

## Resultado Cambiario – febrero 2021

## DATO

- La variación de reservas en febrero fue positiva: USD 3 M
- Cuenta corriente: USD 751 M. Cuenta capital y financiera: -USD 359 M.
- Formación de activos externos: USD 2 M.

## EN DETALLE

- Si bien la variación de reservas fue positiva por tercer mes consecutivo, el crecimiento de febrero fue marginal, de apenas USD 3 millones. El resultado se explicó por una variación transaccional positiva por USD 392 M, producto del superávit de la cuenta corriente, que fue contrarrestada casi por completo por la caída contable en la valuación de reservas (-USD 389 M).
- La cuenta corriente cambiaria mejoró el desempeño contra enero y presentó superávit por tercer mes consecutivo (USD 751 M contra USD 417 M del mes previo). La mejora se debió al repunte en el balance comercial (USD 1.445 M), que presentó el dato más alto desde julio-20 y más que contrarrestó el déficit de la cuenta de servicios (USD 216 M) y el egreso neto de intereses (USD 475 M). Sobre estos últimos, en febrero impactaron pagos realizados al FMI por USD 314 M.
- La cuenta financiera presentó déficit por USD 365 M, ubicándose por debajo del rojo del mes de enero (USD 516 M). Si bien se mantiene deficitaria, arrojó un resultado muy por debajo de los niveles que muestra desde marzo del año pasado.
- Al interior de la cuenta financiera, la principal fuente de egresos fueron las cancelaciones de préstamos y líneas de crédito. El déficit fue impulsado por los movimientos del Sector Público y BCRA (-USD 373 M) y del Sector Privado no Financiero (-USD 368 M), que no llegaron a ser compensados por el superávit del Sector Financiero (USD 219 M).
- La inversión directa de no residentes fue de USD 58 M (-66% ia), ubicándose en niveles mínimos desde hace 9 meses.

## PARA TENER EN CUENTA

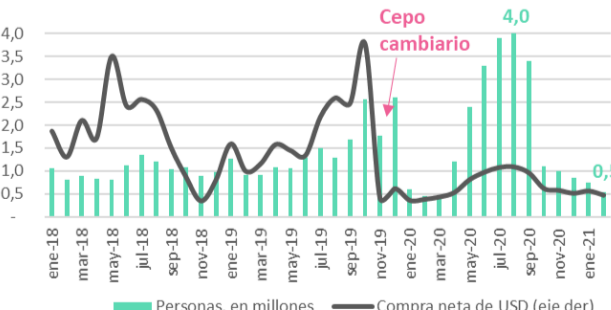
- En febrero, la formación de activos externos (FAE) fue de apenas USD 2 M, principalmente explicado por la caída de la compra de billetes. Los marcados controles en el mercado de cambios, en particular a partir de octubre-2020, hicieron efecto rápidamente y desde entonces la salida por FAE promedió USD 65 M mensual, muy por debajo de los registros superiores a USD 350 M de los meses previos.
- La cantidad de personas que compraron billetes cayó a 536.000 (vs 750.000 en enero), retornando a los niveles de comienzos de 2020, pre-pandemia. Además de la imposibilidad para buena parte del público de acceder al dólar oficial, el bajo registro de FAE en febrero se vio influenciado por la cotización de los dólares paralelos, que se ubicó durante todo el mes por debajo del dólar oficial para atesoramiento (al que se le incluyen 30% de impuesto PAIS y 35% de anticipo a Ganancias). Mientras el Blue y el CCL promediaron \$149, el dólar 'solidario' promedió \$155 (+4%).

