

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

Desde fines de julio, la pandemia del COVID-19 parece estabilizada en torno a 260.000 nuevos contagios por día en todo el mundo. Además de la extensión de la enfermedad en India (que en las últimas semanas aportó casi 100.000 casos diarios), la novedad son los rebrotes en Europa. Con más de 10.000 nuevos contagios por día, España y Francia superaron los registros de los peores momentos de marzo, aunque con una tasa de letalidad sustancialmente menor que en aquel entonces. Israel constituye el caso testigo de la estrategia de marchas y contramarchas: tras un rebrote luego de la apertura de una gran cantidad de actividades (entre ellas, las escuelas) tuvo que volver a imponer una cuarentena estricta. En Estados Unidos y los países más afectados de América Latina, lo peor de la enfermedad parece haber tenido lugar hacia fines de julio; desde entonces los casos están disminuyendo persistentemente. Sin embargo, la experiencia europea confirma la necesidad de una vacuna para poder superar esta pandemia. Las estimaciones indican que varias de las 9 vacunas que están en fase 3 podrían estar listas para fines de año, aunque se prevé que primero se vacune a los países del hemisferio norte, en plena época invernal.

En relación con la economía, luego del rebote registrado entre mayo y junio, el ritmo de recuperación se desaceleró en julio y agosto. La dinámica reciente permite concluir que el COVID-19 no está afectando a todas las naciones por igual, sino que actúa como catalizador de las dinámicas registradas previamente: mientras China pudo recuperarse rápidamente, Europa y América Latina están sufriendo los peores resultados.

En nuestro país, los contagios del COVID-19 no encuentran aún su techo. En la Ciudad de Buenos Aires y el Conurbano Bonaerense, el promedio semanal de contagios se redujo 28% respecto del pico alcanzado en los últimos dos días de agosto. La novedad radica en el fuerte deterioro en gran parte del interior del país. En la última semana, las provincias con mayor cantidad de casos per cápita (es decir, considerando su población) fueron Tierra del Fuego (con 284 por millón de habitantes), Jujuy (263), La Rioja (239), Santa Fe (220), Mendoza (219) y Río Negro (218).

Superado exitosamente el canje de la deuda pública en moneda extranjera, la coyuntura económica no permitió el más mínimo respiro. La protesta salarial de grupos de policías bonaerenses rodeando la quinta de Olivos dejó en evidencia el grado de tensión político y social que atraviesa nuestro país.

Si bien la mayoría del arco político rápidamente manifestó su rechazo al formato de la protesta, el silencio del expresidente y la exgobernadora mostraron la peligrosa polarización de la disputa política. Ante este escenario, la respuesta del Gobierno Nacional siguió por el mismo camino: se redireccionaron recursos de la Ciudad de Buenos Aires a la Provincia, para poder conceder aumentos salariales a los policías. Se trata de los fondos de la coparticipación de impuestos que el Gobierno de Macri había redestinado por Decreto a CABA en enero de 2016, en compensación por el traspaso de la Policía Federal a la Ciudad. El argumento del Gobierno Nacional radica en que dichos fondos eran más del doble de los necesarios. La Ciudad elevó un reclamo a la Corte Suprema de Justicia, que deberá tomar una decisión de alto impacto político.

Las protestas del personal policial también dejaron en evidencia el retraso de los salarios de diversos grupos de trabajadores, debido a la cancelación de la mayoría de las negociaciones paritarias por la crisis del COVID-19, mientras la inflación continúa su avance mensual. Por este motivo, la provincia de Buenos Aires convocó a docentes y trabajadores estatales a comenzar a discutir la paritaria, al tiempo que varios sindicatos de la CGT comenzaron a reclamar (y obtener) aumentos salariales (como Camioneros, Neumáticos y Bancarios, entre otros).

