

SIGUE ALTA LA DEMANDA DE DÓLARES

27 de JUNIO 2019

Se conocieron las estadísticas del mercado cambiario de mayo con un nivel sostenido en valores altos para la demanda de dólares tanto minorista como mayorista. La estacionalidad sigue jugando a favor, con fuerte oferta de dólares del sector agropecuario que permitieron un mercado cambiario tranquilo. El monitoreo de estos temas sigue siendo central, dado el temor que existe a un incremento de la dolarización durante el proceso electoral.

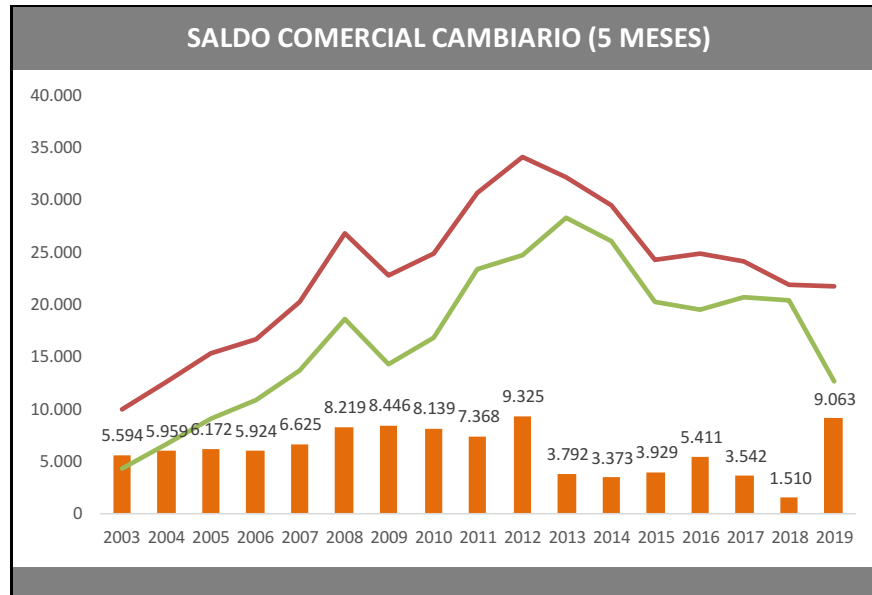
El sector privado cerró el mes de mayo con una demanda neta de USD 1.036 millones, una cifra muy parecida a la de abril. En el mercado ese monto se compensó con la venta de dólares del Tesoro, que a un ritmo de USD 60 millones diarios totalizó una oferta de USD 1.320 millones.

El sector privado por ahora se sigue comportando de acuerdo con lo previsto, con un fuerte aumento estacional de la oferta de dólares del sector agropecuario y con una demanda por atesoramiento minorista que está muy lejos de atenuarse.

Los principales aspectos para destacar del comportamiento del mercado cambiario de mayo son:

- o **Balanza Comercial:** Se registró el mayor saldo comercial cambiario desde mayo de 2012, con un excedente de USD 2.610 millones en el mes. Solamente en 2 de los últimos 200 meses se registró un mayor superávit cambiario. El acumulado de los primeros 5 meses muestra USD 9.063 millones de excedente, cifra también en niveles récord. El dato negativo es que el superávit se logró con bajos niveles de exportaciones y muy bajo volumen de importaciones. Estos niveles de excedente comercial no se sostendrían, ya que de julio en adelante baja la liquidación del agro y además ya se empieza a

percibir un aumento en los pagos de importaciones por adelantado, es decir que se podría estar ante una gradual recuperación e las importaciones.



- **Intereses y Dividendos:** En mayo se confirmó otro comportamiento estacional, como es el giro de dividendos luego del cierre de balances y distribución de utilidades. Las cifras son mayores a las de los meses anteriores, pero no implica un cambio de tendencia, porque son escalas que se repiten en otros años.
- **Préstamos Financieros:** Ante el temor que genera el proceso electoral, las empresas mantienen la decisión de disminuir su posición de pasivos en moneda extranjera. Desde julio del año pasado en adelante se han cancelado pasivos financieros por USD 2.500 millones. Esta tendencia seguramente se mantendrá a pesar de las altas tasas en moneda local, por el temor al efecto que pueda tener sobre el mercado cambiario la contienda electoral.
- **Atesoramiento Minorista:** La compra de billetes se mantiene en niveles promedio superiores a los USD 4.200 millones por mes. En

