

Externo

Resultado Cambiario – julio 2019

- **La variación de reservas internacionales fue positiva en US\$ 3.666 M.**

A diferencia del mes anterior, las reservas mostraron una variación positiva durante julio. Este resultado se debe a un superávit en la cuenta corriente cambiaria de US\$ 498 M (-US\$ 434 M contra junio) que se suma al superávit evidenciado en la cuenta financiera cambiaria (+US\$ 2.422 M), que había sido deficitaria el mes anterior. El rubro otros conceptos no informados explica la diferencia.

- **La balanza comercial registra un superávit de US\$ 2.021 M (+202% ia).**

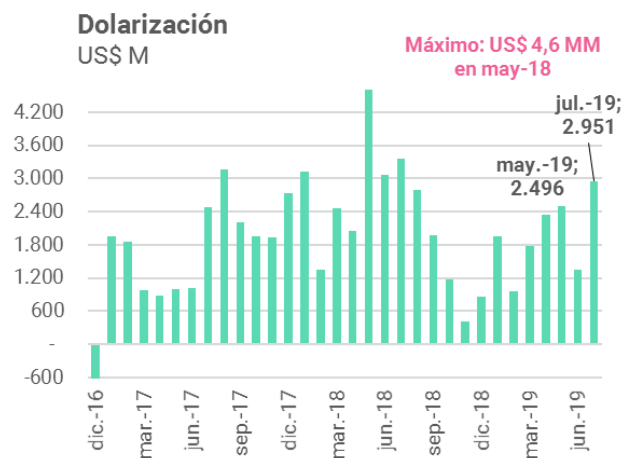
Se mantienen las variaciones positivas en la balanza de bienes. Mientras que el cobro por exportaciones crece 13% interanual, los pagos por importaciones vuelven a caer en julio (-21% ia). Si bien se viene observando una caída en los términos de intercambio, las mejoras de junio se pueden explicar por el impulso que vienen teniendo las exportaciones de productos primarios, en línea con mejor performance de la cosecha. En lo que va del año, la balanza comercial cambiaria acumula US\$ 10.000 más que el año pasado.

- **La balanza de servicios tuvo un resultado negativo de US\$ 529 M.**

El balance en servicios se mantiene deficitario, y acelera respecto al resultado del mes previo. Sin embargo, se mantiene en niveles bajos en la comparación histórica. El saldo deficitario de la balanza sigue explicado principalmente por la salida de divisas vinculada al turismo. De todas formas, debido a la fuerte devaluación de agosto podría esperarse que la salida de divisas en concepto de viajes al exterior disminuya por la caída del valor del peso.

- **La Formación de Activos Externos (FAE) ascendió a US\$ 2.951 M en julio y 2019 ya acumula un total de US\$ 13.827 M.**

La salida de divisas se acelera fuertemente respecto al mes previo y sube 119% m/m (+ US\$ 1.602 M). Esto en parte puede ser explicado por la aceleración de fuga de divisas que se da en el mes previo a las contiendas electorales. De todas formas, en el acumulado, aún se mantiene por debajo de los niveles observados el año pasado (-31% ia). Parte de esto responde a que el tipo de cambio se encuentra más elevado y a los eventos disruptivos e inusuales que se dieron durante 2018. Este mes, el 66% de la FAE respondió a la compra de billetes para atesoramiento (porcentaje inferior al mes previo, aunque es esperable debido a que en junio hubo cobro de aguinaldos).



Fuente: LCG en base a BCRA

- **La cuenta financiera muestra un superávit de US\$ 2.385 M, revirtiendo el déficit de junio.**

Este resultado se explica principalmente por el desembolso del FMI de US\$ 5.390 M, que más que compensó la salida de divisas. Asimismo, si bien la inversión de portafolio de no residentes se mantiene deficitaria (-US\$ 850 M), muestra una desaceleración respecto al resultado negativo del mes anterior. Por su parte, la inversión directa de no residentes aportó US\$

174 M, US\$ 30 M más que en junio. El pago de deuda por parte del sector público significó una salida de US\$ 134 M, reduciendo su magnitud respecto al mes previo y por debajo de la dinámica evidenciada en 2019.

Las operaciones del sector público aportaron en total una salida de US\$ 334 M. Se realizaron pagos de capital e intereses de deuda por US\$ 3.443 M, entre ellos US\$ 2.300 M en concepto de LETES.

Hacia adelante

- Debido a la devaluación observada post PASO y la incertidumbre política que generó la derrota abultada del oficialismo, **la FAE podría acelerarse al menos durante el mes próximo**. Sin embargo, la contracción monetaria y el mayor tipo de cambio no dejan mucho margen para que exista una dolarización muy por encima de la que se viene observando. Creemos que la misma alcanzará alrededor de 5 puntos del PBI.
- **En el frente externo continuará el superávit comercial, debido a la fuerte contracción que seguirán teniendo los pagos de importaciones**. La cuenta de servicios reales continuará con déficit, principalmente de la mano del egreso de divisas en concepto de turismo emisor, pero es probable que se desacelere debido al encarecimiento de pasajes y costo de vida.
- A pesar del elevado nivel de tasas de interés, **las inversiones de portafolios de no residentes no repuntarán notablemente debido al contexto de incertidumbre electoral**.

Balance Cambiario

Anual	2017	2018	2019e	2018	2019
	US\$ M	US\$ M	US\$ M	% PBI	% PBI
Saldo de bienes y servicios	-6.819	-1.137	4.325	-0,2%	0,9%
Bienes	4.028	8.323	8.525	1,5%	1,8%
Servicios	-10.847	-9.460	-4.200	-1,8%	-0,9%
Utilidades y dividendos	-2.166	-1.204	-900	-0,2%	-0,2%
Intereses	-8.479	-9.282	-9.856	-1,7%	-2,0%
Otros cuenta corriente	372	293	300	0,1%	0,1%
Inversión no residente neta	22.563	-4.217	2.000	-0,8%	0,4%
Préstamos de Org. Internacionales	643	38.723	23.320	7,2%	4,8%
Form. Activos Externos (dolarización)	-22.143	-27.230	-22.000	-5,1%	-4,6%
Operaciones netas del sector público	31.343	14.973	6.300	2,8%	1,3%
Otros cuenta capital/ financiera*	-733	377	1.450	0,1%	0,3%
Saldo	14.581	11.297	4.939	2,1%	1,0%

Fuente: LCG en base a INDEC

* Incluye Swap de monedas