

ieNEWS



JUN 2023
ED. #107

Tina Turner, la única e irrepetible "Acid Queen" marcó a toda una generación con su música.



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.

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

El mercado bursátil local venía con una fuerte tendencia alcista y el cierre de las listas electorales propició una continuidad en la renta variable y se dispararon también los bonos globales argentinos. Desde el Banco Central siguieron ralentizando el ritmo de depreciación del dólar oficial y dejan sembrado el interrogante de si volvemos a adentrarnos en un típico proceso de apreciación cambiaria pre-electoral.

La lectura que hace el mercado a partir de la elección de los precandidatos es que el ala más radical de Unión por la Patria quedó aislada y eclipsada por Massa, que mostraría un camino de coordinación con el FMI o que el ministro saltó a la candidatura por tener previamente consensuado con el Fondo un adelanto de los desembolsos sin contrapartida de mayor ajuste fiscal ni salto cambiario y a la luz del rumor de un posible esquema de “dólar soja 4” pre-elecciones, para llegar con algo de aire en reservas. Desde mi punto de vista el mercado está subiendo desde antes del cierre de listas, por eso les comento mi visión del optimismo de mercado bursátil en la primera nota de este news.

Posteriormente Román Fossati nos entrega una mirada muy interesante sobre los recursos y el potencial de Vaca Muerta, asociado a una de las empresas estrella de la bolsa argentina y Guillermina Simonetta aborda el tema de la corrupción, su evolución y su impacto en las decisiones de los agentes económicos. Mario Ravioli desarrolla una explicación sobre si conviene o no cancelar anticipadamente un crédito UVA y Lucía Debonis nos deja una reseña de los principales aportes del economista de Robert Lucas, recientemente fallecido.

Cerramos la edición con la sección de respuestas a lectores y con una selección de gráficos de variables de coyuntura.

Agradeciendo su interés en nuestras propuestas, les 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.

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

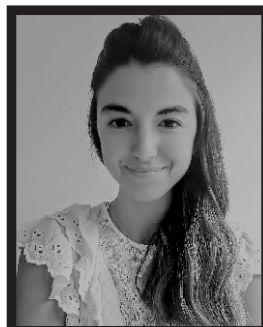
Doctor en Economía por la Universidad Carlos III de Madrid, Magister y Licenciado en Economía por la Universidad Nacional de La Plata. Es Profesor en la Universidad Nacional del Centro (UNICEN) y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.



Lic. Guillermina Simonetta

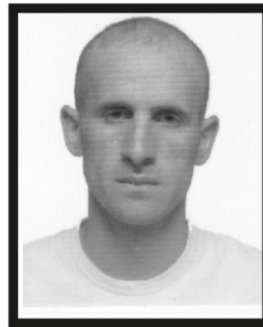
Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC).

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



Lic. Lucía Di Bonis

Licenciada en Economía (UBA), con trayectoria en cámaras y consultoría especializada en economía real y sectorial. En los últimos años se desempeñó en el sector bancario, con foco en el ámbito de riesgo crediticio. Docente en cursos de macroeconomía y estructura económica en UBA y en micro y macroeconomía en Unicen.



Mag. Mario Ravioli

Magíster en Economía y Desarrollo Industrial (UNGS) y Contador Público (UNICEN).

Jefe de Trabajos Prácticos del Departamento de Economía Y Métodos Cuantitativos (UNICEN)

Sumario

P4 - ¿Por qué las acciones argentinas están subiendo tanto?

Por Sebastián Auguste

P8- Vaca Muerta y su potencial económico.

Por Román Fossati

P12- La raíz de todos los males

Por Guillermina Simonetta

P18- ¿Conviene cancelar cuotas de mi crédito hipotecario UVA?

Por Mario Ravioli

P22- El aporte de Lucas a la teoría económica

Por Lucía Di Bonis

P26- Usted pregunta, IECON responde

P28- La coyuntura en gráficos

P31- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

¿Por qué las acciones argentinas están subiendo tanto?

Por Sebastián Aguste

El índice de mercado S&P500 del New York Stock Market (NYSE) lleva acumulado un incremento anual en dólares de 11,9%. En el mismo período YPF rindió 347,6% en dólares. Ganamos el mundial de fútbol y el mundial de retornos de acciones. Este incremento en YPF, y en todas las acciones argentinas, se aceleró en los últimos 2 meses. Es probable que haya una toma de ganancias, han subido mucho. Esto no quiere decir que no tengan espacio para subir más, ya que los precios de nuestros activos estaban por el piso. YPF llegó a valer 65 dólares en 2005, y hoy está a 15, pero estuvo por debajo de 4 no hace mucho. El pesimismo que había hace un



año y medio se disipa rápidamente a medida que nos acercamos al fin de ciclo del gobierno actual. Las elecciones presidenciales están generando mucha expectativas e interés afuera, mucho apetito por tomar riesgo argentino nuevamente, a la espera de un cambio de régimen.

El incremento que se dio primero en las acciones líderes como YPF hoy se está generalizando a todas las acciones, las denominadas small cap, que son las acciones de empresas chicas que no están en los índices líderes. Mucho del incremento fue traccionado por grandes inversores del exterior, que justamente pueden comprar acciones como YPF que también cotizan en los EE.UU., mientras que acciones de empresas chicas como Agrometal no están al alcance de la mano de todo el mundo. Esta empresa, Agrometal, salió de su letargo y dio un salto importante en su precio. Ya acumula en lo que va del año un incremento en pesos de 88,6%, pero casi la mita de este incremento se dio en el último mes y medio. YPF en lo que va del año en pesos lleva un 149%, y si lo deflactas por el incremento de precios acumulado, no subió tanto aún en términos reales.

El 50% de los ADRs de YPF (las acciones de YPF que cotizan afuera) están hoy en manos de inversores institucionales, mientras que en los casos de British Petroleum (Reino Unido), Petrobras (Brasil) y Ecopetrol (Colombia), los inversores institucionales tienen el 10,5%, 21,6% y el 2%

respectivamente. Como siempre pasa, el ruido de la cascada llega tarde a los inversores chicos, hoy se está viendo que muchos inversores chicos están entrando. En la jerga de finanzas, all in Argentina. El riesgo de llegar tarde siempre está, por lo que luego de estas grandes subas uno piensa dos veces la entrada, y así y todo muchos ahorros se están invirtiendo en acciones.



¿Por qué tanto optimismo? Esto contrasta muchísimo con los números económicos que recibimos mes a mes, una inflación desbocada, un déficit fiscal galopante, una economía real que no crece, salarios reales en descenso, licuación de jubilaciones, serios problemas políticos y una gran incertidumbre. Lo llamativo de todo esto que la movida de Wado in, Wado out, ni movió el mercado. Es verdad que fue tan rápido que no le dio tanta oportunidad al mercado para reaccionar, pero si hubiera sido una noticia catastrófica como los gobernadores del peronismo lo veían, hubiera colapsado el mercado en segundos. Es verdad que lo que estos gobernadores pueden ver como catastrófico para ellos no necesariamente sea catastrófico para la Argentina...

Mi humilde opinión respecto a este gran optimismo, y sin hablar de partidos o candidatos, es que el mercado percibe que se agota en la Argentina un modelo de mala praxis económica que nos hundió hasta aquí. Los candidatos que mejor miden, todos, proponen medidas económicas mas razonables. Llamativamente aún para el candidato que hoy maneja este barco a la deriva se cree que lo puede hacer mejor si es presidente que ministro (lo que presupone que hoy no puede avanzar más porque no lo dejan desde adentro de su propio partido y gobierno).

Nadie de los candidatos hoy a mi juicio tiene planes geniales, pero solo con que no sean tan malos como los que veníamos teniendo ayuda a que esto sea una fiesta. La diferencia entre los 65 dólares por ADR de YPF de 2005 con los 15 de ahora es grande, lo que muestra que la Argentina no está bien, pero hay una gran cuota de optimismo que el país se puede medianamente encarrilar. Y aquí es donde las oportunidades de suba son mucho mayores, si finalmente se concreta algún modelo que genere crecimiento económico.

