

# ieNEWS

ISSN 3008-8348  
EDICIÓN #124 - DICIEMBRE 2024

Serie de flores: Flor de Loto



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.

---

**DIRECTOR**

SEBASTIAN AUGUSTE

**STAFF**

SERGIO GUTIÉRREZ

DANIEL HOYOS MALDONADO

PATRICIA LAURA RÁBAGO

MARÍA DEL CARMEN ROMERO

SANDRO JOSÉ GUIDI

MARIO RAVIOLI

MARIO SEFFINO

VERÓNICA BAZTERRICA

AGUSTINA SBERGAMO

**SECRETARIA EJECUTIVA**

PIERINA FRONTINI

# Editorial

Comenzamos este último boletín del año hablando de la economía argentina. Llegaron las luces verdes al semáforo económico y el cierre de año, desde lo macro, auspicia un muy buen 2025. Hay pocos nubarrones a futuro como para generar preocupaciones desde lo económico, aunque desde lo político la incertidumbre sigue siendo alta. En esta nota les cuento un poco mi opinión de cómo viene la macro, que está optimista en línea con lo que se ve en los mercados y las encuestas de confianza.

En la segunda nota nos adentramos en la macro financiera global. Guillermina hace un paralelismo entre los años dorados recientes para Wall Street con los dorados años 1920s, que precedieron una mega crisis financiera internacional en 1929. ¿Hasta que punto podemos hacer del paralelismo? ¿Que aprendimos de los locos años 20s? a qué debemos estar atentos?

Espero que disfruten de este boletín, y como siempre, estamos abiertos a sus inquietudes y preguntas.

Lo saluda 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](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 - Qué esperar para la economía del 2025**

Por Sebastián Auguste

**P10- Los nuevos locos años 20**

Por Guillermina Simonetta

**P16- Usted pregunta, IECON responde**

**P18 - La coyuntura en gráficos**

# Qué esperar para la economía del 2025

Por Sebastián Aguste

Prácticamente todas las luces del semáforo de la economía argentina se pusieron en verde. El año que empezó con una inflación cercana al 30% mensual cierra con menos de 3%, luego de haber acomodado el déficit fiscal y de frenar la emisión monetaria, dos aspectos básicos para estabilizar la economía, que de tan básicos no se entiende la mala praxis macroeconómica de los gobiernos anteriores.

Desde la micro, el gobierno ha lanzado muchísimos cambios, todos en la dirección de desregular, de hacer más libre a la economía, más competitiva. Faltan muchos cambios más para lograr una estructura económica pro-crecimiento. Una tarea pendiente es una reforma tributaria, que ayude a las empresas a ser más competitivas.



Las expectativas económicas para este 2025 son grandes, los analistas ubican al crecimiento económico en el orden del 5%, pero puede ser más aún. Desde afuera hay mucha confianza y eso se nota en el colapso del Riesgo País y en el aumento del precio de las acciones. Les doy un ejemplo, la acción de YPF llegó a valer en el gobierno de Alberto Fernández 2,83 dólares (el día de mi cumpleaños, 14 de julio de 2022). Al momento de escribir esta nota está 44,88 dólares, un incremento en poco más de dos años de 1.486%. Dicho de otra forma, si ustedes en julio de 2022 hubieran invertido 10 mil dólares en YPF hoy tendrían casi 160 mil (USD 158.587 para ser más precisos). Podrían pensar que este incremento en YPF se dio por razones ajenas a la política económica nacional. El siguiente gráfico muestra la evolución de tres acciones petroleras, YPF , Exxon Mobile (XOM) y Petrobras (PBR). Mientras YPF subió 164% en 1 año, Exxon lo hizo en 7,05% y Petrobras cayó 9,6%. Los números son abrumadores, no son factores externos, la Argentina está volando como hacía mucho no se veía y por mérito propio.

**FIGURA 1. RETORNOS ACUMULADOS, ÚLTIMOS 12 MESES**



Fuente: Yahoo Finances

Ustedes se preguntarán por qué hay que mirar precios de acciones o de bonos, si uno no se alimenta de ninguna de las dos. La razón es simple: el precio de una acción es el valor presente (el valor a hoy) de los flujos futuros que esta empresa generará. Además, en el mundo financiero hay personas muy sofisticadas en materia económica que gastan mucho dinero en analizar los fundamentos de las empresas y sus economías. Lo que nos muestra la subida de precio es que los inversores creen que el futuro de esos ingresos que generará la empresa es muchísimo mejor. Y ustedes podrán pensar, pero bueno, estas tomando una acción petrolera, es algo muy específico. Es verdad, pero no importa que activo financiero tomes, la Argentina voló. Una ADR del Grupo Financiero Galicia (el banco) llegó a valer el 14 de julio de 2022 USD 6,02, hoy vale USD 68,72, un incremento de 1042% en poco más de dos años.

Lo otro que hay que destacar, que se ve mirando a Petrobras, es que la Argentina está yendo a contramarcha de Latinoamérica, y eso es bueno, en el sentido que lo que estamos viendo de bueno en la economía argentina no se debe a algún shock positivo internacional, como un boom de precios de commodities. Es un movimiento autogenerado. Este tipo de motores de crecimiento son los más saludables, porque si lo que te mueve es el mundo, estás en un contexto vulnerable porque a la primera de cambio en esas condiciones mundiales te caes como un piano, lo que ya nos ha pasado.

De mis charlas habituales con inversores externos y analistas de otros países les diría con seguridad que ellos parecen mucho más optimistas que nosotros mismos sobre Milei. El otro día estaba dando una charla en Di Tella para un grupo de 35 personas de Young Global Leaders, básicamente un grupo de gente brillante de todas partes del mundo, muchos trabajando en ONG y temas ambientalistas. Hablamos de la historia económica argentina, con sus marchas y contramarchas, y les contaba que “peor que una mala regla, es una regla que se cambia todo el tiempo”. En ese momento el grupo casi al unísono me cuestionó mi supuesto de que todo es cíclico en la Argentina, y me preguntaron porque esta vez no es un cambio de verdad. Y me quedé pensando mucho en esto. ¿Qué es un cambio de verdad? Y empecé a buscar ejemplos, y encontré uno al instante. En mi clase de Economía para abogados hablamos de impuestos. Doy este curso desde 2005. En aquellos años me costaba que la gente entendiera porqué el Derecho de Exportación era un mal impuesto, porqué genera distorsiones, y porqué no es un instrumento para bajar la inflación. Era una lucha porque los alumnos, ya vienen al aula con preconceptos que luego aparecen en las discusiones. En la clase del viernes pasado solo un alumno de 40 dudaba algo lo que le explicaba, el resto me seguía sin palos en la rueda, hasta como diciendo “es obvio lo que explicas”. Bueno no era obvio hace 20 años atrás. Esto es un cambio, para mejor. Lo mismo cuando hablamos de inflación, hace 15 años la gente cuestionaba que la inflación sea un fenómeno monetario, hoy en las aulas la gente entiende que es así, no hay que convencerla. Por alguna razón la gente tenía hace unos años un montón de distorsiones sobre su entendimiento de la economía.

