

# ieNEWS

ISSN 3008-8348  
EDICIÓN #123 - NOVIEMBRE 2024

Serie de flores: Flor de Pájaro



---

# Editorial

El Instituto de Economía es un centro de investigación dependiente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires. Desde su creación en 2009, el Instituto ha estado ligado al desarrollo económico local, colaborando con los municipios de la zona y el sector privado.

---

## **DIRECTOR**

SEBASTIAN AUGUSTE

## **STAFF**

SERGIO GUTIÉRREZ

DANIEL HOYOS MALDONADO

PATRICIA LAURA RÁBAGO

MARÍA DEL CARMEN ROMERO

SEBASTIAN RAMÓN

SANDRO JOSÉ GUIDI

MARIO RAVIOLI

MARIO SEFFINO

VERÓNICA BAZTERRICA

AGUSTINA SBERGAMO

## **SECRETARIA EJECUTIVA**

PIERINA FRONTINI

El mes pasado decíamos “el riesgo país en picada, la confianza del consumidor subiendo fuertemente, lo mismo con la confianza en el gobierno, la inflación domada, la producción industrial con el cuarto mes consecutivo creciendo, los salarios ganándole a la inflación. Muchos datos “verdes”. Podría poner la misma frase nuevamente porque nuevamente los indicadores de noviembre muestran esto. Hacía tiempo que el país no mostraba señales de recuperación, y cerraremos un 2024 con tendencia alcista y con muy buenas perspectivas para 2025. En este contexto Sebastián Auguste analiza al Cepo, para qué sirvió y si ya se puede levantar. Lo otro que vemos es un boom en las criptomonedas en un mercado financiero internacional muy alcista. La confianza está en las nubes y es precisamente esto lo que analiza Guillermina en su nota, aportando una mirada desde la ciencia del comportamiento a las finanzas. En el Usted Pregunta del mes, contestamos una inquietud sobre el aporte del blanqueo a la economía argentina.



**DR. SEBASTIAN AUGUSTE**  
Director Instituto de Economía

---

Las opiniones vertidas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de quienes la emiten y no representan necesariamente el pensamiento del Instituto de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas, la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires o sus autoridades. Los contenidos de esta publicación pueden ser reproducidos parcialmente siempre que el extracto vaya precedido por una referencia completa al Instituto de Economía, FCE, UNICEN, seguida de la fecha de publicación del documento. En nuestra Web: <http://www.econ.unicen.edu.ar/ie/> puede suscribirse a este Newsletter. Para consultas o comentarios, escribir a [instituto\\_economia@econ.unicen.edu.ar](mailto:instituto_economia@econ.unicen.edu.ar).

## Escriben en este número



**Dr. Sebastián Auguste**

*Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires.*

*Es profesor en la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.*



**Lic. Guillermina Simonetta**

*Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC).*

*Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.*

## Sumario

**P4 - La Trampa del Cepo**

Por Sebastián Auguste

**P9- La sigla de moda: FOMO**

Por Guillermina Simonetta

**P14- Usted pregunta, IECON responde**

**P17 - La coyuntura en gráficos**

# La Trampa del Cepo

Por Sebastián Aguste

Como los argentinos bien sabemos, el “Cepo” es un conjunto de restricciones a la compra -venta y transferencias de moneda extranjera que termina generando tipos de cambio múltiples, y numerosas distorsiones en toda la economía. El país lo ha utilizado en forma recurrente en su historia, y sobre todo desde la crisis de 2001/2002. En general se empieza a utilizar para frenar la pérdida de dólares del Banco Central, muchas veces bajo el argumento de una faltante estacional de dólares, y luego se cae en la trampa de no poder salir, temiendo una disparada del tipo



de cambio. En última instancia, lo que está detrás del abuso en el uso del Cepo es el miedo a flotar la moneda, lo que se conoce en la literatura de economía como “fear to float” gracias a los aportes del gran economista argentino Guillermo Calvo. En vez de dejar devaluar la moneda y que se elimine el exceso de demanda, los gobiernos se empeñan en mantener el tipo de cambio fijo, muchas veces como ancla nominal para que no suban los precios, lo que genera el exceso de demanda que se soluciona prohibiendo a la gente acceder libremente al tipo de cambio oficial, por lo que surge un tipo de cambio paralelo, que puede ser ilegal (dólar blue) o legal a través de compra-venta Bursátil (dólar MEP y contado con liqui).

Este miedo a flotar se alimenta a su vez por errores de conceptos muy arraigados en países emergentes como la Argentina. Uno de ellos es la famosa “escasez de dólares”. Que haya un exceso de demanda de dólares en realidad lo que está reflejando es que el dólar está barato, o el peso sobre-valorado. Existe siempre un precio de mercado que termina vaciando este mercado y se elimina el exceso de demanda. En esta lógica de escasez, se ve al dólar como un insumo en la función de producción de las empresas, y la demanda de dólares para ahorrar como un problema, porque le saca dólares a la industria. De nuevo, que la gente demande dólares para ahorrar es un reflejo de malas políticas económicas que hacen que nuestra moneda no sea confiable. Y que sea

un insumo para la producción es cierto en cualquier país del mundo, porque hay bienes transables cuyo precio se fija en el mercado internacional, independientemente que un país lo exporte o importe. En nuestro país nuestra producción es dependiente de insumos importados, sobre todo en bienes de capital, pero esto no es menos cierto para otros países del mundo como en Chile o Paraguay, que tienen una estabilidad macroeconómica envidiable y no padecen de “escasez de dólares”.

Un argumento en contra del Cepo hoy es que no favorece la inversión extranjera, y esto es cierto. No tanto por la dificultad de traer el dólar al país sino por la dificultad de luego sacarlo. Toda inversión extranjera al final del día va a pagar un dividendo y si no hay certezas que eso se pueda hacer, limita la entrada.

¿Para que le sirvió al gobierno de Milei seguir con el Cepo? ¿Por qué no hizo como Macri y lo eliminó de una? Hay controversia entre economistas sobre estos. Mi opinión es que Milei hizo bien en no levantar el cepo a lo Macri. A continuación fundamento mi opinión con algunos puntos.

1. Al mantener el impuesto país, generó un dólar importador mucho más caro que el exportador, lo que frenó las importaciones y le permitió generar un superávit de balanza comercial. Por otro lado, liberar el tipo de cambio sin reformas estructurales iba a ser un golpazo fuerte al sector productivo local que compite con los importados. En esta lógica, Milei les dio un año para que los productores se vayan adaptando a esta competencia, y por el otro lado Milei intentó hacer reformas para mejorar la productividad de los sectores locales (que están ahogados con impuestos y costos laborales). Mucho en las reformas que bajan el costo argentino no logró avanzar. Pero bajar el riesgo país y motorizar el crédito como lo hizo, ayuda al sector productivo reduciendo uno de los costos argentinos, el de endeudarse. Algo hizo en lo laboral, no lo que deseaba, y nada avanzó con los impuestos distorsivos que se exportan al mundo, como ingresos brutos y el conocido impuesto al cheque. Estos dos impuestos en particular son malos porque suben el costo argentino, un producto importado no tiene este componente impositivo cuando uno que se produce aquí sí. El impuesto a los ingresos brutos puede parecer inofensivo porque las tasas no son tan altas, como las del IVA, sin embargo al tener la característica de ser un impuesto en cascada (y por eso es tan malo) la tasa efectiva crece mucho y lo peor es que no es visible. En un estudio que hicimos hace unos años determinamos que el componente impositivo de ingresos brutos que terminan teniendo los productos elaborados localmente es de casi el 10% del valor final, que es muchísimo, sobre todo si se lo computa como un impuesto a las ganancias (es decir, el precio final, si el productor se queda con un 30% de rentabilidad, y 10% del precio final es impuesto, la tasa efectiva equivalente del impuesto a las ganancias que le estamos agregando al productor local es de 1/3 o 33%!!!

