

Señales actualizadas del frente externo

Recientemente el BCRA publicó el balance cambiario de octubre de 2020. Los datos conocidos, junto con lo observado en la evolución de la brecha cambiaria, indican una menor tensión, de características renovadas, pero sin un cambio de tendencia, que se refleja en la disminución de las reservas internacionales del BCRA.

Notamos que los mayores controles y restricciones desde mediados de septiembre tuvieron efectividad para reducir la demanda de USD-ahorro. Aun así, se perdieron USD 1.522 millones de reservas -tendencia que continuó en noviembre. Por otro lado, la brecha cambiaria disminuyó, particularmente entre los tipos de cambio CCL y los efectivos para atesoramiento y determinados pagos, por ejemplo, por tarjetas de crédito. Sin embargo, su existencia persiste por razones asociadas a incertidumbres políticas y económicas, que se refleja en la oferta de divisas. El contexto de superávit comercial no se replica en movimientos de caja, que, junto a otros movimientos de capitales con signo neto negativo, tiene impacto sobre reservas.

La apertura del balance cambiario, incluyendo flujos y reservas del BCRA para el trimestre agosto-octubre, muestra una disminución acumulada de reservas por USD 3.530 millones, cifra que podría haber ascendido a USD 4.243 millones de no haberse computado los efectos de revaluaciones de otras monedas, pases y precios de otros activos en USD.

En noviembre se registró una nueva caída en las reservas internacionales por USD 1.204 millones (contable). Estimamos que ese efecto volvió a jugar a favor, por alrededor de USD 100 millones, por caída en la cotización del oro -USD 65 millones- que fue más que compensada por un aumento de USD 165 millones por la depreciación del USD en el mundo.

Téngase en cuenta que durante ese mes los depósitos en USD del sector privado dejaron de

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

caer, estabilizándose en niveles de USD 14.700 millones.

Balance cambiario de los últimos meses y acum. 2020

USD MM. Base caja

	ago-20	sep-20	oct-20	Acum ene-oct 2020
Cuenta corriente				
Balanza comercial bienes	366	7	44	7.115
Exportaciones bienes	4.074	4.430	3.979	41.507
Importaciones bienes	3.709	4.423	3.935	34.392
Exportaciones netas servicios	-229	-278	-286	-1.206
Turismo y viajes	-177	-182	-143	-1.442
Resto	-51	-96	-143	236
Intereses netos	-557	-323	-244	-5.620
Gobierno Nacional	-344	-102	-40	-3.130
Organismos Internacionales	-344	-90	-40	-1.760
Sector privado	0	-12	0	-1.370
Provincias y sector privado	-213	-221	-204	-2.490
Utilidades y dividendos netos	-13	-12	-10	-102
Resto	-52	-8	-13	-546
Total cuenta corriente	-462	-601	-495	256
Cuenta capital y financiera				
Inversión extranjera directa	68	60	54	908
Portafolio	2	3	-4	34
Préstamos, títulos y líneas comerciales	-556	-566	-539	-6.273
Organismos Internacionales	46	-196	-122	-60
Formación activos externos sector privado	-571	-434	-201	-3.032
USD ahorro	-728	-579	-198	-3.168
Resto	157	145	-3	136
Otros	409	40	-479	1.324
Total cuenta capital y financiera	-445	-947	-1.293	-6.962
Variación reservas internacionales por transacciones	-907	-1.548	-1.789	-6.705
Ajuste por tipo de pase y valuación	362	85	266	1.713
Variación contable reservas internacionales	-544	-1.463	-1.522	-4.992

Fuente: BCRA

Entre los cambios de composición se observa:

- Menor demanda neta de USD-ahorro -USD 200 por persona/ mes- que pasó de USD 728 millones en agosto a USD 198 millones en octubre (de casi 4 millones a 1 millón de personas operando).
- Mayor déficit en la cuenta capital y financiera en octubre, por USD 1.293 millones, por muy menor inversión directa y de portafolio junto con el peso de la cancelación neta de préstamos y títulos del sector privado, a pesar de las restricciones del Banco Central y por las limitaciones para acceder a los mercados financieros internacionales.

