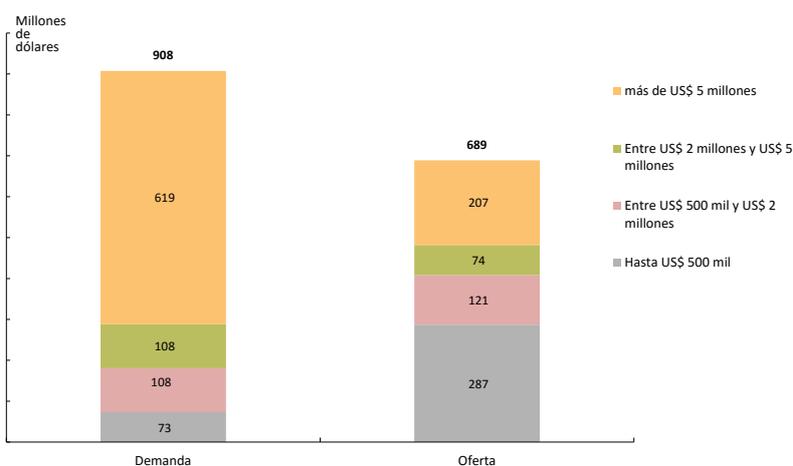
Gráfico III.14 | Billetes de libre disponibilidad en el MULC - Enero de 2017



A diferencia del comportamiento observado en las compras de billetes, las transferencias brutas al exterior de libre disponibilidad fueron efectuadas por unos 1.100 clientes, que totalizaron US\$ 908 millones, y se concentraron en los estratos superiores. El 80% 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 68% del total de las transferencias al exterior sin distinguir el destino final de los fondos. Se debe considerar que parte de estos fondos pudieron haber sido destinados a pagos de obligaciones externas desde las cuentas en el exterior a las que se remiten.

En cuanto a las transferencias brutas recibidas del exterior, se observó que las operaciones hasta US\$ 500.000 representaron el 42%, entre US\$ 500.000 y US\$ 2 millones el 17%, entre US\$ 2 millones y US\$ 5 millones el 11% y por más de US\$ 5 millones el 30%.

Gráfico III.15 | Divisas de libre disponibilidad en el MULC - Enero de 2017



Por otro lado, se registraron ingresos netos de préstamos y títulos del exterior por US\$ 180 millones y liquidaciones de préstamos locales por alrededor de US\$ 120 millones<sup>17</sup>.

Los sectores “Petróleo”, “Gas” y “Metales Comunes y Elaboración” fueron los que registraron ingresos netos de deuda más significativos, con montos por US\$ 153 millones, US\$ 78 millones y US\$ 25 millones, respectivamente.

Por su parte, los ingresos netos de inversiones de no residentes<sup>18</sup> totalizaron US\$ 407 millones en enero, mostrando un incremento de US\$ 263 millones respecto al mismo mes del año previo, como resultado del aumento en los ingresos netos por inversiones de portafolio por US\$ 160 millones y directas por US\$ 103 millones, compensado en parte por la mayor salida neta por inversiones de cartera de no residentes por unos US\$ 106 millones.

Los ingresos brutos en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF totalizaron en enero US\$ 256 millones, destacándose los ingresos de los sectores “Petróleo”, “Alimentos, Bebidas y Tabaco” e “Informática” como los principales receptores de estos fondos, con US\$ 94 millones, US\$ 43 millones y US\$ 41 millones, respectivamente.

<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\$ 400 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](#)).

Gráfico III.16 | SPNF - Inversiones de no residentes en el país

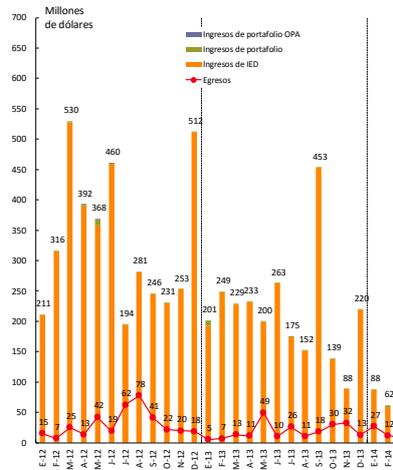
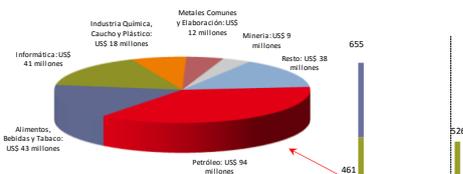


Gráfico III.16 | IED - Distribución sectorial enero 17



Asimismo, luego de tres meses consecutivos con aumentos, los egresos brutos por inversiones de portafolio de no residentes mostraron una reducción a casi la mitad respecto al mes anterior, cerrando con US\$ 110 millones.