2. Acumulación de Reservas. El superávit comercial le sirvió al gobierno de Milei para acumular reservas. Macri heredó reservas netas casi nulas, 3 mil millones de dólares Milei heredó un Banco Central más quebrado aún, 16,4 mil millones en rojo! Sí, reservas netas negativas. El Cepo sirvió para acumular reservas de una manera distinta a la que hizo Macri. El gobierno de Macri salió rápido del Cepo y puso tasas de interés altas al tiempo que mantuvo una política de tipo de cambio fijo. Esto generó mucho ingreso de divisas para explotar el carry trade, esto es, dinero del exterior que entre, se cambia a pesos, y se deposita en un plazo fijo, en aquel entonces a tasas que llegaron al 40%. Si luego del depósito el tipo de cambio no varió, el inversor externo se lleva 40% en dólares! Y sin riesgo. Ese famoso carry trade que motorizó el gobierno de Macri le permitió mostrar resultados rápido, ya que esto genera incremento de reservas y al mismo tiempo incremento en depósitos. Pero esta inversión financiera, llamada capitales golondrinas, no genera directamente inversiones reales, es muy volátil y genera una situación de fragilidad financiera, como lo mostró la estampida de 2018. Milei no quiso ir por este camino y yo lo veo como algo positivo. Macri al no corregir el problema fiscal rápido, terminó generando un grave problema. Milei no cayó en la tentación de generar ingreso de divisas de corto plazo.

3. El gobierno de Milei siguió cobrando el impuesto inflacionario, menos que Macri, pero siguió. Esto ayudó algo a las arcas fiscales. Muchos dicen que el Cepo en este sentido es como un corralito donde cazar. Las empresas argentinas con sobrantes de pesos se veían forzadas o a ahorrar en moneda local o a generar inventarios. Pero como se podía comprar dólar MEP o invertir en activos dolarizados, como bonos y CEDEARs, no es tan cierto este argumento.

4. Siguiendo con el plano fiscal, el impuesto país le sirvió mucho a las arcas fiscales para lograr cerrar el déficit fiscal. Por lo que no sólo frenó importaciones, favoreció el superávit comercial, le dio tiempo a las empresas argentinas a adaptarse al cambio, generó incremento de reservas sino que además ayudó a cerrar el déficit fiscal.

5. No creo que la lluvia de inversiones hubiera llegado. El costo de no sacar el Cepo rápido es que las inversiones no llegan. Macri apostó a esas inversiones y no llegaron. Milei fue mas prudente, creyó que en las condiciones locales no iba a haber lluvia de inversiones y por ende no había apuro en sacar el Cepo. El RIGI es una herramienta muy interesante que ayuda a motorizar esas inversiones, inversiones reales y no financieras.

6. Siguiendo con el punto anterior, el gobierno de Milei no generaba la confianza de la gente que sí logró Macri. Al ganar Milei la Confianza del Consumidor cayó fuerte, en enero de 2024 el índice que elabora la Universidad Torcuato Di Tella mostraba un valor de 35,6 mientras que el primer enero de Macri (enero de 2016) este índice era de 54,01, es decir Macri arrancó su primer

año de gestión con una confianza un 52% arriba de lo que arrancó Milei. Macri arrancaba con un piso de confianza muy alto para hacer reformas o liberar el Cepo. Con Milei, desde enero de 2024 el índice de confianza viene subiendo, lentamente, pero acelerándose, en noviembre de 2024 acumula un incremento respecto a enero de 2024 de 26,5% (pero solo 15,4% subió en los últimos 2 meses), como si se estuviera de a poco ganando más confianza en sus políticas económicas. Macri para noviembre de 2016 tenía un nivel de confianza un 18,7% por debajo de enero de 2016, como que no estaba cumpliendo con las expectativas. El nivel del índice en noviembre de 2024 es de 45,02 (nivel que no teníamos desde 2017), y en noviembre de 2016 era de 43,93. Milei arrancó con desconfianza y la ganó, Macri arrancó con confianza y la perdió, al primer noviembre de sus gobiernos Milei le está ganando a Macri, cuando arrancó la carrera de la confianza estaba muy por debajo.

7. Otra manera de ver la confianza es con el valor de las acciones y bonos. Estos instrumentos financieros valen por el flujo futuro que generan, y por ende su precio hoy descuenta lo que se espera hacia adelante. La acción del Grupo Financiero Galicia al momento de escribir esta nota estaba en 55,48 dólares, a inicio de enero de 2024 estaba 21,61 dólares. En enero de 2016 estaba 27,29 y para noviembre valía 27,19 dólares. Cabe destacar que el precio de Galicia hoy debería ser mucho mayor, todo lo demás igual, que en 2016 porque hubo inflación mundial en dólares. Pero sacando esto de lado, lo que muestra la evolución es que el valor de Galicia de enero a noviembre de 2024 subió 156,8% mientras que entre el enero y noviembre del primer año de Macri cayó 0,4%. Tomé Galicia para hacer esta comparación porque es una empresa del sector no transable, que más se ven afectadas por las políticas locales. Si quieren otro ejemplo tomemos YPF. Hoy vale 40,03 dólares, pero a inicios de enero de 2024 valía 17,28 dólares. Con Macri valía 16,84 dólares en enero de 2016 y subió prácticamente nada para noviembre de 2016, llegando a 16,99 dólares. Las políticas económicas de Milei no sólo están ganando la confianza de la gente, sino también la del mercado. El que la vio, confió e invirtió, pasará unas lindas vacaciones de verano (y si no confiaste pero invertiste igual, también!)

¿Está en condiciones de levantar el Cepo? Caputo ya dijo que en 2025 se levanta el Cepo, más temprano que tarde. Ayuda a esto que el tipo de cambio MEP esté casi a paridad con el tipo de cambio oficial exportador y que ya se saca el Impuesto País. Sacar el Impuesto País ayuda al consumidor a descomprimir precios. Abarata las importaciones, y los insumos importados. Es cierto que genera más presión en los productores locales que compiten con los extranjeros, pero también es cierto que bajó el costo de financiamiento local, que hay crédito. Hubiese faltado para los productores locales una reducción de impuestos distorsivos, pero esos son difícil de sacar, sobre todo Ingresos Brutos que es potestad de las provincias, que son a la vez las que menos han

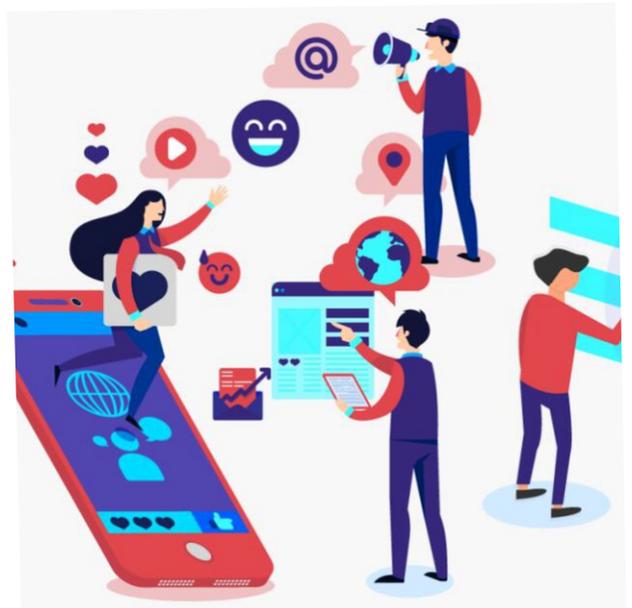
ajustado sus gastos por ahora. ¿Cuál es el riesgo de levantar el Cepo? Por un lado, va a afectar negativamente a la recaudación. Por el lado del Impuesto País, pero eso ya va a pasar antes de sacar el Cepo, y por el lado del impuesto inflacionario, pero ya con las tasas de inflación actuales hay muy poco de este. Por el otro lado, está la acumulación de reservas, ya que al abaratar las importaciones y al empezar a crecer la economía van a crecer mucho las impo y esto reducirá el superávit comercial. La acumulación de reservas pasará a depender pura y exclusivamente de lo que pase con la cuenta capital. Si hay entradas de divisas o la Argentina vuelve al mercado internacional de crédito, el país podrá seguir recuperando reservas. Hubiera sido ideal para levantar el Cepo un mayor superávit fiscal y una mayor cantidad de reservas netas, pero es lo que hay. La confianza subió mucho, y es probable que en este contexto se pueda levantar el Cepo sin una corrida cambiaria y sin incrementar la incertidumbre. El gobierno buscará seguramente conseguir más fondos del FMI para levantar el Cepo, para llegar a ese nivel mínimo de reservas que garantice la transición.

