

# ieNEWS

ISSN 3008-8348  
EDICIÓN #128 - MAYO 2025

Serie de flores: Flor de Dalia



**INSTITUTO DE  
ECONOMIA**  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

**FCE** UNICEN  
**ECONOMICAS**

---

# 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

SANDRO JOSÉ GUIDI

MARIO RAVIOLI

MARIO SEFFINO

VERÓNICA BAZTERRICA

AGUSTINA SBERGAMO

## SECRETARIA EJECUTIVA

PIERINA FRONTINI

El gobierno parece haber retomado el liderazgo. Luego de unos meses de golpes varios, como las medidas de Trump que generaron un caos global, el escándalo del memecoin, y la caída de ficha limpia, se ve al gobierno nuevamente tomando medidas disruptivas, como la intención de dolarizar más la economía. La oferta monetaria no son solo los billetes, ya que hay algo que se conoce como multiplicador, donde se da la expansión secundaria. Yo tengo 1000 pesos, lo pongo en el banco como un depósito, y luego el banco lo presta. Hay ahora 2000 pesos, yo tengo 1000 en un depósito y alguien tiene 1000 en cash. La Argentina tiene una oferta monetaria muy baja en términos de su producto, y el gobierno sabe que necesita remonetizarla, pero ha decidido hacerlo con dólares. Quiere que los dólares que hoy están en el colchón se metan en el sistema para expandir la oferta en dólares. Si hay depósitos en dólares los bancos pueden prestar en dólares y comienza el ciclo de remonetización pero con la cara de Washington. Tal vez en el fondo lo que le interese al gobierno es remonetizar sin genera inflación, y por esas cosas raras de nosotros los argentinos, pareciera que los pesos se van mas a precios que los dólares, que se asocian con estabilidad. En la primera nota discutimos este aspecto.

Lo otro relevante para discutir es el avance tecnológico y la revolución de la inteligencia artificial. Esto está generando debates en el mundo entero, y es relevante porque la Argentina se quiere posicionar como un proveedor mundial. Guillermina en su no analiza el caso europeo con sus enseñanzas, las que pueden ser muy útiles para la Argentina.

Finalmente contestamos una pregunta de nuestros lectores y los invitamos a seguir interactuando.

Esperando encuentren estas notas de utilidad, 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 - ¿Y después qué?**

Por Sebastián Auguste

**P11 - Regular sin limitar. Lecciones del rezago europeo**

Por Guillermina Simonetta

**P16 - Usted pregunta, IECON responde**

**P20 - La coyuntura en gráficos**

# ¿Y después qué?

Por Sebastián Aguste

En noviembre de 2024 en el artículo de nuestro Newsletter titulado “La Trampa del Cepo” hablábamos del Cepo, de porqué Milei no lo había sacado rápido y eso era una buena idea, y cuales eran las condiciones para levantarlo. Decíamos en esa nota que más temprano que tarde en 2025 el gobierno iba a levantar el Cepo y que era clave en ese paso final un préstamo del Fondo. Eso terminó pasando. Respecto al impacto de levantar el Cepo, en el Newsletter de abril decíamos que veíamos que era un buen momento para esa medida por diversas razones y que no creíamos probable que impacte en



precios, que éramos optimistas. Bueno ... también terminó pasando; el último dato de inflación fue muy alentador, porque fue más bajo que el mes anterior a pesar de que hay aumentos en precios regulados y la salida del Cepo, y las proyecciones para el mes de mayo son muy buena, con una inflación más baja aún, cerca del 2% mensual.

En noviembre de 2024 decíamos que luego de levantar el Cepo, la acumulación de reservas pasaría a depender pura y exclusivamente de lo que pase con la cuenta capital; es decir, si hay entrada neta de divisas a la Argentina, y eso está pasando. El Banco Central decidió no comprar Reservas aunque el dólar oficial esté cerca de la banda inferior. Muchos colegas dicen que es un error, que el gobierno debería intervenir, pero eso es crear más pesos. Si el gobierno espera entrada de capitales, cosa que podría pasar con alta probabilidad, me parece prudente no comprar dólares ahora y guardarse ese poder de fuego para comprar Reservas cuando esa entrada neta de capitales se dé, y no inundar de pesos la plaza ahora. En este sentido, el gobierno ha decidido que la economía se monetice más con dólares que comprando Reservas. Es decir, no está pensando en meter más pesos sino que los dólares que ya tenemos los podamos usar como moneda de cambio.

La moneda tiene tres funciones en una economía: reserva de valor (que sirva para ahorrar), unidad de medida (que sirva para poner precios) y medio de cambio (que sirva para realizar transacciones). En la Argentina actual el uso de dólares para transacciones está todavía muy vedado. Si el gobierno destraba el uso de los dólares, eso ayuda a monetizar la economía. Muchos argentinos compraron dólares como reserva de valor en los últimos años, lo que tenía sentido dada la elevada inflación que supimos sufrir. Pero como muchos argentinos no usan ni conocen mucho los mercados de capitales, en lugar de comprar esos dólares de manera legal a través del dólar MEP lo hicieron al blue. Estas transacciones estaban prohibidas, con lo cuál esa plata de ingresos en blanco de muchos argentinos se volvió negra al estar en un instrumento no legal. Eso explica en parte los dólares del colchón. La otra parte lo explica la plata en negro que como no se puede invertir en activos legales termina refugiándose en el dólar. No sabemos cuantos de los dólares del colchón fueron comprados con plata blanca ni cuantos con plata negra, pero todos esos dólares están hoy en negro si fueron comprados al blue, y no son pocos, ya que los montos transados en el dólar MEP, si bien fueron grandes, estuvieron concentrados en pocas manos. En otras palabras, el argentino promedio que tuvo algo de capacidad de ahorro probablemente hoy tenga dólares comprados al blue.

El blanqueo que lanzó Milei permitía que hasta 100 mil dólares cash se podía regularizar sin costo alguno. Muchos lo hicieron, para tener los fondos para comprar bienes durables. Presumiblemente muchos no lo hicieron aún, y las medidas del gobierno apuntan a que esos fondos se puedan usar. Lo que hay que tener en cuenta es que los dólares del colchón son ahorro, y que cuando se gastan generalmente se hacen en inversión, que a nivel de un hogar es compra de bienes durables (como un auto) o construcción. Lo cierto es que la construcción ya permite hoy en día el uso de dólares blue porque es fácil pasar gastos en negro. Con esto lo que afectaría el uso generalizado de los dólares blue es la compra de otros bienes durables, más que la construcción en sí. Tal vez más importante que el efecto en la compra de durables pueda ser la bancarización de esos dólares. Al estar en depósitos permite a los bancos expandir su fondeo de moneda dura y aumentar sus créditos, lo que hace subir la oferta de dinero. El nivel de actividad económica está creciendo, y la cantidad de dinero, que en la Argentina está en niveles muy bajos, deberá ir adaptándose a la demanda. Que el gobierno lo quiera hacer con dólares en lugar de pesos podría justificarse en alguna asimetría en la reacción de los precios.