los primeros 5 meses del año se registraron compras un 30% superiores al promedio del mismo período de 2018. A pesar de que en ese entonces también hubo un salto en el tipo de cambio. El único factor compensador es la necesidad de vender dólares que ha surgido por la falta de crédito y por los problemas de las cadenas de pagos. Las ventas pasaron de un promedio mensual de USD 1.350 millones en los primeros meses de 2018 a USD 3.200 millones promedio por mes en lo que va del año. Entre fines de junio y principios de julio podría producirse un aumento en la demanda de dólares por el cobro de aguinaldos, pero como contrapartida, algunas empresas tendrían que recurrir a la venta de divisas para atender esa necesidad de liquidez en un mercado que se mantiene sin crédito.

Datos en USD Millones	I-18	II-18	III-18	IV-18	I-19	abr-19	may-19
RESERVAS	2.051	247	-4.096	5.563	-22	5.558	-6.395
SECTOR PRIVADO	-1.319	-5.959	-3.394	-264	2	-1.046	-1.036
- CUENTA CORRIENTE	-1.014	-349	166	616	1.073	1.382	1.598
Saldo Neto Bienes	178	752	718	1.126	1.503	1.945	2.610
Saldo Neto Servicios	-1.243	-898	-599	-413	-536	-487	-581
Intereses y Dividendos	51	-203	47	-97	105	-76	-431
- CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	-305	-5.610	-3.561	-880	-1.071	-2.428	-2.634
Inversión Directa	119	169	193	327	422	125	148
Préstamos Financieros	171	164	-450	-37	-54	-488	-386
Atesoramiento	-596	-5.942	-3.304	-1.170	-1.440	-2.065	-2.396
Minorista	-1.481	-2.366	-1.901	-258	-906	-1.277	-1.130
Venta Billetes	1.282	1.482	1.527	2.031	3.146	3.325	3.245
Compra Billetes	-2.764	-3.847	-3.428	-2.289	-4.053	-4.602	-4.375
Mayoristas	886	-3.577	-1.403	-912	-533	-788	-1.266
Residentes	536	-2.759	-405	-317	-435	-649	-408
No residentes	350	-818	-998	-595	-98	-138	-858
SECTOR PUBLICO	3.370	6.206	-701	5.827	-23	6.604	-5.359

- o **Atesoramiento Mayorista:** Desde abril de 2018 que se inició un proceso acelerado de salida de inversores extranjeros, los No residentes se han llevado a través del mercado cambiario USD 8.500 millones. Desde febrero de este año que no se cierra un mes con ingreso neto. A esta fuerte salida se suman los inversores locales mayoristas, que en el mismo período dolarizaron carteras por USD 12.800 millones. Este proceso se sigue acelerando en la medida que se van acercando las elecciones. De todas maneras, el mayor temor sigue estando en los residentes, porque manejan un volumen de inversiones claramente mayor. Si se toman todos los fondos ingresados bajo la actual gestión por No Residentes, el stock de inversiones que todavía no ha salido es de USD 4.000 millones.

Las estadísticas muestran todavía un mercado cambiario que se mantiene estabilizado a pesar de la fuerte demanda de dólares. Las claves pasan por la oferta de divisas del Tesoro y por la liquidación del sector agropecuario. Las señales más relevantes son una incipiente recuperación de las importaciones y una demanda de dólares minoristas que no baja en los momentos de calma, pero que tendría poco margen para seguir subiendo.

El Gobierno apuesta a mantener estabilizado el mercado cambiario hasta las elecciones y para eso es clave que siga alto el excedente comercial y que se logren generar los incentivos para retener al inversor mayorista local, que ha mostrado ser el que administra volúmenes lo suficientemente altos como para generar fuertes desequilibrios en el mercado, aún más que los No Residentes.

Desde la perspectiva del BCRA, seguramente seguirá siendo clave que se mantenga restringida la liquidez y que las tasas de interés sean positivas en términos reales. La posición de reservas netas y la posibilidad de intervenir en el mercado pueden convertirse en un factor adicional para

contener saltos en la demanda y tratar de asegurar así, un sendero tranquilo hasta las elecciones.