Superado el canje, las cotizaciones alternativas de la divisa se habían reducido, recortando la brecha cambiaria con el dólar oficial. Sin embargo, el goteo de reservas en poder del BCRA continuó durante la primera quincena de septiembre, traccionado por persistentes compras minoristas por el cupo de los U\$S 200 mensuales, por cancelaciones de deudas comerciales de las empresas y por el escaso ritmo de liquidación de exportaciones. A pesar de que el domingo pasado el Ministro de Economía había declarado que no iban a endurecer el cepo, dos días después el Banco Central y la AFIP anunciaron medidas en la dirección contraria, en una jugada arriesgada que busca evitar la depreciación del oficial y garantizar los pocos dólares existentes para pagar las importaciones necesarias para producir. Desde entonces, el riesgo país volvió a superar los 1.400 puntos básicos y las cotizaciones alternativas de la divisa (CCL, MEP y Blue) subieron entre 10 y 15%, profundizando la brecha con el oficial hasta un nuevo récord superior al 90%. El éxito de la decisión dependerá de la capacidad del BCRA de volver a recomponer reservas para contar con poder de fuego a la hora de evitar nuevos saltos en la cotización del dólar.

I) EL MUNDO A LA ESPERA DE LA VACUNA

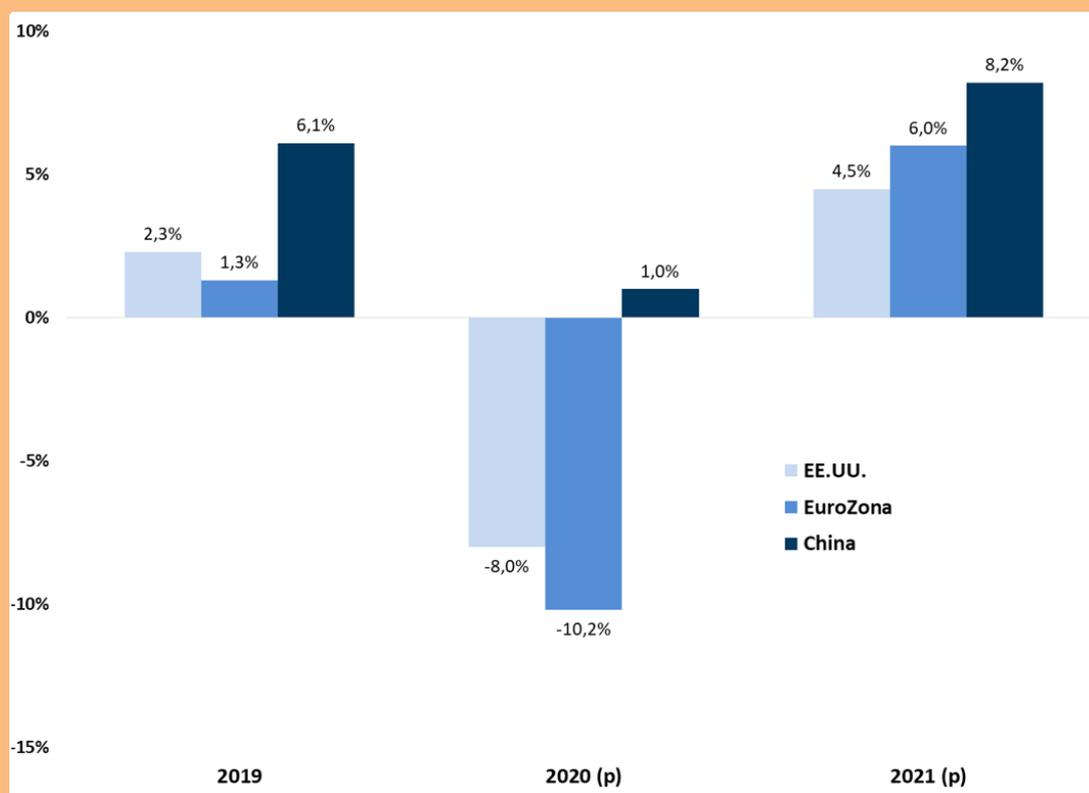
En los meses de julio y agosto, se ralentizó el ritmo de recuperación económica en la mayoría de los países europeos y americanos, dejando en evidencia que la recuperación no será automática ni se completará antes de la llegada de la vacuna. Un relevamiento del Centro de Estudios (CEPXXI) para la Producción del Ministerio de Desarrollo Productivo mostró que la actividad industrial de julio sufrió caídas interanuales en prácticamente todas las latitudes: -16,1% en Japón, -11,7% en Alemania, -11,1% en India, -9,5% en México, -9,4% en Gran Bretaña, -8,4% en Francia, -8,3% en Italia, -7,7% en Estados Unidos, -7,2% en Chile, -6,9% en España, -3,6% en Brasil y -2,4%