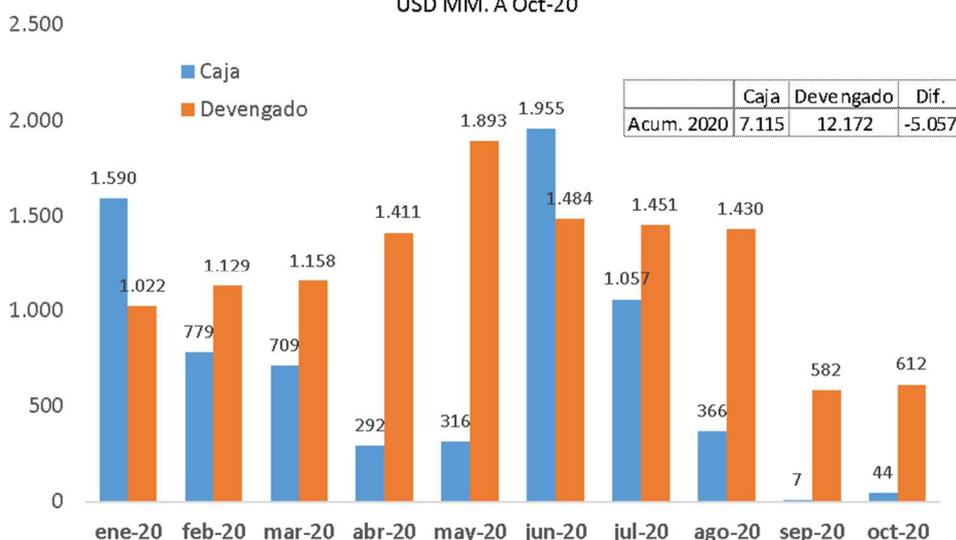
MONITOR SEMANAL

- Cancelaciones de capital netas e intereses pagados a los Organismos Internacionales por USD 162 millones en octubre (y USD 747 millones en el acumulado agosto-octubre).

- Nulo balance comercial de caja de bienes en septiembre y octubre. Si bien hay factores estacionales que contribuyen, porque son meses en los que la liquidación de los productos de la campaña agrícola tiene menor dinamismo, el ingreso neto de divisas por operaciones comerciales continúa siendo inferior al del valor de los bienes que salen y entran al país. Además, ciertas importaciones parecen haberse despegado de los parámetros habituales relacionados con la evolución del PBI. El resultado de octubre es una continuación de lo observado a lo largo de prácticamente todos los meses del año.

Se observa que, en comparación con el resultado cambiario prácticamente nulo, el movimiento de bienes da un superávit de USD 600 millones por mes. En el acumulado 2020 el saldo comercial de caja es USD 5.000 millones menor que el devengado.

Saldo comercial de bienes 10 meses 2020: caja y devengado
USD MM. A Oct-20



Fuente: INDECyBCRA

- El otro sector relevante de la cuenta corriente por su magnitud es el pago neto de intereses, que en septiembre y octubre significaron erogaciones por USD 290 millones por mes, cifra que cayó casi 1/3 respecto de los pagos netos ocurridos en el mismo

MONITOR SEMANAL

período del año pasado (USD 840 millones por mes). Ello principalmente como resultado de la renegociación de la deuda pública ocurrida a mediados de este año, que redujo fuertemente la carga de tasa de interés.

- El resto de la cuenta corriente muestra balances negativos en los principales rubros, aunque menores si se los compara con lo ocurrido el año anterior, producto de las restricciones para el acceso al mercado de cambios. Las exportaciones netas de servicios, que incluyen los gastos en turismo y viajes, vienen siendo negativas en USD 200-290 millones mensuales, mientras que un año atrás eran de casi USD 500 millones por mes.

A la fecha, los indicadores de las cuentas externas indican que hay menores tensiones, pero no está superada la vulnerabilidad allí expresada. Diciembre es tradicionalmente un mes en que la estacionalidad en la demanda de dinero juega a favor. Es en los últimos días del año y el primer trimestre del venidero cuando el ciclo anual de demanda de dinero y oferta de divisas se vuelve más demandante. Allanar el camino de esa travesía se vuelve importante.