En este sentido, creo que la política macroeconómica del gobierno ha sido muy buena. Logró evitarnos lo que estaba cantado, una mega crisis. Ahora viene el tiempo del recupero, y se necesitan otras políticas para generar crecimiento sostenido. El gobierno deberá seguir ordenando el gasto público y deberá encarar reformas tributarias para ordenar el sistema impositivo argentino. También deberá ordenar mucho la micro, y no olvidarse de la educación: la Argentina necesita urgentemente mejorar su calidad educativa y cobertura, sobre todo si queremos ser un modelo de crecimiento que se apoye en las nuevas tecnologías que requieren alto capital humano.

# La sigla de moda: FOMO

Por Guillermina Simonetta

Las siglas son una tendencia en el vocabulario de la generación Z, que se utilizan para compartir tendencias y estilos de forma rápida en redes sociales. La generación Z, nativa digital y siempre conectada, ha creado un lenguaje único lleno de siglas y acrónimos que reflejan su identidad, aspiraciones y tendencias. Entender estas abreviaturas es clave para conectar con ellos y comprender cómo se comunican. Se estima que las personas de la generación Z corresponden al 23,7 % de la población mundial. Estas siglas reflejan su pasión por la autoexpresión y cómo buscan



destacarse en un mundo digital. Y es que, al fin y al cabo, el lenguaje es una de las principales formas en que la generación Z expresa su identidad y creatividad. Al crear siglas y acrónimos específicos, han simplificado la manera de compartir su estilo y tendencias en las redes sociales.

Las siglas se forman a partir de las iniciales de las palabras principales de una denominación. Las plataformas como Instagram y TikTok han favorecido la creación de estos términos para facilitar la comunicación visual y textual.

Las marcas que emplean estas siglas conectan mejor con este público, mostrando que comprenden su lenguaje y valores, algo que también es clave para entender cómo son estos jóvenes en el trabajo, en sus hábitos de consumo. Y las finanzas no han quedado exentas de esta tendencia.

En una sociedad donde la gratificación instantánea prima sobre el esfuerzo sostenido, los jóvenes se ven cada vez más atraídos por las promesas de riqueza rápida a través de apuestas online y consejos de influencers. El límite entre el emprendimiento legítimo y la especulación financiera peligrosa.

En una charla para padres del colegio de mis hijos brindada por la ONG Faro Digital, <https://farodigital.org/> tuve la oportunidad de aprender un poco más sobre crianza y tecnología, un

desafío adicional del ser padres en estos tiempos, donde quedaron expuestas muchas tendencias y los riesgos asociados para niños y adolescentes que como padres nos prenden luces de alerta de cuestiones que debemos anticipar como tantas otras cuestiones en crianza. Así como al empezar a caminar debemos estar con 100 ojos mirando los peligros que rodean a un niño, en la era digital debemos como padres aprender nuevos conceptos, tendencias, aplicaciones y los riesgos concatenados de la conexión para poder enseñarlos a nuestros hijos.

Y ello se traslada no solo a cuestiones relacionadas con lo sexual, los hackeos, los secuestros, las apuestas en línea sino también con los esquemas piramidales y las inversiones financieras. Según la encuesta de Insider Intelligence en 2023, el 65,6% de los jóvenes de la generación Z afirmaron que utilizan YouTube para buscar información de productos y servicios financieros. Mientras que el 43,8% de los encuestados utilizaron TikTok para los mismos fines y 40,6% lo hizo por Instagram. Estas estadísticas nos tienen que poner el foco tanto en lo que están demandando los jóvenes como, por otro lado, en manifestarles los riesgos. Muchos de los videos cortos de TikTok son subidos por pares generacionales que muchas veces dejan al adolescente que consulta con información muy parcial y en ocasiones no profesional o hasta errónea en diversos ámbitos.

En el estudio “The Influence of Social Media Influencers on Adolescents' Financial Behavior: A Qualitative Study” de Sarah Asebedo, y Martin C. Seay, publicado en Journal of Financial Planning, se explora cómo los influencers en las redes sociales afectan el comportamiento financiero de los adolescentes, centrándose en su influencia en las decisiones de inversión y la percepción del riesgo financiero. Utilizando entrevistas en profundidad con adolescentes, los autores examinan cómo los influencers en las redes sociales moldean las creencias y actitudes de los jóvenes hacia el dinero y la inversión.

En el caso de los adolescentes además de la falta de educación financiera dentro de los contenidos escolares se suma la cultura de la gratificación instantánea. La falta de experiencia laboral, el idealismo propio de la edad y ver el esfuerzo muchas veces desmesurado de las generaciones anteriores hace que a veces no puedan discernir entre oportunidades que pueden ser legítimas y esquemas fraudulentos, estafas piramidales, entre otros riesgos.

En un mundo cada vez más digitalizado, los niños, niñas y adolescentes están siendo expuestos a una variedad de oportunidades de inversión y apuestas financieras que pueden parecer emocionantes y lucrativas. Sin embargo, detrás de la promesa de ganancias rápidas, existen riesgos tanto financieros como psicológicos significativos que merecen atención, pudiendo terminar en casos de estafas a adolescentes, sobornos, pedidos a prestamistas, depresión, y hasta intentos de suicidio.

Los 'influencers financieros', o '**finfluencers**', como son más conocidos en las redes sociales, han experimentado un ascenso meteórico en los últimos años.

Según un estudio de 'Intuit Credit Karma', **un tercio de la generación Z busca ahora asesoramiento financiero en estos 'finfluencers'**, especialmente en TikTok, en lugar de en asesores financieros o de cartera tradicionales. Esto también ha provocado el auge de TikTok financiero, o **FinTok**.

Mucha gente puede publicar contenidos financieros en Internet, pero muchos son sensacionalistas. Para la gente puede ser difícil discernir entre la información disponible para averiguar qué es correcto y qué es inventado"

Desde el auge de FinTok, a varios influencers les ha resultado mucho más fácil asentarse en un nicho concreto de influencer financiero, principalmente hablando de conceptos como loudbudgeting, independencia financiera, jubilación anticipada (FIRE), side hustles (actividad económica que realizas de forma paralela a tu trabajo principal para obtener ingresos adicionales) y mucho más.

Esto no se limita a TikTok, ya que los influencers financieros en X (antes Twitter) también gozan de una popularidad considerable.

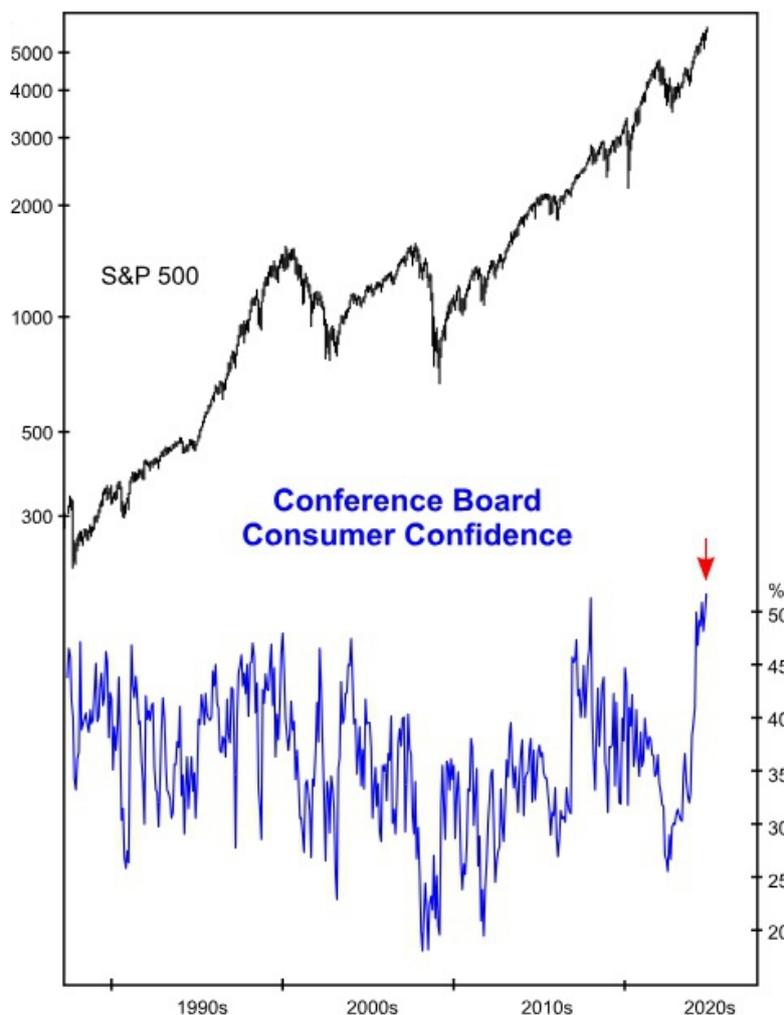
Dentro de esta problemática una de las tendencias que se observan en esta vorágine alcista de los mercados es que los niveles de euforia en cantidad de personas que están alcistas en acciones están en niveles que en otros momentos han coincidido con picos en el mercado. Y para esta fase la generación Z también tiene una sigla: FOMO: FEAR OF MISSING OUT. Podríamos traducirlo como temor a perderse algo/a quedarse fuera. Esta frase de moda en el vocabulario de moda de siglas es hoy lo que mejor describe el comportamiento de los mercados financieros actual como un extremo de sentimiento de mercado.