FIGURA 1. EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL ADR DE YPF EN DÓLARES Y DEL ÍNDICE DE MERCADO S&P500 EN EL ÚLTIMO AÑO



Tiendo a ser optimista siempre con la Argentina, es mi sesgo. No por los políticas económicas que supimos construir, que han sido sumamente dañinas, no por el conocimiento popular que tenemos de economía, porque demandamos malas política y hay mucho de mala praxis no solo en los políticos sino en lo que la gente opina de economía, y en parte son culpables todos, los políticos que afirman barbaridades, los medios que no tienen discusiones serias y de altura, las empresas que no demandan ni apoyan a think tanks que pueden proponer soluciones buenas para el país (lo de la Mediterránea con Melconian y equipo es una sana excepción, y necesitamos muchos más grupos así), los economistas todos, los que tomaron las universidades para enseñar y los que se alejaron para callarse, y también los que se fueron del país (en mi camada, el 80% de los que hicimos doctorado afuera no volvieron al país). En general nuestro mayor defecto como argentinos es la falta de compromiso real, de jugárnosla, nos quejamos mucho, pero no hacemos mucho para que cambie. En esto soy crítico y pesimista. ¿Y entonces donde está el optimismo? Tenemos condiciones estructurales para ser un gran país, a pesar de todo. Nuestra economía es como esa planta del jardín que nunca regamos, la maltratamos, está horrible y así y todo sigue tirando flores de vez en cuando. Hoy el mundo demanda productos que la Argentina tiene. Hoy el mundo demanda servicios que la Argentina puede producir. Somos un país chico, sin conflictos internos serios (a pesar de la grieta, pero que todos los países del mundo tienen), sin hipótesis de conflicto con vecinos, lejos de los puntos calientes del mundo y con una buena posición en la discusión geopolítica global, con un buen clima, con muchos recursos naturales y poca gente, con un capital humano que resiste a pesar del descuido trágico que le hemos dado a la educación. Por todos estos factores que son importantes para el desarrollo soy optimista, en el sentido que haciendo un poco mejor la política económica nos puede ir mejor. Que nos vaya mejor no quiere decir que nos vaya bien si nos comparamos con otros países, pero hoy por hoy con mejorar alcanza. Los déficits que tiene el país en capital físico y en

infraestructura son gravísimos, porque desde 1998 la Argentina no invierte de verdad, y eso es un lastre para el crecimiento. La caída en la calidad educativa de nuestras escuelas es gravísima. La falta de soluciones a las fallas de mercado, que es el rol principal de nuestro país, es gravísimo. El funcionamiento de la justicia y el gobierno es malísimo, lento, costoso, e injusto. El sistema tributario que tenemos es malísimo. Hay mucho para hacer y mejorar.

Volviendo a las acciones, ¿all in Argentina o estamos tarde? Algunas cosas a tener en cuenta. Primero, lo que los precios incorporan es lo que se espera en promedio, esto quiere decir que las acciones no suben con las noticias, sino con las expectativas. Si vas a apostar a una suba, es porque sos más optimista que el promedio del mercado. Segundo, por más que en la euforia los mercados no discriminen mucho, no todas las acciones son iguales y en algún momento esto se refleja en los precios. No es lo mismo ser optimista con YPF que tiene un potencial enorme con Vaca Muerta, que con un banco que tiene el 70% de sus activos en bonos del gobierno. Si vas a poner bancos en tu cartera, sabé que es como comprar bonos del gobierno, que por su pricing se espera alguna renegociación en algún punto. Tampoco es lo mismo una small cap que YPF. Son poco líquidas y te puede costar salir. Tené en cuenta que en el mercado accionario hay riesgos y mucha volatilidad. Podemos estar optimistas a que lo que viene es mejor, y a medida que se consolide ese mejor sigan subiendo, pero las subas nunca son lineales. Lo que pasó estos primeros meses, que no paraban de subir, no es algo usual. Las acciones, aún cuando suben, lo suelen hacer con grandes saltos hacia arriba y hacia abajo. La Argentina es un país volátil y sus acciones también. Esto quiere decir que puede haber sorpresas, puede haber caídas fuertes, así que no inviertas fondos que puedes necesitar sacar pronto en algo que puede caer temporariamente y perder mucho. Recordá que en el corto plazo el retorno de las acciones se mueve en forma aleatoria y no sabemos mucho de lo que puede pasar. Es cierto que en largo plazo te tienen que dar un retorno que compense su riesgo, pero como llegas a ese largo plazo nunca se sabe. El market timing, que es tratar de pegarle a las subas y bajas, es honestamente imposible. Por eso los grandes inversores como Warren Buffet no invierte así, sino que apuestan al mediano y largo plazo. Si crees como yo que hay una luz de esperanza para que las cosas mejores de verdad, no está mal apostar por la Argentina, aunque llegues tarde. También tené en cuenta este último consejo. Se suele decir con las acciones que tenés que comprar y tenerlas mucho tiempo para obtener ese retorno esperado, y eso es cierto en general, sobre todo para los países desarrollados. Esto no es cierto para la Argentina, el buy and hold no genera valor en el largo plazo en el país porque la economía no ha logrado generar crecimiento de largo plazo, y el crecimiento de las empresas es lo que al final del día explica su valor. Si no crece el país, si nuestras empresas no crecen más que el país, su valor en dólares no puede crecer mucho en el largo plazo, y es lo que muestra nuestra historia reciente con nuestras acciones.

Te la dejo picando para que pienses en la semana.

Vaca Muerta y su potencial económico.

Por Román Fossati

Vaca Muerta es una formación geológica sedimentaria localizada en la Cuenca Neuquina, recursos que fueron descubiertos hace varios años, pero recién en el año 2011 se estimaron las reservas probadas a partir del desarrollo de la tecnología que permite extraer el petróleo y el gas natural contenidos en los poros de la roca madre. Estos recursos posicionan a la Argentina, en términos de reservas no convencionales a nivel mundial, en el segundo lugar en gas



natural (detrás de China y por delante de Argelia y Estados Unidos), y en el cuarto puesto en petróleo (detrás de Rusia, Estados Unidos y China), de entre 42 países que poseen recursos no convencionales.

Para poner en perspectiva su potencial, en el caso del shale gas, la Argentina podría autoabastecerse y transformarse rápidamente en exportador a la región, en particular inicialmente hacia Chile y Brasil, y en un paso posterior en exportador al mundo con una planta de gas natural licuado (GNL). Se estima que la formación neuquina tiene recursos recuperables que equivalen a dos siglos de nuestro consumo interno. En cuanto a petróleo, se estima que se podría duplicar la producción argentina de crudo en los próximos años para alcanzar el millón de barriles diarios, generando dieciocho mil millones de dólares anuales en 2026, con un superávit en la balanza energética de unos 12,5 mil millones de dólares. Se estima una producción potencial equivalente a aproximadamente un siglo de abastecimiento interno, sin contar otros recursos no convencionales ni los convencionales.

En conjunto, el desarrollo del 50% de los recursos permitiría un incremento en el volumen de exportaciones superior a los 33.000 millones de dólares anuales durante el próximo medio siglo, equivalente a la exportación de dos complejos sojeros. De esta forma el aprovechamiento de estos recursos permitiría a Argentina relajar la restricción externa. Sin embargo, el desarrollo necesario para el aprovechamiento de estos recursos requiere de elevados montos de inversión doméstica y

extranjera, y de rapidez en la realización de las mismas, ya que el mundo se encuentra en una transición energética y pronto podría dejar de ser rentable.

