

## LA CLAVE SIGUE ESTANDO EN LA OFERTA DE DÓLARES

24 de ABRIL 2019

**L**a economía hace varias semanas que ya funciona en clave electoral. Esto implica que las principales decisiones sobre la economía real están en espera y que quienes tienen la responsabilidad de administrar carteras están en plan de cobertura por lo diverso de las alternativas para el año próximo. En ese contexto la variable central a monitorear sigue siendo el tipo de cambio, así lo leyó el gobierno y reaccionó congelando el techo de la zona de no intervención cambiaria.

Bajo el esquema actual en el mercado cambiario confluyen oferentes y demandantes de divisas, habiéndose sumado a la oferta los USD 60 millones diarios que liquida el Tesoro.

Los principales factores de demanda se han sostenido en niveles récord en los últimos meses y las fluctuaciones en la oferta son las que han llevado a un mercado más alcista o bajista. De allí la necesidad de recurrir a los dólares del Tesoro, de manera de asegurar un piso diario a la oferta y bajar el alto nivel de volatilidad que viene mostrando el dólar.

Los datos de marzo del mercado cambiario mostraron que el nivel de compra de dólares minorista sigue siendo muy alto, en promedio por mes durante los primeros 3 meses del año se compraron USD 4.000 millones. Estos valores son incluso más altos que los que se observaron durante los meses de corrida de 2018. El principal factor atenuante es que también ha subido de manera sustancial la venta de dólares minoristas. Mientras en 2018 se vendieron en promedio USD 1.500 millones por mes, en lo que va de 2019 se duplicó esa cifra.

Esto es consecuencia de dos factores: por un lado, la falta de crédito y consiguiente necesidad de venta de divisas para cubrir obligaciones en pesos y por otro lado la relación de precios existente entre el mercado formal y el dólar blue, que actualmente favorece la venta por los canales formales.

El atesoramiento mayorista en sus diversas formas se aceleró en marzo, explicando en cierta manera la mayor volatilidad del mercado cambiario. De todas formas, los niveles siguen siendo relativamente bajos con relación al proceso de dolarización que se observó en 2018.

Datos en USD Millones	I-18	II-18	III-18	IV-18	ene-19	feb-19	mar-19
<b>RESERVAS</b>	<b>2.051</b>	<b>247</b>	<b>-4.096</b>	<b>5.563</b>	<b>348</b>	<b>1.239</b>	<b>-1.651</b>
Compra/Venta Divisas BCRA	-680	-3.132	-1.511	0	560	418	0
Otras Operaciones	2.731	3.379	-2.585	5.563	-212	821	-1.651
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-1.014</b>	<b>-349</b>	<b>166</b>	<b>616</b>	<b>1.890</b>	<b>723</b>	<b>605</b>
Saldo Neto Bienes	178	752	718	1.126	1.993	1.392	1.124
Saldo Neto Servicios	-1.243	-898	-599	-413	-686	-505	-416
Intereses y Dividendos	51	-203	47	-97	583	-164	-103
<b>CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>-305</b>	<b>-5.610</b>	<b>-3.561</b>	<b>-880</b>	<b>-1.384</b>	<b>-634</b>	<b>-1.196</b>
Inversión Directa	119	169	193	327	225	725	316
Préstamos Financieros	171	164	-450	-37	126	-404	117
Ateoramiento	-596	-5.942	-3.304	-1.170	-1.735	-954	-1.629
<b>Minorista</b>	<b>-1.481</b>	<b>-2.366</b>	<b>-1.901</b>	<b>-258</b>	<b>-1.293</b>	<b>-621</b>	<b>-805</b>
Venta Billetes	1.282	1.482	1.527	2.031	3.092	3.186	3.161
Compra Billetes	-2.764	-3.847	-3.428	-2.289	-4.385	-3.807	-3.966
<b>Mayoristas</b>	<b>886</b>	<b>-3.577</b>	<b>-1.403</b>	<b>-912</b>	<b>-443</b>	<b>-333</b>	<b>-824</b>
Residentes	536	-2.759	-405	-317	-216	-508	-580
No residentes	350	-818	-998	-595	-227	175	-243
<b>SECTOR PUBLICO</b>	<b>3.370</b>	<b>6.206</b>	<b>-701</b>	<b>5.827</b>	<b>-159</b>	<b>1.149</b>	<b>-1.061</b>

De todas maneras, es importante recordar que luego de la eliminación de las restricciones a la liquidación de divisas y de la habilitación de transferencias a cuentas propias del exterior, las operaciones de atesoramiento no necesariamente se contabilizan como tales. En especial

los exportadores tienen la opción de no ingresar los fondos y mantenerlos en cuentas en el exterior.

Este es uno de los principales temores asociados a la oferta de divisas durante el segundo trimestre del año, ya que los dólares del agro son claves para asegurar un adecuado nivel de oferta y de esa manera evitar presiones alcistas mayores sobre el mercado cambiario. Es aquí donde las expectativas electorales seguirán jugando un rol central. De todas maneras, los exportadores necesitan cubrir sus obligaciones en pesos en un contexto donde la tasa de interés está en niveles récord, lo que asegura un piso alto de liquidaciones.

Por ahora el mercado cambiario muestra el impacto de un tipo de cambio real alto y caída del nivel de actividad, con aumento del superávit comercial y caída de la demanda de dólares para turismo.

A la vista de lo que viene sucediendo en las últimas jornadas, la volatilidad seguirá presente, con demanda sostenida y variaciones en la oferta de acuerdo con las expectativas. Allí será clave tanto la oferta de dólares del agro como la continuidad en la venta de dólares billetes de particulares y empresas. El atesoramiento de los individuos tendría poco margen para seguir subiendo, pero el de empresas todavía puede mostrar algún incremento adicional. Será clave en ese sentido ir siguiendo de cerca los vencimientos de bonos cortos en pesos y la tasa de renovación que se logre.