Si tomamos un gráfico comparativo de la suba de las acciones en la bolsa de Estados Unidos, que incluso tuvo un efecto potenciador luego de las elecciones presidenciales, con Donald Trump como ganador, considerando como índice de referencia al S&P500 y lo comparamos con el indicador de la encuesta de confianza del consumidor del Conference Board, que pregunta a los consumidores si esperan que los precios de las acciones aumenten durante el próximo año, podemos notar algunas conclusiones interesantes. En octubre, el porcentaje aumentó al 51,4%, el más alto en los 37 años de encuestas mensuales del Conference Board. El consenso del público general sobre un mercado de valores en alza se ha más que duplicado en los últimos dos años, acelerándose a partir de octubre de 2023. La intensidad del aumento es un claro ejemplo de

FOMO. La carrera hacia un nuevo récord llevó el promedio de cinco meses a un máximo histórico del 49,5%, muy por encima del extremo de cinco meses anterior del 44,9% en enero de 2018, pico tras el cual las acciones tuvieron una fuerte baja durante el período siguiente: 26 meses. En la historia de la encuesta, ninguna otra lectura se acerca. El público está eufórico por las acciones. Varias otras medidas recientes de sentimiento han chocado con los extremos de enero de 2018, momento donde se combinó una rápida caída del mercado que estuvo acompañada de un aumento en la volatilidad. Ese episodio condujo a un período de dos años de cambios bruscos en los principales índices bursátiles que culminaron en el colapso del mercado de febrero-marzo de 2020, coincidente con el inicio de la pandemia.

**GRÁFICO COMPARATIVO DEL ÍNDICE S&P500 Y EL INDICADOR DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR ESTADOUNIDENSE DEL CONFERENCE BOARD**

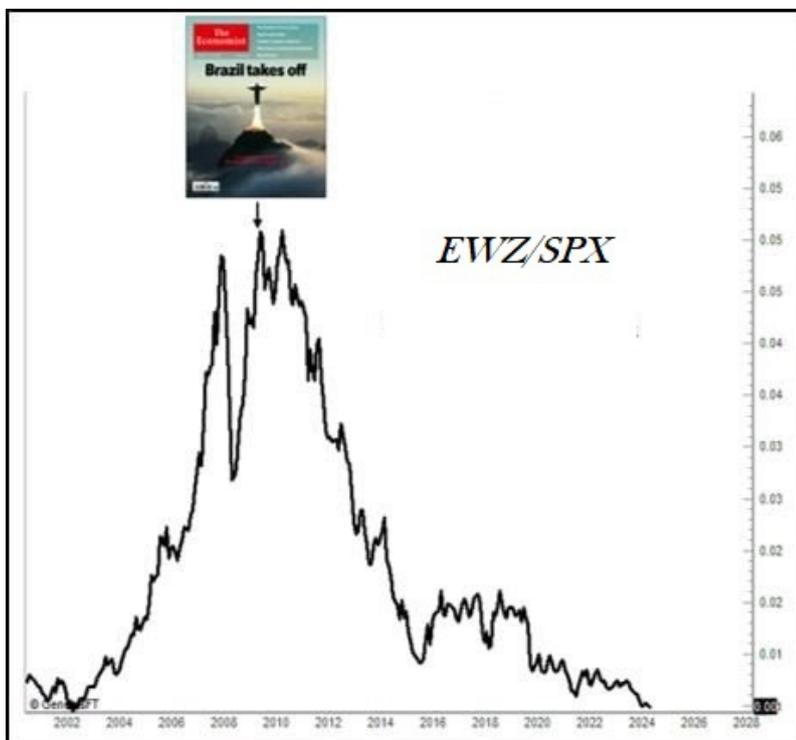
Fuente: Yahoo finance – Conference Board



El mercado de valores está experimentando un repunte significativo, con el S&P 500 subiendo un 26% en lo que va del año, impulsado por el miedo a perderse algo (FOMO) entre los inversores. Las acciones relacionadas con las criptomonedas, y nombres de inteligencia artificial están subiendo, mientras que los analistas están debatiendo qué valor alcanzará el S&P500 en 2025 impulsado por las iniciativas políticas del presidente electo Trump y un público nuevamente involucrado en la especulación. Sin embargo, las elevadas valoraciones son motivo de preocupación: el S&P 500 cotiza a 22,2 veces las estimaciones de ganancias para 2025, por encima de sus promedios de cinco y 20 años. ¿Por qué hay tantos inversores que siguen ingresando al mercado y no consideran este mensaje de sentimientos extremos en el pasado? Son los efectos que trae el no querer perderse una tendencia donde se ha ganado mucho dinero. El mercado oscila entre euforia y depresión y en este momento todo indica que estamos en un pico de euforia. Incluso la tapa de The economist es indicativa de esta euforia: un billete de dólar como un cohete hacia el espacio...



RATIO EWZ/SPX ENTRE 2000/2024



No podemos no recordar otra tapa de la revista similar con Brasil haciendo techo histórico en el ratio entre EWZ (ETF de activos brasileños y SPX el índice del S&P500 en 2009... en nuestra lectura, eso no puede significar otra cosa que cautela.

# Usted pregunta, IECON responde

*Lo invitamos a enviarnos su consulta antes del 10 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas.*

***instituto\_economia@econ.unicen.edu.ar***



**Lucas: ¿Qué efecto principal tuvo el blanqueo?**

**IECON:** podemos decir que el efecto del blanqueo fue acelerar algunas tendencias e impulsar cambios en otras. Hasta pasada la primera mitad del año el gran interrogante del programa económico de Argentina era la perspectiva de pérdida de reservas. El blanqueo terminó siendo en términos de la generación Z el game changer que aportó los dólares para que la Cuenta Financiera más que compense el déficit de Cuenta Corriente, considerando un gamechanger como algo que afecta mucho a una situación y cambia por completo la forma en que la misma se desarrolla.

El salto en los depósitos de US\$15.400 millones no estaba descontado previamente por el mercado. Estos dólares se tradujeron en oferta financiera permitiendo no solo compras del BCRA por US\$2.900 millones desde septiembre sino también que se perciba una extensión de la dinámica. Un BCRA con mayor liquidez y con una perspectiva de desarme de los controles cambiarios muy gradual, seteo las expectativas y la dinámica entró en un círculo virtuoso. Ingresaron US\$20.085 m en efectivo en la etapa “1” del blanqueo al 07/11.

Los dólares financieros han cedido considerablemente y la inflación se desacelera. A inicios de noviembre el BCRA recortó la tasa de política monetaria (TPM) de 40% a 35%, tras seis meses de mantenerla inalterada (la había bajado de 50% a 40% el 13/05. El dólar contado con liquidación CCL se mantuvo prácticamente sin cambios desde el anuncio de la baja de tasas del BCRA y la brecha cambiaria flota en torno a 16%, mínimos de la Administración Milei y de los últimos cinco años.

**MÁXIMO HISTÓRICO DE LOS DEPÓSITOS EN DÓLARES**



La suba de depósitos en dólares del sector privado de US\$15.410 m desde mediados de agosto sugiere que la mayor parte del efectivo blanqueado quedó en sistema. Sólo se habrían retirado alrededor de US\$4.675 m. Si bien los retiros pueden continuar (los que blanquearon en la prórroga podían retirar a partir del 01/11), lo relevante del éxito del blanqueo es que dejó un stock de depósitos mucho más alto de lo previsto: un récord de US\$34.018 m.