Vengo hablando de economía, y la Argentina era tomado como un ejemplo internacional de exceso de regulaciones y exceso de Estado (con exceso de burocracia y exceso de corrupción). Que el gobierno actual corrija esto es saludable, y este es el núcleo del gobierno que miro y analizo como economista. Hay otras dimensiones, como la posición argentina en temas de relaciones internacionales, o temas políticos, que se escapan de mi análisis, y donde no tengo una posición tomada, por lo que sigo la nota hablando pura y exclusivamente de economía.

La pregunta del millón es si este período de crecimiento que ya se inició es (a) prolongado y (b) inclusivo. Que se mantenga en el tiempo depende mucho de la política, y por eso las elecciones del año que viene serán una señal clave para entender si el proyecto económico tiene apoyo político. Aquí es donde creo que es conveniente que el gobierno de Milei no siga abriendo frentes políticos, y concentrarse en lo económico, que es lo que mejor hace, y más votos le va a dar. También hay que destacar que es importante que los cambios que se están implementando sean percibidos como de largo plazo, sino las inversiones no vienen, y la economía no crece, o crece menos de lo que podría.

Respecto a la inclusión, muchos están preocupados de que este crecimiento no derrame en un beneficio para todos. Es claro que el mercado espera un beneficio para YPF y Galicia, por ejemplo, y por eso subieron sus precios. ¿Pero es lo mismo para todas las personas? ¿Quiénes se benefician y quienes se perjudican? ¿Qué pasa con las PyMES? ¿qué pasa con los más necesitados? Es difícil saberlo, porque va a depender mucho de qué tipo de inversiones atraiga el país. Un modelo económico que busca producir industrialmente de forma masiva es un modelo de salarios reales bajo, a la China, y ese no es nuestro camino, porque no tenemos escala, porque estamos lejos y el transporte es costoso. ¿Puede Argentina crecer con mejores salarios? Yo creo que sí, pero este crecimiento va a demandar capital humano, y aquí es donde hoy tenemos un cuello de botella que antes no teníamos tanto, estamos más lejos de los países líderes en términos de capital humano. Debería ser una prioridad para el gobierno actual ir adelantándose a lo que viene, ir apoyando a los factores coadyuvantes al crecimiento. Los estudios realizados en el país que analizan la distribución del ingreso muestran que la falta de educación es uno de los grandes factores explicando la elevada desigualdad del ingreso, y el país debería invertir mucho más en recursos humanos si quiere ser un país que crezca con salarios altos. Es claro que en el corto plazo el crecimiento va a estar liderado por el campo, la energía y la minería, en primer lugar, y por los servicios en un segundo lugar. ¿Derrama desde estos sectores a otros? A menudo se teme que el crecimiento liderado por estos sectores no es inclusivo, pero hay muchos ejemplos a nivel mundial de países que lograron un desarrollo balanceado. Un ejemplo es Noruega, que se transformó de un país agrícola en un país rico por el impulso del petróleo y gas. Pero como muestra Noruega, la gestión pública es muy importante para que ese desarrollo sea inclusivo. Noruega estableció un Fondo Petrolero, que acumulaba en el exterior los ingresos que recibía el gobierno de la renta petrolera. Esto tuvo dos efectos, por un lado permitió evitar la Enfermedad Holandesa, esto es que el tipo de cambio se aprecie mucho por la entrada masiva de dólares, y segundo permitió que generaciones futuras, que también son noruegos, se beneficien de un recurso no renovable y no solo los que viven hoy para votar. Argentina debería pensar en un fondo de este tipo para evitar sobre apreciar el tipo de cambio y tener recursos para paliar los ciclos económicos. Otro pilar de Noruega es el Estado de Bienestar, ya que los ingresos están focalizados en ciertos sectores pero el Estado se apropia con impuestos, se los devuelve a la gente. Esto puede ser de dos formas, bajando otros impuestos, y de esa manera hace competitivas a otras industrias si tienen baja presión tributaria, o bien devolverlo a la gente con servicios. El segundo fue el modelo elegido por Noruega, garantizando educación pública de calidad, y mucha inversión en capital humano. Argentina debería hacer un poco de las dos, tiene que bajar impuestos, porque si a la apreciación le

sumamos impuestos altos y distorsivos, matamos a otros sectores de la economía que son lo que hacen que el crecimiento sea parejo e inclusivo. Subir el capital humano en Noruega redituó en el desarrollo de industrias intensivas en capital humano, como la tecnología y la investigación. Argentina debería ir por ese lado también, que tiene la ventaja de no requerir mucho de la infraestructura física doméstica (camino, puertos, etc.) pero a la vez es intensiva en electricidad, algo que en Argentina debería ser barata.

Tandil es para mí un buen ejemplo de lo que debería ser la Argentina. Baja densidad poblacional, alto nivel educativo, buena calidad de vida, producción diversificada pero con mayor peso de la agroindustria por un lado, y los servicios como tecnología e investigación por el otro. Este modelo económico permite tener salarios altos y mejor distribución del ingreso, pero demanda más capital humano del que hoy tenemos.

Pedir devaluación es pedir salarios bajos, pedir menos capital humano. Esto para mí es un error. El problema que todavía enfrenta nuestra economía y que Milei debiera corregir en 2025 son los precios relativos, que son las señales que se dan a la economía para que tome decisiones. Es cierto que muchos sectores hoy están con problemas de competitividad, y que les cuesta competir con los productos importados, o les cuesta poner exportaciones competitivas. Pero también es cierto que el salario en dólares de muchos trabajadores, como psicólogos, médicos, profesores, está muy bajo. Esto muestra que la Argentina no está cara en general, sino que hay nichos de precios muy caros. Esto se debe a mi juicio a dos factores, por un lado cuando hay alta inflación de forma prolongada se distorsionan los salarios, porque aquellos que tienen más poder sindical van obteniendo mejores aumentos, y esto afecta los precios relativos. En segundo lugar, Milei usó un tipo de cambio múltiple al poner el Impuesto País que hacía al dólar importador mucho más caro que el exportador. Con esto, los productos nacionales que se pricean a paridad de importación subieron mucho de precio, y los que se pricean a paridad de exportación no. De nuevo esto afecta los precios relativos. Además, el dólar importador es más caro porque con los plazos más largos de pago de importaciones tenían además un componente financiero mayor. Milei corrigió esto, pero no se vio una reducción automática de los precios de los productos que tienen paridad de importación. Esto es esperable, los precios son más sensibles a la suba que a la baja. Ese 2% de devaluación mensual es importante para acomodar los precios relativos. Ya estamos cerca de poder vivir sin cepo, pero los precios relativos faltan ajustarse más.

Si la Argentina devalúa, baja salarios en dólares, y puede generar inflación alta de nuevo. Además, tapa el problema de fondo, que son los precios relativos. A mí me parece bien que se exponga el



problema evitando devaluar, y que se generen lobbies por bajar costos, más que por el camino fácil de devaluar. Esto va a generar más conciencia de tener un sistema tributario que no exporte impuestos para que los locales puedan competir mejor. Por otro lado, a medida que baja el riesgo, baja el costo financiero, y bajan los márgenes que los empresarios ponen en sus precios. Los márgenes que se ponen sobre los costos unitarios en la Argentina son enormes, comparados con países desarrollados. La justificación es que el riesgo argentino es mayor, y es cierto, pero a medida que se desregulice la economía estos riesgos son menores y los empresarios deberían entonces empezar a acostumbrarse a márgenes más bajos, y a más esfuerzo en la competitividad y productividad de su negocio.

