

ieNEWS



OCT 2023
ED. #111

Steve Jobs, co-fundador de Apple, un pionero que desafió las convenciones, un visionario que cambió el mundo.



INSTITUTO DE
ECONOMIA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

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.

DIRECTORES

SEBASTIAN AUGUSTE

ROMÁN FOSSATI

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

Editorial

Sergio Massa sorprendió a muchos, incluido su propio frente, con una remontada que no estaba en los planes. A pesar del marcado deterioro macroeconómico, el ministro cosechó el 36,68% de los votos válidos, alzándose con el primer lugar. A simple vista, el Plan "Platita", que representaba alrededor de 1,3% del PBI, pesó más que los escándalos de corrupción dentro del peronismo, la escalada de los dólares libres y la fuerte aceleración inflacionaria. Si bien en términos de porcentajes Javier Milei esperaba un poco más de peso, el libertario pudo entrar al ballotage al obtener 29,98% de los votos válidos, dejando fuera a Patricia Bullrich y desmoronando a Juntos por el Cambio, que cosechó sólo un 23,83% del electorado. Más allá de esta derrota y de las fragmentaciones de la coalición, Juntos por el Cambio seguirá siendo una fuerza relevante en el Congreso con la cual el partido electo en noviembre deberá negociar para gobernar, ya que a partir del 10/12 esa oposición contará con 10 gobernaciones, 24 senadores y 93 diputados. El desenlace de la carrera presidencial es todavía abierto hasta el próximo 19 de noviembre cuando se celebre el ballotage y más incierto es aún el rumbo que tomará la economía argentina sea quien sea el que gane...

Abrimos este newsletter entonces con un comentario sobre este resultado electoral, con más preguntas que respuestas y ya la siguiente edición nos encontrará con un nuevo presidente electo.

En la segunda nota Román Fossati nos introduce en el mundo del uso de la Inteligencia Artificial en las empresas, su difusión y alcance y la fluidez de su aplicación a la par de los avances que se van generando en la materia.

Posteriormente Guillermina Simonetta hace una lectura de lo que está pasando con las tasas de interés internacionales, variable clave en el contexto económico mundial ya que quedan ligadas las decisiones de consumo, inversión y flujos de capitales a los movimientos de los mercados de bonos de los países centrales. Cerrando el newsletter respondemos una consulta de un lector acerca del mercado de dólar futuro y les presentamos como siempre una selección de variables en cuadros y gráficos que rápidamente nos brindan información para entender la complejidad económica y financiera.

Cordialmente,



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.

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.



Dr. Roman Fossati

Doctor en Economía por la Universidad Carlos III de Madrid, Magister y Licenciado en Economía por la Universidad Nacional de La Plata. Es Profesor en la Universidad Nacional del Centro (UNICEN) 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 Economía que viene en la Argentina. Una cuestión de Fe
Por Sebastián Auguste

P7- Inteligencia artificial (AI): Algunos interrogantes relevantes.
Por Román Fossati

P12- ¿Cómo nos impacta lo que está pasando con el mercado de bonos de Estados Unidos?

Por Guillermina Simonetta

P18- Usted pregunta, IECON responde

P20 La coyuntura en gráficos

P22- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

La Economía que viene en la Argentina. Una cuestión de Fe

Por Sebastián Aguste

La elección del 22 de octubre empezó a disipar la incertidumbre desde la política, pero no desde la economía, ya que quedaron dos alternativas muy opuestas, al menos en apariencia, por qué en el fondo todos tenemos muchísimas dudas de cuál es el verdadero modelo económico que cada candidato trae.

Por un lado, Milei promete algunas cosas que a mi juicio no son realizables en el corto plazo ni convenientes, como la dolarización, y otras medidas que claramente son necesarias, como la de racionalizar el gasto público, la unificación del tipo de cambio, la reducción de la presión tributaria en el sector productivo. ¿Va a hacer todo lo que dice? Seguramente no. ¿Qué cosas va a hacer realmente? Tal vez llegó la hora de sincerar más su modelo. Lo único claro es que Milei promete hacer al Estado más chico, algo que a mi juicio es necesario, pero el primer orden de importancia es hacerlo más eficiente. Hay funciones del Estado que son sumamente necesarias, y el temor es que en su afán de reducirlo afecte su buen funcionamiento. A veces Milei es su propio enemigo en sus exposiciones.

Por el otro lado tenemos a Massa, que promete resolver los problemas de la gente, pero sin demasiadas precisiones. Su truco ha sido no decir nada en términos económicos más que la promesa de que te va a cuidar, dejando esto a la libre interpretación de cada uno. Asumimos esos problemas económicos a los que hace referencia son la inflación, la pobreza y la falta de crecimiento, problemas que él en su año de gestión no ha hecho más que empeorarlos. La duda razonable de muchos es cómo alguien que lleva un año de Ministro de Economía y no ha podido