Más allá del interés de que los dólares blue del colchón puedan canalizarse en compras legales, lo otro que ayudaría mucho es simplificar las regulaciones hoy vigentes sobre moneda extranjera comprada en forma legal. Los que compramos dólares de manera legal, debemos tener un seguimiento de cuántos compramos, a qué precio, y a qué precio los vendemos, aunque esta

ganancia por cambio en el precio del dólar no tribute impuesto a las ganancias. Esto genera un elevado costo de cumplimiento completamente innecesario. Cuando uno gasta 1000 pesos no tiene que andar justificando de donde sacó ese billete, sí eventualmente justificar que tenés esa capacidad de gasto, pero no el billete en sí. En una economía bimonetaria todas estas regulaciones son innecesarias, y ambas monedas deberían poder usarse sin restricción alguna. Un tema aparte es la ilegalidad de las actividades económicas. Aquí siempre uno debería demostrar cuando compra cosas importantes, como bienes durables, autos y propiedades, que los fondos con los cual los hace son legales. Son dos cosas distintas.

Lo que el gobierno sí está pisando, es decir lo que queda del Cepo, es la compra de dólares de las empresas. Que el gobierno vaya de a poco me parece sano y pragmático, esto es lo único que falta para normalizar el mercado de cambios. Personalmente creo que el gobierno irá liberando la demanda de dólares de las empresas a medida que vaya observando una mayor entrada de divisas por la cuenta capital. Este manejo prudente apunta siempre a seguir desinflando la economía.

En varios artículos de este Newsletter, a contramano de muchos colegas economistas, llamábamos la atención sobre afirmar que el tipo de cambio real está apreciado en la Argentina. Decíamos que nuestra visión era más de un desorden de precios relativos que de un tipo de cambio real apreciado, donde todos los precios domésticos están caros. Argentina no tenía, ni tiene ahora, todos los precios caros. Hay precios baratos o razonables en dólares y hay precios muy caros, como la ropa y la electrónica. Queremos insistir sobre este punto. Devaluar, como piden algunos, es bajar salarios y jubilaciones en dólares, pero además oculta debajo de la alfombra el problema de fondo de los precios relativos. No devaluar expone el problema y genera presión para ir normalizando precios, y hace visibles las distorsiones generadas por nuestro sistema tributario. No bajemos más las jubilaciones, arreglemos los precios caros, si es necesario bajando impuestos, y generando competencia. Ese debería ser el esfuerzo de primer orden en este momento.

Lo que pasó a la salida del Cepo confirmó nuestro argumento, se soltó el tipo de cambio y no se fue a ningún lado, pero aún más significativo es que se están observando reducciones de precios en algunos de esos ítems que estaban muy caros. Uno llamativo es el aluminio, insumo clave para la producción industrial. También el gobierno está liberalizando y bajando aranceles para que otros precios caros en el país como los electrodomésticos y la electrónica en general, o la ropa, baje de precio. Ya se venían haciendo reducciones de precios a través de descuentos, por ejemplo con pagos con tarjetas, que no se registran en los índices de precios; lo novedoso es que varias empresas ya están directamente bajando los precios de lista, que eso sí se va a ver en la inflación.

Es cierto que en este escenario algunos patearán por estas medidas, sobre todo aquellos que vean afectados sus intereses directos. Sin embargo, es necesario aclarar que no tienen por qué ser los trabajadores de estas industrias los que pierden, ya que los precios caros argentinos no se justifican necesariamente por salarios caros en dólares (un trabajador alemán gana muchísimo más que un trabajador equivalente argentino), sino por un margen en el pricing muy elevado. En parte se podría decir que es el riesgo argentino, y que ese mayor riesgo pide un mayor retorno. También es cierto que muchos productos que tiene paridad de precios importadores subieron mucho los precios esperando un tipo de cambio muchísimo más alto de lo que pasó en la realidad y quedaron desfasados. Todos estos precios deberán corregirse, y la amenaza de lo importado ayudará a que siga pasando. De esta forma el argumento de tipo de cambio real apreciado pierde sustento, si los precios relativos se van ajustando.

Los procesos de ajuste de precios relativos son siempre más fáciles cuando hay un poco de inflación, ya que bajar precios es traumático y difícil. Es más fácil subir menos cuando todos suben, que bajar cuando nadie baja. La reducción de aranceles ayuda en los dos sentidos, en bajar el costo argentino y en dar incentivos al ajuste de precios relativos bajando precios absolutos.

La inflación seguirá por un tiempo alta a niveles internacionales hasta que los precios relativos terminen de ajustarse. En el medio es probable que se requiera una devaluación, pero es más importante a mi juicio el rigor para ajustar precios y cambiar malos hábitos que el riesgo de quedar caro. Devaluar es que paguen justos por pecadores, es bajarle más el precio a aquellos que tiene el precio barato para corregir un promedio. Veo el enfoque del gobierno en esta dirección saludable, resistiéndose a devaluar, que es el camino fácil, y tomando el difícil de corregir las distorsiones, como lo están haciendo.

Hablemos de política sin saber

Hablar de política sin ser politólogo es algo que no me gusta, pero trataré aquí de resumir cosas que he conversado con politólogos amigos. Para muchos lo que pasó en las elecciones de la Ciudad de Buenos Aires fue una sorpresa. La Libertad Avanza avanzó, y mucho, y retrocedió el Pro, mucho, y ni que hablar del radicalismo, pero también el peronismo de Santoro (que sacó menos votos que en 2023). Este apoyo en la urna al gobierno nacional, que también se observa en otras ciudades donde van avanzando las elecciones, se condice con otros datos económicos. A menudo me toca en los medios intercambiar opiniones y muchas veces me veo como defendiendo a este gobierno cuando solamente digo los números, y esto pasa porque por alguna razón la gente habla de economía sin ver números. Se suele escuchar que se dice que la gente está peor, pero los números no muestran eso, y ahora los votos no parecen mostrar esto. Los politólogos amigos me dicen que

