

Externo

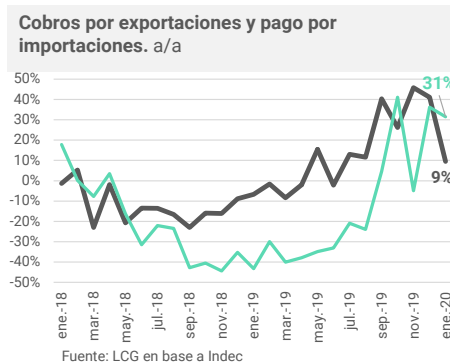
Resultado Cambiario – enero 2020

- **La variación de reservas internacionales en enero fue negativa: - US\$ 180 M.**
- **Este resultado se explicó por el rojo en la cuenta capital y financiera (-US\$ 230 M), que no llegó a ser compensado por el superávit de la cuenta corriente (+US\$ 50 M).**

La cuenta corriente evidenció una fuerte desaceleración respecto a los registros de meses previos. Se debe principalmente a la reducción del superávit comercial cambiario, sumado a mayores egresos en concepto de pago de intereses (US\$ 1.517 M en enero).

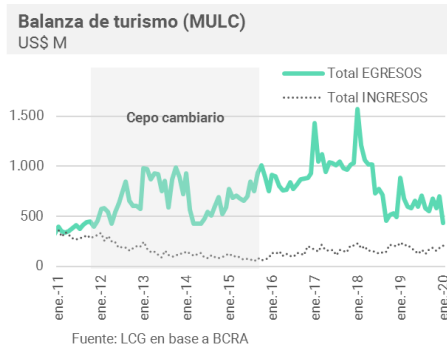
- **La balanza comercial cambiaria registró un superávit de US\$ 1.590 M en enero. Resultó 20% más bajo que un año atrás.**

Las exportaciones crecieron 9% ia, pero las importaciones tuvieron un crecimiento sensiblemente mayor (+31% ia), algo esperable en un contexto de tipo de cambio subsidiado para las compras.



- **La balanza de servicios arrojó en enero un resultado negativo por US\$ 26 M (contra -US\$ 346 M en diciembre). Se trata del menor déficit desde abril 2012, cuando su resultado había sido superavitario.**

La mejora de la balanza de servicios se explica por el efecto que el impuesto PAIS genera sobre el gasto en turismo al exterior. Comparado con enero 2019, el gasto en pasajes y turismo se redujo a la mitad (de US\$ 887 M a 431 M). El saldo se mantiene en terreno negativo: US\$ 221 M (el nivel más bajo desde 2012).



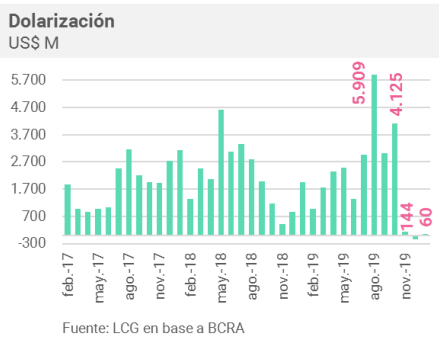
- **La cuenta financiera empeoró el resultado frente a diciembre, cuando había mostrado superávit, pero mantiene un rojo moderado.**

Los mayores egresos para cancelar deuda por préstamos con organismos internacionales y bilaterales (US\$ 637 netos) explican el deterioro del último mes, y más que compensaron el freno de la dolarización de carteras que se produjo a partir del cepo.

La inversión directa de no residentes aportó apenas US\$ 84 M (-63% ia).

- **La Formación de Activos Externos (FAE) se redujo a US\$ 60 M.**

El monto contrasta con los US\$ 4.350 M mensuales promedio en el trimestre agosto-octubre. Es efecto de la imposición del cepo hard y del encarecimiento que implicó el impuesto País.



Hacia adelante

- La cuenta corriente continuará evidenciando buenos resultados debido al repunte esperado de las exportaciones, aun cuando fueron golpeadas por el desdoblamiento cambiario tácito. Por su parte, aun en un escenario de recuperación muy débil de la actividad, las importaciones podrían erosionar parte de la mejora comercial incentivadas por el subsidio implícito al tipo de cambio.
- A esto se suman las mejoras de la cuenta de servicios debido a los desincentivos que genera el impuesto PAIS en términos de gasto en el exterior y compra de moneda extranjera para atesoramiento. Resta conocer el peso que tendrán los intereses de la deuda pública una vez culminada la reestructuración.
- Los mercados internacionales de deuda se mantendrán cerrados este año, por lo que no esperamos mayores ingresos por la cuenta financiera.