mostrar ningún indicador positivo va a poder cambiar la economía cuando tenga el Ministerio en sus manos. El problema que encuentro para analizar su plan económico es que no muestra un plan. Si lo tengo que juzgar por lo que viene haciendo en economía desde que asumió como Ministro, el futuro de la economía es sumamente preocupante. Ahora Massa sabe que no puede seguir igual. Hay un principio básico que dice que si te va mal haciendo algo, corregirlo haciendo lo mismo es imposible. En los últimos meses se ha encargado de acrecentar más los problemas económicos de la Argentina, con más emisión, menos orden, más déficit, que luego le volverá como un búmeran a él mismo si gana. Tal vez lo único que le veo claramente de positivo es que no podrá echarle la culpa a la “pesada herencia”, pero ahora que lo pienso mejor por ahí Massa me sorprende una vez más y encuentra la forma de hacerlo. El único objetivo actual de Massa es llegar a la próxima definición con una economía en escarbadientes que no explote. ¿Y después qué? Aquí entramos al abismo más profundo de la incertidumbre. Están quienes piensan que hará más de lo mismo y este país no tiene solución; están los que piensan que hoy no arregla las cosas pero sabe cómo hacerlo cuando sea presidente, raro; y están los que piensan que Massa, una vez más como camaleón profesional, se transformará en otra cosa, una especie de Menem moderno. Lo que no veo en Massa es a mucha gente trabajando en ese modelo económico a implementar, no hay una Fundación Mediterránea que le pueda dar sustento. No le fue muy bien que digamos a la Mediterránea esta vez con Melconión, salvo que Massa llame a Melco, y... que lío.

En el fondo, en ambos candidatos, en términos económicos la cosa pasa por una cuestión de fe. La Biblia define la fe como la completa seguridad de que obtendremos algo que ni siquiera podemos ver. Siguiendo con una definición religiosa, Dios puso fe en el corazón del ser humano y el ser humano decide dónde deposita esa fe. Nunca tan buenas definiciones para lo que pasa en este momento en nuestro país, no sabemos ni qué modelo económico vamos a votar, que dos alternativas tenemos. Sospecho que Massa, que ha logrado sumar muchos votos sin decir nada de economía, pero apelando a buenos argumentos para crear fe, seguirá en esta línea y no sabremos mucho de lo que planea hacer hasta que pasen las elecciones. El día posterior, si gana, ya debería ponerse a trabajar a full, así Massa no le deja una tan pesada herencia a Massa.

Por el lado de Milei, ya se jugó a contar su modelo, su carta ha sido siempre tirar medidas, tal vez demasiadas, no todas buenas. En este contexto, para Milei es muy difícil cambiar su estrategia y de pronto no decir más nada, porque ya dijo mucho. Entiendo que la estrategia que le queda, si realmente quiere ganar, es atar los cabos sueltos, fortalecer su modelo, darle tranquilidad a la gente de qué cosas va a hacer de verdad y cuáles no va a hacer nunca en los 4 años. Milei eligió competir contando qué iba a hacer, cuando en las últimas elecciones en este país los candidatos siempre

ocultaron (o no tenían ni idea) qué iban a hacer.

Habrá llegado la hora para Milei de pedir ayuda? Necesita mostrar más referentes económicos que le de tranquilidad a los votantes que no se le animan? Puede hacer algo desde lo político? Puede Massa enamorar a votantes de JXC? Llega sin estos votantes?

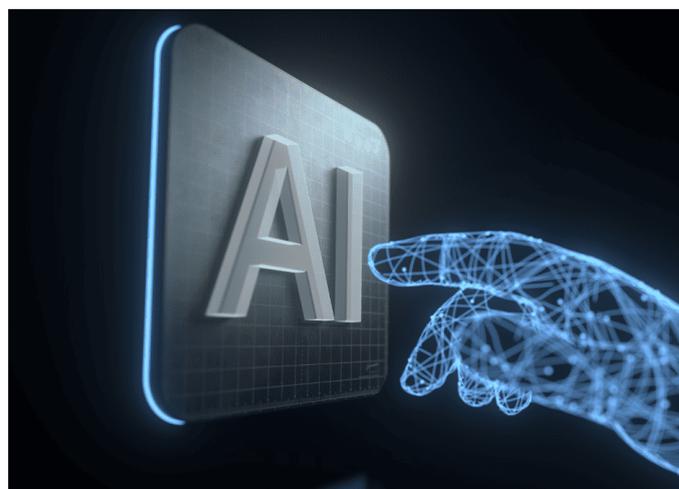
Como ven, la incertidumbre sigue siendo enorme, y será clave estar atento a las señales en los días venideros. Esta es una nota económica que no tiene nada de economía, porque hoy la economía pasó a ser una cuestión de fe.



Inteligencia artificial (AI): Algunos interrogantes relevantes.

Por Román Fossati

La Inteligencia Artificial (IA) se refiere a la simulación de la inteligencia humana por medio de sistemas informáticos que engloban una amplia gama de tecnologías y técnicas que permiten a las máquinas realizar tareas que normalmente requieren inteligencia humana, el razonamiento, la resolución de problemas, la percepción y la comprensión del lenguaje.



¿Pero, por qué está de moda en la actualidad? Las computadoras han sido capaces de leer texto y números durante décadas, pero recientemente han aprendido a ver, escuchar y hablar, y esto es posible que desate de repente el potencial de esta tecnología. Adicionalmente, el aprendizaje automático permite encontrar patrones y hacer predicciones sin que esto sea programado explícitamente, aunque para hacerlo se necesita que las computadoras procesen vastas cantidades de datos, y esto fue posible gracias a la aceleración del desarrollo del hardware en las últimas décadas. Los resultados suelen ser similares a lo que un ejército de estadísticos con tiempo y recursos ilimitados podría haber ideado, pero se logran mucho más rápido, barato y eficientemente. Algunos especialistas opinan que la IA hará que la predicción sea más asequible, confiable y ampliamente disponible.