lo que pase en la Ciudad de Buenos Aires es un “leading case” que marca tendencia. Esto porque es el electorado con mayores niveles educativos del país, suele ser más ácido en sus evaluaciones, y a la vez con menos postura partidaria, en el sentido que no es un voto cautivo. A este lo demuestra el paso de votos del radicalismo al Pro cuando surgió Macri, y ahora del Pro a la Libertad Avanza. Uno podría cuestionar porqué los porteños no votan al peronismo entonces, bueno, depende el barrio se lo vota, y por eso es importante mirar también por barrios lo que pasa en Capital. La Libertad Avanza ganó votos en todos los barrios, aún en los más pobres de Capital. Lo que hay que tener en cuenta es que la Capital es una de las regiones del país que más se perjudicó con muchos de los cambios del gobierno, como el aumento de tarifas y la eliminación de subsidios. Los precios del transporte de la Ciudad eran de los más subsidiados del país. Por otro lado, al tener un elevado nivel de formalidad laboral y mayor sofisticación financiera, los porteños suelen defenderse mejor de la inflación, con lo cuál la baja de la inflación que mejora salarios reales no los afectó tanto a ellos porque no pagan tanto del impuesto inflacionario, los que pagan este impuesto son los más pobres, y en la Capital hay menos de estas familias. Por otro lado, las formas de este gobierno y las medidas fuera de lo económico no son de las más atractivas para el electorado porteño. La Confianza en el Gobierno (ICG) que mide Di Tella se ve afectada mucho más en Capital por los episodios del gobierno actual que el resto del país. Es un público en promedio más progresista y más sensible a los malos tratos. Que la Libertad Avanza haya hecho una buena elección en Capital con todos estos condimentos solo se explica porque en lo económico le está yendo bien, y eso que aún no se ven los frutos de la mejora en la actividad económica que se está ya ocurriendo. El ICG viene cayendo a nivel país desde diciembre de 2024, pero aún así en la medición de abril de 2024 el ICG es un 34,5% mayor al de la medición de abril de 2021, durante la gestión de Alberto Fernández. Hoy se encuentra por debajo del pico de Mauricio Macri, pero en noviembre de 2024 estaba un 5% por encima. Macri logró tener niveles de confianza muy buenos sin mostrar resultados económicos. Milei ya tiene muy buenos resultados económicos pero no logra tener una confianza mayor a lo que tuvo Macri, aunque con la confianza actual le alcanza para hacer muy buenas elecciones y a pesar de que cuando habla borra con el codo de la política lo que escribe con la mano de las medidas económicas. Habrá que ver en qué medida el éxito de Capital se observa en otras regiones también. A priori nada hace pensar que lo que pasó en Buenos Aires sea un “outlier”, con lo cual no nos debería de sorprender si el gobierno nacional al cerrar todo el ciclo de elecciones termina mostrando muy buenos resultados electorales.

Algo que refuerza el punto anterior es la evolución reciente del Índice de Confianza del Consumidor que elabora la Di Tella, el que se encuentra hoy a un nivel de 45,49, por encima del mejor mes del gobierno de Alberto Fernández, pero abajo del pico de Macri, 54,01. El pico de Macri fue en su

primer mes de gobierno, y luego descendió. Algo parecido le pasó a Alberto Fernández. Milei tiene una trayectoria distinta, empezó con un nivel muy bajo, 33,76, le costó los primeros meses, pero luego fue logrando subas mes a mes hasta llegar a un pico en enero de 2025 de 47,38. A partir de ese pico de enero, en parte por aspectos locales pero también por un aumento de la incertidumbre internacional, el ICC cayó tres meses consecutivos hasta en mayo subir de nuevo (+3,1%). Lo llamativo es que esta mejora en el ICC es más fuerte en el Interior del país y GBA que en CABA, a donde le fue tan bien en las elecciones. Lo otro que hay que repensar es cómo vota la gente, porque pareciera que hoy miran más al ICC (se vota con el bolsillo) que al ICG (votar con el corazón).

### Cisnes negros

Cierro esta nota pensando al revés, que cosas pueden salir mal en el modelo actual.

Algunos hablan de fatiga de las personas. El argumento dice que las personas no están mejor, pero siguen apoyando al gobierno a pesar de todo por la esperanza de mejora. Nunca vamos a saber cuánto hay de esperanza en el voto. Respecto a si la gente está peor o mejor, aquí lo relevante es la percepción. De nada sirve mostrar un número en el INDEC que muestra que el salario real sube si la gente así no lo ve o percibe. Lo que sabemos es que estos desvíos entre realidad y percepción suelen ser más probables en el corto plazo que en el mediano o largo. El gobierno tiene todavía mucho tiempo hasta el fin de su mandato como para que percepción y realidad se alineen. A favor de este gobierno está el Expectation Effect. En Ciencias del Comportamiento se habla que la satisfacción que uno tiene con algo a menudo está muy influenciada por la Expectativa Previa. Un ejemplo para verlo es el siguiente experimento. Imagínense que a un grupo de personas las invitamos este jueves al cine al Avant premier de una película nueva y les decimos que es la película con mayor inversión de la historia, que actúan varios actores ganadores de Oscar, que está nominada para varios premios. Por otro lado, a un segundo grupo lo invitamos también al Avant Premier pero le decimos que es una película que se hizo con muy poco presupuesto, hicieron lo que pudieron. Generamos una expectativa previa distinta. Luego de la película le preguntamos objetivamente que piensan de la película y que le pongan un puntaje. Los resultados de este experimento muestran que los que tuvieron expectativa más alta terminan poniendo puntajes menores. Esto le pasó a Macri, arrancó su gobierno con mucha expectativa, y luego es difícil de cumplir con esa vara. El caso de Milei parece ser distinto, de hecho comenzó con confianza del gobierno y consumidor muy baja, y luego lo fue remontando. Es además un gobierno que tiene un estilo de comunicación que tiende a pinchar expectativas, con lo cual es probable que no genere tanto Expectation Effect.

Otro argumento es el Sin of Pride. El mismo dice que el éxito obnubila, nos hace aumentar nuestro exceso de confianza, nuestro optimismo, y eso nos lleva a empeorar la toma de decisiones. Esto le ha pasado a gobiernos en el pasado. Ante un paso con relativo éxito viene el “vamos por todo” y los errores. Veo muy sólido al equipo económico, con los pies en la tierra, consultando, analizando, siendo pragmático y yendo de a poco. En este sentido no veo mucha probabilidad de un sin of pride por aquí. Por el lado político, el que no sé, supongo que es más probable. Es un equipo sin experiencia y el exceso de confianza suele ser peor cuando no se la tiene, como muestran Dunning y Kruger en sus experimentos. También sabemos que el exceso de confianza cae cuando se empieza a tener más experiencia. Tal vez ahora el equipo político de este gobierno esté entrando en un momento óptimo de experiencia y confianza, aunque el resultado del domingo en Capital Federal pueda generar un shock de exceso de confianza que puede ser contraproducente. Puntualmente aquí en lo político hay que ver como manejan la relación con el Pro.

Un cisne negro del exterior parece poco probable, porque ya se dio un escenario que muchos no esperaban, que Trump inicie finalmente una guerra comercial que tanto anunció. Ya en este sendero, lo que venga de afuera parece ser bueno, porque se parte de un punto muy malo. Estados Unidos tiene riesgos internos, pero son los mismos que tenía en el gobierno de Biden, que es el exceso de gasto, tanto del Estado como de los privados, con niveles de endeudamiento muy elevados. Esto no cambió, es un riesgo que hace tiempo está presente y en todo caso Trump quiere corregir cuando Biden no lo hizo. El tema tal vez pase por un shock negativo económico, que se enfrié mucho la economía americana y que la guerra comercial termine por apagar el crecimiento mundial. Hoy se le da poca probabilidad de ocurrencia a esta situación que menciono, o al menos mucha menor probabilidad que hace dos o tres meses atrás, cuando se había entrado en pánico financiero y caída fuerte de los mercados.

Hay tarea para el hogar, pensar en más Cisnes Negros potenciales, y en las chances que esos cisnes se materialicen.

