

## LA COMPRA MINORISTA DE DÓLARES EN NIVELES RÉCORD 31 de MAYO 2019

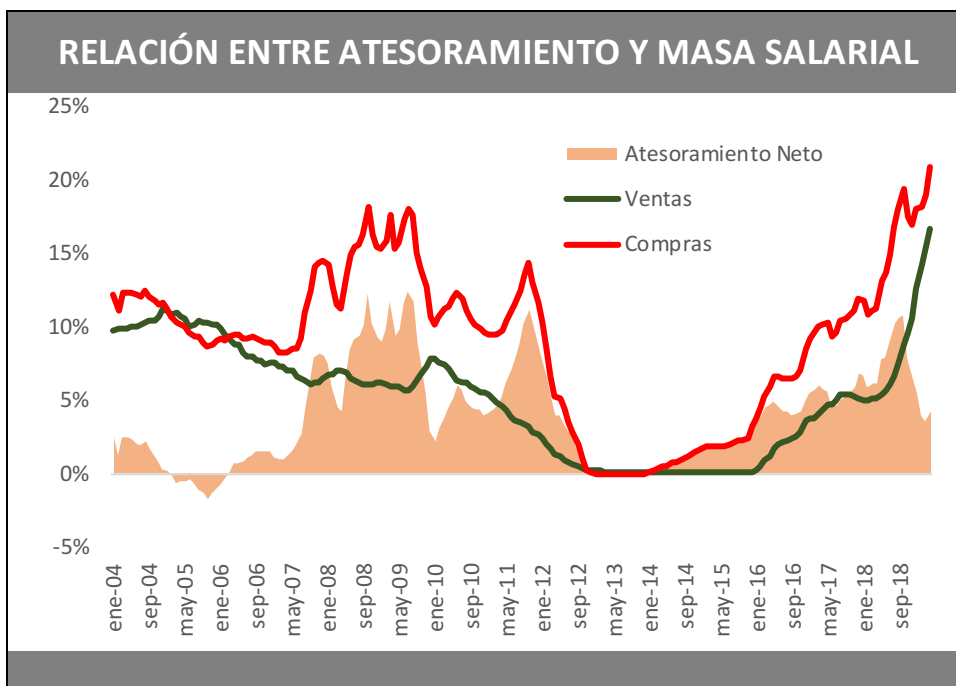
**El** mercado cambiario se ha mostrado más estabilizado en las últimas semanas. A pesar de la cercanía del proceso electoral, la posibilidad abierta de intervención del BCRA acotó las expectativas. De todas maneras, hay un dato que se destaca en los últimos meses y es el nivel récord de compra de dólares billetes.

Esta semana se conocieron las estadísticas del mercado cambiario de abril. Allí se pudo observar un gradual aumento del atesoramiento en el segmento minorista. Esta operatoria que abarca esencialmente a la compra de dólar billete tanto en las sucursales bancarias como por la operatoria de “*Home Banking*”, ha mostrado un cambio significativo en los últimos meses. Las compras de dólares se han incrementado a niveles récord, pero este dato se ha visto fuertemente atenuado por un nivel de venta de dólares también muy significativo.

Esto demuestra que se mantiene una fuerte tendencia a la dolarización de ahorros, pero también da cuenta del impacto que está teniendo la restricción monetaria y crediticia, con varios sectores que han debido recurrir a sus ahorros dolarizados para hacer frente a sus necesidades de liquidez y a la cancelación de crédito en pesos.

Un dato que llama significativamente la atención es que el volumen de compras de dólares en ese tramo minorista se ha acrecentado aún considerando que la capacidad de ahorro es menor (caída del salario real y del nivel de actividad) y que el dólar se encuentra en términos relativos más caro (tipo de cambio real).

Para entender ese proceso hemos comparado el volumen de compras y de ventas mensuales de dólares en el segmento minorista con respecto a la masa salarial total (MST). Esta se conforma considerando a todas las personas que tienen ingresos (asalariados formales, informales, jubilados, independientes, etc) y su ingreso medio, de esa manera se calcula cuál es la masa de pesos disponibles todos los meses para cubrir sus necesidades de gasto, ahorro e inversión.



El gráfico muestra como si bien el nivel de atesoramiento neto se encuentra todavía en niveles bajos tanto las compras de divisas como las ventas se han ubicado en niveles récord.

De cara a los próximos meses estos datos dejan algunos indicios relevantes. El primer tiene que ver con la baja probabilidad de que el nivel de compras de dólares siga aumentando. Es difícil pensar en contextos en donde se logre incrementar el ahorro de manera de seguir aumentando el volumen de pesos que se destina todos los meses a la

compra de dólares. Este es un aspecto positivo porque le pone un techo a este componente de la demanda de dólares.

Por otro lado, aparece la alta dependencia de la venta de dólares de los minoristas para sostener el equilibrio cambiario. Los niveles de ventas son inusualmente altos y podrían resentirse en un eventual proceso de inestabilidad cambiaria, por lo tanto, es una variable para monitorear de cerca. Su evolución depende de las necesidades que surjan en la cadena de pagos, de las expectativas de devaluación, del nivel de tasas de interés y esencialmente de la disponibilidad de crédito.

En síntesis, el mercado muestra un comportamiento de oferta y demanda relativamente equilibrado, pero en valores muy altos en términos históricos y que no deberían ser los de equilibrio una vez que culmine el proceso electoral y se ajusten las expectativas.