Respecto del primer punto, el procedimiento de extracción de los recursos es el siguiente. Primero se realizan perforaciones verticales en simultáneo con tareas de aislamiento de napas de agua y protección de capas de roca mediante cementación. Esto es un proceso realizado en etapas, hasta alcanzar la formación geológica objetivo, a unos 3 mil metros de profundidad, el “shale”. Usualmente, también se realizan perforaciones horizontales adicionales de aproximadamente mil metros, a noventa grados del extremo vertical. De esta manera quedan conformados varios pozos. Luego se procede con la segunda etapa, que involucra la aplicación de la tecnología para extraer estos recursos, denominada estimulación hidráulica. La misma consiste en la inyección, desde la superficie, de un fluido compuesto por un 95% de agua; 4,5% de arena y 0,5% de aditivos para crear las vías necesarias por las cuales los hidrocarburos fluyan de manera natural. La presión natural impulsa el agua y luego el hidrocarburo en ascenso, donde por un sistema de tuberías y válvulas se deriva a unidades de clasificación para proceder a su separación primaria en gas y líquido. El gas se envía a máquinas descompresoras de tratamiento para luego ser enviado a la línea de gasoductos. El petróleo se envía a plantas de tratamiento para ser luego transportado a la destilería. Así queda en producción cada pozo durante su vida útil que puede variar entre 20 a 40 años.

La aplicación de esta tecnología requiere de grandes inversiones, pero adicionalmente se requiere infraestructura de transporte y distribución, así como también plantas de licuefacción, para conformar una plataforma de exportación.

Respecto de la necesidad de imprimir velocidad al desarrollo de este recurso, los analistas indican que el aprovechamiento pleno de los recursos de Vaca Muerta se deberá realizar pronto durante las próximas décadas, ya que está en marcha una tendencia mundial de sustitución progresiva del uso de combustibles fósiles durante el presente siglo. Por otro lado, en una primera etapa, el mundo realizará un desplazamiento del carbón, combustible de alta contaminación, y se registrará una creciente demanda mundial de gas natural, puesto que es un combustible un 40% menos contaminante, y de este modo será utilizado como combustible de transición.

Una característica destacable es que la preponderancia del gas natural en la matriz energética argentina la torna más limpia que el promedio internacional, debido a la elevada presencia de generación de energía eléctrica a base de carbón en numerosos países. De este modo, el gas natural tiene un papel clave en los procesos de mitigación del uso del carbón a nivel internacional, como primera instancia (y dado el incremento del consumo mundial de combustibles en general). Adicionalmente, el gas natural no solo genera menores emisiones de carbono que otros combustibles fósiles, sino que además presenta mayor seguridad en el suministro, competitividad,

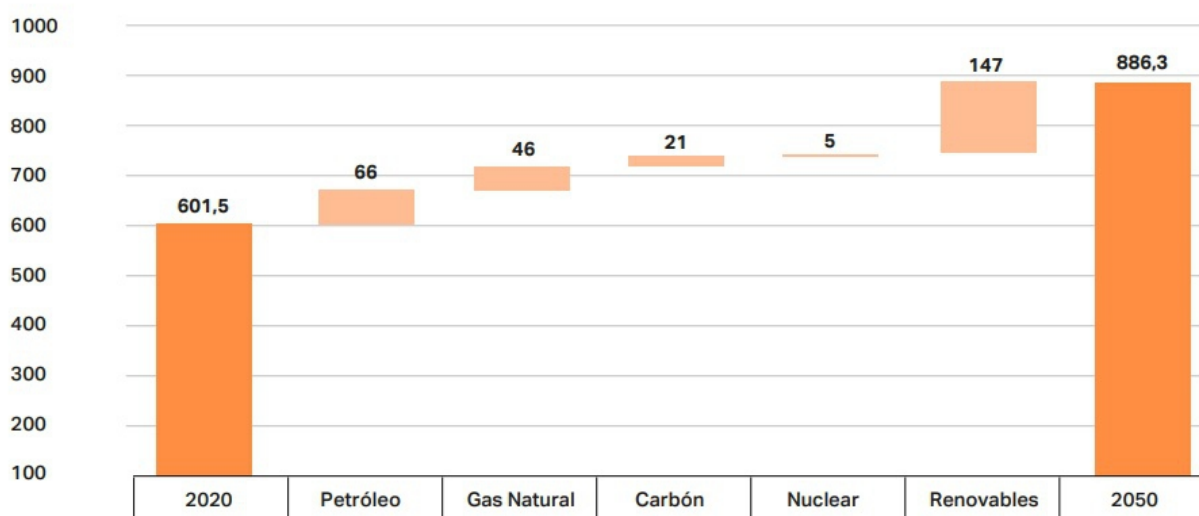
eficiencia (se requiere menos combustible para generar la misma cantidad de energía) y conveniencia para sectores de uso intensivo de energía.

En las últimas décadas, se observó una creciente demanda de gas natural vinculada también a los cambios tecnológicos, en especial a la expansión de la licuefacción y regasificación del gas natural, lo cual facilitó su intercambio comercial por vía marítima y permitió, así, la creciente comoditización de este producto energético. A pesar de que el encadenamiento de procesos en la producción y comercialización de GNL (licuefacción, transporte, almacenamiento, regasificación y distribución) implican un costo mayor respecto al gas natural proveniente de gasoductos, el comercio de GNL ha venido en aumento, dado que es un suministro diversificado y flexible; en consecuencia, permitió desprender el recurso del lugar de origen y de la continuidad territorial que implican los gasoductos. Esta modificación de la distribución del gas natural a escala global, evita la dependencia exclusiva de un solo proveedor, contribuyendo a mejorar la seguridad energética.

Aunque la demanda energética a nivel global seguirá creciendo en términos absolutos (impulsada fundamentalmente por las economías asiáticas), el proceso de transición energética generará modificaciones en la composición de la oferta. Las proyecciones de la Administración de Información Energética de los Estados Unidos estiman que las energías renovables liderarán el crecimiento para el 2050 (ver gráfico 1). En el caso de la demanda del gas natural, se espera un crecimiento en torno al 0,9% anual acumulativo hasta 2050.

GRAFICO 1

Total global. Incremento de la demanda primaria de energía por fuente entre los años 2020 y 2050 (Trillones de BTU)



Fuente: Fundar (2022).

En síntesis, las perspectivas a futuro de la demanda de gas natural resultan altamente favorables. En este nuevo contexto internacional, la Argentina enfrenta nuevas oportunidades y desafíos para el desarrollo de sus recursos hidrocarburíferos. El potencial que supone el desarrollo de Vaca Muerta permitiría la obtención de saldos exportables que posibiliten relajar la restricción externa que enfrenta la economía desde las últimas décadas, y abre grandes oportunidades en las próximas décadas, al menos hasta que se acelere la implementación de energías alternativas disminuyendo la participación de los hidrocarburos en la matriz energética mundial. El lapso de oportunidades luce mas reducido para el caso del petróleo, ya que este hidrocarburo no desempeñará un rol relevante como combustible de transición.

Si logramos materializar este potencial, queda abierto otro interrogante no menor: como nuestra dirigencia política distribuirá las rentas asociadas a estos recursos para que tenga el mayor impacto social de manera equitativa.

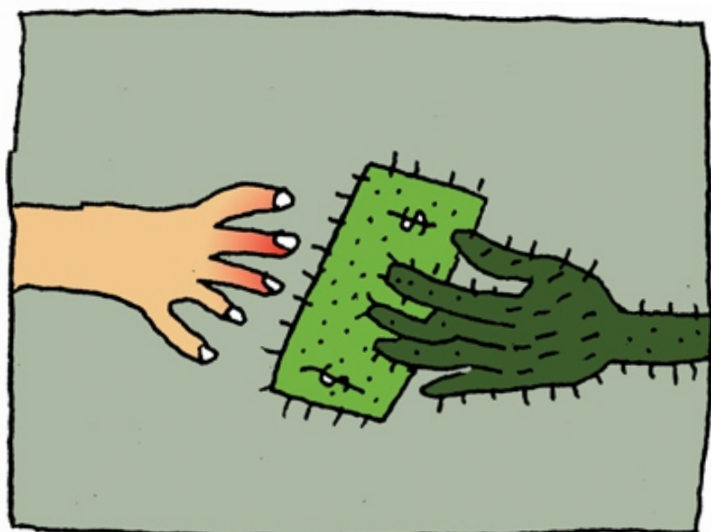
Bibliografía

Fundar (2021). La evolución del sector de hidrocarburos. Potencialidades de la matriz energética argentina

La raíz de todos los males

Por Guillermina Simonetta

Acercándonos a las elecciones se observa una fuerte apatía al respecto en el común de la gente, que crece con los años. Lejos de ser un momento donde el electorado avizore un futuro mejor, la solución a problemas, las internas en los partidos y la falta de profundidad en la posterior implementación de las medidas que proponen se suman a la desconfianza por la corrupción generalizada.