# Regular sin limitar. Lecciones del rezago europeo

Por Guillermina Simonetta

El desarrollo económico y progreso social de la civilización ha sido impulsado por el cambio tecnológico. Las edades de hierro, de bronce, la revolución verde, la primera revolución industrial (vapor), la segunda revolución industrial (electricidad), la tercera (electrónica), son etapas de la historia que cambiaron a la sociedad y las capacidades de los individuos. Hoy en día, estamos en la era digital, o la 4ª revolución industrial. La creciente popularidad de las aplicaciones de



Inteligencia Artificial (IA) son una muestra de que el cambio tecnológico de esta revolución se acelera en forma marcada. Por supuesto, adoptar las tecnologías de la 4ª revolución industrial va más allá de la capacidad de acceder a ellas. Un proceso efectivo de transformación tecnológica requiere de una estrategia; no es sólo comprar la tecnología, es el de adaptar el contexto no digital a estas nuevas posibilidades.

Materializar las ventajas tecnológicas y aprovecharlas en nuestro día a día requiere de un abordaje estratégico; de lo contrario, se puede caer en la paradoja de la productividad. Ese fenómeno en donde la inversión tecnológica crece, pero no aumenta la productividad. La paradoja estuvo presente en el siglo XIX, durante la anterior revolución industrial, cuando las empresas cambiaron sus motores de vapor por motores eléctricos. Pero vieron los impactos de su inversión 30 años después; cuando nuevos ingenieros expertos en motores eléctricos llegaron a cambiar la gestión y dinámica de las empresas.

En ese sentido, la adopción de nuevas tecnologías debe pasar por un proceso estratégico, donde se den regulaciones e innovaciones organizacionales que puedan maximizar el potencial de las

innovaciones tecnológicas. Estas regulaciones e innovaciones organizacionales implican cambios en los procesos de toma de decisiones, en los sistemas de incentivos, en los flujos de información, en los métodos de contratación, y en general, una revisión profunda de los procesos de administración y gestión.

Hablar de los impactos de la IA es también considerar qué pasará con los ejes hegemónicos y las relaciones entre países. Un claro ejemplo de esas cuestiones de geopolítica ha quedado a la luz con los intentos de medidas proteccionistas de Estados Unidos y aranceles frente al avance de China, y los productos tecnológicos han estado en el centro de la cuestión. Incluso si nos paramos desde esta perspectiva de la revolución de la tecnología podemos explicar parte de la problemática económica europea actual.

Europa sigue siendo una importante potencia industrial, pero en el sector tecnológico se ha quedado visiblemente rezagada. Esto tiene mucho que ver con el hecho de que las empresas europeas invierten en Investigación y Desarrollo (I+D) casi la mitad que sus rivales del otro lado del Atlántico. Mientras que en Estados Unidos la inversión privada en este ámbito representa el 2,3% del PIB, en la Unión Europea apenas alcanza el 1,2%, según IT USER. Esta diferencia de inversión limita la capacidad de desarrollo tecnológico y coloca a la región en una posición de desventaja frente a otras potencias. Mientras Estados Unidos creció en 2024 un 2,7%, la economía de la Unión Europea (UE) apenas avanzó un 0,9%. Alemania, tradicional locomotora de muchos índices financieros e industriales, cerró el año en recesión y Francia sufrió importantes turbulencias políticas que provocaron, incluso, la caída del gobierno. El crecimiento de Europa se ha estancado, con Alemania y Francia como principales ejemplos de economías en crisis. Desde 2021, por ejemplo, la producción industrial germana ha caído un 16%, y no es una excepción, sino el patrón dominante en la mayor parte de economías de la Unión Europea.

Mientras gigantes tecnológicos han emergido en EE UU, en Europa no ha nacido ninguna empresa de más de 100.000 millones de dólares en las últimas cinco décadas. Las siete mayores empresas tecnológicas de Estados Unidos, Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla, son 20 veces más grandes que las siete mayores de Europa y generan 10 veces más ingresos.

En lo que respecta al rezagado sector tecnológico europeo, las cifras son desalentadoras. Según McKinsey, las grandes empresas europeas son mucho menos rentables que sus homólogas estadounidenses, y el 90 % de esta diferencia se atribuye a las industrias creadoras de tecnología. Las estrictas leyes laborales del continente ralentizan su capacidad de adaptarse a las tecnologías que cambian rápidamente y aprovechar las oportunidades de la misma manera que los

estadounidenses. Como lo demuestran las oleadas de despidos tecnológicos, para las empresas tecnológicas, la reestructuración es parte de su naturaleza. Las empresas europeas se enfrentan a mucha más burocracia cuando se trata de reestructuración, con mayores costes de indemnización y retrasos más prolongados que obstaculizan su capacidad para competir. Si bien el sistema es más lento y tiene éxito en el cuidado de sus trabajadores, la contrapartida es que disminuye la competitividad general de Europa en el escenario mundial.

Los emprendedores europeos suelen ser estereotipados como más reacios al riesgo que sus homólogos estadounidenses. El acceso al capital, especialmente para empresas en fase inicial, es más difícil en Europa, lo que presiona a las startups a priorizar los ingresos y las ganancias desde el principio. Por el contrario, las empresas estadounidenses suelen centrarse primero en el crecimiento, lo que permite a firmas como Netflix y Uber acumular una deuda sustancial a cambio de dominar el mercado. Esta mentalidad centrada en el crecimiento ha impulsado al éxito a muchos gigantes estadounidenses, mientras que las startups europeas, frenada por las limitaciones de capital, con frecuencia buscan financiación en otros lugares y finalmente se ven obligadas a reubicarse. Skype, por ejemplo, aunque fundada en Europa, finalmente aceptó una oferta pública de adquisición de 8.500 millones de dólares de Microsoft, con sede en EE. UU. Este éxodo de startups prometedoras erosiona aún más el potencial de Europa para fomentar el talento tecnológico local. Como era de esperar, esto había llevado a que solo el 10 % de los unicornios del mundo (startups con una valoración de mercado superior a los 1000 millones de dólares) encontraran un hogar en Europa, la mayoría ubicada en el Reino Unido. Las empresas europeas se enfrentan a una lucha significativa para atraer el capital necesario para alcanzar el estatus de unicornio, lo que crea una barrera significativa para el crecimiento y la competitividad de las startups europeas a nivel mundial. Para mejorar estas cifras y crear un ecosistema de startups más dinámico, los gobiernos europeos podrían ofrecer mayores incentivos financieros a las empresas que inviertan en investigación y desarrollo (I+D). Los incentivos potenciales podrían incluir desgravaciones fiscales para I+D, lo que reduciría la carga fiscal de las empresas que invierten fuertemente en innovación. También podrían ofrecer ventajas fiscales para inversiones de alto riesgo que animarían a los inversores a respaldar proyectos más audaces, o tipos impositivos más bajos para los beneficios derivados de actividades relacionadas con I+D en toda Europa. Animar a las empresas a asumir más riesgos es necesario si se consideran las posibles recompensas. Según Callaghan Innovation, la rentabilidad de la inversión en I+D se sitúa de media entre el 20 % y el 30 %, significativamente superior a la de las inversiones en activos físicos.

