

EN BÚSQUEDA DE UN SOBRANTE DE DÓLARES
26 DE FEBRERO DE 2020

La política económica actual tiene como un engranaje importante la compra de dólares por parte del BCRA.

Lo han dicho los lineamientos de la política monetaria/ cambiaria del BCRA que uno de sus objetivos será la compra de dólares del BCRA a efectos de fortalecer las reservas y con ello ayudar a la cancelación de la deuda del Estado Nacional en dólares. En el mes de diciembre el BCRA compró u\$s 1.100 millones, en enero u\$s 800 millones, pero en febrero el BCRA vendería u\$s 600 millones de acuerdo con lo vendido hasta ahora.

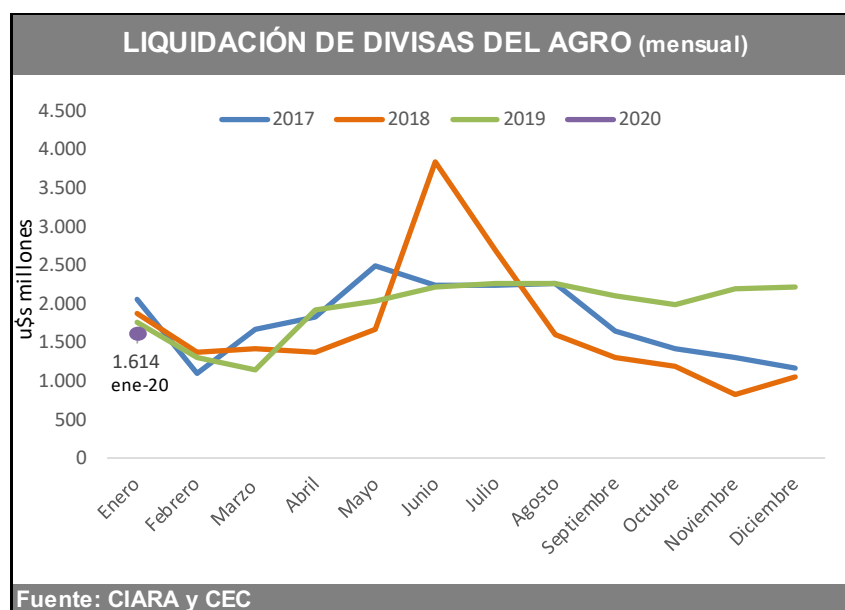
Si observamos el comportamiento de la demanda y oferta de dólares en los meses de diciembre y enero pasados podemos extraer algunas conclusiones:

Datos en USD Millones mensuales	I-19	II-19	III-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20
SECTOR PRIVADO	-1.790	-2.586	-2.745	-4.286	1.565	434	833
- CUENTA CORRIENTE	809	1.549	1.471	304	2.235	1.300	1.138
Saldo Neto Bienes	1.533	2.356	2.108	964	2.767	2.004	1.609
Exportaciones	4.009	4.850	5.024	5.067	5.306	5.725	5.132
Importaciones	-2.475	-2.494	-2.916	-4.103	-2.539	-3.721	-3.523
Saldo Neto Servicios	-505	-497	-399	-416	-240	-313	14
Intereses y Dividendos	-219	-310	-238	-244	-292	-392	-485
- CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	-2.598	-4.135	-4.216	-4.590	-669	-866	-305
Inversión Directa	418	139	122	127	162	83	84
Préstamos Financieros	17	-344	-750	-1.242	-878	-767	-498
Ateoramiento	-3.033	-3.930	-3.588	-3.475	47	-182	108
Minorista	-915	-1.162	-2.243	-3.732	42	-185	94
Venta Billetes	3.153	3.277	2.152	562	361	314	202
Compra Billetes	-4.068	-4.439	-4.394	-4.294	-319	-498	-108
Mayoristas	-2.118	-2.769	-1.345	257	5	3	14
Residentes	-2.020	-1.967	-738	255	5	-3	12
No residentes	-98	-802	-607	3	0	6	2
- CONCEPTO NO INFORMADO	601	546	426	0	0	0	0
SECTOR PÚBLICO	137	102	48	20	-8	40	-149

