

# INFORME DEL INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS



## ¿Cómo estará la economía en el segundo semestre?



En un contexto de una política fiscal encaminada a lograr el equilibrio fiscal primario y una política monetaria muy restrictiva que sientan las bases para reducir la inflación, la estabilidad cambiaria de mayo y junio ha contribuido a la reducción de la inflación observada y esperada para los próximos meses. En efecto, según el último Relevamiento de Expectativas de Mercado del **Banco Central de la República Argentina**, la inflación para el mes de junio será de **2,6%** y de **30%** en los próximos 12 meses.

Esta menor inflación, junto con la actualización de salarios por paritarias y de la tracción que brinda el excelente desempeño del agro, contribuyó a que la actividad económica agregada presentara un crecimiento intermensual de **0,8%** en abril y mayo. Más aún, las cifras oficiales de abril revelan una menor desaceleración interanual de la actividad que en meses anteriores e incluso, según estimaciones privadas, el nivel de actividad de mayo de 2019 fue mayor que en el mismo mes del año pasado. Adicionalmente, el saldo de la balanza comercial (diferencia entre exportaciones e importaciones) acumulado a mayo fue de 1.373 millones de dólares, lo que revierte el saldo negativo de 1.282 millones de dólares alcanzado en mayo del año pasado.

En definitiva, si bien los datos sugieren que la economía se aleja del piso de la recesión, la incertidumbre política típica del año electoral plantea interrogantes sobre cómo será el segundo semestre. A esto debe agregarse el impacto del cambiante contexto internacional, en medio de la disputa comercial entre Estados Unidos y China, que no obstante luce un poco más favorable para la Argentina dada la expectativa a la baja de las tasas de interés de la **Reserva Federal**. Siendo que la principal caja de resonancia del contexto político e internacional es el dólar, que la actividad afiance su recuperación, mientras continúan corrigiéndose gran parte de los desequilibrios macroeconómicos, dependerá de que continúe la estabilidad cambiaria.

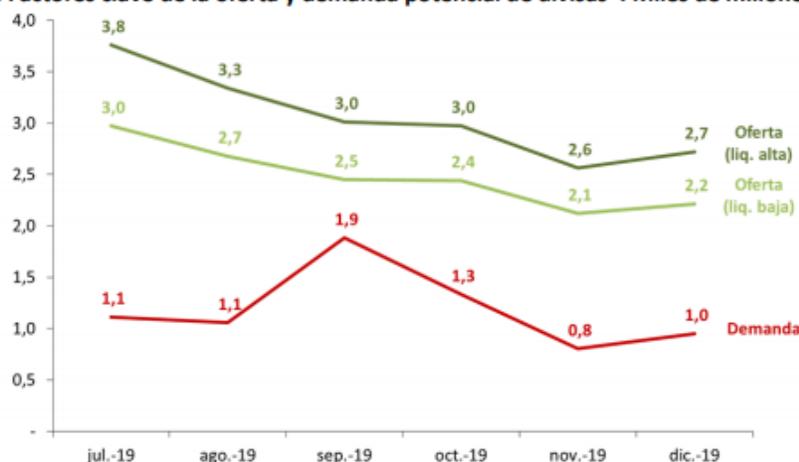
Como ocurre con el precio de cualquier bien, la cotización del dólar resulta de las fuerzas del mercado. En un

informe de inicios de abril analizamos la posible evolución de factores clave que determinan la oferta y la demanda de dólares en 2019. En vista a los tiempos trascendentales que se avecinan, resulta relevante actualizar esas cifras y analizar las perspectivas para el mercado cambiario para el resto de 2019.

Dos grandes fuentes de oferta de dólares en lo que va del año y que continuarán en el segundo semestre son la venta de dólares por parte del Tesoro pactada con el **FMI** y la liquidación de divisas del sector agroexportador; por ambos conceptos proyectamos como base una oferta de 15 mil millones de dólares en lo que resta de 2019, que podría aumentar hasta unos 18,5 mil millones si se incrementa el ritmo de liquidación del agro. El Gráfico 1 presenta la proyección mensual de la oferta de dólares por estos conceptos.

Por el lado de la demanda, consideramos tres factores clave que podrán presionar las compras de divisas. El primero es la demanda neta de turismo y bienes y servicios no agro, que en base a los saldos mensuales observados en meses recientes proyecta un valor de 3,8 mil millones de dólares en lo que queda del año. El segundo factor tiene que ver con los vencimientos de títulos de deuda del sector público en pesos en manos de privados que podrían ser dolarizados, alcanzando un monto estimado de 3,3 mil millones de dólares al valor vigente del tipo de cambio y bajo supuestos muy conservadores de rollover. Si todos estos fondos se dolarizaran, la mayor presión sobre el tipo de cambio se produciría en septiembre y octubre (Gráfico 1), coincidiendo con los momentos previos a la primera vuelta de la elección nacional. Resumiendo, considerando estas fuentes de oferta y demanda de divisas, habría un margen de entre 8 y 12 mil millones de dólares para cubrir aumentos adicionales de demanda de dólares.

**Gráfico 1: Factores clave de la oferta y demanda potencial de divisas\*. Miles de millones de dólares**



Nota: \* Oferta potencial considera venta de dólares del FMI por parte del Tesoro Nacional y liquidación de divisas del sector agroexportador (con escenarios de liquidación baja y alta); demanda potencial considera turismo, balance comercial de bienes y servicios no agro y vencimientos de deuda pública en pesos. Fuente: IIE sobre la base de BCRA, CIARA, FMI y Ministerio de Hacienda de la Nación.

En una situación de stress cambiario aún mayor, el tercer factor clave que podría gatillar una demanda adicional de dólares es la dolarización de las carteras de los agentes privados, la que podrá provenir de fondos depositados a plazo fijo en pesos, que hoy representan alrededor de 28,5 mil millones de dólares. En el caso extremo en que los depósitos a plazo fijo en pesos expresados en dólares cayeran a su valor mínimo de los últimos 5 años (alanzado en septiembre de 2018), la demanda adicional de divisas sería por un monto aproximado de 8 mil millones de dólares, pero esta podría ser cubierta por el exceso de oferta mencionado previamente. Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que desde el 29 de abril el **Banco Central** cuenta con poder para intervenir en el mercado de cambios si lo considera necesario, factor que habría contribuido a la estabilidad cambiaria observada hasta el momento.

En síntesis, aún de continuar la fuerte dolarización observada en los últimos meses, típica en períodos pre-eleccionarios, la oferta esperada de dólares es suficiente para enfrentar eventuales presiones de demanda fruto del contexto político. A su vez, esas tensiones cambiarias serán menos probables a medida que se continúe reduciendo la inflación y recuperando la actividad económica.



BOLSA DE COMERCIO  
DE CORDOBA  
La Fuerza Empresaria del Interior