Este stock se está canalizando lentamente a préstamos (aumenta las reservas netas y la liquidez) y a encajes (incrementa liquidez), pero aún la mayoría de los dólares permanece en los bancos. En números, los préstamos aumentaron US\$1.851 m desde el 14/08, los encajes US\$3.997 m y el efectivo en sucursales US\$9.427 m. Para el rally de los activos argentinos, lo importante es que los préstamos tienen espacio para seguir creciendo.

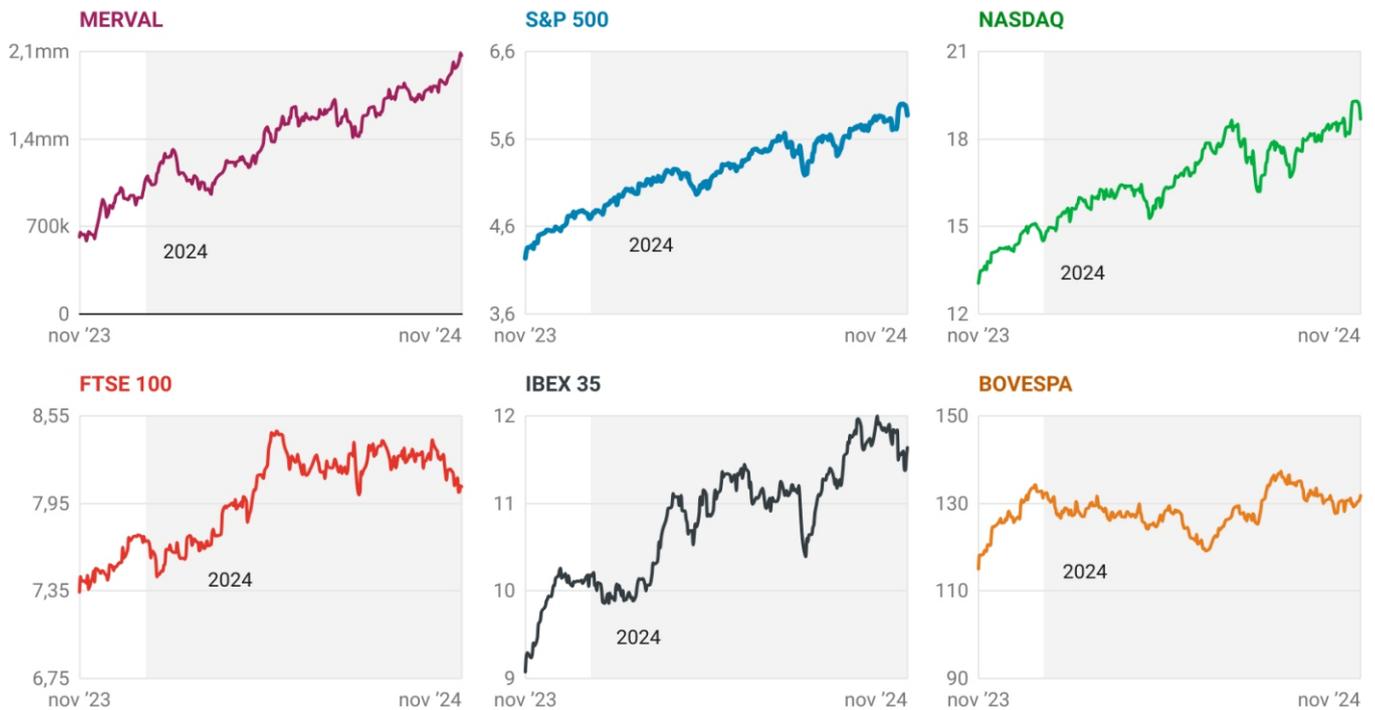
Las expectativas devaluatorias ancladas son clave para consolidar la desinflación, lo cual ya es evidente ser prioridad top para el equipo económico de cara a las elecciones de 2025. El canal de transmisión a los precios de una menor expectativa devaluatoria es a través de los bienes no regulados (64,9% del IPC). En octubre lograron quebrar el umbral de 3/3,2% al que había corrido en los cuatro meses previos al moverse al 1,9%. Tras conocerse el dato de inflación de octubre, el gobierno mostró el as que traía bajo la manga para profundizar la desinflación

Además de la parte monetaria, la economía real empieza a dar señales que hacen pensar que de aquí en adelante es “todo para arriba” El nivel de actividad se recupera, los salarios se acercan a los niveles de noviembre de 2023 y se frenó la destrucción de empleo privado. El EMAE hizo piso en junio y luego rebotó fuerte en julio (2,1% mensual). Los datos de la Industria Manufacturera y la Construcción sugieren que agosto y septiembre traerán cifras positivas para el nivel de actividad. La Industria ya está sólo 1,4% debajo de los niveles de diciembre 2019. El empleo privado formal sumó 4 mil puestos en agosto y, de esta manera, se cortaron once meses consecutivos de destrucción, con una pérdida de 177 mil. Los datos preliminares del SIPA anticipan una creación de 14 mil puestos en septiembre, lo que ratificaría que “lo peor ya pasó”.

# La Coyuntura en gráficos

## Evolución de los mercados accionarios entre noviembre 2023 y 2024.

Índices bursátiles seleccionados (Argentina, Estados Unidos, Gran Bretaña, España y Brasil)



Elaboración propia en base a Investing.com

Creado con Datawrapper

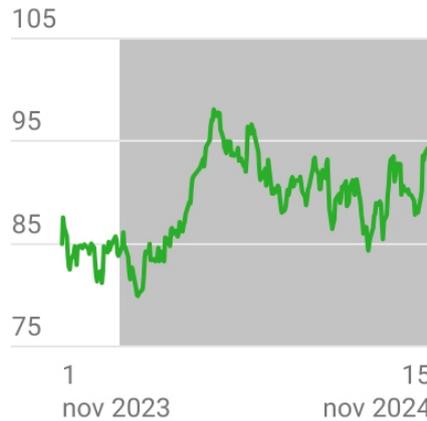
## Evolución de activos financieros seleccionados (ETFs)

noviembre 2023 a noviembre 2024.