En el mundo de los negocios la IA tiene una amplia variedad de aplicaciones, ayudando a las organizaciones a mejorar la eficiencia, la toma de decisiones y la experiencia del cliente. Por ejemplo, entre aplicaciones atípicas, podemos encontrar los detectores de mentiras. Ping An, una compañía de seguros china, permite a los clientes solicitar préstamos a través de su aplicación donde los posibles prestatarios responden preguntas sobre sus ingresos y planes de pago. A través

de videos que monitorean alrededor de 50 pequeñas expresiones faciales se intenta de detectar la deshonestidad, siendo de ayuda para identificar y analizar clientes que requieren un escrutinio adicional.

Johnson & Johnson, una empresa de bienes de consumo, y Accenture, una consultora, utilizan la IA para clasificar las solicitudes de empleo y seleccionar a los mejores candidatos. La IA ayuda a Caesars, un grupo de casinos y hoteles, a adivinar el gasto probable de los clientes y ofrecer promociones personalizadas para atraerlos. Bloomberg, una empresa de medios e información financiera, utiliza la IA para escanear los comunicados de ganancias de las empresas y generar automáticamente artículos de noticias. Vodafone, un operador móvil, puede predecir problemas en su red y con los dispositivos de los usuarios antes de que surjan. Empresas en todas las industrias utilizan la IA para monitorear amenazas de ciberseguridad y otros riesgos, como empleados descontentos.

En lugar de depender de la intuición y estimaciones aproximadas, las predicciones impulsadas por la IA, más inteligente y rápida, prometen mejorar el manejo de inventario. En Leroy Merlin, una tienda de mejoras para el hogar en Francia, los gerentes solían pedir nuevo inventario los viernes, pero solicitaban simplemente los artículos más escasos de acuerdo a ventas de la semana anterior. La empresa ahora utiliza algoritmos para analizar datos de ventas pasadas y otra información que podría afectar las ventas futuras, como pronósticos meteorológicos, para abastecerse de manera más efectiva. De esta manera se logró reducir su inventario en un 8%, incluso cuando las ventas han aumentado un 2%.

A pesar de todos estos avances, hasta ahora el principal beneficiario de la IA ha sido el sector tecnológico. La mayoría de las principales empresas de tecnología de hoy, como Google y Amazon en Occidente y Alibaba y Baidu en China, no serían tan grandes y exitosas sin la IA para recomendaciones de productos, publicidad dirigida y pronóstico de la demanda. Amazon, por ejemplo, utiliza ampliamente la IA para tareas como guiar robots en sus almacenes y optimizar el embalaje y la entrega, así como para detectar productos falsificados y alimentar a su altavoz, Alexa. Alibaba, un rival chino, también hace un uso extensivo de la IA, por ejemplo, en logística; y su filial de pagos en línea, Ant Financial, está experimentando con el reconocimiento facial para aprobar transacciones.

La literatura muestra que la difusión de mejoras tecnológicas es tan importante para el crecimiento a largo plazo como la innovación en sí misma. Para entender el impacto de la inteligencia artificial

en la economía (el empleo, la productividad y la calidad de vida) es importante considerar la velocidad de difusión y el alcance de la misma. En otras palabras, los beneficios se realizarán en menor plazo cuanto más rápido sea asimilada y por más empresas, más allá de las de Silicon Valley.

Centrémonos en estos dos puntos, alcance y velocidad. ¿Cuál es el horizonte temporal usual de adopción tecnológica y como lo viene haciendo la IA? ¿Cuál es el alcance de la misma y cuán uniforme es?

Para tener una idea, haciendo paralelismo con otras innovaciones, desde la aparición del tractor a principios del siglo XX, en 1920 solo el 4% de las granjas estadounidenses tenían uno, y hasta la década de 1950 menos de la mitad poseía tractores. Luego, posteriores innovaciones parecen registrar cierta aceleración. La electricidad se extendió más rápido en la economía que los tractores, mientras que tomó solo unas pocas décadas para que la informática personal en la oficina registre un 50% de adopción, e Internet se extendió aún más rápido.

Sin embargo, desde mediados de la década de 2000, las tasas de adopción empresarial mundial se han reducido. Es cierto que los consumidores adoptan la tecnología más rápido que nunca. Según una estimación, la aplicación de redes sociales TikTok pasó de cero a 100 millones de usuarios en un año. ChatGPT fue la aplicación web de crecimiento más rápido de la historia (hasta el lanzamiento del rival Threads de Twitter). Pero las empresas se están volviendo cada vez más cautelosas. Solo el 1,6% de las empresas estadounidenses empleaban aprendizaje automático en 2020, y solo el 6,7% de las empresas del sector manufacturero de EE. UU. utilizan impresión 3D. Solo el 25% de los flujos de trabajo empresariales están en la nube, una cifra que no ha disminuido en la última mitad de la década. En 2017, un tercio de los bancos regionales japoneses todavía utilizaban COBOL, un lenguaje de programación inventado una década antes de que el hombre llegara a la luna. El año pasado, Gran Bretaña importó más de £20 millones (24 millones de dólares) en discos flexibles, minidisquetes y casetes. Una quinta parte de las empresas en el mundo desarrollado ni siquiera tienen un sitio web.