Es aquí donde el 2025 es un año bisagra. Milei arregló el problema de coyuntura macro, le falta arreglar el problema estructural micro. Arrancó con esa tarea, veremos a qué velocidad avanzan en 2025, debiera ser rápido, para que las empresas argentinas sea competitivas y no perder empresas y puestos de trabajo. Habrá que estar atento al semáforo del 2025, las luces que se ven van a estar en verde, las luces que hay que mirar no están hoy en los tableros habituales. Tenemos todo un año para ir analizando estos aspectos más estructurales. Me entusiasmé, soy un fanático del desarrollo económico, y esto es micro, no macro. Una vez corregida la coyuntura, viene el poder de la micro, del desarrollo, esperemos que eso se materialice en nuestro país pronto.

# Los nuevos locos años 20

Por Guillermina Simonetta

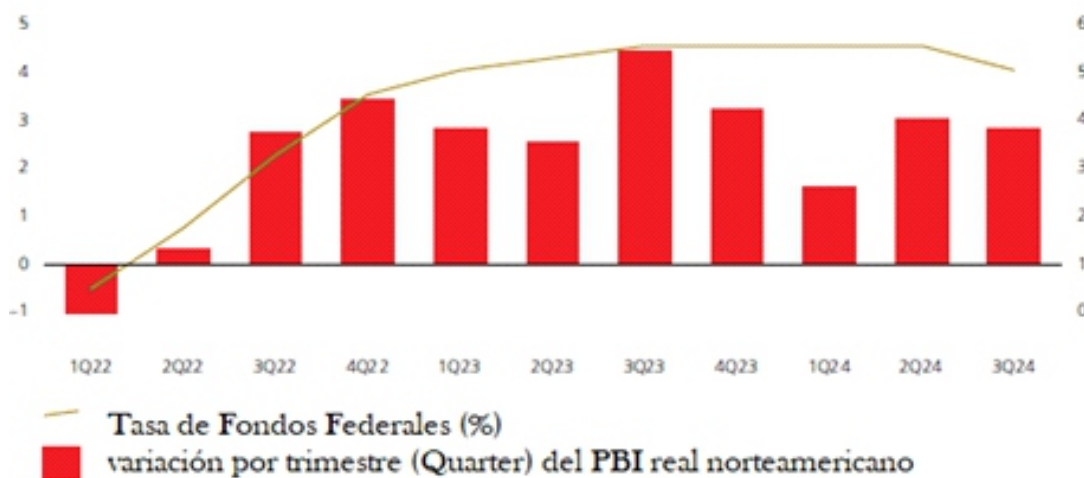
Desde principios de la década de 2020, los mercados bursátiles americanos han subido alrededor de un 50%, el PIB nominal estadounidense ha aumentado más de un 30% y las ganancias corporativas de las empresas estadounidenses han aumentado casi un 70% en promedio. Todo eso a pesar de haber sufrido en el inicio bloqueos globales sin precedentes, el estallido de guerras en Europa del Este y Medio Oriente y el mayor aumento de las tasas de interés y la inflación en décadas.

La evolución del mercado y de la economía del país del norte ha llevado a algunos a denominar la década hasta ahora como los “nuevos locos años 20”, marcados por un alto crecimiento económico en la potencia norteamericana, fuertes retornos del mercado y una mejora de la productividad



**VARIACIÓN ENTRE 2022 Y 2024 DEL PBI REAL NORTEAMERICANO ANUAL POR TRIMESTRE Y VALOR DE LA TASA DE INTERÉS DE LOS FONDOS DE LA RESERVA FEDERAL (FED)**

en porcentaje



Fuente: UBS. Eje derecho valor en % de FED funds rate - eje derecho izquierdo Var. % PBI

## EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE BURSÁTIL S&P500 DESDE 2017

Fuente: Tradingview



## EVOLUCIÓN DE LA TASA DE INTERÉS DE LOS BONOS DEL TESORO NORTEAMERICANO A 10 AÑOS

Fuente: Tradingview



Algunos conocedores de la historia este nombre les sonará conocido... Los locos años 20, también conocidos como los años felices o veinte dorados, fueron los nombres que se utilizaron para caracterizar al periodo de prosperidad económica y optimismo que tuvo lugar en Estados Unidos y otros países de Occidente entre 1920 y 1929. Y bueno, han repetido el nombre justo en el centenario, y con el paso de estos años, estos “veinte” también se han caracterizado por una bonanza económica en la primera parte de la década.

Siempre es útil recurrir al pasado para entender el presente, buscar paralelismos históricos para poder trazar una trayectoria de aquellos patrones comunes más allá de las diferencias. En ese sentido, varios los economistas ya subrayaban a fines de 2019 que esta década podría ser similar a la década de los 20 del siglo pasado, y en estos años hemos visto algunas coincidencias.

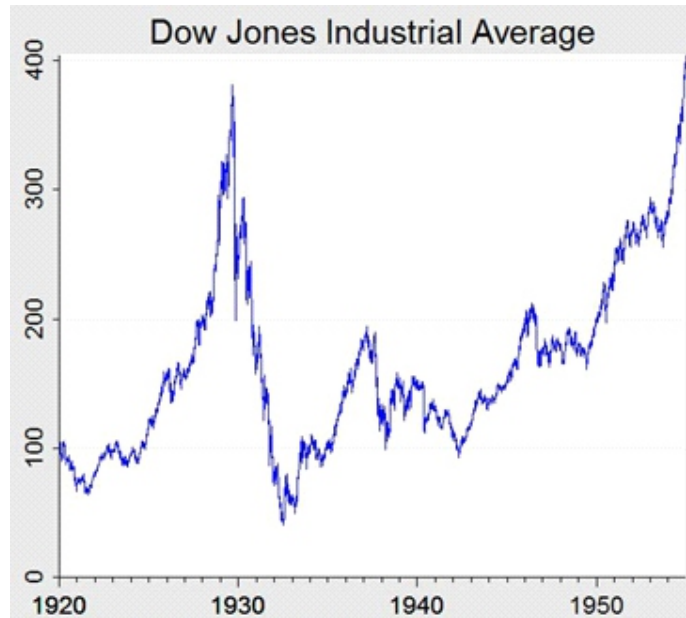
Después de la Gran Guerra y también de una pandemia, la de la gripe de 1918-19, el mundo fue testigo de los "locos años 20". Una década marcada en su inicio por la contracción económica de postguerra, pero que más tarde vio un crecimiento estable, mantenido hasta la debacle de 1929. También fueron casi 10 años que supusieron importantes cambios de liderazgo y en donde la tecnología jugó un rol central en ese renacimiento económico. Dejando atrás la devastación de la Gran Guerra, aquellos idílicos años estuvieron marcados por una revolución cultural, que de alguna manera dio la bienvenida a la modernidad, constituyendo un período de extraordinarias transformaciones para el siglo pasado, pero también una enorme enseñanza para entender nuestro presente. Después de haber afrontado los sombríos y difíciles años de la Primera Guerra Mundial, Europa inauguraba la década del 20 con imágenes desoladoras. Durante los primeros años de la década el auge estadounidense contrastaba con la dura realidad europea. Sin embargo, la sensación de desgracia europea duraría por poco tiempo; ya a mediados de la década se daba por concluida la reconstrucción posbélica y las economías más afectadas por los enfrentamientos volvían a ver la luz gracias a la ayuda norteamericana. Estados Unidos, por su parte, vivió toda la década un tiempo de optimismo, alegría, enriquecimiento y bienestar que se extendería hasta la gran crisis financiera y económica de 1929.

