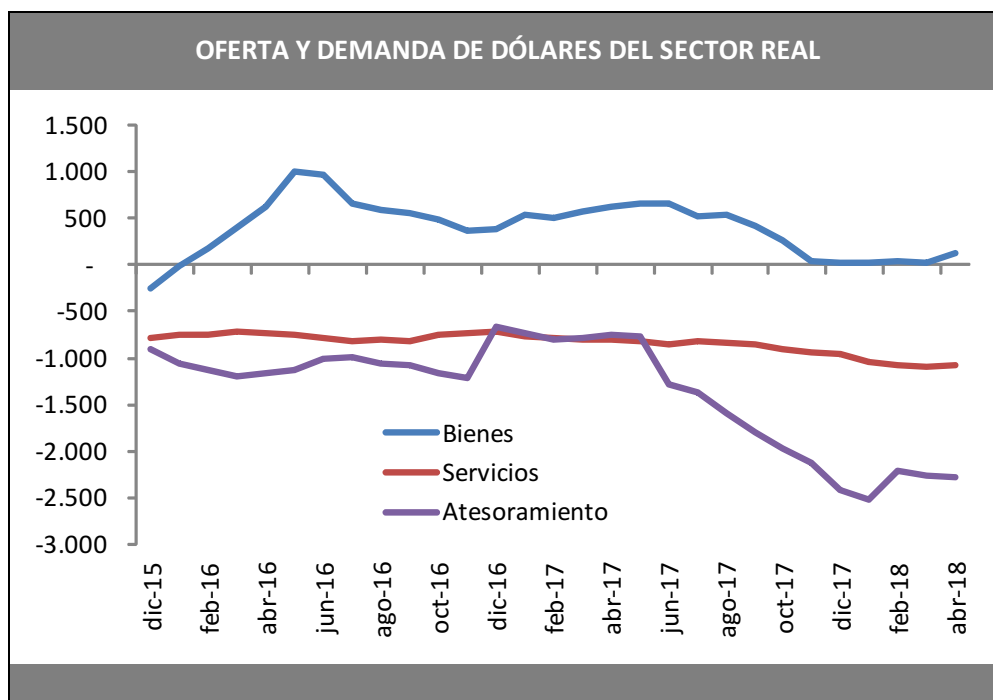


EL SECTOR PRIVADO SIGUE SIN GENERAR DIVISAS

1 de JUNIO de 2018

El mercado cambiario se ha mantenido en las últimas semanas por debajo del techo que le impuso el BCRA al menos hasta la firma del acuerdo con el FMI, pero no sin tener que soportar diversas presiones alcistas. El factor a tener en cuenta es que todavía no se ha compensado la oferta y demanda de dólares del sector privado. Para evitar que exista un alto grado de volatilidad es necesario que los principales factores de oferta y demanda del sector privado se estabilicen.



La información del balance cambiario a abril muestra como se ha acrecentado (aún antes de la crisis cambiaria de principios de mayo) la demanda de divisas del sector privado. Esta demanda de dólares se explica por tres factores que muestran poca variación:

- **Superávit Comercial Cambiario:** Depende de la relación entre las exportaciones y las importaciones liquidadas, por lo tanto se mueve por el flujo de mercancías y por el efecto neto del financiamiento comercial. El aumento del déficit comercial ha

generado una caída de la oferta neta de dólares comerciales. En relación al primer cuatrimestre del año 2017, en este año han ingresado por este concepto u\$s 400 millones menos por mes.

- **Pago de Servicios (Turismo):** La demanda de dólares originados en la contratación de servicios en el exterior se ubica en niveles récord. El principal componente es el turismo. Por ese factor salen mensualmente casi u\$s 1.200 millones. El aumento con respecto al año pasado es de u\$s 250 millones adicionales por mes.
- **Inversión Directa:** La inversión Directa Neta en el país cayó también con respecto a 2017. Esto implicó una pérdida en el flujo de cambiario de u\$s 100 millones promedio por mes.
- **Atesoramiento:** El último factor que ha desequilibrado a la demanda de divisas es el ahorro en moneda extranjera. En promedio durante los 4 primeros meses del año se fueron por este motivo u\$s 2.250 millones por mes. Esto implica un aumento de u\$s 830 millones mensuales con respecto al promedio del mismo período de 2017 y u\$s 1.200 millones más que en 2016.



Si bien varios de estos factores ya eran negativos en 2016/2017, eran compensados por un fuerte ingreso de dólares financieros. En especial por el financiamiento en dólares de las empresas y por los inversores que habían optado por operar en pesos para aprovechar el diferencial de rendimientos (Carry Trade).

En las últimas semanas se sumó el aumento de la demanda estructural de dólares descrita con la salida de capitales financieros, explicando de esa manera el aumento del tipo de cambio de los últimos meses.

Estos factores estructurales se pueden ver afectados por el mayor nivel de tipo de cambio real, por lo tanto queda por ver si en mayo/junio, con el tipo de cambio en valores más altos mantuvieron su comportamiento o empiezan a revertir el comportamiento.

La única variable que queda al margen de este efecto es el atesoramiento, que ha demostrado comportarse a la inversa, es decir que ante más aumento del tipo de cambio, mayor crecimiento de la demanda.

La manera en que se estabilicen estos factores permitirá empezar a pensar en equilibrios cambiarios de mediano plazo, mientras tanto seguirá estando presente el BCRA para intentar contener cualquier volatilidad que pueda volver a surgir por concentración de demanda.