Del lado del sector público, a menudo los gobiernos son los que peores tasas de adopción tecnológica evidencian. Es frecuente observar estados que continúan insistiendo en formularios en papel (estimaciones indican que las burocracias de todo el mundo gastan 6.000 millones de dólares al año en papel e impresión, aproximadamente la misma cantidad que en mediados de la década de 1990). La firma digital de contratos y documentos parece ser aplicada en contadas ocasiones, así como la virtualidad y trabajo a distancia (incluso en centros de investigación y universidades donde se gestan y difunden las innovaciones relacionadas con big data, block-chain,

y otras tecnologías).

Respecto del alcance y la uniformidad (o heterogeneidad), la evidencia indica que las empresas que adoptan la tecnología están expandiendo su brecha en varias dimensiones respecto de las rezagadas. En 2010, el empleado promedio de las empresas más productivas de Gran Bretaña producía bienes y servicios por valor de £98,000, que aumentó a £108,500 en 2019 (en moneda constante), mientras que las peores empresas no registraron crecimiento alguno. Según estudios de McKinsey, clasificando las empresas según el retorno del capital invertido, el retorno del percentil 75 fue 20 puntos porcentuales más alto que el promedio en 2017, el doble de la diferencia en 2000. Al mismo tiempo que se registró esta tendencia diferencial entre empresas, la desigualdad entre personas pertenecientes a distintas empresas parece seguir un patrón similar. En el Reino Unido, ha habido un ligero descenso en el salario promedio en el 10% menos productivo de las empresas desde la década de 1990, incluso cuando el salario promedio en las mejores empresas ha aumentado significativamente. Estimaciones serias indican que el aumento de la desigualdad social se debe al aumento de la brecha salarial promedio entre las empresas.

Estas diferencias de adopción entre empresas de distinto tamaño o eficiencia sugieren que la reestructuración es costosa, quizás también riesgosa, e incluso puede involucrar ciertos costos hundidos. Es natural pensar que la recopilación de datos puede ser tediosa y ejecutar los mejores modelos puede ser prohibitivamente oneroso, en particular para muchas empresas y sectores. Un simple cálculo puede darnos una aproximación sobre esto. Basta con tener en cuenta que una consulta compleja puede costar de 1 a 2 dólares en la última versión de ChatGPT, por lo cual, si una empresa necesita ejecutar 20 consultas por hora habrá superado el salario promedio por hora en Estados Unidos. Es cierto que estos costos disminuirán, pero puede llevar años antes de que la tecnología sea lo suficientemente barata para su implementación a gran escala. Adicionalmente, los directivos preocupados por la privacidad y la seguridad informan regularmente que no están dispuestos a enviar sus datos para procesarlos externamente, y algunas encuestas a empresas sugieren que una fracción significativa no están interesadas en las herramientas de inteligencia artificial.

El riesgo de adoptar una nueva tecnología parece ser importante, y encontrar el momento adecuado para hacerlo no es una tarea sencilla. Roy Bahat de Bloomberg Beta, una firma de capital de riesgo, establece un paralelismo entre el momento actual y el auge de las puntocom a finales de la década de 1990: "Las empresas están luchando por descubrir en qué gastar dinero". Si invierten sumas enormes en IA desde el principio, corren el riesgo de comprometerse en exceso o de pagar grandes cantidades por startups sin valor, como hicieron muchos en los primeros días de Internet.

Pero si esperan demasiado, pueden exponerse a competidores que fueron más rápidos en aprovechar la tecnología.

Como conclusión, la tecnología asociada a la IA es sin duda revolucionaria. Sin embargo, hay indicios que sugieren que su adopción se ha desacelerado y no es uniforme. Existe un fuerte contraste de adopción entre empresas del sector tecnológico y el resto de sectores, con el sector público como vagón de cola. Se registran grandes diferencias entre empresas de distinta escala, incluso dentro de un mismo sector. La adopción de estas innovaciones no es una tarea simple e implica una reestructuración a gran escala de las empresas y sus datos internos. Quedan interrogantes abiertos: ¿Cuál será el horizonte temporal a transitar para que se materialicen los beneficios de la IA? ¿Están todas las empresas listas para la revolución? ¿Cómo terminará evolucionando la brecha de productividad entre empresas y que implicancias tiene para la desigualdad personal?

Bibliografía

[Shawn Johnson](#)

-(2023), "Your employer is (probably) not ready for artificial intelligence", *The Economist*, [July 16](#).

-Julian Sanchez (2022), "Artificial intelligence is permeating business at last", *The Economist*, Dec 6th.

-Christopher Manning (2020), "Artificial Intelligence Definitions", HAI Stanford University, *Human-Centered Artificial Intelligence*, September 2020.

¿Cómo nos impacta lo que está pasando con el mercado de bonos de Estados Unidos?