La sensación de bienestar influyó de tal manera que millones de familias comunes y corrientes, una vez consolidada su situación laboral, comenzaron a acceder a nuevas propiedades, automóviles, alimentos y otros productos hasta entonces enfocados a clases más adineradas. Se estableció, entonces, una idea de aparente estabilidad y calma social, que intentó fomentar la igualdad de oportunidades y libertades. El "American Way of Life" o El estilo de vida americano, significó una vida centrada en la abundancia, el éxito, la mejora de la posición social y económica, prosperidad, autoestima y liberación. El "American Way of Life" se convirtió en un modelo a imitar para el resto de los países, promoviendo mejores condiciones de vida y un aumento en la compra de artículos que ahora se popularizaban, como el automóvil, los teléfonos y los electrodomésticos. Así, la venta de estos productos crecía de forma imparable gracias a la publicidad, dirigida a una población cada vez más amplia que veía en esta forma de vida tanto una necesidad como una comodidad. Esta era la era de la producción en serie, que los economistas denominaron fordismo. El consumismo se instalaba gracias a esta publicidad difundida a través de la radio, la televisión, los diarios, las revistas y manifestaciones artísticas que durante esta década tuvieron gran popularidad, como la música, el cine, el teatro o la literatura.

Los índices bursátiles en los locos veinte y qué pasó después:

## EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DOW JONES INDUSTRIAL

Fuente: FED



Como en ninguna década anterior, 1920 evidenció la creación de una cultura de masas, sustentada en los sistemas de producción en cadena, nuevos medios de comunicación y un consumo cada vez mayor. Otras manifestaciones generaban revuelo, los espectáculos masivos como el cine, deportes, cabarets, el teatro y los musicales; el interés por la alta costura, las nuevas corrientes musicales como el jazz, el charleston y el blues se convirtieron rápidamente en objetos de consumo y dieron vida a toda una industria que nunca antes había sido tan significativa. Con esto, la década estuvo marcada también por años de esplendor en las artes y cambios culturales en la llamada “edad dorada”.

Otro de los cambios más radicales de esta época fue el fenómeno de la liberación de las mujeres, quienes, a partir de esta época, tuvieron una mayor participación en la vida laboral y en el ocio. Sin embargo, es a partir de la Primera Guerra Mundial cuando los avances iniciados por los movimientos feministas de finales del siglo XIX experimentarán un incremento imparable, pues las mujeres reemplazaron a los hombres en muchos trabajos que eran realizados exclusivamente por ellos, lo que inició un movimiento de reconocimiento del papel de la mujer en la sociedad. En Estados Unidos nacieron las flappers, a la vanguardia de los nuevos vientos libertarios, mujeres jóvenes que vestían faldas cortas, escuchaban y bailaban jazz, usaban mucho maquillaje, bebían licores fuertes,

fumaban y, en general, desafiaban las normas de lo que se consideraba “socialmente correcto” para ellas. Las flappers norteamericanas simbolizaron una nueva generación que se separó de los valores y costumbres tradicionales de la época.

América Latina, por su parte, estaba evolucionando hace un siglo en términos económicos, sociales y políticos. La Revolución mexicana en 1910 y su constitución de 1917 y los efectos de la Primera Guerra Mundial seguían siendo puntos de referencia importantes para el desarrollo económico y político de la región. Las economías latinoamericanas orientadas a la exportación produjeron un período relativo de prosperidad en varios países, como Argentina (carne y trigo), México (henequén, azúcar, minería) y Chile (cobre, frutas). Esto, a su vez, produjo un crecimiento relativo en la clase media, el surgimiento de clases trabajadoras locales, la inmigración desde Europa y una expansión de la democracia de la clase alta a una pequeña clase media emergente. Y, sin embargo, a pesar de esa evolución, la región en su conjunto y en cada caso específico mostraba en los 1920 niveles altos de fragilidad, subdesarrollo y desigualdad. Los gobiernos eran dirigidos de arriba hacia abajo por hombres fuertes apoyados por un pequeño grupo de familias ricas que controlaban el ritmo y la profundidad de las políticas públicas. El poder económico y político concentrado tenía como un resultado la exclusión de mujeres, grupos indígenas y residentes rurales. En la década de 1920, en gran parte debido al modelo económico de exportación, América Latina estaba conectada a la economía global y, por lo tanto, era vulnerable a los altibajos de la demanda.

En los actuales locos veinte, y especialmente en los últimos dos años, la economía estadounidense ha desafiado las expectativas de que tasas de interés más altas provocarían una fuerte desaceleración. En 2024, el crecimiento de la nómina no agrícola promedió 170.000 por mes, y las estimaciones de crecimiento del PIB apuntan a una tasa del 2,7% para el año 2024.

Ahora nos acercamos a la mitad de la década y las implicaciones del resultado de las elecciones estadounidenses son un punto focal. Una pregunta clave es si el cambio político estadounidense podría extender o poner fin a los locos años 20. El escenario positivo sería que los impuestos más bajos, la desregulación y los acuerdos comerciales se sumarían a una narrativa positiva del mercado basada en un crecimiento sólido y una inversión continua en inteligencia artificial. El escenario de riesgo es que los aranceles comerciales, los déficits fiscales excesivos y los conflictos geopolíticos contribuyan a una mayor inflación, un crecimiento más débil y la volatilidad del mercado.

La región latinoamericana también ha logrado un siglo después un progreso impresionante en muchas dimensiones económicas, políticas y sociales, pero sigue siendo vulnerable y propensa a riesgos y crisis.

En la década de 1920, América Latina parecía estar evolucionando, siguiendo un patrón de modernización y desarrollo impulsado por fuerzas y dinámicas internas y también externas. A pesar de un desarrollo sociopolítico local inacabado y desequilibrado, los estímulos económicos llegaron a América Latina principalmente de los países más desarrollados de Europa occidental y de los Estados Unidos. Por lo tanto, los sistemas económicos se estructuraron para ser proveedores / exportadores de materias primas (minerales, petróleo, productos agrícolas) y en paralelo para consumir / importar productos manufacturados afuera de la región. En la década de 1920, América Latina había progresado en relación con el siglo XIX, pero aún no había abordado los principales desafíos socioeconómicos internos de tal manera que era necesario tener un poder centralizado y una estructura política para controlar posibles conflictos o desviaciones.