en Corea del Sur. En contraste, entre los pocos países que tuvieron registros positivos se destacan China (+6%), Taiwán (+2,6%) y Vietnam (+2,1%).

Estos datos reflejan que la crisis económica desatada por el COVID-19 provoca impactos que profundizan la heterogeneidad en el escenario global. Las estimaciones de actividad para este año y el próximo, presentes en el gráfico 1, permiten anticipar que China saldrá mejor parada de esta crisis: no solo porque será la menos afectada este año (incluso su PBI cerrará en terreno positivo) sino también porque será la que experimente la mayor recuperación durante 2021. Mientras tanto, las proyecciones del FMI indican que los países de la Eurozona verán caer su PBI en alrededor de 10,2% este año y recuperar 6% en 2021, aproximadamente la mitad del retroceso sufrido por la crisis del COVID-19.

Gráfico 1. Variación de la actividad económica proyectada: 2019–2021

En % de variación anual del PBI



Fuente: elaboración propia en base a la proyección de junio del Fondo Monetario Internacional.

Por su parte, se proyecta que el PBI de Estados Unidos caerá 8%¹ y se recuperará 4,5% en 2021, aunque el resultado final puede resultar alterado ante un cambio en la administración norteamericana. Las elecciones presidenciales de noviembre están cada vez más próximas: el favorito continúa siendo el candidato demócrata Joe Biden, pero la experiencia de 2016 con las encuestas dando ganadora a Hilary Clinton debería servir para no anticipar resultados. Independientemente de quién gane, las autoridades de la Reserva Federal (FED, por su denominación informal) anunciaron la continuidad de las bajas tasas de interés por los próximos dos años. Esto indica prever la racha alcista de los precios internacionales de las materias primas, que suelen evolucionar de manera inversa a la tasas de la FED.

¿Sabías que durante el segundo trimestre del año casi todas las principales potencias económicas tuvieron caídas en su PBI, a excepción de China que creció 3,1% interanual?

Entre los países europeos más afectados se destacan España (-22,1%), Gran Bretaña (-21,7%), Francia (-18,9%), Italia (-17,7%) y Alemania (-11,3%). Estados Unidos tuvo una contracción de 9,1%, Corea del Sur de 2,8% mientras India fue uno de los países más afectados del mundo, con una caída de 23,5%. En América Latina, Perú (el país del mundo con mayor cantidad de fallecimientos per cápita) registró el récord a nivel mundial (-30,2%), luego se ubican Ecuador (-23,5%), Argentina (-19,1%), Colombia (-15,5%), Chile (-13,7%), Brasil (-11,4%) y Uruguay (-10,6%).

II) LUCES Y SOMBRAS DE LA ECONOMÍA LOCAL

El PBI de Argentina cayó 19,6% en el segundo trimestre de 2020 comparado con mismo período de 2019, como informó esta semana el INDEC. La cifra refleja lo ocurrido durante los peores meses de la cuarentena (abril-junio) y se explica fundamentalmente por el desplome de la inversión (-38,4%) y del consumo privado (-22,3%). Entre los sectores de actividad con mayores caídas se destacan Hoteles y Restaurantes (-73,4% respecto del mismo trimestre de 2019), Construcción (-52,1%) y Empleo doméstico (38%).

