

Externo

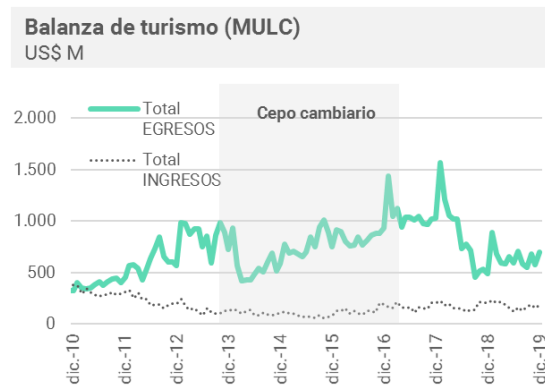
Resultado Cambiario – diciembre 2019

- **La variación de reservas internacionales en diciembre fue positiva: + US\$ 745 M.**
- **Este resultado se explicó por el resultado de la cuenta corriente, que evidenció nuevamente superávit (+US\$ 576 M), y que se suma al resultado positivo que también evidenció la cuenta financiera cambiaria (+US\$ 170 M). Esta última mostró superávit por cuarta vez en el año, luego de cuatro meses de resultados negativos.**
- **La balanza comercial cambiaria registró un superávit de US\$ 1.995 M en diciembre. Resultó 51% más alto que un año atrás. Finalizó 2019 con un superávit de US\$ 23.445 M, US\$ 15.100 más que el año pasado.**

La balanza de bienes se mantuvo positiva a lo largo de todo 2019. En diciembre, desaceleró levemente respecto al mes previo debido al aumento en el pago de importaciones que, en términos absolutos, más que compensó el aumento de las exportaciones.

- **La balanza de servicios aceleró el resultado negativo en diciembre (-US\$ 346 M contra -US\$ 259 M en noviembre) y finalizó 2019 con un déficit de US\$ 5.482 M.**

El saldo de la cuenta se mantuvo negativo, pero evidenció estabilidad en términos interanuales. En promedio, en 2019, el déficit fue de US\$ 457 M, nivel inferior al observado años anteriores. La balanza de turismo explica la mayor parte del resultado, representando el 57,5% de egresos en concepto de servicios. En el año sumó una salida neta de US\$ 5.670 M, 29% menor a la registrada el año pasado.



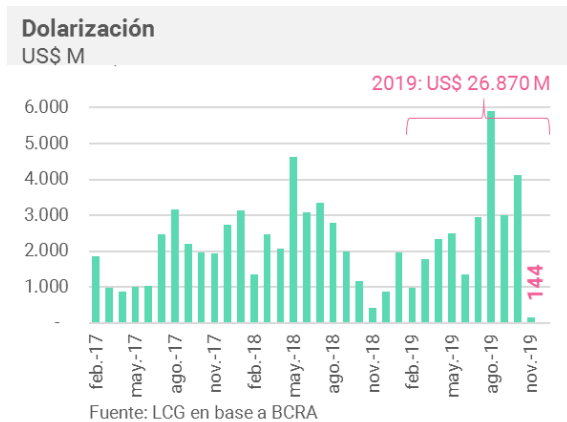
Fuente: LCG en base a BCRA

- **La cuenta financiera tuvo un superávit de US\$ 154 M en diciembre.**

En un contexto de fuertes controles cambiarios, la reversión de la salida de divisas explicó gran parte de la recuperación de esta cuenta. Como contrapartida, la inversión directa de no residentes aportó apenas US\$ 83 M, resultado que se ubica por debajo de la mitad del promedio registrado en el año. En 2019, esta cuenta aportó US\$ 2.461 M, 2% más que un año atrás.

- **La Formación de Activos Externos (FAE) revirtió el sendero negativo, y ascendió a US\$ 153 M en diciembre. En 2019, la salida de divisas sumó un total de US\$ 26.870 M, lo que representa alrededor de un 6% del PBI.**

El cepo 'hard' establecido a fines de octubre afectó principalmente la FAE. Esta medida contiene la demanda de dólares y reduce la dolarización de carteras. En este sentido, es la primera vez luego de 3 años que el resultado mensual es positivo, permitiendo recuperar una parte (muy pequeña) de la salida previa de dólares. De esta forma, y a pesar de los fuertes episodios devaluatorios ocurridos meses anteriores, la estrechez del cepo cambiario evitó el aumento de la FAE, que se colocó 1,3% por debajo del registro de 2018.



Hacia adelante

- En el frente externo, al menos en los primeros meses de 2020, seguiremos viendo superávit comercial, de la mano de un tipo de cambio alto y el aumento en la restricción de las importaciones.
- La cuenta de servicios reales seguirá el camino hacia la reducción del déficit. El impuesto PAIS, que grava con un 30% a la salida de divisas en concepto de turismo y servicios, genera desincentivos a tomarse vacaciones fuera del país o importar servicios del exterior.
- Proyectamos una mejora de la cuenta corriente para 2020, aunque es necesario esperar los resultados de la reestructuración de deuda para conocer la carga de intereses que regirá este año.
- Es probable que los fuertes controles cambiarios se mantengan al menos durante la primera mitad del año, mientras dure el proceso de negociación de la deuda. En este sentido, el cepo cambiario seguirá conteniendo la salida de divisas, pero debe considerarse que esta es una contención artificial y que podría ampliar la brecha cambiaria en caso de prolongarse la medida tal como está actualmente.
- Como contrapartida de los controles cambiarios, no es probable que en 2020 aumenten las inversiones de portafolios de no residentes. En consecuencia, no esperamos que esta cuenta repunte en los próximos meses.