## EN PERSPECTIVA

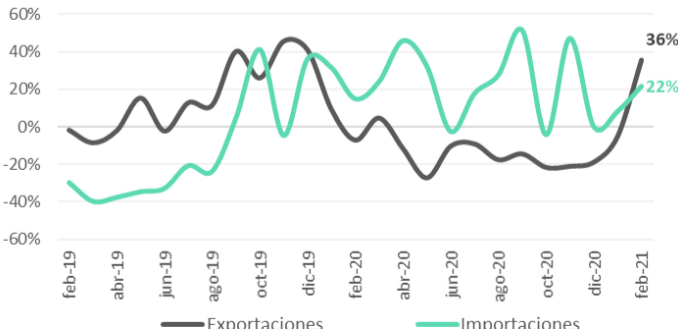
- El balance comercial (USD 1.445 M) creció en términos interanuales 85%, expandiéndose por primera vez desde diciembre 2019. El buen resultado se refleja en una mejora de la dinámica entre exportaciones e importaciones, donde el cobro por exportaciones (USD 4.757 M) creció 36% ia, mientras que el pago por importaciones (USD 3.312 M) subió 22% ia. Es la primera vez en 28 meses que las exportaciones en la cuenta corriente cambiaria muestran un crecimiento anual superior al de las importaciones.
- En dólares, los cobros de exportaciones ascendieron a USD 4.757 M, dato particularmente alto para el mes, considerando que desde 2015 las exportaciones en febrero no superan los USD 4.000 M. Gran parte de esta mejora se da por factores externos, ya que responde a la suba en los precios internacionales de commodities.

## QUÉ ESPERAMOS

- Esperamos que el balance comercial continúe mostrando cierta recuperación en línea con la mejora en los precios de commodities. Sin embargo, la evolución de las cantidades exportadas podría verse comprometida ante el repunte en los casos de COVID que se observan tanto en la región, como en el resto del mundo, motivando nuevos *lock-downs* y postergando la recuperación del comercio exterior. Asimismo, el riesgo latente de un incremento de la brecha cambiaria también podría afectar este resultado a partir del retraso de liquidaciones y adelantamiento de importaciones, aunque sobre esto último las restricciones impuestas por el BCRA permiten morigerar los efectos (a costa de afectar a la recuperación de la actividad).
- En cuanto a la formación de activos externos, esperamos que marzo vuelva a cerrar en niveles bajos, explicado nuevamente por cotizaciones paralelas con dinámica a la baja, que se ubicaron por debajo del dólar oficial en todo el mes. Adicionalmente, las restricciones a la compra de billetes seguirá restringiendo la demanda de divisas vía cantidades, considerando que pocas personas pueden acceder al mercado oficial.
- Para la evolución de las reservas, no esperamos una marcada recuperación, considerando que las compras netas al sector privado por parte del BCRA se utilizan para intervenir y estabilizar la brecha cambiaria. Adicionalmente, la acumulación sigue sujeta a la estabilidad del frente cambiario y a la capacidad de postergar los vencimientos con organismos internacionales que operan este año.

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

|  | En millones de USD |               |            |             |             |
|--|--------------------|---------------|------------|-------------|-------------|
|  | oct-20             | nov-20        | dic-20     | ene-21      | feb-21      |
| <b>Cuenta corriente cambiaria</b>            | <b>-495</b>        | <b>-340</b>   | <b>406</b> | <b>417</b>  | <b>751</b>  |
| Balance comercial                            | 44                 | 450           | 927        | 1.051       | 1.445       |
| -Exportaciones                               | 3.979              | 4.196         | 4.654      | 4.878       | 4.757       |
| -Importaciones                               | 3.935              | 3.746         | 3.727      | 3.827       | 3.312       |
| Servicios                                    | -286               | -201          | -188       | -187        | -216        |
| Intereses                                    | -244               | -574          | -335       | -446        | -475        |
| <b>Cuenta Capital y Financiera Cambiaria</b> | <b>-1.292</b>      | <b>-1.138</b> | <b>-49</b> | <b>-509</b> | <b>-359</b> |
| Préstamos financieros y líneas de crédito    | -539               | -627          | -359       | -351        | -561        |
| FAE  | -201               | -111          | 89         | -98         | -2          |