Este mal no atañe solo a los gobiernos argentinos, lamentablemente es una característica que se comparte en mayor o menor medida con los países de la región. El creciente clima de desconfianza hacia las instituciones públicas es un limitante al [crecimiento económico en toda Latinoamérica](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/newsletter-empresa-familiar-noviembre). A los grandes escándalos internacionales de cohecho se suma la implicación de grandes figuras políticas en tramas criminales. De esta forma, los sucesivos casos conocidos han propiciado un gran desánimo respecto a la integridad de los representantes de la ciudadanía en las diversas administraciones, incentivando en algunos países la opinión de que la mayoría de los políticos son corruptos.

Según lo expuesto por Mauro en *The Cost of Corruption*, el costo anual de la corrupción internacional a 2019 asciendía a 2.6 billones de dólares en forma de sobornos y dinero, y constituye uno de los mayores impedimentos para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible para 2030, que incluyen la eliminación de la pobreza y el hambre, así como la mejora de la educación, el bienestar y la infraestructura.

La corrupción afecta el crecimiento a partir de diferentes canales de transmisión.

En primer lugar, afecta el crecimiento a través de la inversión. La corrupción aumenta los costos de los proyectos privados y el tiempo que se dedica a ellos.

La corrupción también distorsiona el gasto público. La corrupción tiende a aumentar el tamaño de

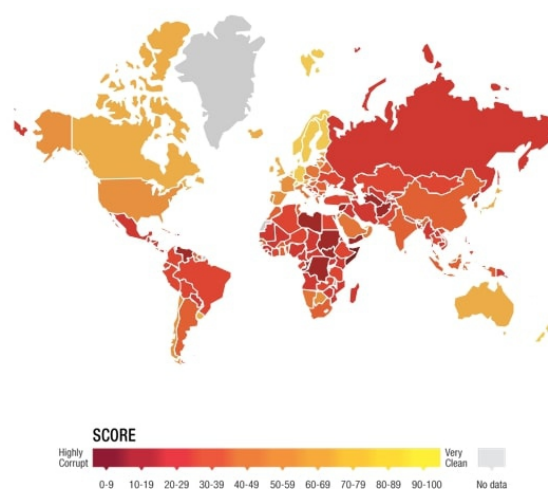
la inversión pública, y altera la composición del gasto público, en especial al reducir el gasto público para la salud y la educación, porque estos gastos, en relación con otros proyectos públicos, brindan menos oportunidades lucrativas para los funcionarios del gobierno como lo hacen otros componentes del gasto. Un estudio sobre la corrupción realizado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en 2018 en América Latina revela un despilfarro generalizado e ineficiencias que podrían alcanzar 4,4% del PIB de la región.

La corrupción, por otra parte, reduce los ingresos fiscales, en especial la recaudación tributaria, a partir de diferentes mecanismos de transmisión: aumenta el tamaño de la economía informal, distorsiona la estructura tributaria y afecta la cultura tributaria de los contribuyentes.

La globalización y la rapidez con que se difunde la información han permitido detectar más indicios de corrupción, que alimentaron la preocupación de las autoridades y dieron lugar a estudios sobre el tema. Según un informe publicado por la CEPAL en el año 2020, **la corrupción ha alcanzado niveles alarmantes: cada año el costo de la corrupción equivale aproximadamente al 5% del PBI mundial.**

La Organización de Transparencia Internacional publica anualmente el **Índice de percepción de la corrupción**. Este indicador utiliza una escala del 0 (percepción de altos niveles de corrupción) a 100 (percepción de muy bajos niveles de corrupción) para obtener la clasificación de los países en función de la percepción de corrupción del sector público.

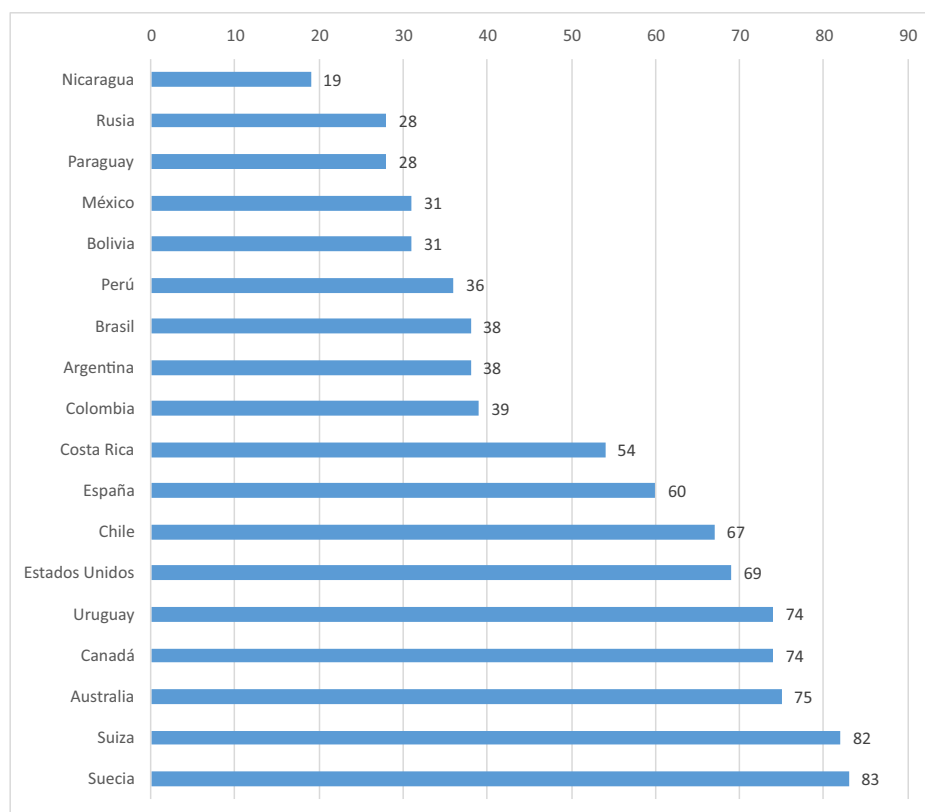
Elegimos una lista de países para la comparativa en el gráfico siguiente, ordenados de mayor nivel de percepción de corrupción hacia menor. El primer puesto se lo lleva Dinamarca, con la mejor percepción de menor nivel de corrupción (90), mientras que el último puesto del año pasado lo tiene Somalia (12).



ÍNDICE DE PERCEPCIÓN DE LA CORRUPCIÓN AÑO 2022

Escala de 0 a 100. Selección parcial de países.

A menor nivel del índice mayor es la corrupción percibida por la población



Fuente: datosmacro en base a Organización de Transparencia Internacional

Teniendo en cuenta la medición, tres cuartas partes de los estados de Latinoamérica se ubican por debajo de los 50 puntos, lo que revela notables carencias en materia de transparencia de las acciones del Estado. No es casualidad que los países con una mejor puntuación en este ranking dentro de Latam, como Chile o Uruguay, sean igualmente los que ocupan los primeros puestos en otras publicaciones relacionadas con la capacidad para combatir este tipo de delitos o el apego a las leyes y al Estado de derecho.

Otro de los datos del informe más relevante a nivel global es que ha habido escasos avances contra la corrupción: el 95% de los países solo han conseguido avances mínimos o nulos desde 2017. En 43 de los países estudiados, el promedio global sigue sin mostrar variaciones, por undécimo año consecutivo, y más de las dos terceras partes de los países tienen un problema grave de corrupción y una puntuación inferior a 50.

