

## Resultado Cambiario – octubre 2020

## DATO

- La variación de reservas en octubre fue negativa: USD 1.522 M
- Cuenta corriente: -USD 495 M. Cuenta capital y financiera: -USD 1.293 M.
- Formación de activos externos ascendió a USD 201 M.

## EN DETALLE

- La variación de reservas se ubicó en terreno negativo por tercer mes consecutivo, acelerando la caída contra septiembre (USD 59 M). La pérdida se explica por el déficit registrado tanto en la cuenta corriente como en la cuenta capital y financiera (- USD 1.789 M), que fue parcialmente compensado por un aumento contable en la valuación (USD 266 M).
- La cuenta corriente cambiaria volvió a registrar déficit (USD 495 M), aunque desacelerando respecto al mes anterior. El balance comercial continúa mostrando un muy bajo resultado en relación con la dinámica previa: ascendió a USD 44 M contra el promedio mensual de USD 880 M que mostró en los primeros 8 meses del año.
- Las exportaciones cayeron 21% ia, mientras que las importaciones lo hicieron al 4% ia, primera caída después de 3 meses de importante crecimiento interanual. En ambos casos, el resultado se mantuvo en línea con el intercambio comercial, de base devengado. En relación con meses previos, la brecha entre cobros por exportaciones y pagos de importaciones se acotó, explicado en parte, por las restricciones impuestas por el BCRA para reducir los pagos de importaciones.
- La cuenta de servicios presentó un saldo deficitario de USD 286 M, acelerando contra septiembre, aunque 35% por debajo de lo evidenciado un año atrás. En relación con la dinámica del año, esta cuenta aceleró el resultado negativo los últimos 3 meses, luego de ubicarse en niveles mínimos los primeros meses del año.
- A pesar de las restricciones impuestas por el BCRA, la cuenta financiera aceleró el déficit del mes previo en USD 350 M y tuvo el peor registro de los últimos 11 meses. Se explicó principalmente por Otros movimientos netos, cuyo déficit ascendió a USD 784 M. El Sector privado no financiero y el Sector Público y BCRA también volvieron a registrar resultados negativos (USD 687 M y USD 202 M, respectivamente), explicados principalmente por cancelaciones netas de deuda.
- La inversión directa de no residentes fue USD 54 M (-57% ia), sosteniendo los bajos niveles de los últimos meses.

## EN PERSPECTIVA

- La pérdida de reservas fue la más alta de los últimos 11 meses. Durante octubre, el stock finalizó en USD 39.857 M, dinámica negativa que se mantuvo durante el mes actual (al 27 de noviembre, las reservas se ubicaron en USD 38.705, lo que representan USD 1.152 M menos en relación con el cierre de octubre). Las restricciones impuestas por el BCRA a mediados de septiembre no sólo no lograron detener la caída de reservas, sino que se acentuó la dinámica.
- La caída en las reservas se debe a una combinación de factores. A pesar de contar con un superávit comercial de USD 12.000 M en 10M-20 base devengado, la balanza comercial cambiaria registra sólo USD 7.000 M. Si se descuentan los servicios reales, la suma asciende a USD 6.000 M, y luego del pago de intereses la cuenta corriente asciende a apenas USD 256 M en 10 meses. Con un pago de deuda comercial que asciende a USD 6.000 M, la cuenta cambiaria resulta deficitaria, y sobre ese resultado se adiciona la formación de activos externos, que el BCRA buscó contener con el endurecimiento de las restricciones.

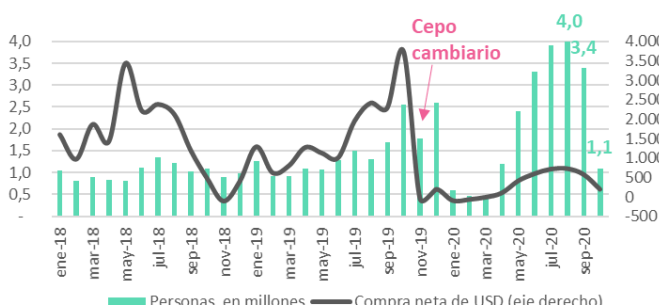
## PARA TENER EN CUENTA

- El endurecimiento del cepo a mediados de septiembre, cuyo efecto había sido casi nulo en ese mes debido a que el cupo suele utilizarse a principios de mes, motivó un marcado descenso en la cantidad de personas que compraron dólares durante octubre, pasando de un promedio de 3,5 millones en los últimos 4 meses a 1 millón. De todas formas, la cantidad sigue siendo elevada, manteniéndose por encima de los registros de principio de año, cuando rondaba las 500.000 personas.
- La formación de activos externos desaceleró en USD 233 M, principalmente explicado por el descenso que tuvieron las compras de billetes (USD 198 M contra USD 579 M). Sin embargo, estos registros responden a una contracción superficial de la demanda, que se hizo palpable en los niveles históricos que alcanzó la brecha cambiaria durante el mes de octubre (promedió 120%), afectando no sólo al lado financiero sino también al lado real de la economía.
- Aún con un cepo muy estricto, en lo que va del año las reservas cayeron USD 5.000 M y USD 3.000 M se explicaron por la dolarización.

## QUÉ ESPERAMOS

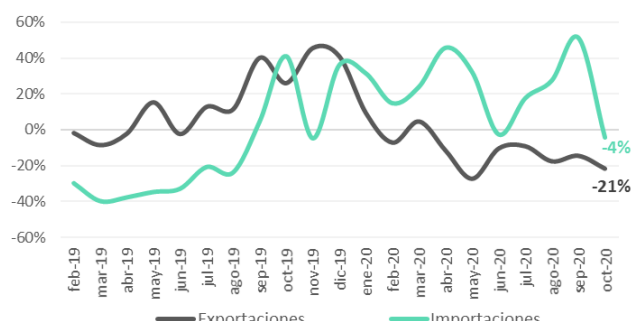
- No esperamos una marcada mejora en el balance comercial, en línea con la contracción de las exportaciones que se observa en el intercambio comercial y los pocos incentivos que existen para la liquidación de divisas. En el mismo sentido, en la medida que la brecha continúe en niveles altos, el dólar oficial continuará percibiéndose barato, motivando un adelantamiento y stockeo de productos importados.
- El incremento en las restricciones a la compra de billetes para atesoramiento seguirá restringiendo superficialmente la demanda de divisas, por lo que esperamos que la cantidad de personas que acceden a la compra de billetes y la formación de activos externos se mantenga en línea con el registro de octubre.
- La dinámica de las reservas continúa siendo muy preocupante, registrando niveles similares a los de los dos últimos meses, cuando se aceleró la caída. En la medida que el esquema cambiario continúe mostrándose inestable, no esperamos una mejora sustancial en este frente.

Dolarización  
USD M y cantidad de personas



Fuente: LCG en base a BCRA

Exportaciones e Importaciones - Mercado de cambios  
a/a (%)



Fuente: LCG en base a BCRA