La combinación de impuestos relativamente elevados respecto a otras jurisdicciones, una elevada burocracia y una regulación que puede estar frenando la competitividad y el crecimiento de las empresas europeas son algunos de los factores más señalados por expertos como los causantes de este mal momento. Un marco al que además se suman dos amenazas que han brotado recientemente: la feroz competencia de China, que está desplazando a las empresas europeas en sectores clave, y el encarecimiento de la energía tras la guerra Rusia - Ucrania. Los costes energéticos en Europa superan con creces a los de Estados Unidos y China, un golpe duro para la industria europea.

Según McKinsey, Europa también se ha rezagado en la adopción de diversas tecnologías esenciales para definir su competitividad futura. Diversos estudios identifican un retroceso relativo en indicadores como la obtención de patentes, el desarrollo de soluciones en inteligencia artificial, la creación de plataformas digitales y la inversión general en tecnología.

La Unión Europea se encuentra en una situación crítica en su camino hacia el liderazgo tecnológico. En el informe "Europa en la encrucijada digital", un exhaustivo análisis sobre los retos y oportunidades que enfrenta la UE en su transición digital, elaborado por la Fundación para el Avance de la Libertad, en colaboración con el European Policy Information Center (Epicenter), se advierte sobre la creciente brecha entre la UE frente a las potencias globales, Estados Unidos y China, en términos de innovación, competitividad y desarrollo tecnológico. Del análisis se desprende que una de las principales debilidades del panorama industrial del continente es la **ausencia de líderes tecnológicos europeos** en sectores clave como inteligencia artificial, computación en la nube, ciberseguridad y plataformas digitales. Este hecho provoca que Europa siga dependiendo de empresas extranjeras para el desarrollo y comercialización de soluciones digitales, mientras que en EE.UU. y China emergen constantemente nuevos gigantes tecnológicos.

El estudio también argumenta que detrás del rezago hay varios factores estructurales. En primer lugar, destaca el **déficit de financiación de la UE para startups tecnológicas**, con una brecha de capitalización bursátil de 10,4 billones de euros en comparación con el promedio de la OCDE. Otro obstáculo importante es el **entorno regulador** de la UE, poco favorable a la innovación.

A pesar de que al menos desde el 2018 las autoridades promueven diversas iniciativas para desarrollar la inteligencia artificial y los negocios digitales, estos esfuerzos y los cambios regulatorios resultantes han privilegiado un enfoque centrado en principios éticos y de transparencia. De ello han resultado una multiplicidad de disposiciones legales que restringen algunas actividades de las empresas tecnológicas líderes sin considerar los efectos que tienen

sobre la eficiencia en los mercados. Por ejemplo, la Digital and Markets Act prohíbe de manera ex ante conductas como la auto preferencia o ciertos usos de datos e impone obligaciones de transparencia, interoperabilidad, portabilidad de datos y acceso. Sin negar que estas conductas podrían tener algunos efectos negativos, la prohibición ex ante omite el análisis económico de sus impactos y puede afectar la innovación, los costos operativos y administrativos, la fragmentación de los mercados, restringir la personalización o desincentivar la entrada. Un ejemplo más donde las regulaciones terminan siendo una traba más que un marco para las actividades. Si bien estas investigaciones buscan garantizar un mercado competitivo y eficiente, también es cierto que las recomendaciones y medidas resultantes podrían impactar de forma significativa en los modelos de negocio de las principales empresas investigadas.

Las empresas del sector tecnológico advierten que Europa perderá su autonomía digital en menos de tres años si no se toman medidas urgentes. Empresas como Connect Europe, Proton, Ecosia, Nextcloud, Airbus y Dassault Systemes, que conforman un grupo heterogéneo que abarca desde empresas de telecomunicaciones hasta desarrolladoras de funciones en la nube, están hoy liderando reclamos a la UE, entre ellos, solicitan la creación de un Fondo Soberano de Infraestructura destinado a apoyar inversiones en sectores estratégicos como aplicaciones digitales, modelos de inteligencia artificial y fabricación de chips.

La experiencia europea muestra que una regulación excesiva puede restringir la innovación y la competitividad, desalentando la inversión y el crecimiento de empresas innovadoras.

El desafío radica en crear un entorno regulatorio que garantice la competencia sin obstaculizar la innovación. Las políticas públicas deben estar diseñadas para atraer inversión y fomentar el emprendimiento en el sector tecnológico, permitiendo que las empresas locales y extranjeras compitan en igualdad de condiciones.

Europa ha priorizado la regulación sobre la innovación, lo que ha generado un ecosistema hostil para el crecimiento tecnológico. Será clave empezar a aprender de los errores, tanto en Europa como localmente para aprovechar el impulso de esta era tecnológica y potenciar el crecimiento.

# 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)*



**Antonella: Me estoy enterando de muchas estafas virtuales últimamente, ¿qué puede hacerse frente a este avance y diversificación?**

**IECON:** Los fraudes financieros no son algo nuevo, sin embargo, la adopción creciente y masiva, por distintos grupos etarios de la tecnología en muchos aspectos ha permitido que se potencien actividades delictivas. ¿Cómo evitar el QRishing, el vishing y el smishing? Muchas palabras nuevas, casi un nuevo diccionario para definir diferentes tipos de modalidades fraudulentas o engaños. Los ciberdelincuentes utilizan llamadas telefónicas, SMS y hasta códigos QR para estafar a sus víctimas.

Las entidades financieras, las redes sociales, las plataformas y aplicaciones virtuales tienen medidas de seguridad cada vez más sofisticadas. Ante esta situación, los ciberdelincuentes varían constantemente sus estrategias para lograr que la misma víctima de la estafa sea quien, sin darse cuenta, brinde la información que necesita.

Por lo general, solicitan datos de pago o cuentas bancarias, redirigen a las personas a páginas web falsas, piden que se descargue algún archivo o incitan a que se haga 'click' en algún enlace que les de acceso a cuentas y perfiles.

Reconozcamos algunas:

- **vishing o estafa telefónica.** En ella, los delincuentes llaman por teléfono, se hacen pasar por organizaciones públicas o privadas reconocidas y solicitan datos personales y/o bancarios.
- **smishing o estafa por SMS.** Consiste en el envío de mensajes mediante diferentes vías - WhatsApp, SMS u otras- con ofertas atractivas o links que redirigen a páginas web falsas. En

ocasiones, estos mensajes tienen un contacto telefónico para que la persona se contacte con ellos.