Un siglo después y con muchos años de crecimiento, pero también con mucha volatilidad, tenemos en Latinoamérica aún un fuerte potencial sin explotar y una construcción socio-política incompleta, con amplias diferencias entre países pero principalmente con muchos vaivenes de periodos de avance y otros de retroceso: casi la mitad de la población aún vive en condiciones vulnerables. A pesar del progreso, más de 180 millones de personas aún viven bajo la línea de pobreza en América Latina y 62 millones viven bajo la línea de pobreza extrema. El empleo informal, incluido para un gran contingente de mujeres y jóvenes, también sigue siendo prevalente.

La volatilidad entre el inicio de esta década y el paralelismo con el siglo previo debería recordarnos la importancia de la diversificación, la adaptabilidad de la economía, el poder de la innovación y el potencial de crecimiento del mercado a largo plazo sin olvidar que los mercados y la economía son cíclicos y que depende de cómo se suavicen las crisis y de las bases que se siembren y la continuidad de políticas que se pueda sacar mejor provecho de las fases de bonanza.

# 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](mailto:instituto_economia@econ.unicen.edu.ar)



**Camilo:** ¿qué podemos esperar con la devaluación en Brasil?

**IECON:** El real continúa devaluándose en Brasil, a pesar de los esfuerzos del gobierno de Lula Da Silva por contener la caída. La depreciación de la moneda del país vecino supera el 25% en lo que va del año y se profundizó desde la victoria de Donald Trump en Estados Unidos, ya que se espera que el dólar se fortalezca a nivel global.

## EVOLUCIÓN DEL RATIO USDBRL (DÓLAR ESTADOUNIDENSE FRENTE AL REAL BRASILEÑO)

Fuente: tradingview





El mercado continúa mostrando su desconfianza sobre la economía del Brasil, con una inflación en ascenso y con anuncios en materia fiscal poco satisfactorios y con Lula pareciendo más inclinado a promover el crecimiento económico que a hacer orden en términos fiscales.

La histórica caída del real brasileño, sumada a la fortaleza global del dólar, afecta la relación comercial con Argentina, clave para sectores de exportaciones. La pérdida de competitividad y los ajustes fiscales plantean retos para equilibrar las economías regionales, que ya venían castigadas por la fuerte caída del consumo.

En 2024, el real acumula una depreciación anual superior al 25%, y coincide con una fase de marcada apreciación del peso argentino. Esta dinámica ha profundizado desequilibrios en la balanza comercial y turística argentina.

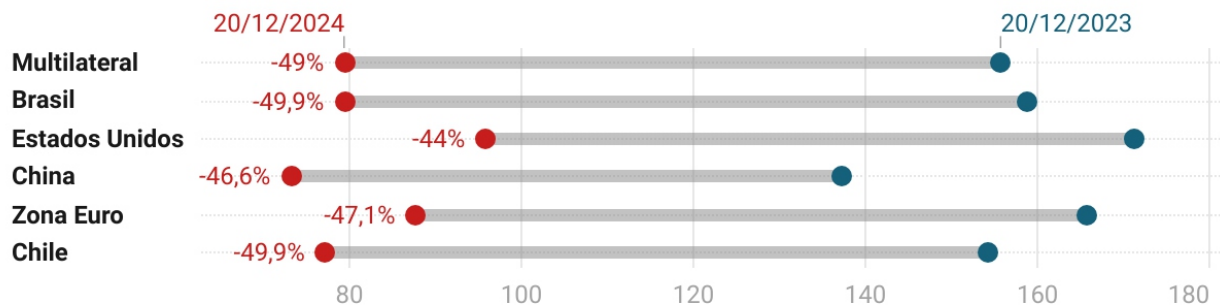
En contraste con lo que pasa en Brasil, el peso argentino se ha apreciado en términos reales, impulsado por una política de ajuste mensual del tipo de cambio destinada a combatir la inflación. Este enfoque, aunque eficaz en ciertos aspectos macroeconómicos, genera efectos adversos para la competitividad de las exportaciones industriales y pesqueras hacia Brasil. Según el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral del Banco Central de la República Argentina (BCRA), el diferencial de competitividad con Brasil se ha desplomado, pasando de 165 puntos a menos de 73, reflejando el impacto de políticas cambiarias divergentes y brechas inflacionarias.

Consideramos que, dado que bajo la política actual no se fomentará una competitividad vía tipo de cambio, será entonces necesaria una reducción de la presión tributaria como medida clave para fortalecer las exportaciones argentinas. Al mismo tiempo, el gobierno argentino enfrenta el reto de equilibrar una política fiscal responsable con estrategias cambiarias que permitan sostener la competitividad en un contexto regional marcado por la incertidumbre.