Ahora bien, al igual que en el resto del mundo, la recuperación de la actividad económica en Argentina se desaceleró en los meses de julio y agosto respecto del ritmo mensual evidenciado en mayo y junio, cuando se fueron superando los momentos más restrictivos del aislamiento (entre fines de marzo y fines de abril). El cuadro 1 resume varios indicadores adelantados del nivel de actividad para los meses de agosto y julio. La mejor noticia estuvo asociada a la recuperación mensual de la recaudación del IVA, aunque la comparación respecto del mismo mes del año anterior continúa mostrando una fuerte contracción (-18,6%). El consumo y la confianza de los consumidores mostraron un buen dinamismo durante agosto, a pesar del freno en la recuperación de las ventas en algunos bienes durables, tales como motos y autos. En julio, las ventas con tarjetas de crédito del programa Ahora 12 tuvieron un gran dinamismo (+19% de crecimiento real comparado con junio), explicado mayoritariamente por los descuentos del *hot sale* realizado a fines del mes.

¹ Esta cifra contrasta con la reciente proyección de la OCDE, que estima una caída de 3,8% para el PBI de Estados Unidos en 2020.

Cuadro 1. Indicadores adelantados de actividad

Indicador	Período	Variación Mensual	Variación Interanual	Fuente
Recaudación de IVA impositivo*	ago-20	11,5%	-18,6%	AFIP
Consumo	ago-20	0,5%	-6,9%	ITEGA
Ventas con plan Ahora 12	jul-20	19,0%	28,7%	Sec. Comercio
Confianza del Consumidor	ago-20	8,2%	-1,3%	Di Tella
Nivel de actividad	jul-20	1,5%	-11,0%	ITEGA
Inversión	jul-20	8,7%	-16,9%	ITEGA
Ventas en comercios minoristas	ago-20	s/d	-17,8%	CAME
Patentamiento de motos	ago-20	-32,3%	-58,8%	ACARA
Patentamiento de autos	ago-20	-0,2%	-31,5%	ACARA
Producción nacional de autos	ago-20	21,2%	-16,2%	ADEFA
Índice construya	ago-20	-11,3%	2,3%	Grupo Construya
Despachos de cemento	ago-20	6,4%	-12,3%	AFCP

Fuente: elaboración propia en base a datos de ACARA, ADEFA, AFCP, AFIP, CAME, Grupo Construya, Instituto de Economía y Trabajo (ITEGA), Secretaría de Comercio y Universidad Di Tella.

* La recaudación del IVA impositivo fue deflactada por el IPC nivel general para reflejar la variación real.

¿Sabías que durante agosto la mayoría de las ventas por Ahora 12 se destinaron a línea blanca (30% del total), ropa (16%), materiales para la construcción (12%) y muebles (8%)? Completan el programa las ventas de celulares (7%), pequeños electrodomésticos (6%), entre varios otros.

En adelante, la intensificación de las restricciones a la movilidad social en las provincias más afectadas por los contagios seguramente tendrá efectos negativos sobre la recuperación económica experimentada en los últimos meses. Sin embargo, en la medida en que continúe el descenso de los casos en el AMBA y las autoridades puedan habilitar mayores aperturas, ese efecto recesivo puede ser parcial o completamente compensado.

III) PRESUPUESTO 2021

La semana pasada, el Poder Ejecutivo envió al Congreso de la Nación el Proyecto de Ley de Presupuesto para el año 2021. El cuadro 2 a continuación resume las proyecciones para el cierre del presente año y para 2021 de la inflación, el dólar, el resultado fiscal y la variación del PBI. También se presentan las estimaciones privadas recabadas a fin de agosto por el BCRA en su Relevamiento de Expectativas del Mercado, a más de 50 centros de estudios, consultoras y bancos. En primer lugar, queda en evidencia que las estimaciones sobre el nivel de actividad del Gobierno coinciden con las del sector privado, previendo que 2020 cierre con una caída del PBI del 12% (superior al desplome del 10,9% registrado en el año 2002, durante la peor crisis de nuestra historia) y 2021, una recuperación del 5,5%.