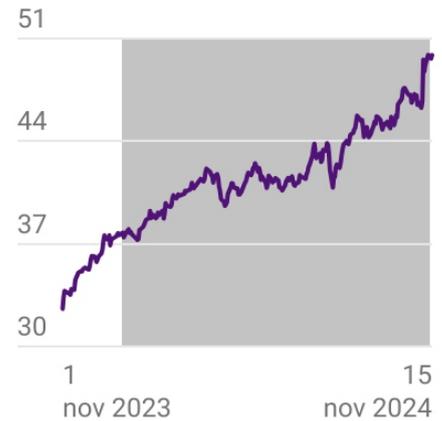
**SPY (S&P 500)**



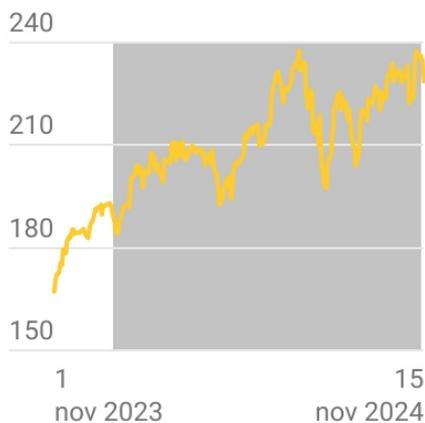
**XLE (Energía)**



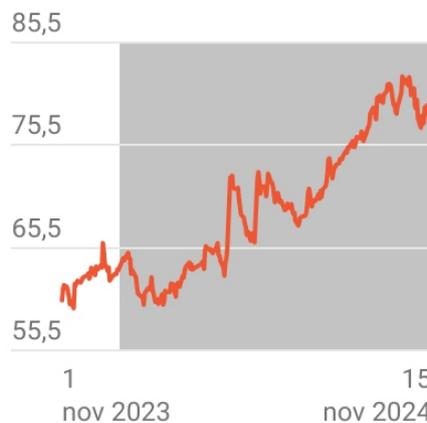
**XLF (Finanzas)**



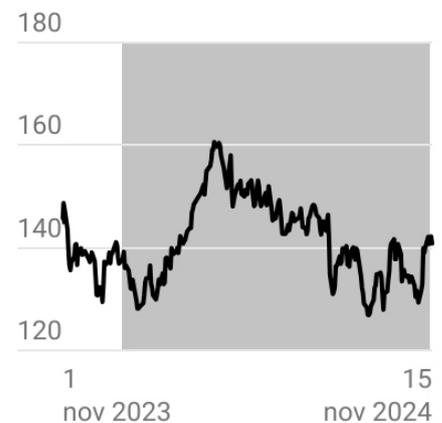
**XLK (Tecnologías de la información)**



**XLU (Servicios Públicos)**



**XOP (Exploración y producción de petróleo y gas)**

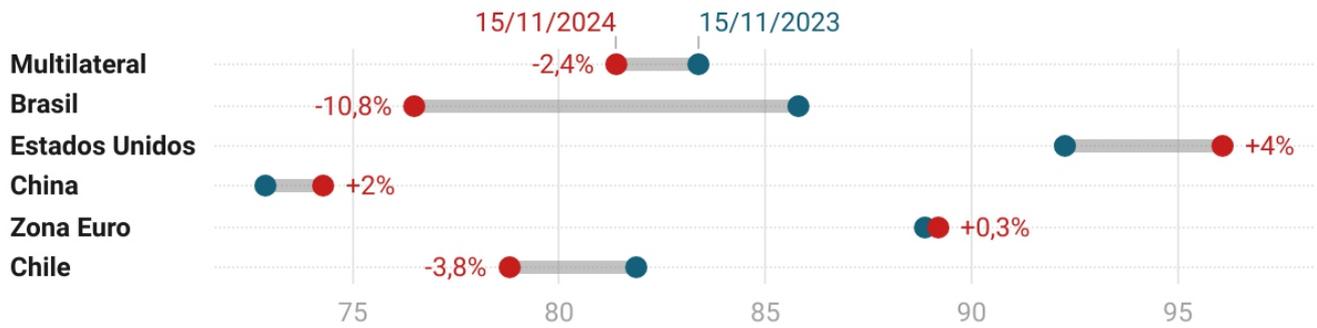


Los ETF (Exchange Traded Funds) son fondos diversificados que replican índices específicos que, a su vez, se proponen representar un determinado segmento del mercado. Fuente: elaboración propia en base a Investing.com.

Creado con Datawrapper

## Tipo de cambio real

base 17-12-2015 = 100

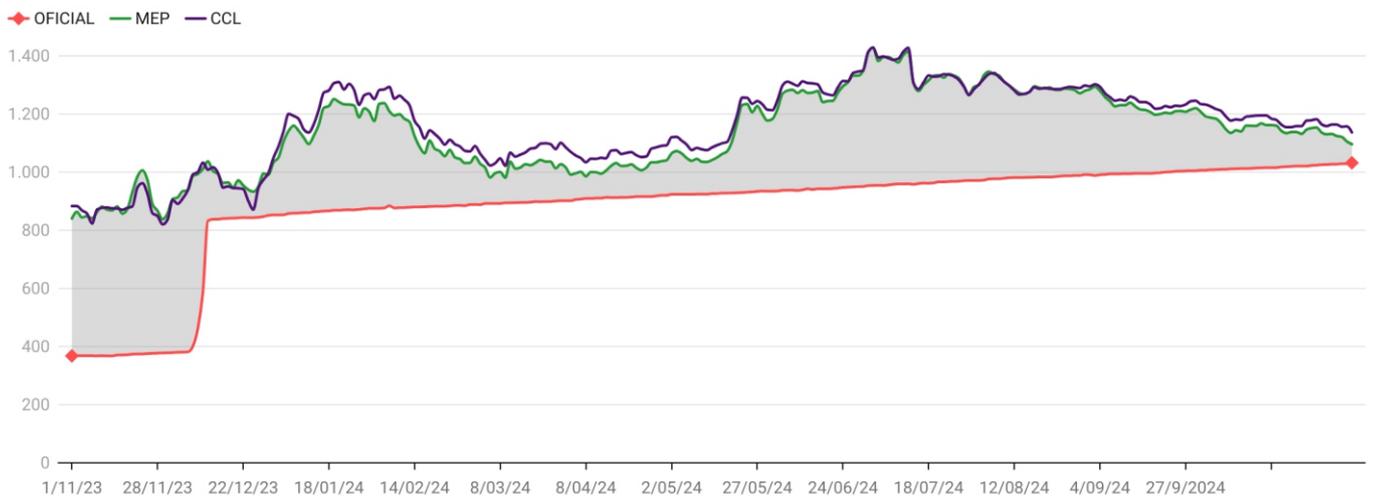


Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

Creado con Datawrapper

## Tipo de cambio en Argentina

pesos por dólares estadounidenses - noviembre 2023 a noviembre 2024

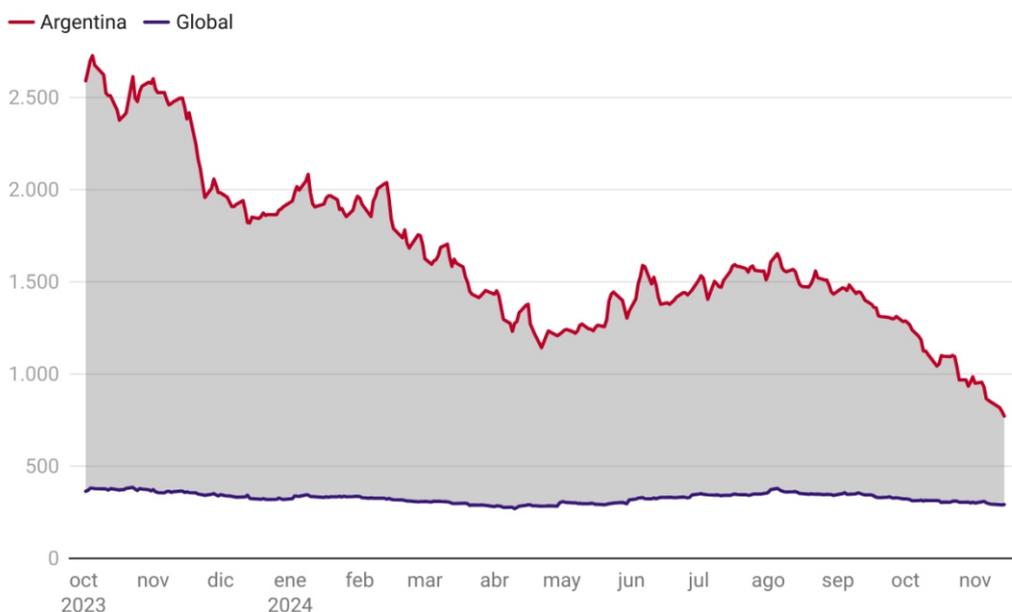


Fuente: elaboración propia en base a ambito.com

Creado con Datawrapper

## Riesgo País: Argentina vs Global

EMBI (Emerging Markets Bonds Index) elaborado por J.P.Morgan Chase. Octubre 2023 - Noviembre 2024



Fuente: elaboración propia en base a invenomica.com

Creado con Datawrapper

## Variables monetarias seleccionadas

saldos a la fecha indicada en la unidad monetaria de referencia.