- o **Buen superávit comercial:** Que en diciembre '19 - al igual que el segundo semestre 2019 - promedió u\$s 2.000 millones mensuales, con un nivel de exportaciones bastante estable (con el agro recuperado de la sequía 2018) y una caída importante en el nivel de importaciones producto de la recesión y la devaluación 2018/19. En enero fue de u\$s 1.600 millones con una liquidación de exportaciones u\$s 600 millones inferior a la de diciembre.
- o **La demanda por turismo en descenso:** Que ya en diciembre rondó los u\$s 300 millones (en el 1er semestre '19 era de u\$s 500 millones) y en enero alcanzó solamente a u\$s 100 millones, a pesar de la alta estacionalidad, en un momento donde el dólar turismo se encontraba por encima de los dólares libres (MEP / Blue).
- o **Continúa la cancelación de la deuda en dólares:** Cercana a los u\$s 800 millones en diciembre, luego de u\$s 1.000 millones mensuales en octubre/noviembre '19, que se transforma en un factor relevante de demanda de dólares. En el mes de enero alcanzó los u\$s 500 millones mostrando un comportamiento con dificultades de acceso al financiamiento e incertidumbre que se mantendría en los próximos meses.
- o **Un bajo nivel de atesoramiento:** Con un diciembre que se acercó a los u\$s 200 millones ya en el marco de bien estrictas limitaciones a la compra de dólares (cepo), a lo que le siguió la sorpresa del mes de enero con un desatesoramiento de u\$s 100 millones debido a mayores ventas que compras por parte del sector privado. Podemos recordar que durante el cepo 2012-2015 en el mandato de Cristina Fernández de Kirchner, el atesoramiento rondaba los u\$s 300 millones mensuales.

El comportamiento de febrero con el BCRA teniendo que vender dólares para equilibrar el mercado, podría estar obedeciendo a:

- **Baja estacional:** Usualmente los meses de febrero/ marzo son de baja liquidación de exportaciones de cereales, que alcanzan al 10% del total anual en esos 2 meses. Es decir, implica menores exportaciones por u\$s 800 millones en cada mes con relación al promedio anual.
- **Mayor liquidación noviembre/diciembre 2019:** Cuando las expectativas de aumento de retenciones hicieron que la liquidación en esos meses fuera de u\$s 1.100 millones superior al mismo período en los 2 años anteriores.



- **Ritmo de devaluación febrero:** Que si tomamos el promedio de febrero sería del 2,2% con relación al promedio de enero, pero si tomamos el ritmo desde principios de febrero hasta ahora alcanza al 3,1%, ritmo superior al nivel de las tasas de

interés pasivas y muy similar a las tasas activas de corto plazo. Un ritmo de estas características seguro produce alguna demora adicional en la liquidación de exportaciones, aún en esta época de cepo cambiario que impide una mayor demanda de dólares por atesoramiento en el mercado oficial en un caso de ritmo de devaluación superior al nivel de las tasas pasivas.

En términos del promedio del año deberíamos esperar una compra neta del BCRA no menor a u\$s 500 millones por mes. El superávit comercial cambiario alcanzaría a u\$s 1.600 millones, la demanda neta por turismo u\$s 300 millones, la cancelación de deuda u\$s 350 millones, el atesoramiento u\$s 200 millones y otros pagos netos (intereses/ dividendos, inversión directa, etc.) u\$s 250 millones, que generarían ese excedente que el BCRA podría comprar.

Este excedente tendría los típicos cambios estacionales con valores más bajos en febrero/ marzo, y valores más elevados en abril/ julio.

El BCRA tendría una activa intervención en el caso de no alcanzar los excedentes buscados limitando el acceso a la demanda por importaciones y por cancelación de deuda por parte del sector privado.

Ante este comportamiento esperado veremos cómo se comporta la política cambiaria. Ha sido definida por el BCRA como política de flotación administrada. Hasta aquí con sobranes superiores a los u\$s 800/ 1.000 millones mensuales el tipo de cambio nominal fue mantenido sin cambios. El deslizamiento posterior, a partir de mediados de enero, coincide con un período donde los dólares se hacen más escasos y por lo tanto se pudo haber acentuado el deslizamiento para

evitar vender una mayor cantidad de divisas. Por tanto, queda la duda si la política cambiaria ya definió que quiere evitar el atraso cambiario y llevar en forma más o menos permanente una corrección cambiaria similar a la inflación, como en febrero, o bien se moverá más de acuerdo con la estacionalidad y en períodos de sobrantes de dólares, que debería ser bastante habitual, tenderá a atrasar el tipo de cambio pensando en ayudar a la baja de la tasa de inflación.