Los mayores contrastes se registran en la expectativa sobre la inflación. Mientras que las consultoras del mercado esperan, en

promedio, un rebote para el año que viene con una inflación del 47% (diciembre 2021 comparado con diciembre de 2020), el Gobierno espera que se mantenga la tendencia a la baja registrada este año (+29%). Como venimos advirtiendo en las ediciones anteriores del *newsletter*, una serie de factores permiten anticipar una aceleración de la suba en los precios en adelante: i) el aumento

de las tarifas de los servicios públicos anunciados por el Ministro de Economía, luego del fin de su congelamiento hasta diciembre de 2020; ii) el descongelamiento de las negociaciones paritarias; y, iii) la reapertura de diversas actividades económicas (de varios rubros como educación, restaurantes y hoteles, por mencionar los más afectados) que les permitirá recuperar terreno perdido.

Cuadro 2. Proyecciones económicas del mercado y del Presupuesto 2021

Variable	Período	Unidad	REM		Presupuesto Nacional	
			2020	2021	2020	2021
PBI	Año completo	En %	-12,0%	5,6%	-12,1%	5,5%
IPC Nacional	Dic-Dic	En %	37,8%	47,1%	32,0%	29,0%
Dólar (diciembre)	31 de Diciembre	En \$ por U\$S	\$ 84,25	\$ 122,00	\$ 81,40	\$ 102,40
Depreciación implícita	Dic-Dic	En %	40,7%	44,8%	35,9%	25,8%
Resultado primario	Año completo	En miles de millones de \$	-\$ 2.000	-\$ 1.500		-\$ 1.700

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA y del Mensaje de Presupuesto.

Aún más, diversos funcionarios del gabinete económico (entre ellos, el Ministro de Economía) manifestaron la necesidad de impedir que el dólar se vuelva a atrasar respecto de la inflación. Esto se origina en la imposibilidad de nuestro país de continuar financiando resultados deficitarios de su cuenta corriente, por lo cual conservar la competitividad cambiaria de la producción nacional se constituye como otro objetivo necesario de la política económica. De esta forma, es posible anticipar que las subas del dólar a la par de la inflación retroalimentarán la dinámica de los precios, dejando entrever un 2021 recargado en materia inflacionaria. En definitiva, la discrepancia en las estimaciones parece obedecer a la estrategia de subestimar la inflación en los presupuestos, que tiene larga data y obedece al margen de maniobra que brinda al Poder Ejecutivo para manejar recursos de forma discrecional.

A su vez, las discrepancias en torno a la inflación motivan también las diferencias en las proyecciones sobre la cotización oficial del dólar estadounidense, estimado en \$102,4 para diciembre de 2021 en el Presupuesto Nacional y en \$122 en el promedio del relevamiento de expectativas del mercado realizado a fines de agosto. Probablemente, la dinámica de disminución de las reservas experimentada en septiembre y la intensificación de los controles cambiarios motive en los agentes del mercado una revisión al alza en la proyección para diciembre de 2021, con lo cual esa discrepancia resulte aun mayor.



¿Sabías que el presupuesto 2021 prevé un fuerte incremento de los recursos destinados a financiar la obra pública? Al igual que en la mayoría de los años electorales, el Gobierno destinará el equivalente a 2,2% del PBI para Gastos de Capital, un rubro dinamizador de la actividad económica y generador de una gran cantidad de puestos de trabajo en la construcción y los sectores conexos.

IV) VENDAVALES EN EL FRENTE FINANCIERO

Durante los primeros días de septiembre finalizaron exitosamente los canjes de la deuda externa del Estado argentino, tanto de los títulos emitidos bajo legislación extranjera como los de legislación local. Este logro permitió reducir no solo el riesgo país, que pasó de 2.200 puntos básicos a 1.100, sino también las cotizaciones paralelas de la divisa norteamericana: el *blue* bajó hasta \$130, el CCL a \$119 y el MEP a \$116.