Por Guillermina Simonetta

Más allá que la preocupación de nosotros como argentinos está hoy focalizada en el resultado de las elecciones y en las políticas que tome el ganador para frenar la inflación y estimular el crecimiento, creemos que no debemos soslayar el marco internacional que nos quedará como contexto de este nuevo gobierno.



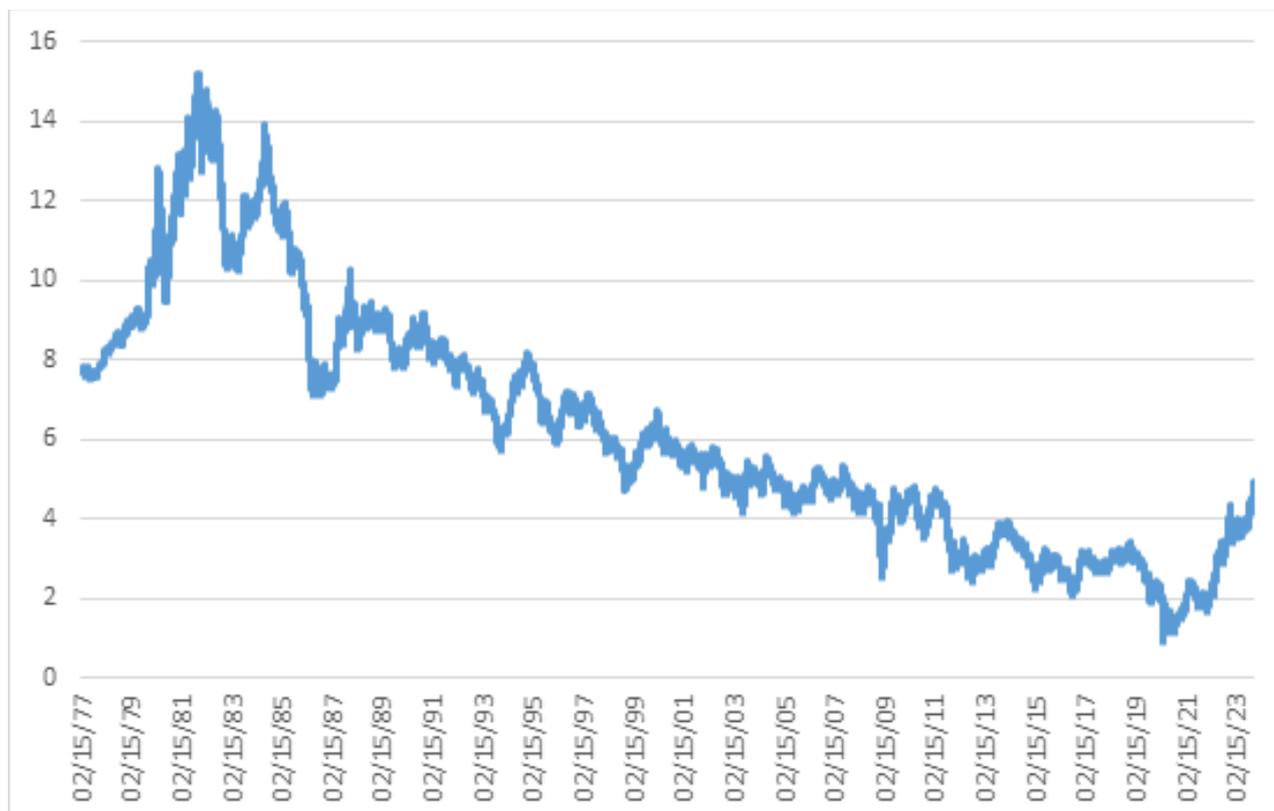
En el newsletter previo, tomamos como un punto del ámbito internacional la desaceleración que estaba enfrentando China y el especial impacto de la pinchadura de su burbuja en el sector inmobiliario y los problemas que se están concatenando en diferentes sectores.

Por otro lado, en lo que respecta a conflictos geopolíticos, la guerra de Rusia y Ucrania aún no cesa y lamentablemente tenemos que sumar a esa preocupación global los atentados en Israel del grupo Hamas que han escalado como un nuevo punto bélico en el globo.

Y desde el punto de vista económico financiero se suma otro foco de alerta con la tendencia de suba en las tasas de interés de los bonos de largo plazo del tesoro de Estados Unidos. El rendimiento de los títulos a 30 años registró su mayor salto trimestral en más de diez años, ubicándose al momento de escribir esta nota en torno a 4,87% pero habiéndose ubicado días atrás en torno a 5,05%, valor que viene escalando desde los mínimos vistos en la pandemia en julio de 2020 en la zona de 1,2%.

EVOLUCIÓN DEL RENDIMIENTO DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS A 30 AÑOS DESDE 1977 AL 10 DE OCTUBRE DE 2023

Fuente: elaboración con datos de yahoo.finance



La economía norteamericana está fuerte: los datos de empleo de septiembre proporcionaron una prueba más de que la economía sigue siendo resistente a pesar del fuerte ajuste de la política monetaria que ha realizado el Banco Central desde el año pasado. En septiembre, los empleadores crearon el doble de puestos de trabajo de lo que habían proyectado los economistas. Con estos datos, el mercado ve poco probable que se la política monetaria restrictiva se revierta, y con ello, la tendencia de los tipos de interés deja signos adicionales de alerta.