Tomando un caso extremo como es Haití, tras el magnicidio de su presidente en 2021, se ubica en este índice en la posición 171 de 180 países de todo el mundo. La corrupción fue la principal fuente

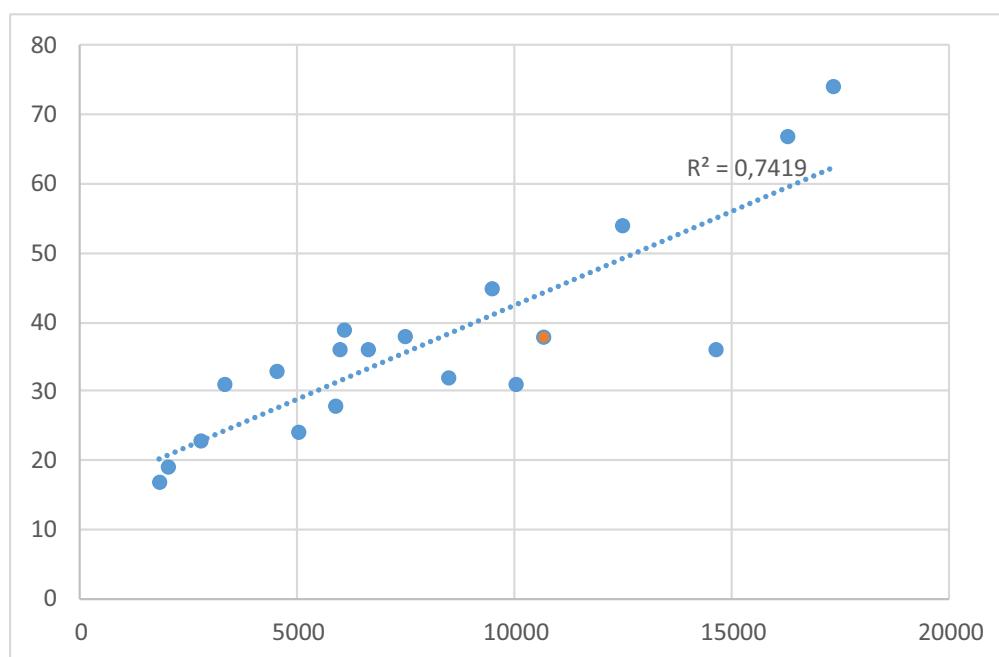
de ganancias ilícitas en el país, por encima de delitos como el narcotráfico, la trata de personas y el tráfico de migrantes, según el informe de 2021 publicado por Global Financial Integrity (Integridad Financiera Global), centrado en los delitos financieros.

La corrupción es uno de los temas que más preocupa a la población junto con los económicos y la inseguridad y que ha acabado permeando a todas y cada una de las capas de la sociedad. A pesar de ser un fenómeno de ámbito mundial, su magnitud y su impacto en países en desarrollo es más notorio, al implicar un desvío, mala utilización y malversación de fondos públicos, redundando en menores recursos para reducir la pobreza, para el acceso a servicios básicos, educación y para combatir la inseguridad e implica crowding out de inversiones, obstaculizando de ese modo el desarrollo.

Los Gobiernos asediados por la corrupción carecen de capacidad para proteger a las personas y, a su vez, en esos contextos el descontento público tiene más probabilidades de transformarse en violencia.

El sector privado también tiene que tomar medidas para frenar la corrupción, tanto al ser proveedores del Estado como en los sobornos que dan para diversos beneficios, incluyendo el acceso a crédito a tasas preferenciales. Efectivamente, algunas empresas nacionales y multinacionales han puesto en marcha iniciativas para potenciar la transparencia y la integridad empresariales.

COMPARATIVA DEL ÍNDICE DE PERCEPCIÓN DE CORRUPCIÓN (2022) Y PBI PER CÁPITA NOMINAL (2021)



Fuente: elaboración propia de dispersión y regresión lineal con datos de datosmacro.com y Banco Mundial

Resulta interesante observar la relación entre corrupción y nivel de ingresos en Latinoamérica, observándose una alta correlación entre ambas variables. Para el caso de Argentina, vale la pena aclarar que el Banco Mundial calcula el PBI per cápita en dólares considerando valuación oficial de la moneda local, lo que nos dejaría con un nivel artificialmente mayor.

A la corrupción se le suma, en algunos países, el crimen organizado, particularmente el narcotráfico. Con lo cual, los índices de violencia en la región también aumentan. Algunos países directamente viven una captura del Estado. En el caso de Venezuela o de Nicaragua, son estructuras de crimen organizado que están enquistadas en el Estado.

Tomamos a nivel local la evolución del Índice de Confianza en el Gobierno que elabora la Universidad Torcuato Di Tella. El mismo, tiene como objetivo medir la opinión pública respecto de la labor que desarrolla el gobierno nacional. Está diseñado de forma de captar lo que los ciudadanos piensan respecto de aspectos esenciales del gobierno nacional, a partir de la estimación de cinco dimensiones:

1. La imagen o evaluación general del gobierno.
2. La percepción sobre si se gobierna pensando en el bien general o en el de sectores particulares.
3. La eficiencia en la administración del gasto público.
4. La honestidad de los miembros del gobierno.
5. La capacidad del gobierno para resolver los problemas del país.

El índice se presenta en una escala que varía entre un mínimo de 0 y un máximo de 5.

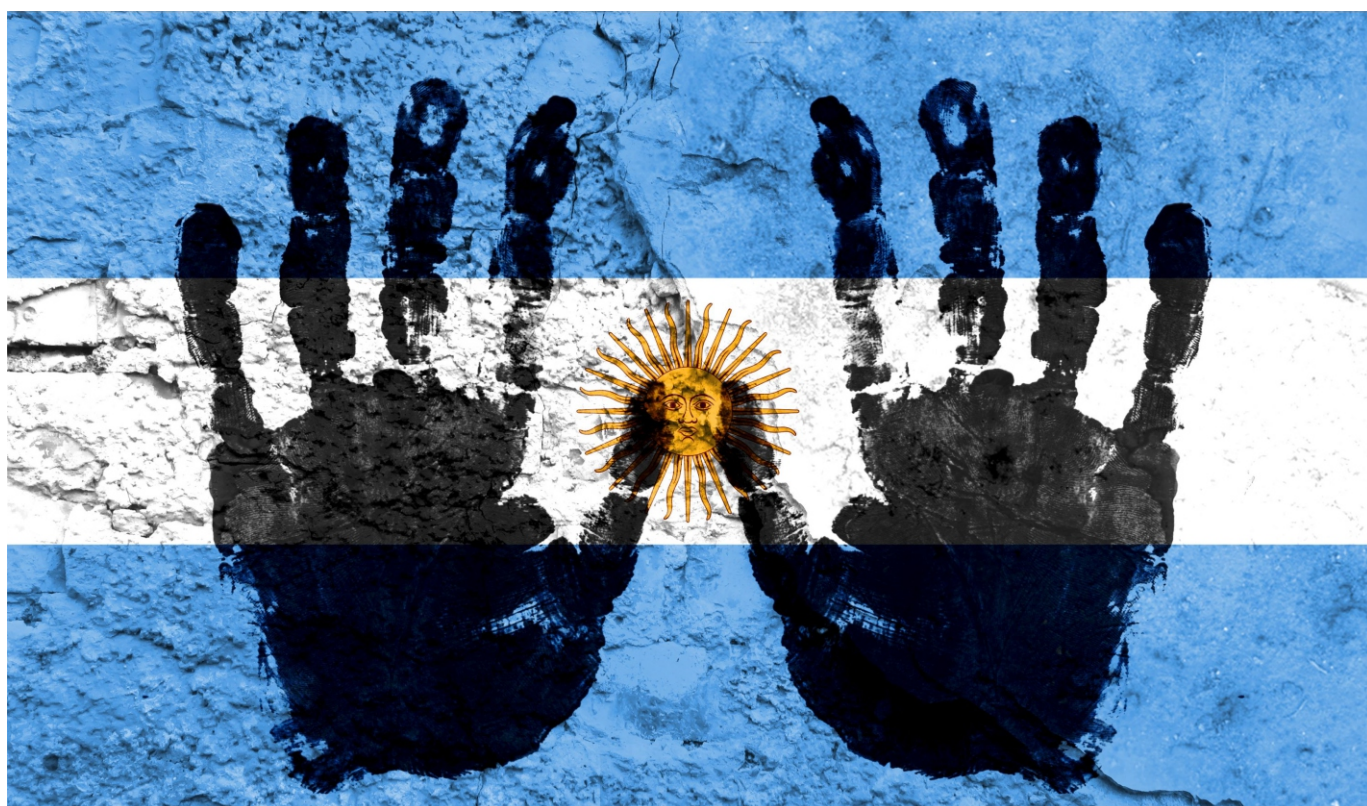
ÍNDICE DE CONFIANZA EN EL GOBIERNO.