# La Coyuntura en gráficos

## Tipo de cambio real

base 17-12-2015 = 100

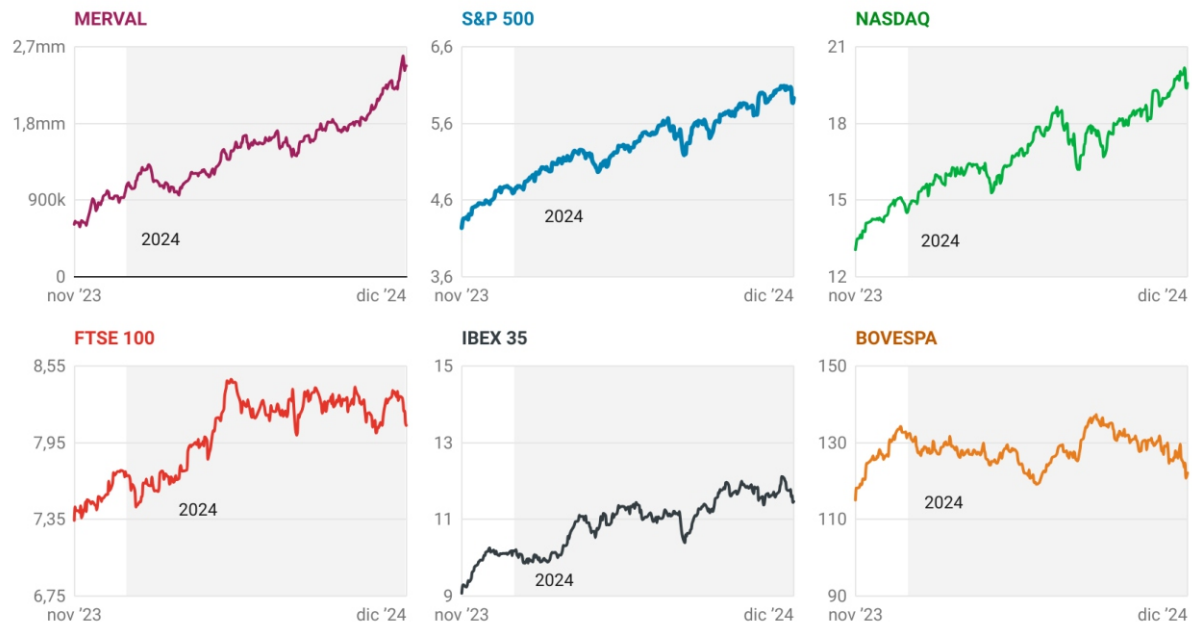


Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

Creado con Datawrapper

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

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

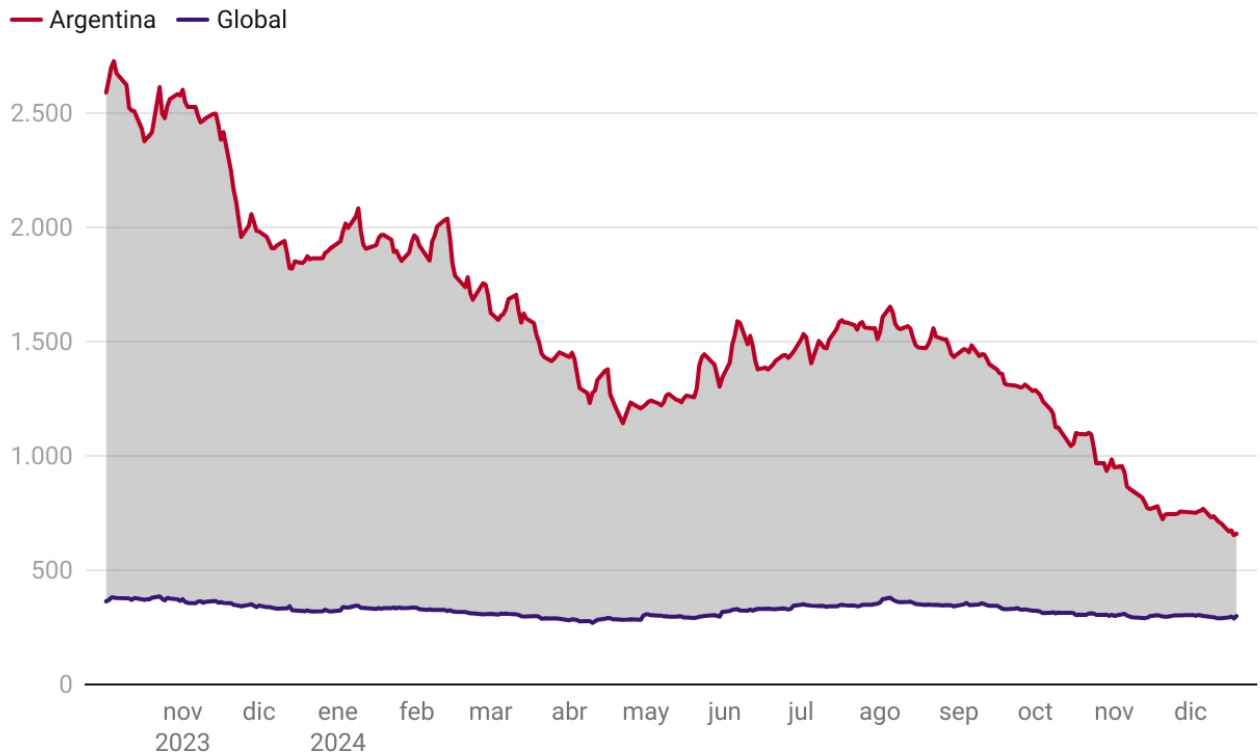


Elaboración propia en base a Investing.com

Creado con Datawrapper

## Riesgo País: Argentina vs Global

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



Fuente: elaboración propia en base a invenomica.com

Creado con Datawrapper

## Tipo de cambio en Argentina

pesos por dólares estadounidenses - noviembre 2023 a diciembre 2024



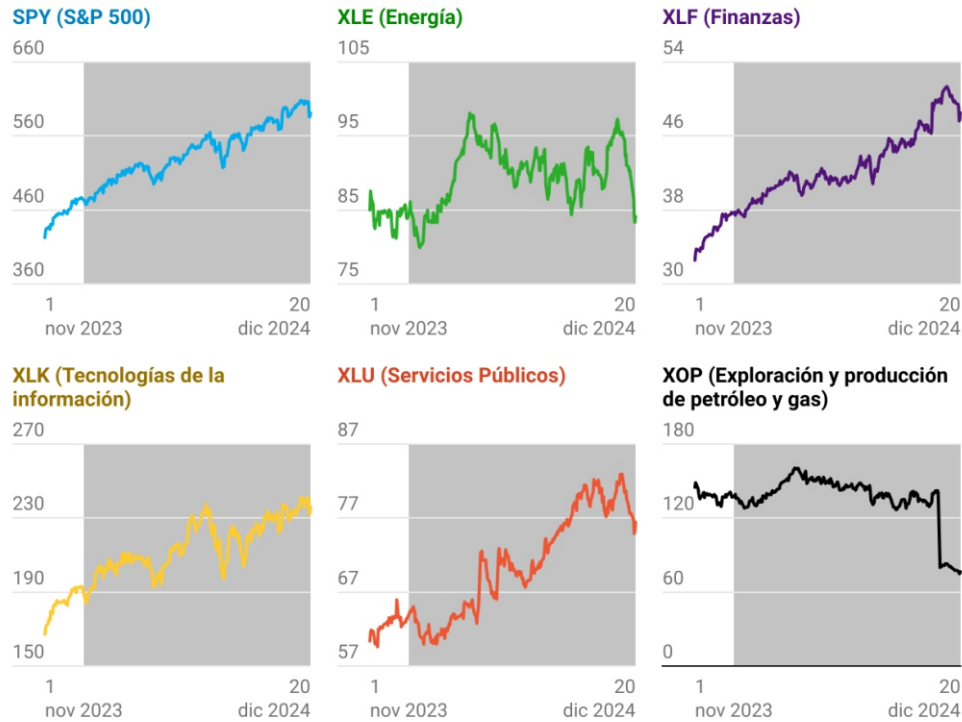
Fuente: elaboración propia en base a ambito.com

Creado con Datawrapper



## Evolución de activos financieros seleccionados (ETFs)

noviembre 2023 a diciembre 2024.



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

## Variables monetarias seleccionadas

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

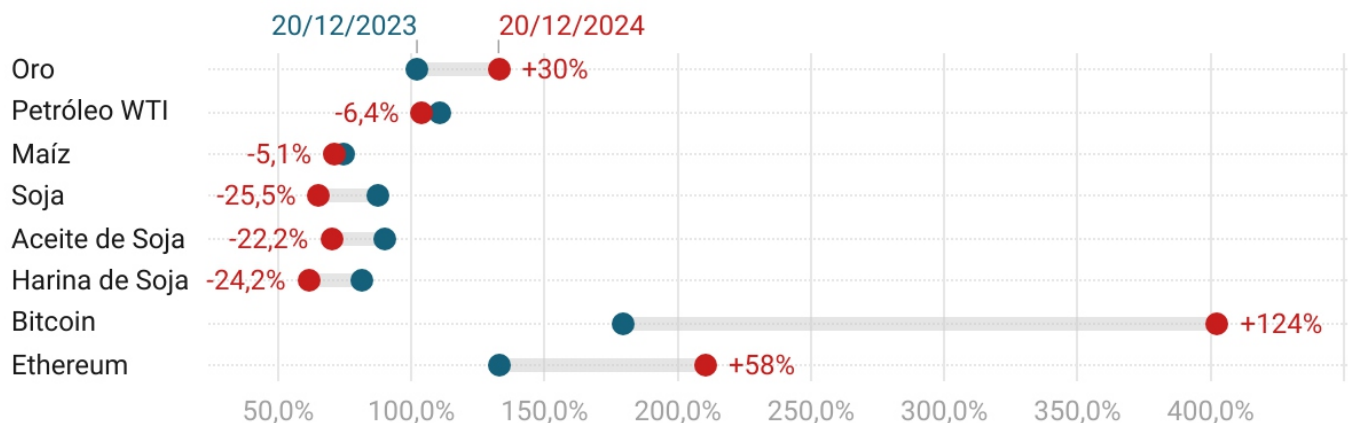
Variable	unidad	17/12/2024	15/11/2024	15/12/2023	Var.% m/m	Var.% a/a
Reservas Internacionales	millones de dólares	32.257	29.878	21451	8,0	50,4
Base Monetaria	miles de millones de pesos	27.719	24.895	9032	11,3	206,9
Depósitos	miles de millones de pesos	131.035	126.908	53564	3,3	144,6
Préstamos al Sector Privado	miles de millones de pesos	60.813	55.153	17749	10,3	242,6
M1	miles de millones de pesos	40.962	37.489	16681	9,3	145,6
M2	miles de millones de pesos	62.511	56.383	28738	10,9	117,5