¿Sabías que por el canje de la deuda, el BCRA, la ANSES y otros organismos del sector público pasaron a tener poder de fuego en los mercados del CCL y del MEP? Alrededor de U\$S27.000 millones en títulos emitidos bajo legislación local estaban en manos del propio sector público, y fueron reestructurados en los bonos más utilizados para realizar las operaciones de CCL y MEP (AL29 y AL30). Al disponer de una gran cantidad de dichos títulos (se estima que solo el BCRA dispone de U\$S8.000 millones), pasan a poder influir en sus cotizaciones. Sin embargo, la utilización de dicha herramienta no solo es finita en el tiempo sino que tiene como perjuicio la suba del riesgo país (debido a la necesidad de bajar los precios de los títulos nominados en dólar).

El próximo paso en la normalización de la situación crediticia lo constituye la renegociación con el FMI, pues nuestro país enfrenta vencimientos por U\$S44.000 millones entre 2021 y 2024. El Ministro de Economía declaró que la posición argentina intentará postergar pagos hasta el año 2024. De esta forma, se lograría despejar el horizonte financiero por lo que resta del mandato presidencial y sentar las condiciones de posibilidad para que nuestro país pueda retornar a un sendero de crecimiento económico que sea compatible con el pago de los compromisos externos.

Sin embargo y a pesar del éxito del canje, la presión de la demanda sobre el mercado cambiario oficial persistió durante la primera quincena del mes. Más de 4 millones de pequeños ahorristas habrían comprado el cupo mensual de los U\$S200 durante septiembre, un importe total que resultó similar al goteo de reservas en poder del BCRA del mismo período.

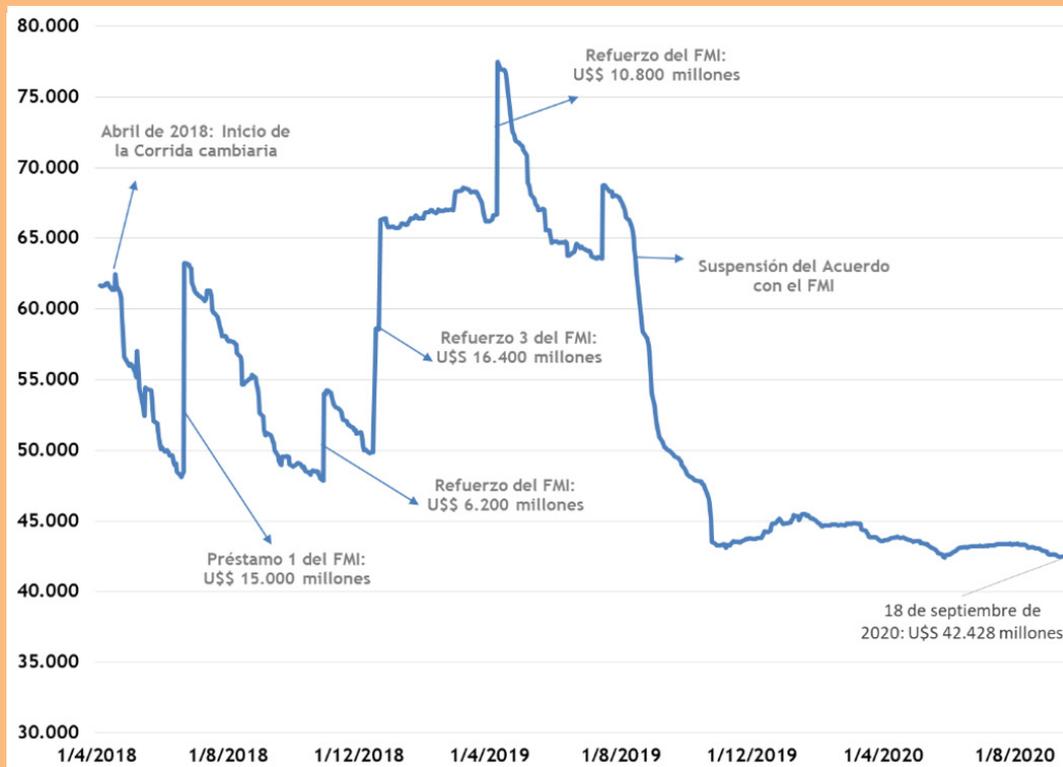
¿Sabías que las compras minoristas de los U\$S200 impulsaron la recaudación tributaria por el impuesto PAÍS? Durante agosto, dicho tributo explicó el 5% de la recaudación de impuestos total del Estado Nacional. Dichos fondos tienen asignación específica a la ANSES (42% del total), al PAMI (28%), a obras de infraestructura económica (19,5%), a Viviendas Sociales (9%) y al fomento del turismo nacional (1,5%).