- **QRishing o estafa por QR.** En esta ocasión, los ciberdelincuentes manipulan los códigos QR originales para que los usuarios ingresen a sitios web falsos o descarguen aplicaciones maliciosas. Así, pueden dar acceso a aplicaciones o entregar datos sensibles.
- **SIM swapping:** Intento de obtener un duplicado de tu SIM o chip telefónico para lograr ingresar a tus aplicaciones de bancos o billeteras digitales
- **Catfishing.** En ciberseguridad, se refiere a la fabricación de una identidad falsa online por parte de un ciberdelincuente con fines de engaño, fraude o explotación.
- **Cryptojacking.** A medida que las criptomonedas van adquiriendo más valor, se vuelven más atractivas para los atacantes que crean malware para robárselas a determinados usuarios objetivo.
- **Deepfake.** Es una clase muy elaborada de medios sintéticos que utiliza técnicas de IA y aprendizaje automático (ML) para fabricar o manipular audio, vídeo o imágenes que parecen convincentemente reales.
- **Doxing,** es una táctica de ciberataque que conlleva la recopilación y diseminación de información personal con malas intenciones.
- **Pharming:** es un término utilizado para describir un tipo de ciberataque que redirige a los usuarios a sitios web fraudulentos o manipula sus sistemas informáticos para recopilar información delicada.
- **Phishing.** Estrategia en la que los atacantes envían correos electrónicos malintencionados diseñados para estafar a sus víctimas. La idea suele ser que los usuarios revelen información financiera, credenciales del sistema u otros datos delicados.
- **Clone Phishing.** Es uno de los tipos más recientes de amenazas basadas en el correo electrónico en la que los atacantes clonan un mensaje de correo electrónico real con archivos adjuntos y lo reenvían haciéndose pasar por el remitente original.
- **Typosquatting** (literalmente, “ocupación de errores tipográficos”), también conocido como secuestro de URL (URL hijacking), es un ciberdelito oportunista que saca provecho de los errores tipográficos que cometen los internautas al introducir la dirección de un sitio web.
- **Watering Hole.** Ataque dirigido diseñado para afectar a usuarios de una función o de un sector determinado mediante la infección de sitios web que ellos visitan habitualmente y la seducción hacia un sitio malintencionado.

- **Adversary in the middle o AiTM.** Un ataque de intermediario es un tipo de espionaje y robo de datos, en el que un atacante intercepta datos de un remitente a un destinatario, y después de un destinatario de vuelta al remitente. Se llama de intermediario porque el dispositivo del atacante se posiciona entre el remitente y el destinatario, y transmite mensajes de manera furtiva sin notificar a ninguna de las partes acerca del espionaje. El atacante típicamente está situado en la misma red que el usuario objetivo, pero el espionaje se puede hacer en una red remota si los datos atraviesan la ruta donde el atacante está ubicado. Usando un AiTM, un atacante puede obtener contraseñas, información personal de identificación (PII), propiedad intelectual, mensajes privados y secretos comerciales. En ataques avanzados, el atacante podría potencialmente instalar malware en el dispositivo de un usuario objetivo.
- **Archivos adjuntos peligrosos.** Los atacantes adjuntan archivos al correo electrónico, el cual puede instalar malware con capacidad para destruir datos o robar información. Algunas de esas infecciones pueden permitir que el atacante tome el control de la computadora del usuario, dándole a los atacantes acceso a la pantalla y a las pulsaciones de teclas, y acceso a otros sistemas de la red. Debido a que muchos sistemas de correo electrónico bloquean automáticamente los programas malintencionados obvios, los atacantes ocultan una parte del software denominada explotación dentro de otros tipos de archivos comúnmente enviados por correo electrónico, tales como documentos de Microsoft Word, archivos ZIP o RAR, documentos de Adobe PDF o hasta archivos de imagen o de vídeo. La explotación aprovecha las vulnerabilidades de software y luego descarga software malintencionado llamado carga dañina en la computadora. Los atacantes también pueden incorporar una macro malintencionada en el documento y hacer uso de ingeniería social para engañar al usuario, a fin de que haga clic en el botón “Habilitar contenido”, el cual permitirá que la macro se ejecute e infecte la computadora de la víctima. Por lo general, los atacantes envían esos documentos adjuntos de correo electrónico y brindan contenido en los mensajes que es lo suficientemente convincente como para hacer creer al usuario que la comunicación es legítima.

### **Recomendaciones para evitar una estafa virtual**

- No brindar datos personales y/o bancarios, como usuario y clave digital, por teléfono, redes sociales o SMS.
- No descargar aplicaciones o acceder a páginas web desde un QR, SMS o 'email' de dudosa procedencia.
- No compartir contraseñas con nadie.

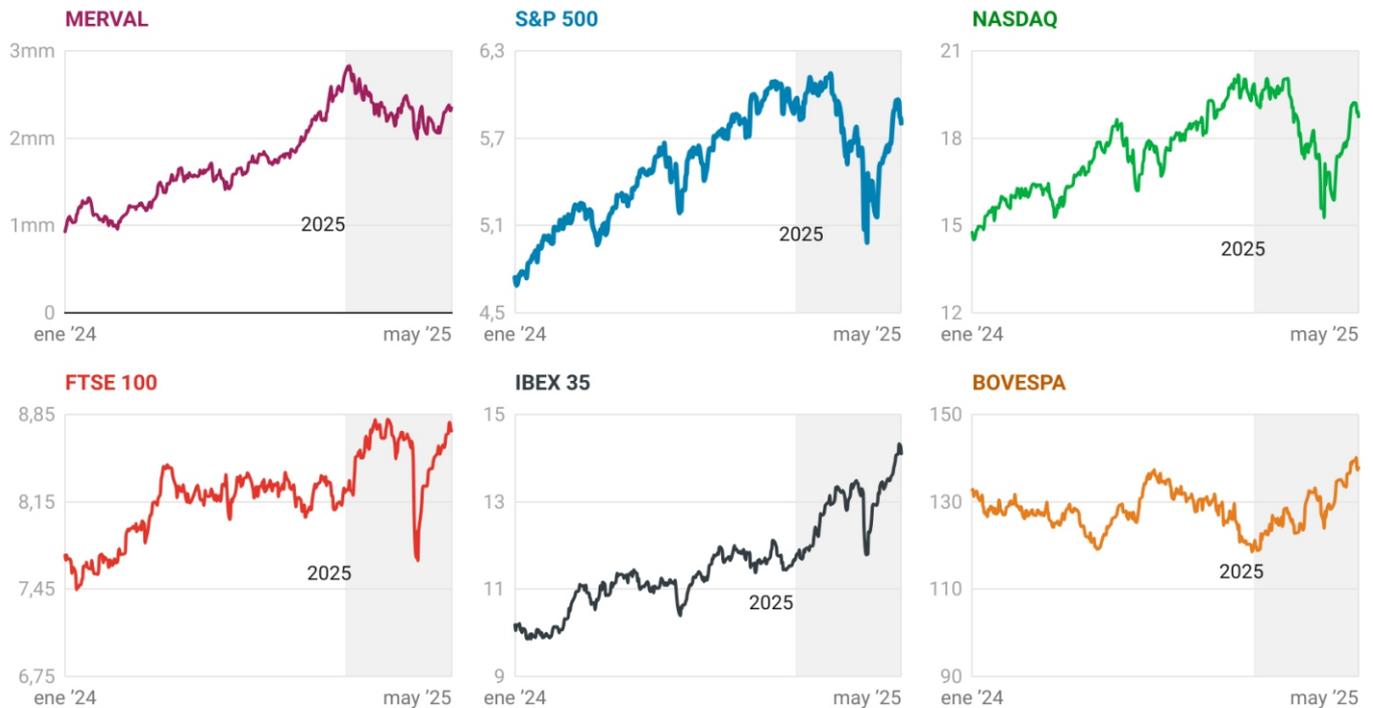
- Desconfiar de las llamadas o mensajes que denotan cierto grado de urgencia del interlocutor en el pedido de información personal o que adviertan algún riesgo sobre el dinero.
- Asegurarse de que el código QR, correo electrónico o mensaje provenga de una fuente confiable.
- No realizar pagos si se accedió a una plataforma desde un medio desconocido.
- Evitar llamar a números o escanear QR que estén colocados en un sitio aleatorio. Hay ciertas ubicaciones que son más propensas a manipulaciones maliciosas.
- Mantener el sistema operativo y aplicaciones actualizadas, ya que esto permitirá tener actualizados sus sistemas de seguridad.