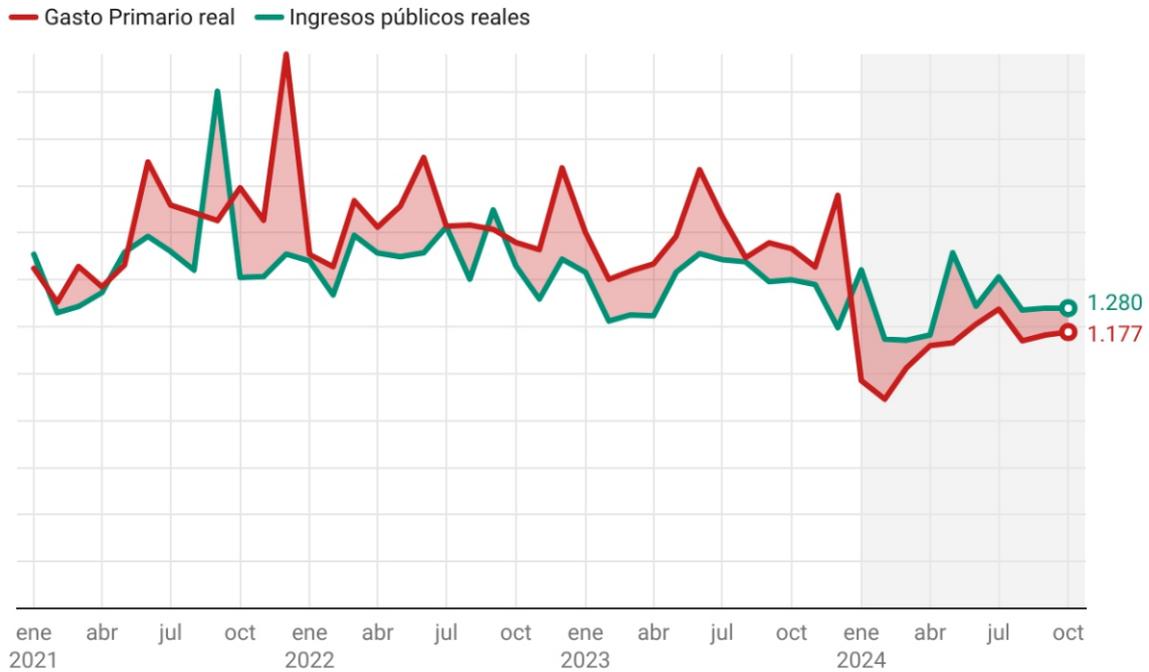
Variable	unidad	12/11/2024	10/10/2024	10/10/2023	Var.% m/m	Var.% a/a
<b>Reservas Internacionales</b>	millones de dólares	29.962	28.632	20.905	4,6	43,3
<b>Base Monetaria</b>	miles de millones de pesos	25.178	24.946	7.720	0,9	226,2
<b>Depósitos</b>	miles de millones de pesos	125.490	115.929	42.624	8,2	194,4
<b>Préstamos al Sector Privado</b>	miles de millones de pesos	54.346	49.011	14.322	10,9	279,5
<b>M1</b>	miles de millones de pesos	37.392	34.700	14.185	7,8	163,6
<b>M2</b>	miles de millones de pesos	56.099	54.227	23.939	3,5	134,3

Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Creado con Datawrapper

## Sector Público Nacional: ingreso, gasto y resultado primario.

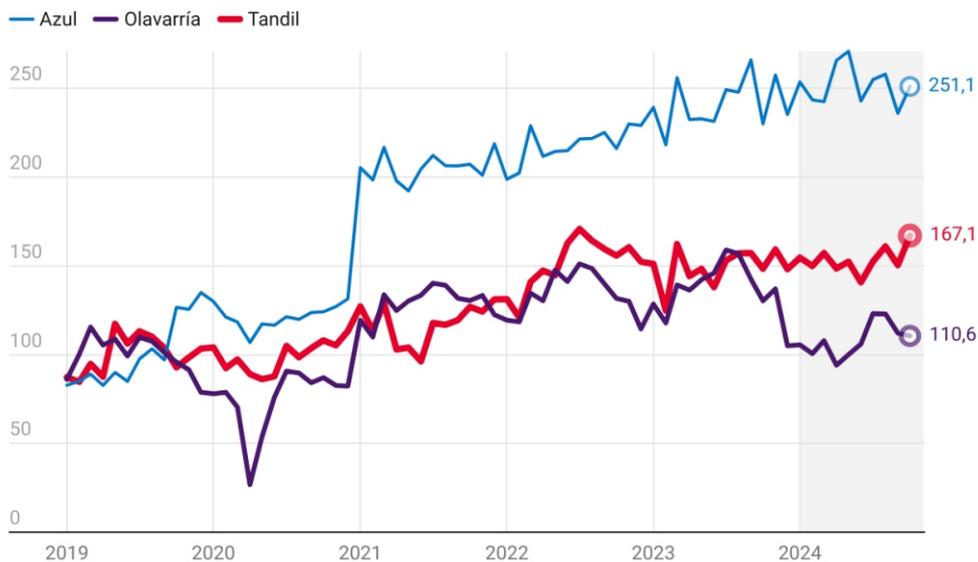
Gasto Primario se refiere al gasto público excluyendo las erogaciones por intereses de la deuda pública. valores expresados en términos reales.



Fuente: elaboración propia en base a la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía nacional.  
Creado con Datawrapper