A países como Argentina, estas subas de tasas de interés marcan un piso más alto de endeudamiento, ya que a los títulos del Tesoro de Estados Unidos se los considera como libres de riesgo y marcan así la base de referencia para el costo de endeudamiento. Puesto de una forma simple, la tasa libre de riesgo más el spread de riesgo país delinearían la tasa a la que podría colocar deuda internacional Argentina. También podemos entenderlo en forma sencilla como que, si esta tendencia sigue, el costo de endeudamiento también subirá para nuestro país, si no logra reducirse sustancialmente la prima de riesgo local.

Los inversores siguen vendiendo bonos, y la tasa se mueve en forma opuesta al precio, cuando la oferta supera a la demanda el precio de estos bonos baja y sube su rendimiento implícito. A comienzos de mes la tasa de los bonos del tesoro a 30 años superó el 5%, por primera vez desde el año 2007, lo que empieza a perturbar a algunos sectores de la economía y también a otras regiones.

RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS A 10 AÑOS DESDE LA PANDEMIA

Fuente: elaboración con datos de yahoo.finance



La tendencia al alza de las tasas de interés no es algo que vemos solo en Estados Unidos, los bonos alemanes a 30 años vienen mostrando una tendencia similar, pero sus rendimientos se ubican en torno a 3,15%. Estos movimientos surgen en un contexto donde tanto el Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) están dejando cada vez más claro que es poco probable que relajen su política monetaria contractiva en el corto plazo, y la situación luce más complicada si se consideran los abultados déficits públicos y el incremento de la oferta de renta fija, que lleva a una velocidad de liquidación de bonos que actualmente alarma. La volatilidad, por ende, se ha extendido al mercado de acciones y pagarés corporativos.

El movimiento del mercado de bonos es importante también para la economía real. Como tasa básica libre de riesgo, todas las demás inversiones se comparan con ella y, a medida que aumenta el rendimiento del Tesoro, eso se extiende a mercados más amplios, afectando desde préstamos para automóviles hasta sobregiros, préstamos públicos y el costo de financiar una adquisición corporativa. Y como siempre ocurre, los mercados emergentes no quedan exentos: los rendimientos adicionales que los inversores exigen para tener deuda en dólares de países en desarrollo en lugar de bonos del tesoro norteamericano saltó a comienzos de octubre a un máximo de tres meses, elevando el costo promedio a 9% (Argentina tiene un costo mayor derivado de su prima de riesgo país).

¿Cómo llegamos a esto? Las economías, especialmente la de Estados Unidos, han demostrado ser más sólidas de lo previsto. Eso, junto con las anteriores dosis de dinero fácil, presionó la inflación obligando a los bancos centrales a aumentar las tasas más de lo que se pensaba y, más recientemente, a enfatizar que las dejarán así por un tiempo. A medida que los temores de recesión han disminuido, la idea de que las autoridades tendrán que revertir rápidamente el rumbo –el llamado pivote– está perdiendo fuerza rápidamente. Los gobiernos emitieron mucha más deuda (a tasas bajas) durante la pandemia para salvaguardar sus economías. Ahora tienen que refinanciarlo a un precio mucho más costoso, lo que genera preocupaciones sobre déficits fiscales insostenibles. La disfunción política y las rebajas de la calificación crediticia se han sumado a los obstáculos.

Por otro lado, no podemos dejar de notar que la tenencia china de bonos estadounidenses no paró de crecer hasta el 2014. Luego entró en una fase estable y desde el 2018 ha emprendido una fase descendente. Algunos analistas creen que China puede estar detrás de esta reciente subida de los tipos a largo plazo en EE.UU. De hecho, China ha vendido bonos del Tesoro por valor de 300.000 millones de dólares desde el 2021, y el ritmo de las ventas chinas se ha acelerado en los últimos meses, con 40.000 millones de dólares vendidos desde abril. Como notamos en el newsletter previo, el gigante asiático está viviendo un período de dificultades y para hacerse de efectivo para afrontar sus problemas profundiza la dirección alcista al vender bonos americanos...

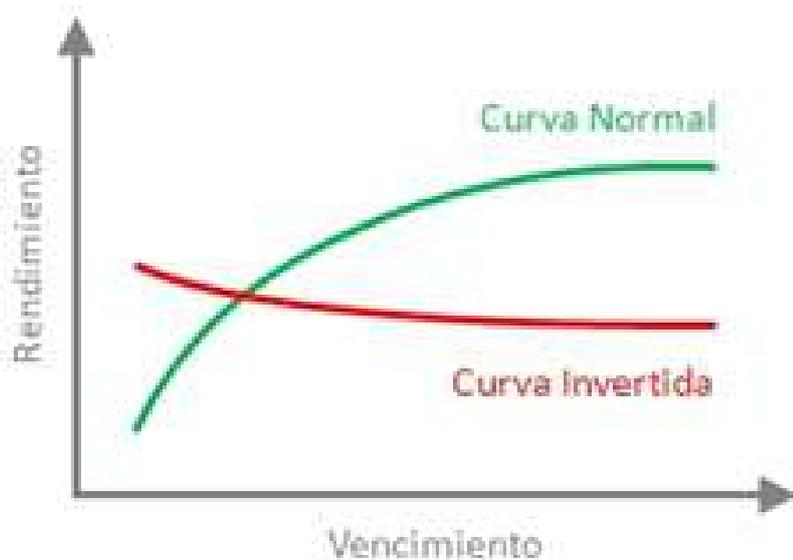
Si se junta todo esto, es claro que el precio del dinero tendrá que seguir subiendo más allá de algunos vaivenes de corto plazo. Y este nuevo nivel más alto presagia cambios importantes en todo el sistema financiero y las economías.