# La Coyuntura en gráficos

## Evolución de los mercados accionarios entre enero 2024 y mayo 2025.

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)

enero 2024 a mayo 2025.

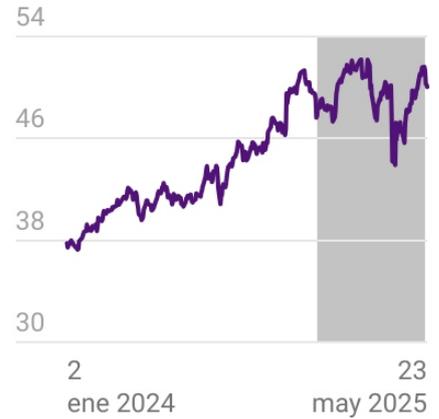
### SPY (S&P 500)



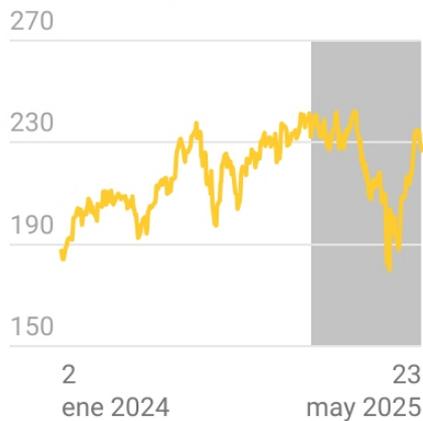
### XLE (Energía)



### XLF (Finanzas)



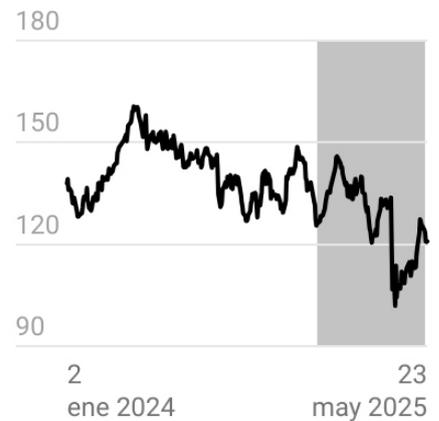
### XLK (Tecnologías de la información)



### XLU (Servicios Públicos)



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

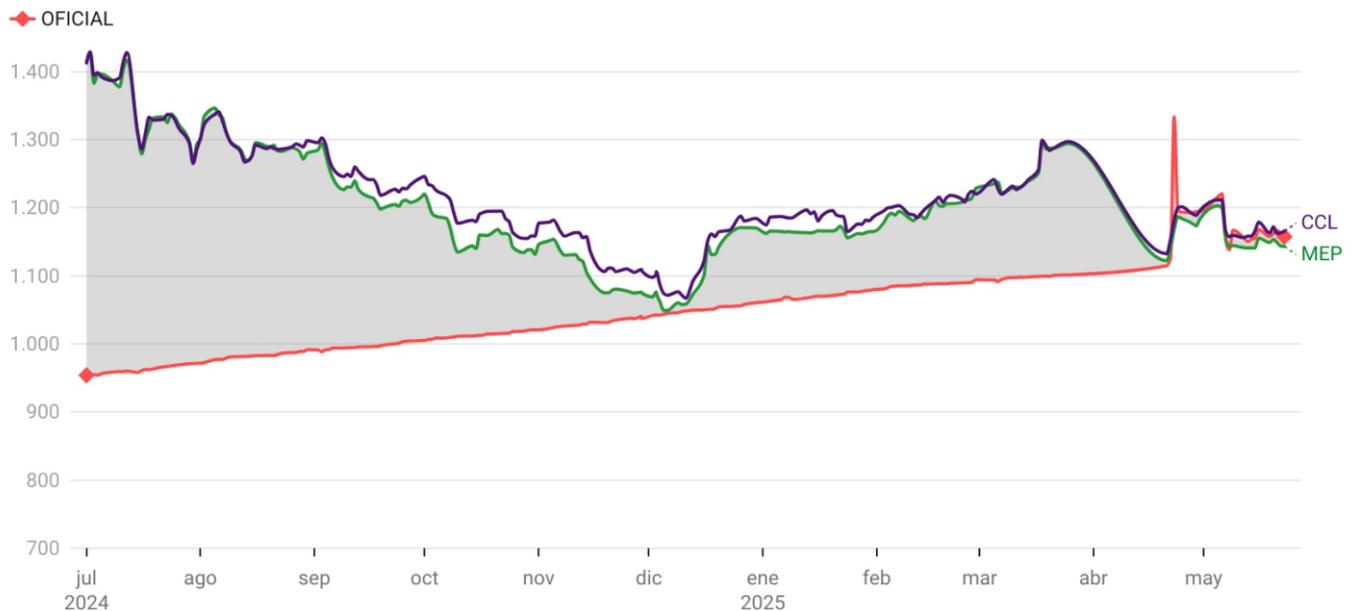


Los ETF (Exchange Traded Funds) son fondos diversificados que replican índices específicos que, a su vez, se proponen representar un determinado segmento del mercado. Fuente: elaboración propia en base a Investing.com.

Creado con Datawrapper

## Tipo de cambio en Argentina

pesos por dólares estadounidenses - julio 2024 a mayo 2025

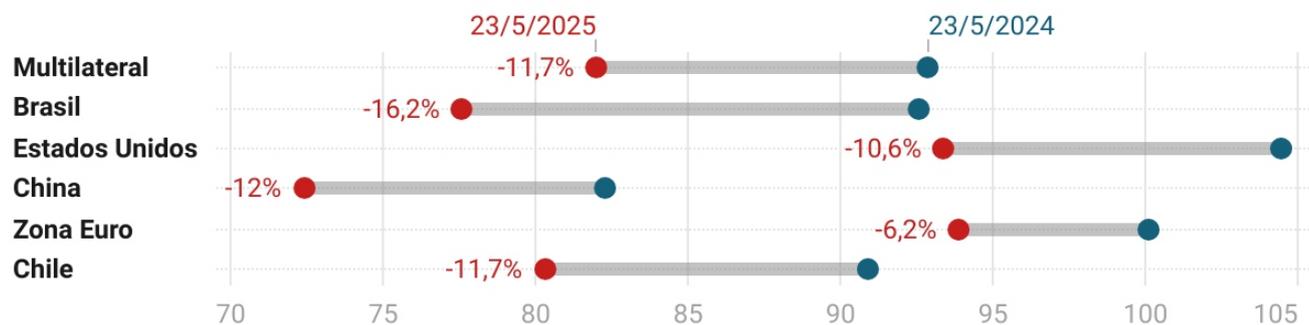


Fuente: elaboración propia en base a ambito.com

Creado con Datawrapper

## Tipo de cambio real

base 17-12-2015 = 100 Variación interanual.