## Energía Eléctrica: Demanda industrial y gran demanda.

base 100 = 2019 (promedio) enero - 2019 / octubre - 2024

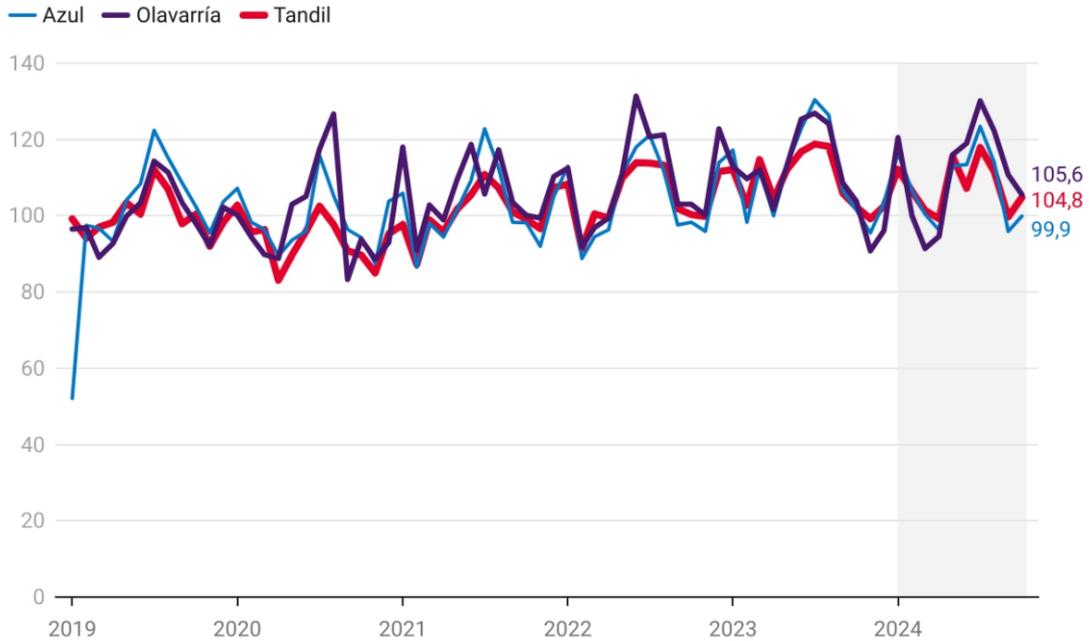


Fuente: CAMMESA  
Creado con Datawrapper



## Energía Eléctrica: Demanda comercial

base 100 = 2019 (promedio) enero - 2019 / octubre - 2024

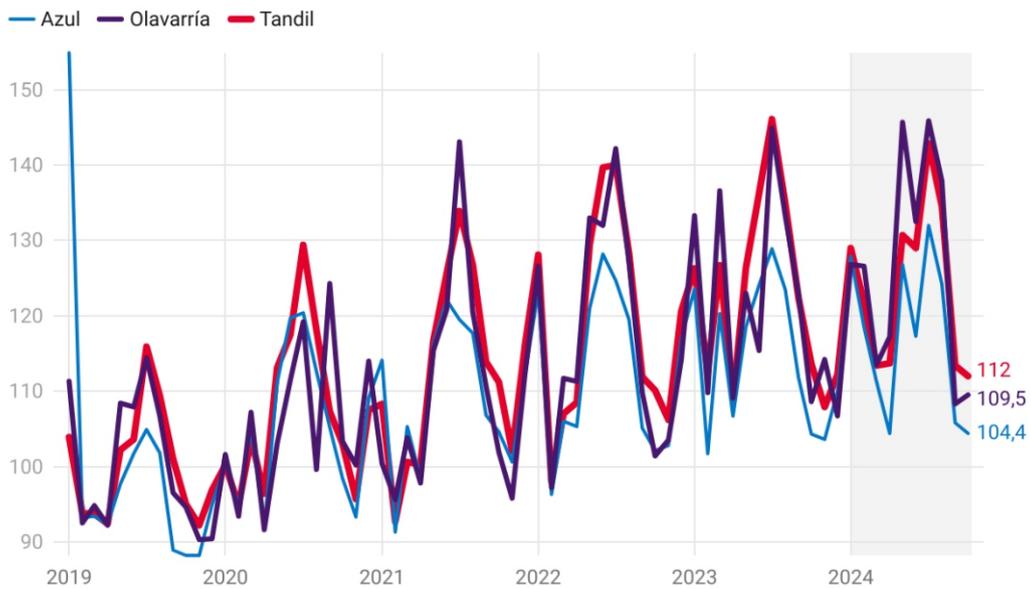


Fuente: CAMMESA

Creado con Datawrapper

## Energía Eléctrica: Demanda residencial

base 100 = 2019 (promedio) enero - 2019 / octubre - 2024



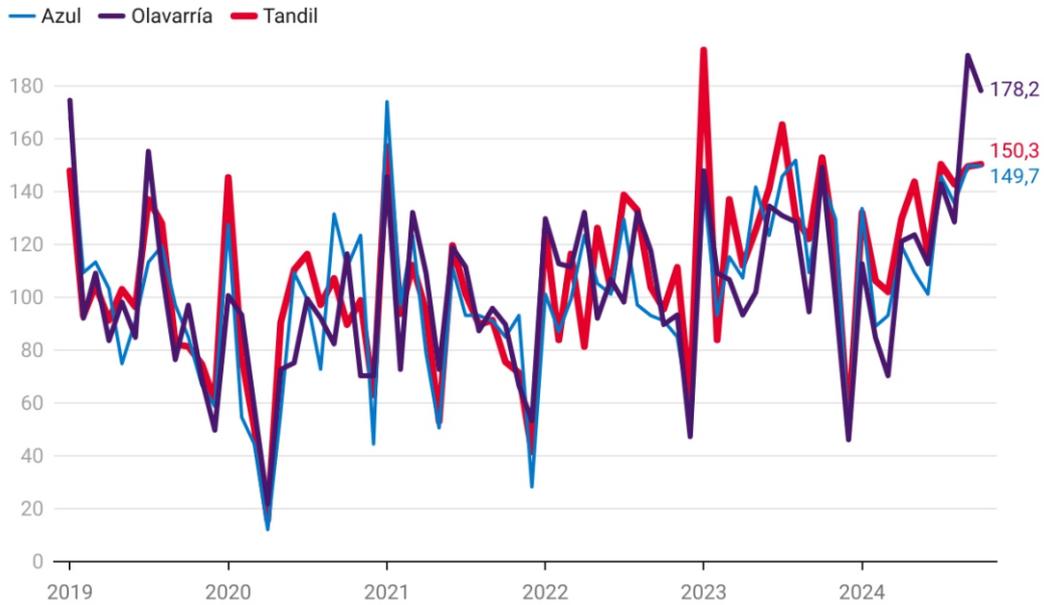
Fuente: CAMMESA

Creado con Datawrapper



## Inscripciones iniciales de vehículos (patentamientos)

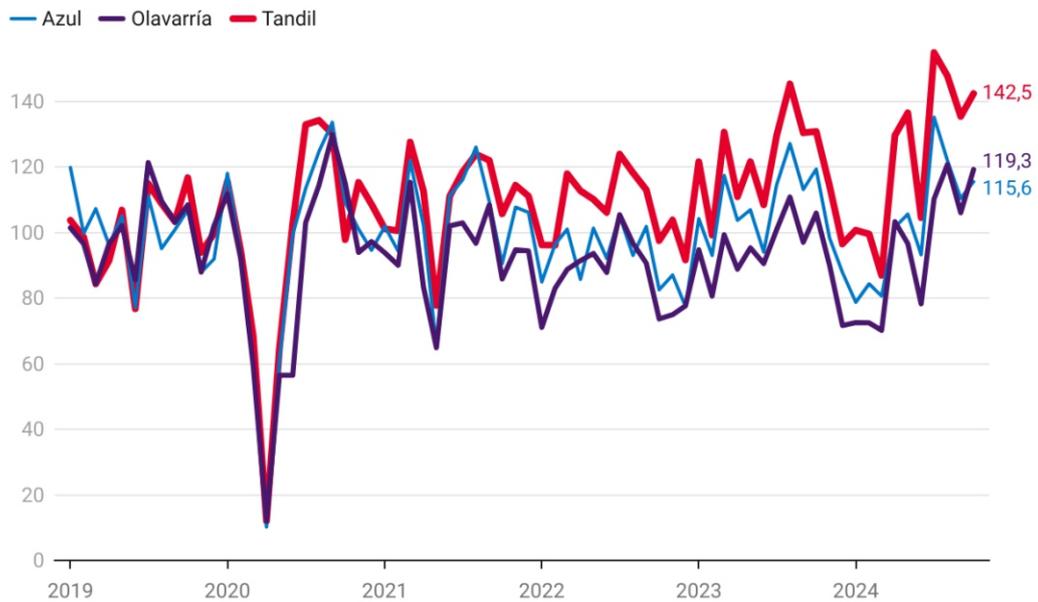
base 100 = 2019 (promedio) enero - 2019 / octubre - 2024



Fuente: Dirección Nacional de los Registros Nacionales de la Propiedad del Automotor y Créditos Prendarios.  
Creado con Datawrapper

## Transferencias de Vehículos

base 100 = 2019 (promedio) enero - 2019 / octubre - 2024



Fuente: Dirección Nacional de los Registros Nacionales de la Propiedad del Automotor y Créditos Prendarios.  
Creado con Datawrapper

## Tasas de Interés

tasa nominal anual.

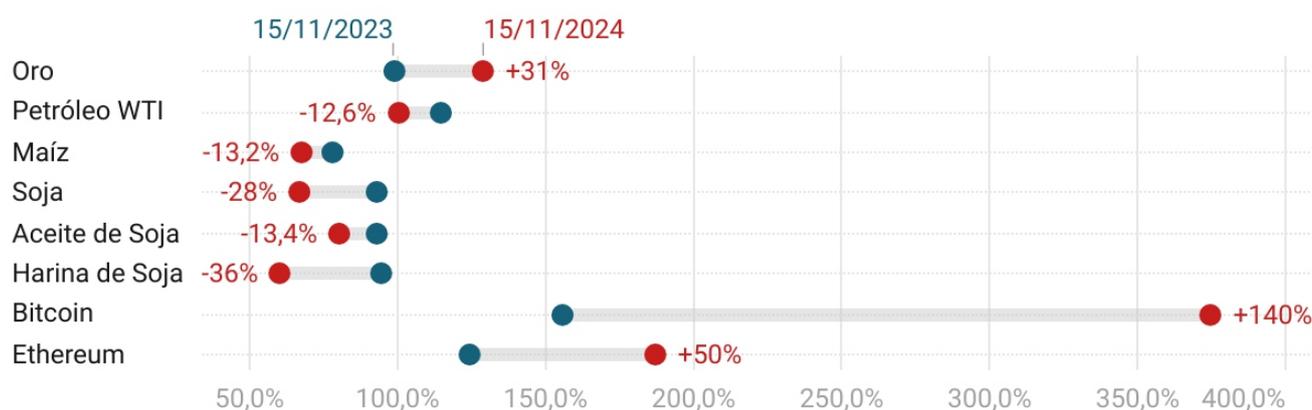
Tasa de interés	14/11/2024	14/10/2024	14/11/2023	Var. en pp. m/m	Var. en pp. a/a
Política Monetaria	35,0	40,0	133,0	-5,0	-93,0
Pases activos 1 día	40,0	45,0	160,0	-5,0	-115,0
BAIBAR	38,2	47,8	116,6	-9,6	-68,8
BADLAR	36,1	39,2	127,8	-3,1	-88,6
BADLAR bancos privados	35,7	39,7	128,3	-4,0	-88,6
Adelantos en cuenta corriente	43,6	50,3	130,3	-6,7	-80,0
Préstamos Personales	69,5	73,6	132,6	-4,1	-59,0

Las tasas de política monetarias y de pases activos son instrumentos del BCRA. El resto de tasas de interés son representativas de condiciones de mercado. Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Creado con Datawrapper

## Commodities y criptomonedas

Variación relativa interanual de bienes seleccionados



Fuente: elaboración propia en base a Investing.com

Creado con Datawrapper