Adicionalmente, cabe considerar los egresos netos de moneda extranjera por la operatoria con títulos valores de entidades financieras<sup>19</sup> por US\$ 83 millones, mostrando una reducción de US\$ 110 millones respecto a la salida neta por US\$ 193 millones observada 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 ingresos netos por US\$ 965 millones en enero de 2017, explicados por la reducción de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 1.851 millones, parcialmente compensadas por el uso de fondos para la suscripción primaria de títulos valores por US\$ 757 millones y por los pagos netos de deuda por US\$ 130 millones.

A fines de enero, las entidades financieras registraron un stock de la PGC de US\$ 3.475 millones, nivel equivalente al 41% 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 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 US\$ 2.192 millones al cierre de enero, representando el 63% del total del stock de PGC y mostrando una caída de alrededor de US\$ 1.200 millones respecto al nivel del fin del mes anterior. Al igual que en el mes de diciembre, en el primer mes del año 2017, las entidades continuaron con la reducción del stock de billetes en moneda extranjera. Sin embargo, se encontraban unos US\$ 1.300 millones por encima del nivel observado en agosto de 2016, previo a los ingresos significativos en el marco del proceso de exteriorización de activos.

<sup>19</sup> Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación “A” 5850 y complementarias. En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad. El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. Por ese motivo se registran en la cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero.

Gráfico III.17 | Posición General de Cambios de las entidades

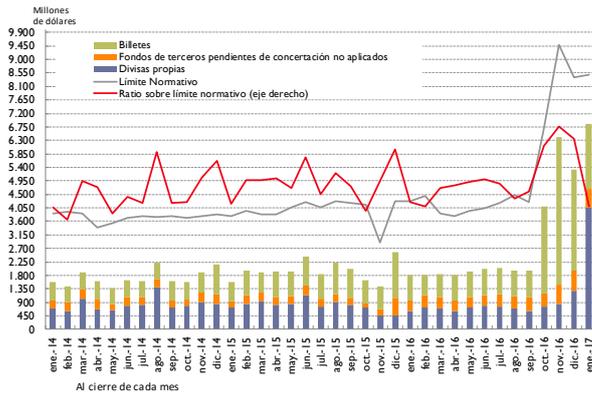
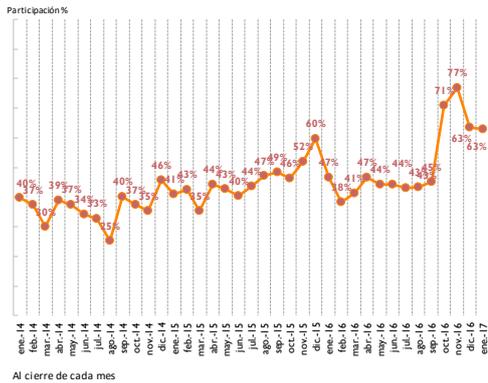


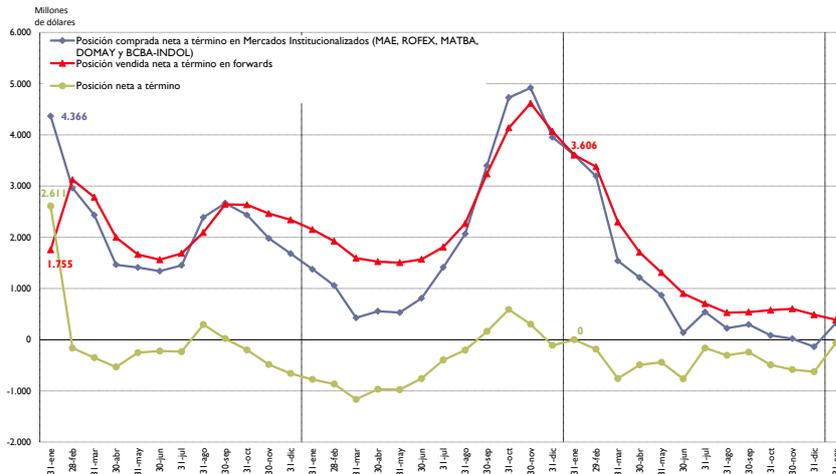
Gráfico III.18 | Ratio Stock billetes/Posición General de Cambios



En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales<sup>20</sup>, al cierre de enero el conjunto de entidades registró una posición vendida neta de US\$ 60 millones, disminuyendo en US\$ 566 millones respecto al cierre del mes de diciembre, tanto por la reversión de la posición vendida en mercados institucionalizados por US\$ 466 millones, como por la disminución de la posición vendida en forwards por US\$ 100 millones.

Desagregado por tipo de entidad, las entidades de capital extranjero redujeron su posición vendida neta de US\$ 396 millones y las de capital nacional incrementaron su posición comprada neta en US\$ 170 millones.

Gráfico III.19 | 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 superávit de US\$ 7.934 millones en enero de 2017, destacándose los ingresos del Gobierno Nacional por las colocaciones de Bonos Internacionales por US\$ 7.000 millones y por las colocaciones de LETES por unos US\$ 2.900 millones.

Por el lado de los egresos, se destacaron los pagos brutos de capital por parte del Gobierno Nacional correspondientes a LETES por unos US\$ 1.800 millones.

<sup>20</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.

Gráfico III.20 | Cuenta de capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA