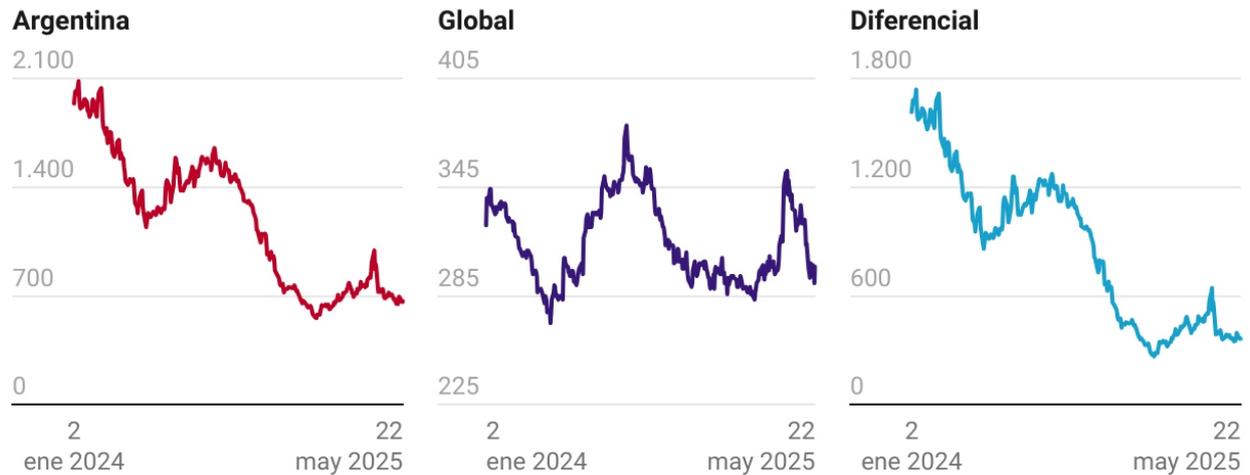


Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

Creado con Datawrapper

## Riesgo País: Argentina vs Global

EMBI (Emerging Markets Bonds Index) elaborado por J.P.Morgan Chase. Enero 2024 - Mayo 2025



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	20/5/2025	16/4/2025	20/5/2024	Var.% m/m	Var.% a/a
<b>Reservas Internacionales</b>	millones de dólares	38.267	38.616	28899	-0,9	32,4
<b>Base Monetaria</b>	miles de millones de pesos	32.822	33.431	18071	-1,8	81,6
<b>Depósitos</b>	miles de millones de pesos	149.893	144.728	86975	3,6	72,3
<b>Préstamos al Sector Privado</b>	miles de millones de pesos	86.438	81.879	27873	5,6	210,1
<b>M1</b>	miles de millones de pesos	47.123	44.831	27153	5,1	73,5
<b>M2</b>	miles de millones de pesos	70.711	69.243	42162	2,1	67,7

Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Creado con Datawrapper

## Tasas de Interés

tasa nominal anual.

Tasa de interés	22/5/2025	22/4/2025	22/5/2024	Var. en pp. m/m	Var. en pp. a/a
Política Monetaria	29,0	29,0	40,0	0,0	-11,0
Pases activos 1 día	33,0	33,0	60,0	0,0	-27,0
BAIBAR	32,8	32,9	35,6	-0,1	-2,7
BADLAR	32,6	34,5	31,6	-1,9	2,9
BADLAR bancos privados	37,9	40,5	36,5	-2,6	4,0
Adelantos en cuenta corriente	36,6	41,7	43,0	-5,1	-1,4
Préstamos Personales	68,1	70,5	63,2	-2,4	7,3

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. Índice Base 100 = Marzo 2023

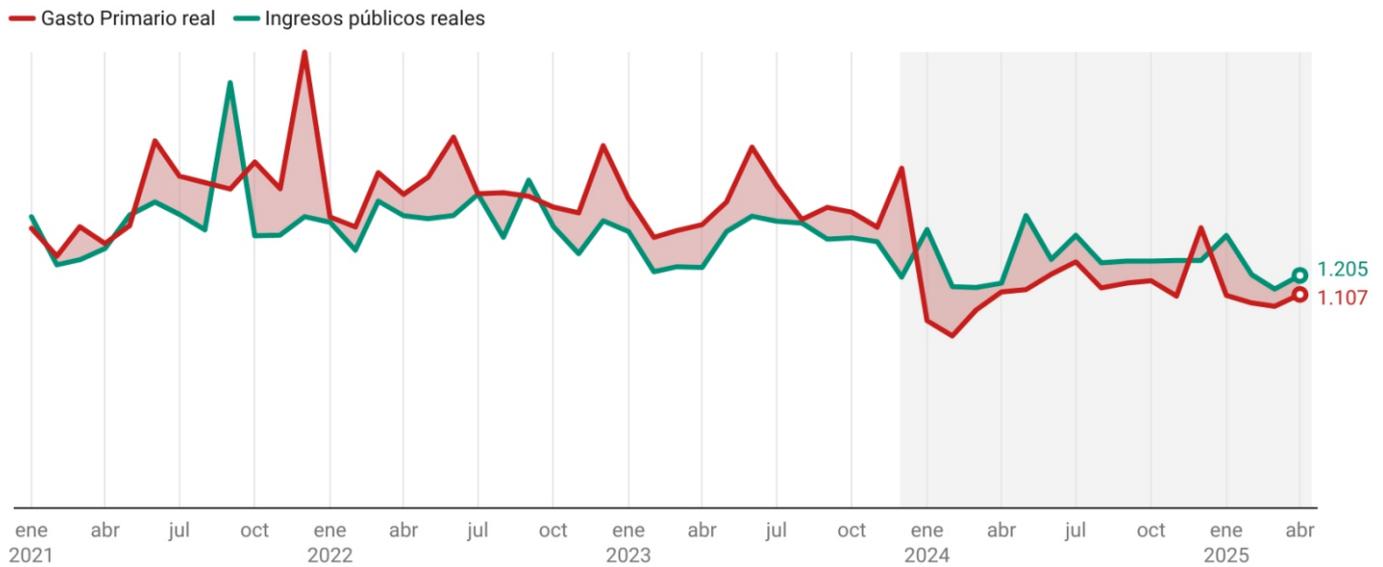


Fuente: elaboración propia en base a Investing.com

Creado con Datawrapper

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

Enero 2021 - Abril 2025 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