La presión dolarizadora tuvo lugar a pesar de que nuestro país acumuló un importante superávit comercial durante los ocho primeros meses del año 2020, de alrededor de U\$S11.000. Cabe advertir que este resultado se logró por el desplome de las importaciones (que cayeron 24,4% interanual en el acumulado enero–julio) fruto de la recesión económica, en un contexto en el cual la contracción de las exportaciones fue sustancialmente menor (-11,9%). A pesar de dicho superávit, las Reservas Internacionales en poder del BCRA no solo no se incrementaron durante el año, sino que vienen reduciéndose lenta pero persistentemente desde el inicio de la pandemia, como muestra el gráfico 2. Los motivos fueron varios: demoras en la liquidación de exportaciones, adelanto del pago de importaciones, cancelaciones de deudas comerciales con el exterior y millones de argentinos comprando dólares para atesorar. Cabe advertir que esta dinámica tuvo lugar en un contexto en el cual nuestro país no realizó pagos de deuda externa por su situación crediticia irregular, salvo por algunos casos puntuales a organismos internacionales. El gráfico también deja en evidencia que la incapacidad de acumular reservas internacionales no es exclusiva del año 2020, sino que se registra desde 2018, cuando los únicos incrementos estuvieron asociados a los desembolsos del FMI en el marco del acuerdo firmado con el Gobierno anterior.



Gráfico 2. Reservas Internacionales en poder del BCRA: 2018-2020

En millones de U\$S



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Frente a la sangría de reservas del último mes, las autoridades económicas tenían cuatro alternativas posibles: i) depreciar el tipo de cambio oficial; ii) subir las tasas de interés de los activos en moneda nacional; iii) desdoblarse formalmente el tipo de cambio; iv) endurecer los controles cambiarios. Dado que las cuatro alternativas tienen sus pros y sus contras, el Gobierno Nacional optó por la que, a su entender, traería aparejados los menores daños.

La primera alternativa es la forma que indican los manuales para desalentar la demanda de dólares (vía encarecimiento de las importaciones) y estímulo de las exportaciones (la oferta). Sin embargo, el *shock* inflacionario que significaría asestaría un nuevo golpe al alicaído poder adquisitivo de la población, en un contexto de congelamiento de negociaciones paritarias, echando más leña a un clima social sumamente delicado. Además, la experiencia de los dos últimos años enseña que,

por el contrario, las depreciaciones del peso no dejaron de estimular la demanda de dólares sino que confirmaron una difícil lección: el que apuesta al dólar, gana.

La suba de tasas de interés constituye la segunda alternativa, también implementada por el Gobierno anterior, y que también se mostró inefectiva para evitar una mayor dolarización de los portafolios. De hecho, el BCRA ha venido incrementando marginalmente las tasas de interés que remuneran los plazos fijos, desde el piso de abril de 16% a 33% en la actualidad. A pesar del importante aumento en las colocaciones a plazo fijos en pesos, la medida no sirvió para disuadir las compras de ahorristas minoristas ni la sangría de reservas. Probablemente, para cumplir este objetivo las tasas deberían estar muchísimo más altas que en la actualidad (al igual que la estrategia adoptada en 2002), elemento incompatible con la recuperación del sector productivo nacional.