Fuente: Escuela de Gobierno. Universidad Torcuato Di Tella. <https://www.utdt.edu/icg>

La evolución del mismo nos ubica actualmente en una zona de bajísima confianza al Gobierno, comparable a la vista hacia fines del 2009 y cercana a cuando se empezó a medir este indicador, en plena crisis del 2001. El actual nivel de confianza es 42,4% inferior al de la última medición del gobierno anterior, de Mauricio Macri. En términos interanuales el índice disminuyó 13,1%.

Consideramos sumamente importante que la ciudadanía empiece a exigir desde los ámbitos más chicos, que son los municipios, claridad en las licitaciones, compras del estado, formándose plataformas de acceso a la información desde los ámbitos más pequeños, hasta el nacional. En la medida que vayan delineándose estos espacios de control, y se vaya propiciando una cultura del respeto y de la valoración de las buenas prácticas iremos poco a poco cambiando la actitud de las nuevas generaciones y reduciendo los espacios de corrupción.



¿Conviene cancelar cuotas de mi crédito hipotecario UVA?

Por Mario Ravioli

La pregunta del título es cada vez más recurrente entre nuestros suscriptores y allegados.

La respuesta es una típica de los economistas: Depende.

Para aquellos lectores que quieren tener un poco de contexto acerca del tema, en el apartado “¿Qué son los créditos UVA?” se realiza una breve introducción acerca de la herramienta, mientras que en el subtítulo

“Pros y contras de la cancelación anticipada” se aborda directamente el tema del título principal.



¿Qué son los créditos UVA?

El crédito UVA es un préstamo cuyo capital se valúa en términos reales, es decir, que se va ajustando con la inflación. Así, si el Índice de Precios al Consumidor aumenta 100% en un año, el capital del crédito también lo hará, es decir, en términos nominales su valor se duplicará, por ejemplo si en el año anterior debíamos un millón, la deuda se habrá incrementado en dos millones. En términos reales el crédito no aumentó, debemos la misma canasta de bienes, es decir, con los dos millones al final del período podremos comprar la misma cantidad de alimentos, elementos de higiene personal, ladrillos, combustible, etcétera, que hace un año con un millón. Esa característica del crédito lo hace imposible de “licuar”, es decir, de que sea disminuido por la inflación. Para entender que es licuar, pensemos en un amigo que nos haya prestado 10 mil pesos hace diez años sin interés y sin ajuste por inflación: Con ese dinero yo pude llenar el tanque de nafta de mi auto unas 20 veces, mientras que mi amigo solo podrá llenar medio tanque con el dinero que le devuelva.

De esta manera, un crédito UVA, al ser indexado, disminuye el riesgo de tasa de interés tanto para acreedor como deudor. La indexación es un medio de cobertura de los efectos de la inflación para el banco.

Alternativamente, el banco se ve obligado a prever cuanto será la inflación para ya incluir ese costo en la tasa de interés. En situaciones donde la inflación fuera sistemáticamente superior a la esperada, se verían beneficiados los propietarios de vivienda endeudados, pero eso justamente contribuiría a destruir el mercado de crédito hipotecario: Nadie va a prestar hoy 10 manzanas para que me terminen devolviendo una. Así, en Argentina el crédito hipotecario pasó de ser de 4,6% del PBI en 2001 a ser 0,4% del PBI en 2021, mientras que ese porcentaje es ínfimo en comparación con el 25,7% de Chile, el 10,1% de Brasil o el 9,7% de México. En estos años principal prestamista de este tipo de créditos muy “licuables” ha sido el estado (por ejemplo a través del plan PROCREAR), que ha subsidiado a nuevos propietarios a costa de contribuyentes y jubilados.

Es en gran medida que la aparición de los créditos UVA significó una baja de riesgo para el acreedor, lo que permitió que los bancos fuesen más proclives a proporcionar créditos. Así, con esta herramienta el crédito hipotecario tuvo un crecimiento sustancial, de 0,5% del PBI en 2016 a 1,3% en 2018.

Pros y contras de la cancelación anticipada

Las tres instituciones financieras que consultamos (una pública y dos privadas) dan la posibilidad de cancelar anticipadamente cuotas de los créditos hipotecarios UVA, esto es, pagar una parte o todo el crédito antes del vencimiento. Si la cancelación se realiza en un determinado momento (normalmente, en los 5 años posteriores a contraer la deuda) el banco nos cobra una penalidad similar a la tasa nominal (es decir, entre el 3 y el 7%), mientras que si lo hacemos luego de ese período, no existe tal penalidad.

Por ende, encontramos ahí la primera desventaja de anticipar cuotas, si el crédito es muy reciente entonces el banco nos cobra por anticipado los intereses que nos hubiese cobrado en unos años. En ese caso, se desaconseja la cancelación anticipada.

Para los deudores que ya pasaron dicho período y no tienen penalidad, de todos modos la cancelación anticipada conlleva otra desventaja: Perderse los beneficios de que el crédito finalmente se enmarque en alguna ley que responda a alguno de los proyectos y propuestas existentes a lo ancho de todo el arco político para bajar los intereses de esos préstamos o condonar parte del capital. El principal proyecto de ley es para que el ajuste mensual del crédito no pueda ser superior al aumento en los sueldos promedio en blanco (la Remuneración Imponible promedio de los trabajadores estables, RIPTE) y para que el monto de la cuota a pagar no exceda el 30% de los

ingresos del deudor. Sería otro arrojito de irresponsabilidad de parte de nuestra clase política y nuestra sociedad, más enfocada siempre en los beneficios de corto plazo sobre sectores muy poco numerosos pero muy movilizados que en los costos de largo plazo sobre toda la sociedad, pero aquí lo que se está analizando es la conveniencia desde el punto de vista del deudor del crédito, quien se vería beneficiado. Incluso, no se puede descartar la posibilidad de que el paquete de beneficios al deudor en los próximos años sea incluso superior al que se prevé en ese proyecto. A pesar de lo irracional de su reclamo, no sabemos que puede llegar a terminar obteniendo el lobby de los hipotecados UVA, personas que pudieron acceder a una vivienda cuyo valor aumentó por lo general en la misma o mayor proporción de lo que aumentó el monto de su crédito. No es casualidad que solo menos de 2% de los deudores hipotecarios UVA se encuentre en situación irregular.

¿Pero entonces son todas desventajas a la hora de cancelar anticipadamente? Para nada, hay muy importantes ventajas: la rentabilidad y la disminución del riesgo, lo que hace que la decisión sea realmente difícil.

En cuanto a la rentabilidad, hoy si con los ahorros quisiéramos hacer una inversión similar a lo que aumenta nominalmente nuestro crédito UVA, tendríamos que hacer un plazo fijo, que rinde el aumento en la UVA más una tasa de 1%. Si nuestro crédito aumenta en UVA más, digamos, una tasa del 5%, entonces estamos perdiendo un 4% de nuestra cuota por mes. Si decidiéramos invertir en dólares, en un plazo fijo tradicional o incluso en bonos y acciones, estas alternativas podrían “ganarle” a la UVA, pero también pueden perder por goleada y que nuestra pérdida sea muy superior al 4% mencionado para el Plazo Fijo UVA. En cuanto al Plazo Fijo tradicional la historia muestra que la tasa real de interés ha sido sistemáticamente negativa, es decir, que la tasa del plazo fijo no aumenta en la misma proporción que los precios. Hoy la tasa efectiva anual está en 154%, mientras que la inflación esperada según el Relevamiento de Expectativas de Mercado que publica el Banco Central está en 149%, pero si recordamos aquello mencionado en el apartado anterior de que el mercado suele subestimar la inflación futura, aún es probable que perdamos.