Para muchos consumidores, las hipotecas son el primer lugar donde los cambios dramáticos en las tasas de interés realmente hacen sentir su presencia. El Reino Unido ha sido un excelente ejemplo este año: muchos de los que aprovecharon el estímulo de la era de la pandemia para tomar deudas ahora tienen que refinanciar y enfrentan un aumento impactante en sus pagos mensuales. Como resultado, las transacciones están cayendo y los precios de la vivienda están bajo presión. Los

prestamistas también están viendo un aumento en los incumplimientos, con valores records desde la crisis financiera global.

Las caídas de precios del mercado de bonos han sido encabezadas por los títulos a más largo plazo, cuyos rendimientos durante gran parte de este año se habían mantenido muy por debajo de las tasas de corto plazo ante la especulación de que una desaceleración económica provocaría un cambio de dirección por parte de la Reserva Federal. Pero esa posibilidad se viene diluyendo a medida que aumentan las tasas de interés a más largo plazo, y así modificar la forma de la curva de rendimientos, que venía mostrando una forma invertida.

La forma típica de una curva de rendimiento tiene una pendiente ascendente, lo que significa que los bonos a largo plazo generalmente tienen tasas de interés más altas que los bonos a corto plazo.



Esto refleja la idea de que, en condiciones normales, los inversores requieren tasas de interés más altas como compensación por prestar su dinero durante un período más largo y asumir un mayor riesgo. Una curva invertida que se mantiene por largo tiempo, implica que el mercado le asigna mayor riesgo al corto que al largo plazo, debido a la incertidumbre económica suele tomarse como indicador de recesiones y ha estado presente en las últimas 10 recesiones norteamericanas desde 1955.

En general, la recesión golpea después de que la inversión de la curva termina (entre 3 y 6 meses después). Ahora, las tasas de interés están nuevamente invertidas, desde julio de 2022 y con las subas de las tasas de más largo plazo de estas semanas parece que la curva puede volver a la normalidad, por lo que será clave ir observando indicadores adicionales del mercado financiero y de la economía real, para ver si la política monetaria restrictiva empieza a tener efectos sobre el mercado accionario y finalmente sobre crecimiento.

EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE S&P500 DE LA BOLSA NORTEAMERICANA

Fuente: elaboración con datos de yahoo.finance



Como los mercados financieros siempre se anticipan, al ser más inmediatas las decisiones de inversión ante cambios de expectativas, será clave ir monitoreando en los meses siguientes el accionar de los principales índices bursátiles norteamericanos, que actualmente se encuentran en una franja de lateralización.

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



Juan Cruz: soy estudiante y cada vez veo más difícil el tema inmobiliario, alquileres por las nubes y precios de las propiedades inaccesibles para la población joven. Se está debatiendo nuevamente una ley de alquileres, pero la anterior también se había pensado para ayudar a inquilinos. ¿Existe alguna manera de salir de esto?
Ignacio: Hola quisiera que me expliquen que es el dólar futuro, estoy un poco mareado con la cantidad de precios de dólares que hay.

IECON: Hola Ignacio. Daremos aquí una breve explicación.

Como cualquier activo el valor del dólar depende de contra qué lo midas, contra otras monedas se establece en forma de ratio, cuantos pesos necesito para comprar un dólar. En Argentina al haber cepo cambiario, y no poder todos comprar libremente la divisa para lo que la necesites o quieras, hay cotizaciones que salen en forma implícita, considerando los impuestos que tienen detrás como era el caso del dólar tarjeta, o como en el caso de los dólares financieros MEP o CCL por el tipo de cambio que resulta de operaciones de compraventa de activos financieros.

El contrato de futuros, comúnmente conocido como “futuros”, es un contrato entre dos partes que se comprometen a, en una fecha futura establecida y a un precio determinado, intercambiar un activo, llamado activo subyacente, que puede ser físico, financiero, inmobiliario o de materia prima.

En el caso del dólar futuro, el subyacente es un activo financiero, y los precios surgen de lo que pactan compradores y vendedores de contratos de futuro. Si entras a la página de Matba Rofex

<https://www.matbarofex.com.ar/> puedes ver las distintas cotizaciones que se operan día a día para los distintos vencimientos. Por ejemplo, al 10 de octubre los contratos de futuro de dólar a agosto de 2024 estaban operando a 1465\$ por dólar. ¿Qué significa? Que compradores y vendedores de ese contrato estaban pactando a ese precio. Esto no quiere decir que el dólar en agosto va a estar a ese valor, puede estarlo, o puede ser menor o mayor... el precio de ese día significaba que ante la incertidumbre pre electoral había participantes del mercado que preferían cubrirse y comprar un futuro a ese valor. Para los compradores que pagaban ese precio su expectativa era que el dólar incluso esté más alto. Para los vendedores no. Un contrato de futuro es un compromiso a comprar o vender un activo en una fecha futura a un determinado precio. En la operatoria de dólar futuro nunca se integra el activo (dólar), sino que solo se compensan las ganancias o pérdidas en pesos contra el tipo de cambio de oficial. Después de las elecciones del pasado domingo, los contratos de dólar futuro bajaron y al 25 de octubre el contrato a agosto 2024 operaba a \$1249.