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

## Tasas de Interés

tasa nominal anual.

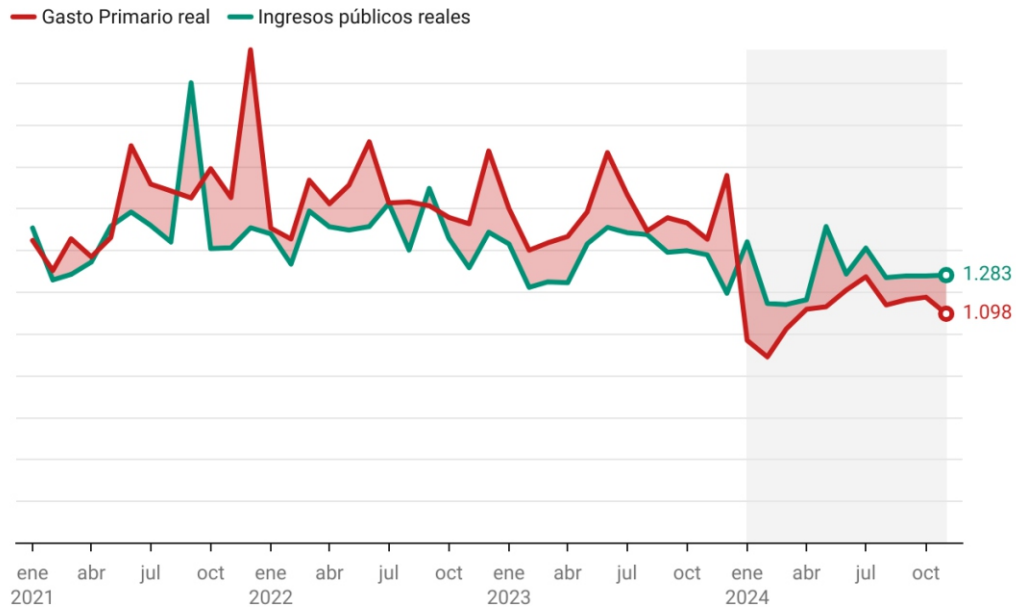
Tasa de interés	19/12/2024	19/11/2024	19/12/2023	Var. en pp. m/m	Var. en pp. a/a
Política Monetaria	32,0	35,0	100,0	-3,0	-65,0
Pases activos 1 día	36,0	40,0	160,0	-4,0	-120,0
BAIBAR	37,6	41,7	90,0	-4,0	-48,3
BADLAR	31,1	34,4	116,6	-3,3	-82,2
BADLAR bancos privados	31,7	34,7	113,0	-3,0	-78,3
Adelantos en cuenta corriente	38,8	44,0	106,1	-5,2	-62,1
Préstamos Personales	68,4	72,8	134,2	-4,4	-61,4

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

## 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.

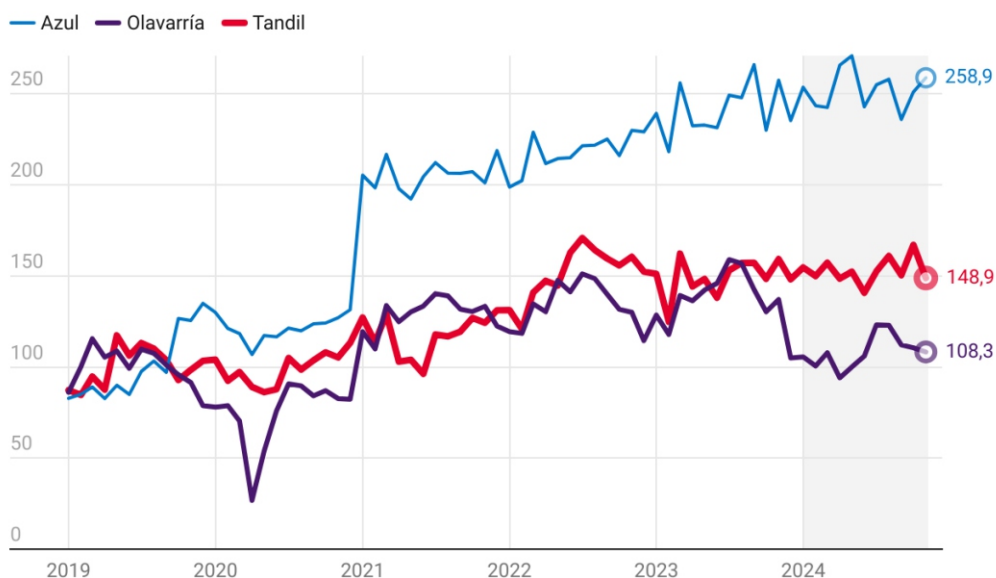


Fuente: elaboración propia en base a la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía nacional.