La tercera alternativa planteada por algunos economistas, el desdoblamiento del dólar en una cotización comercial y una financiera, permitiría formalizar una realidad *ipso facto*. Esta alternativa encuentra varios obstáculos y desventajas, como analizó recientemente el economista Eduardo Levy Yeyati en el diario *La Nación*². La crítica más importante radica en que la liberación de las regulaciones para el dólar financiero generaría una importante demanda que incrementaría su cotización. Esto obligaría a mantener algunas restricciones cuantitativas, lo que invalidaría el principal beneficio del desdoblamiento: el levantamiento de las restricciones cuantitativas.

Por último, el endurecimiento del cepo cambiario constituye la alternativa elegida por el Gobierno, con el objetivo de evitar una depreciación del peso, al minimizar la demanda en el mercado oficial y permitir al BCRA comprar los dólares del superávit para acumular reservas. La intensificación de los controles cambiarios trajo como contrapartida el encarecimiento de la cotización para los ahorristas minoristas, al establecer un 35% adicional a cuenta del impuesto a las ganancias o a los bienes personales. Otra de las regulaciones cambiarias adoptadas induce a las grandes empresas más endeudadas con el exterior a iniciar una renegociación de sus pasivos en moneda extranjera. Esta medida provoca que las compañías involucradas afronten no solo un daño reputacional sino también posibles perjuicios legales y financieros, al tiempo que abre lugar a cuestionamientos al BCRA por incidir en las estrategias de financiamiento del sector privado, con el consiguiente incremento en el nivel de incertidumbre.

El mercado no tardó en reaccionar y, al día siguiente del anuncio, todas las cotizaciones alternativas de la divisa se incrementaron, recortando los logros conseguidos la semana previa. El riesgo radica en que la profundización de la brecha cambiaria incrementa los

incentivos a los exportadores de realizar elusiones fiscales para poder conseguir los dólares en las cotizaciones paralelas, así como la sobrefacturación de importaciones. En el mediano plazo, el talón de Aquiles de la jugada resulta la reducción de la oferta en el mercado oficial. Aún es demasiado pronto para sacar conclusiones, excepto por una: cualquiera de las alternativas disponibles tenía sus costos asociados.

A modo de cierre

Sin lugar a dudas, el panorama sanitario, económico, político y social de nuestro país se encuentra sumamente deteriorado. La profundización de la polarización política entre el oficialismo y la oposición contribuye a incrementar la incertidumbre reinante. En paralelo, la situación sanitaria no afloja y el paso del tiempo deteriora los márgenes económicos de millones de argentinos, así como del Estado Nacional. A pesar de las declaraciones contrarias del Ministro de Economía, el BCRA endureció el cepo y tensó, aún más, los ánimos del mercado. Las últimas declaraciones de los funcionarios indican que los controles permanecerían hasta que no haya faltantes de dólares. La apuesta oficial radica en que el Banco Central logre recomponer reservas para tener mayor poder de intervención en el mercado oficial y así disminuir las expectativas de depreciación (y, con ella, la presión dolarizadora). Sin embargo, la reciente caída en los precios de los bonos domésticos (con el consecuente incremento en el riesgo país) sumado al incremento de las cotizaciones paralelas del dólar incrementa la expectativa de depreciación, lo que genera más incentivos a dolarizar portafolios y a minimizar la liquidación de exportaciones. En este contexto, hay sobrados argumentos para esperar que la profundización de la brecha solo extienda la incapacidad de absorber los dólares ganados por el superávit comercial. Solo el paso del tiempo permitirá conocer si la estrategia del Gobierno resulta exitosa o no.

² La nota se puede leer aquí: <https://www.lanacion.com.ar/economia/dos-tipos-cambio-dos-dolares-es-desdoblamiento-nid2449163>

Editor Responsable
Lic. Fernando Amador Agra

Staff

Instituto de Economía Aplicada
Director: Mariano de Miguel

Director Académico
Diego Coatz

Coordinador de Publicaciones y Boletín
Daniel Schteingart

Colaborador
Gustavo Ludmer

Facultad de Ciencias Económicas
Decano: Dr. Eduardo Ghersi

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina
Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144
<http://www.uces.edu.ar/>

Es una publicación periódica de INSECAP