Las apuestas sobre los tiempos de una nueva devaluación están directamente relacionadas con el resultado de las elecciones post ballotage. Después, si el dólar en ese momento está más arriba, igual o más debajo de lo que se transa en los contratos de futuro serán ganancias o pérdidas que tendrán esas partes...

**FUTUROS DE DÓLAR DE ROFEX
AL 25 DE OCTUBRE**

Posición	valor al 25/10
DLR102023	349,9
DLR112023	380,1
DLR122023	614
DLR012024	705
DLR022024	805
DLR032024	870
DLR042024	960
DLR052024	1.04
DLR062024	1.1
DLR072024	1.189
DLR082024	1.249
DLR092024	1.3

La Coyuntura en gráficos

CANTIDAD DE EMPRESAS B CERTIFICADAS

Fuente: www.sistemaB.com



EXPORTACIONES DE PYMES ARGENTINAS POR CONTINENTE DE DESTINO

en millones de dólares. Enero a junio 2023

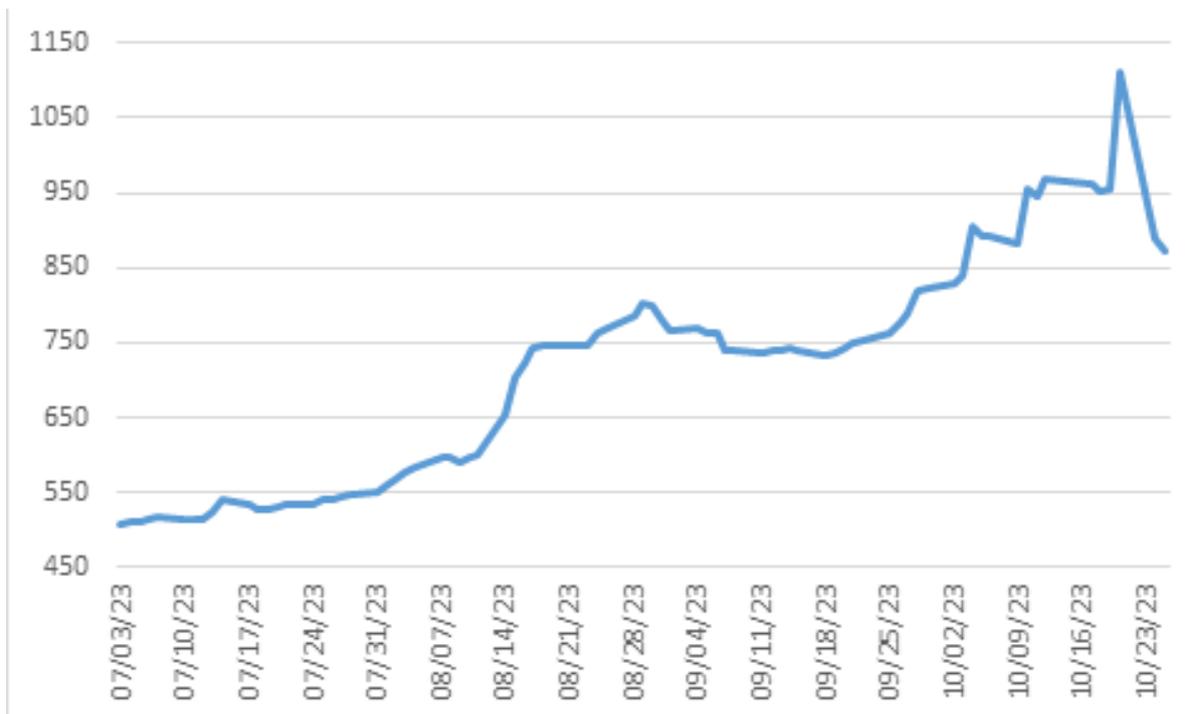


Fuente: Monitor De Exportación PYME De Productos Industriales (MEPPI). CAME

EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL BITCOIN



EVOLUCIÓN DEL DÓLAR CCL SEGUNDO SEMESTRE 2023 AL 25 DE OCTUBRE



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS

VARIABLES FINANCIERAS	25/10/2023	VARIACION YTD - 2023
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	365,50	99,45%
DÓLAR CCL EN ARGENTINA	861,30	152,95%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	4,99	-5,60%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	2508	13,33%
INDICE S&P Merval (ARGENTINA)	641474	217,43%
DOW JONES (USA)	33159,00	-0,05%
BOVESPA (BRASIL)	113293	3,24%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	472,89	-15,29%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	188,77	-29,51%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	209,99	-27,53%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	84,27	4,72%
ORO - USD POR ONZA	1982,30	8,55%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	128,50%	85,29%
PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	133,00%	77,33%
BITCOIN	34.955,00	110,26%