Creado con Datawrapper

## Energía Eléctrica: Demanda industrial y gran demanda.

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



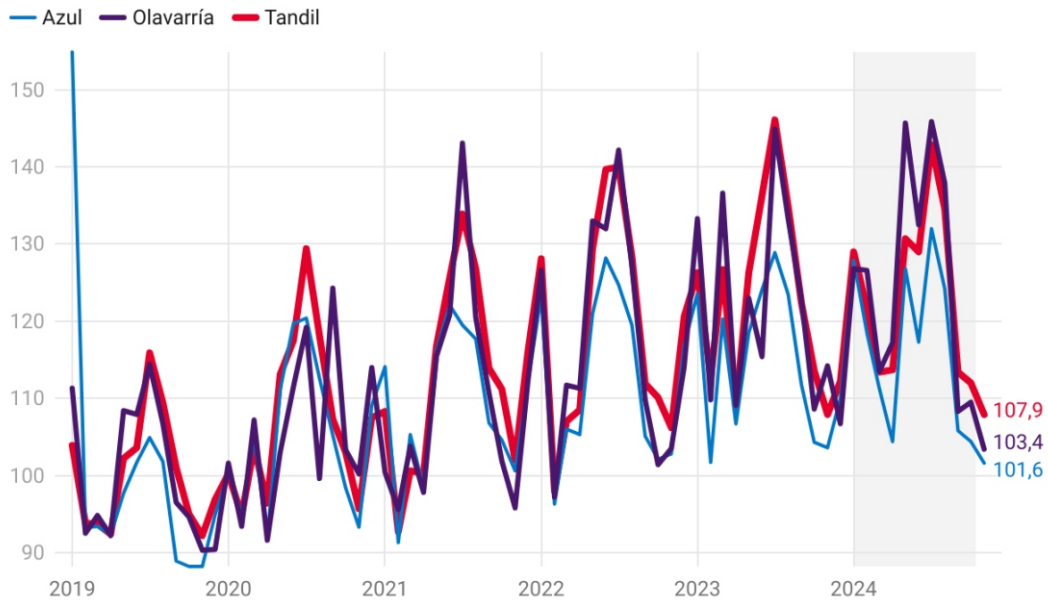
Fuente: CAMMESA

Creado con Datawrapper



## Energía Eléctrica: Demanda residencial

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

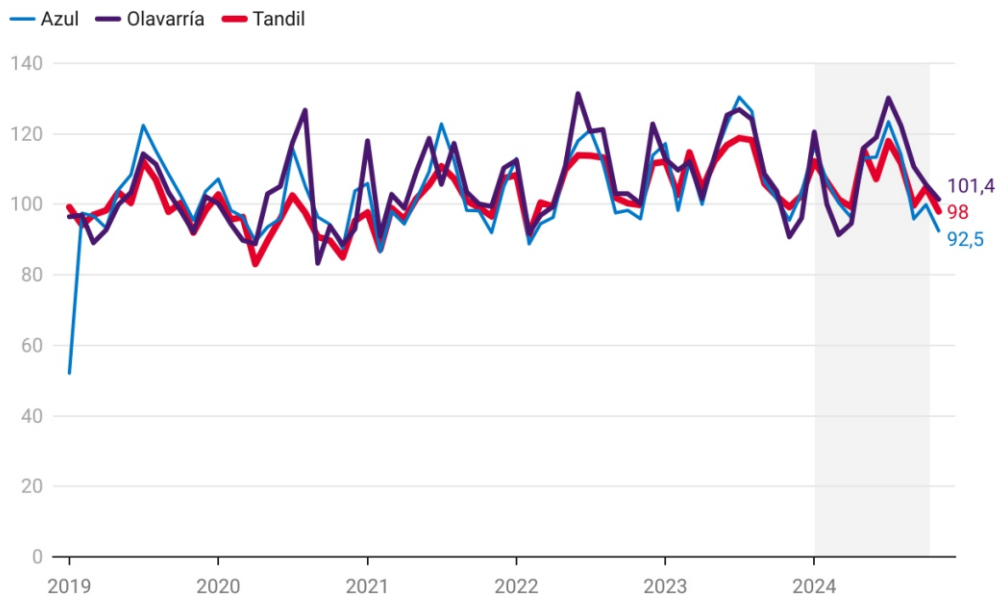


Fuente: CAMMESA

Creado con Datawrapper

## Energía Eléctrica: Demanda comercial

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



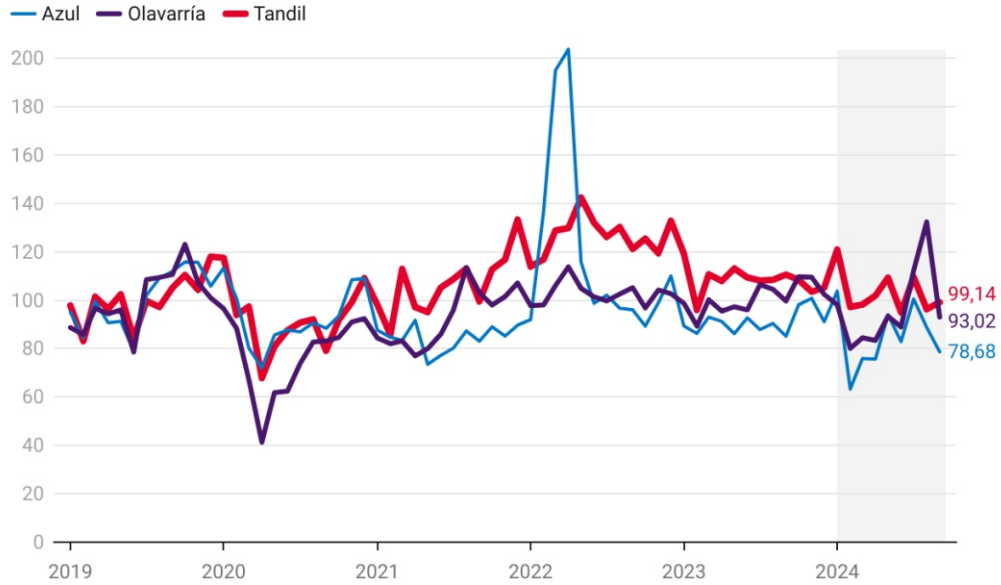
Fuente: CAMMESA

Creado con Datawrapper



## Ventas al público de gas oil

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

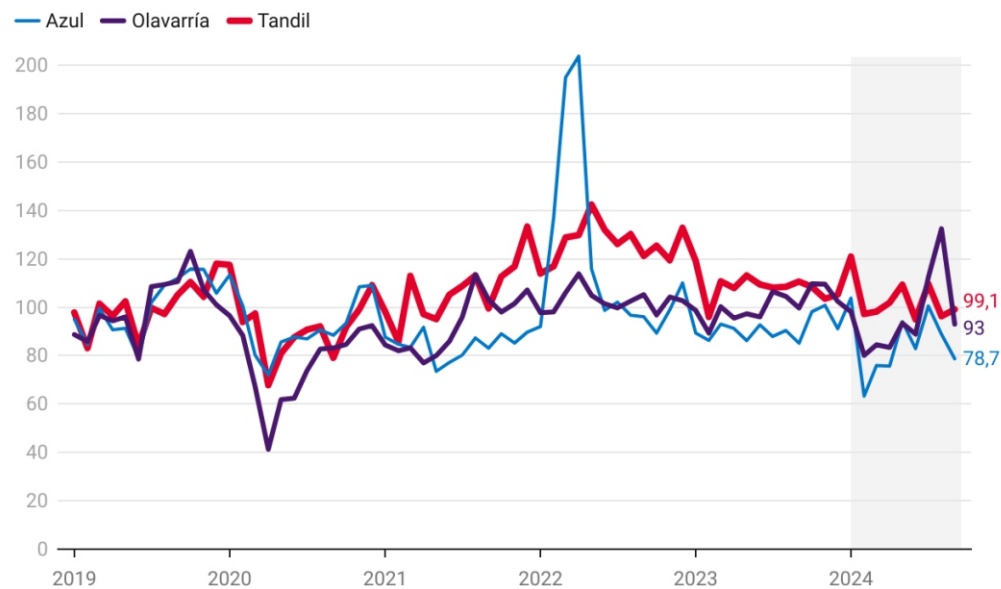


Fuente: Secretaría de Energía de la Nación.

Creado con Datawrapper

## Ventas al público de GNC

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



Fuente: Secretaría de Energía de la Nación.

Creado con Datawrapper