Estar endeudado y a la vez hacer inversiones, se conoce en la jerga de las finanzas y la contabilidad como “apalancarse”. El apalancamiento permite invertir en algo que rinda más que la deuda, y así obtener una ganancia -cosa que como se dijo antes, es difícil con este crédito-, pero a costa de quedar sujeto a la posibilidad de quedar “descalzado” y de que nuestra inversión no rinda tanto como la financiación que tomamos, incurriendo en una pérdida. Y esto no solo es por un descalce de tasa como se mencionó, tampoco sabemos cuan seguros están nuestros dólares en el colchón o en el banco (en el corralón de 2002, los plazos fijos y dólares en el banco se vieron muy perjudicados, pero los deudores se beneficiaron). Incluso si tuviésemos una caja de seguridad

para nuestros dólares hay que recordar que éstos también pierden con la inflación: No se evaporan como nuestro peso, pero aun así en el último año perdieron 4% por la inflación estadounidense.

Por todo esto, anticipar cuotas del crédito UVA sería desde el punto de vista de la rentabilidad y el riesgo un buen negocio siempre que haya pasado el período en que nos cobran penalidad, pero haciendo la salvedad de que el riesgo se entiende en el sentido financiero de la palabra (no como algo malo, sino como algo incierto, volátil): el apalancamiento puede venir con alguna sorpresa negativa (nuestra inversión no rinde como la UVA) pero también positiva desde el punto de vista normativo, ya que una futura ley de alivio a los deudores podría bajar la tasa o el capital en comparación con lo acordado con el banco. Si tenemos ahorros y somos conservadores convendrá cancelar anticipadamente todo lo que se pueda y dormir tranquilos. En cambio, si nos sentimos cómodos tomando riesgos podremos hacer el intento de invertirlos esperando que el rendimiento de nuestras colocaciones le gane a la UVA (algo difícil pero no imposible) y sobre todo esperando algún regalo de nuestros erráticos legisladores.



El aporte de Lucas a la teoría económica

Por Lucia Di Bonis

El pasado lunes 15 de mayo falleció el destacado economista Robert Lucas a los 85 años. Reconocido por su trabajo como profesor en la Universidad de Chicago, donde se graduó en Historia y posteriormente obtuvo su doctorado en economía, Lucas se destacó como uno de los pensadores más influyentes en el campo de la Nueva Macroeconomía Clásica (NMC). Sus teorías, desarrolladas a partir de la década del 70 -una época marcada por el auge de las teorías keynesianas-, se caracterizaron por su enfoque matemático y econométrico, además de su



comprensión de las implicancias políticas y sociales. Si bien es reconocido por haber ganado el Premio Nobel de Economía en 1995, sus aportes a la teoría económica son numerosos y abarcan diversos campos. A continuación, destacamos algunos de ellos:

- **Expectativas racionales:** Uno de los hitos más importantes en la carrera de Lucas fue el desarrollo de la teoría de las "expectativas racionales", por la cual recibió el Premio Nobel en 1995. Esta teoría revolucionó la macroeconomía al considerar que los agentes económicos formulan sus expectativas en base a la información disponible, modificando su comportamiento en consecuencia. Esto implica que las políticas económicas pueden ser menos efectivas de lo esperado, ya que los agentes ajustan sus acciones en función de las expectativas sobre el futuro. Por ejemplo, en el ámbito de la política monetaria, si las medidas son anunciadas de antemano, su impacto puede ser mitigado. En su artículo de 1972, titulado "Expectations and the Neutrality of Money" (Las expectativas y la neutralidad del dinero), Lucas utilizó la parábola de la isla de Edmund Phelps para destacar el papel de las expectativas racionales en el análisis macroeconómico.

- **"Crítica de Lucas":** En 1976, Lucas publicó un influyente artículo titulado "Econometric Policy Evaluation: A Critique" (Evaluación econométrica de políticas: una crítica) que tuvo un impacto significativo en la modelización de políticas económicas y en la econometría en general. En dicho

las relaciones estadísticas entre variables históricas era incorrecto. Argumentó que al modificar una política económica, los consumidores y empresarios ajustan su comportamiento, lo que altera las relaciones estadísticas existentes. Estas conclusiones tienen una gran importancia práctica para la toma de decisiones en política económica.

- **Relación entre la micro y la macroeconomía:** Lucas fue pionero en la construcción de modelos macroeconómicos basados en fundamentos microeconómicos. En su trabajo de 1973, "Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs" (Evidencia internacional del trade off entre producto e inflación), Lucas utilizó equilibrios parciales de mercado y la optimización de los agentes económicos como fundamentos para sus modelos macroeconómicos. Según Paul Krugman, Lucas fue fundamental para cerrar la brecha entre la micro y la macroeconomía existente al momento, buscando que las teorías sobre las decisiones individuales de los agentes económicos coincidan con las explicaciones de las variables agregadas en el equilibrio general.

- **Shocks en los ciclos económicos:** Lucas sostuvo que el movimiento cíclico de las variables económicas seguía una tendencia general sujeta a variaciones estocásticas en forma de shocks. Estos shocks podrían desviar temporalmente las variables de su tendencia para luego volver a ella. Estos conceptos fueron fundamentales en los modelos de Ciclos Económicos Reales (RBC) desarrollados por los discípulos de Lucas en la década de 1980. Según Lucas, los shocks monetarios inesperados eran una de las principales causas de los ciclos económicos, y argumentó que estos shocks generan fluctuaciones en las variables económicas respecto a su tendencia general.

- **Teoría del crecimiento endógeno:** A partir de los años 80, Lucas contribuyó significativamente al resurgimiento de las teorías del crecimiento económico y desarrollo. Su enfoque se centró en la incorporación de la tecnología y el aprendizaje tecnológico en las economías desarrolladas. Según Lucas, el crecimiento económico no solo depende de la inversión en capital físico, sino también del capital humano, es decir, de la mejora de las habilidades y conocimientos de los trabajadores a través de la educación. Sus contribuciones en este campo, como su artículo "On the Mechanics of Economic Development" (Sobre la mecánica del desarrollo económico), son relevantes para comprender los procesos de crecimiento y desarrollo económico. Lucas también desarrolló modelos de cambio tecnológico y crecimiento endógeno en su artículo de 2008, "Ideas and Growth" (Ideas y crecimiento).

- **Capital humano y sus implicancias de política:** La teoría del crecimiento endógeno de Lucas implica la necesidad de políticas gubernamentales orientadas a mejorar el capital humano.

El pasado lunes 15 de mayo falleció el destacado economista Robert Lucas a los 85 años. Reconocido por su trabajo como profesor en la Universidad de Chicago, donde se graduó en Historia y posteriormente obtuvo su doctorado en economía, Lucas se destacó como uno de los pensadores más influyentes en el campo de la Nueva Macroeconomía Clásica (NMC). Sus teorías, desarrolladas a partir de la década del 70 -una época marcada por el auge de las teorías keynesianas-, se caracterizaron por su enfoque matemático y econométrico, además de su comprensión de las implicancias políticas y sociales. Si bien es reconocido por haber ganado el Premio Nobel de Economía en 1995, sus aportes a la teoría económica son numerosos y abarcan diversos campos. A continuación, destacamos algunos de ellos:

- **Expectativas racionales:** Uno de los hitos más importantes en la carrera de Lucas fue el desarrollo de la teoría de las "expectativas racionales", por la cual recibió el Premio Nobel en 1995. Esta teoría revolucionó la macroeconomía al considerar que los agentes económicos formulan sus expectativas en base a la información disponible, modificando su comportamiento en consecuencia. Esto implica que las políticas económicas pueden ser menos efectivas de lo esperado, ya que los agentes ajustan sus acciones en función de las expectativas sobre el futuro. Por ejemplo, en el ámbito de la política monetaria, si las medidas son anunciadas de antemano, su impacto puede ser mitigado. En su artículo de 1972, titulado "Expectations and the Neutrality of Money" (Las expectativas y la neutralidad del dinero), Lucas utilizó la parábola de la isla de Edmund Phelps para destacar el papel de las expectativas racionales en el análisis macroeconómico.
- **"Crítica de Lucas":** En 1976, Lucas publicó un influyente artículo titulado "Econometric Policy Evaluation: A Critique" (Evaluación econométrica de políticas: una crítica) que tuvo un impacto significativo en la modelización de políticas económicas y en la econometría en general. En dicho artículo, Lucas argumentó que los parámetros económicos se modifican cuando cambian las políticas, lo cual contrastaba con las visiones anteriores que consideraban que los parámetros eran estructurales en los modelos y no se veían afectados por los cambios en las políticas económicas.
- **Crítica a la curva de Phillips:** Vinculado al punto anterior, Lucas también realizó una serie de investigaciones para refutar la teoría keynesiana conocida como curva de Phillips, la cual postulaba una relación negativa ("trade off") entre inflación y desempleo - esto es, si el gobierno pretendía mantener bajos los niveles de desempleo debía aceptar niveles mayores de inflación-. Lucas demostró que intentar predecir los efectos de cambios en políticas económicas observando

Reconociendo las fallas del mercado en la formación de capital humano, Lucas abogó por políticas educativas que incentivarán la inversión en este campo. Además, su visión política se orientó hacia el largo plazo y los diferenciales de productividad entre economías, derivados de las brechas en capital humano y tecnología.

- Comercio internacional: Lucas también realizó aportes significativos a las teorías del comercio internacional, basándose en la teoría de las ventajas comparativas y evaluando los diferenciales en la trayectoria de crecimiento de los países. Su interés radicaba en comprender por qué el capital no fluía de los países ricos a los países pobres para contribuir a un mayor desarrollo económico de estos últimos. Sus investigaciones resaltaron la importancia del comercio internacional en el crecimiento económico y los diferenciales de ingresos per cápita entre países.

- Aportes en finanzas: Lucas desarrolló la teoría de la inversión bajo incertidumbre, junto a Edward Prescott, en un artículo que lleva este nombre de 1971. Además, su trabajo de 1978 sentó las bases de la teoría moderna de finanzas y la valoración de activos en equilibrio general.

El legado de Lucas no solo se limita a sus contribuciones a la teoría económica, sino que también influyó en la forma en que los economistas abordan y discuten ideas. Su enfoque innovador y su constante cuestionamiento de los comportamientos económicos son aspectos que los economistas pueden aprender e incorporar en su trabajo para comprender pero también modificar los procesos económicos y sociales.

Fuentes y páginas utilizadas

<https://policonomics.com/es/robert-lucas/>

<https://seul.ar/robert-lucas-macro-revolucionario/>

<https://www.jstor.org/stable/1909571>

<https://www.jstor.org/stable/1913837>

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304393283900491>

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304393288901687>

<https://www.jstor.org/stable/40071767>

<https://elpais.com/economia/2023-05-15/muere-robert-lucas-el-economista-de-las-expectativas-racionales.html>

<https://ucema.edu.ar/publicaciones/download/documentos/460.pdf>

<https://www.scielo.br/j/ea/a/65CP6fmZcZC9rL9yjZ9q4vx/?lang=es&format=pdf>

<https://www.scielo.org.mx/pdf/rmef/v12n2/2448-6795-rmef-12-02-00023.pdf>

<file:///D:/Datos%20de%20Usuario/Downloads/175-Texto%20del%20art%C3%ADculo-678-1-10-20200621.pdf>

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



Diego: ¿Qué conclusiones sacan del último canje de deuda?

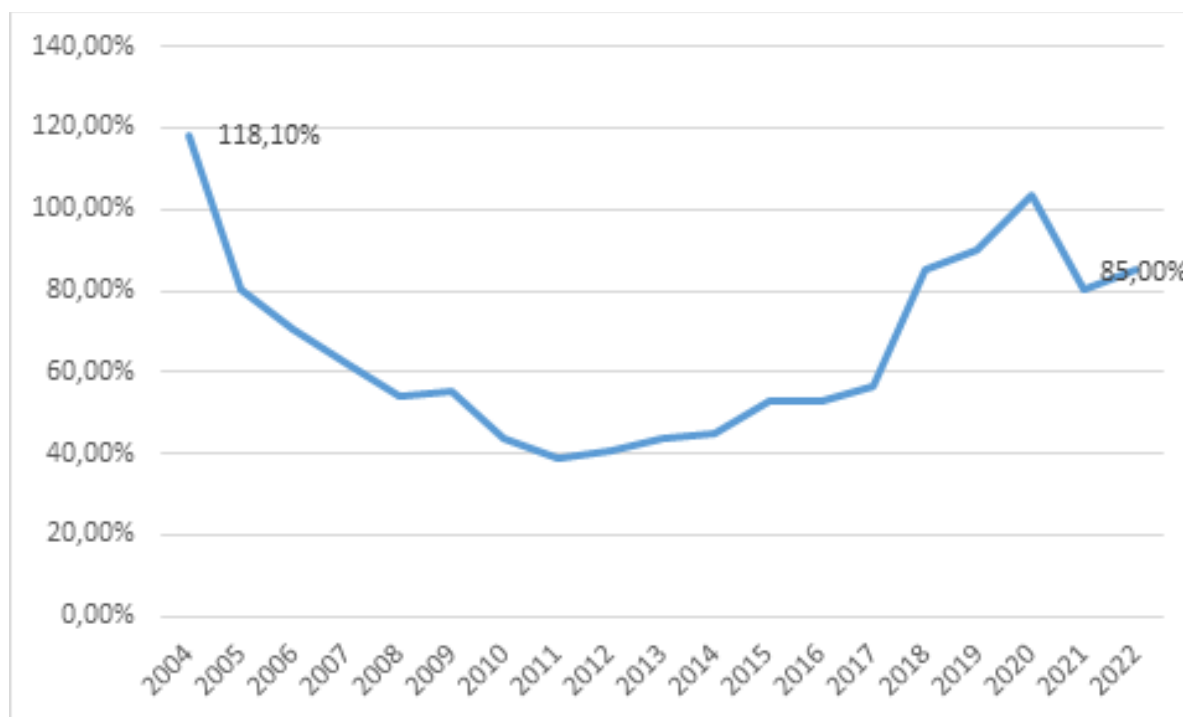
IECON: Días atrás el Ministerio de Economía publicó los resultados de la operación en pesos para canjear casi 89% de los pagos de los próximos cuatro meses. La secretaría de Finanzas anunció que alrededor de 78% de la deuda elegible aceptó swappar sus tenencias en los siete títulos elegibles por alguna de las opciones ofrecidas. Sin embargo, ante una tenencia de entes públicos por poco más de 64,3% del total, el nivel de aceptación resultaba esperable. Recordemos que el BCRA requiere de esta clase de operaciones para poder refinanciar su posición en deuda del Tesoro ya que por Carta Orgánica no puede participar directamente de las licitaciones primarias.

De esta manera, el Tesoro despejó pagos por \$9,43 mil millones en los próximos cuatro meses, postergando su pago en instrumentos con vencimientos desde agosto 2024 en adelante. Sin embargo, dado que el acompañamiento fue mayoritariamente público, la suavización del perfil de pagos es relativa.

El perfil de vencimientos para lo que resta de 2023 pasó de \$11,6 billones a \$4,2 billones, lo que implicaría una disminución del 64%.

El menú de bonos que incluyó Economía en esta operación de conversión volvió a poner sobre la mesa los títulos duales, es decir aquellos que protegen, de manera simultánea, ante aceleración inflacionaria y ante movimiento del tipo de cambio oficial.

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA BRUTA COMO PORCENTAJE DEL PBI



Fuente: www.datos.gob.ar

El Directorio del Banco Central de la República Argentina (BCRA) dispuso asimismo días atrás los lineamientos bajo los cuales los gobiernos locales deberán afrontar los vencimientos de capital que correspondan a emisiones de títulos de deuda con registro en el exterior, otros endeudamientos financieros con el exterior y emisiones de títulos de deuda con registro público en el país denominados en moneda extranjera. Esta medida entró en vigencia a partir del 2 de junio.

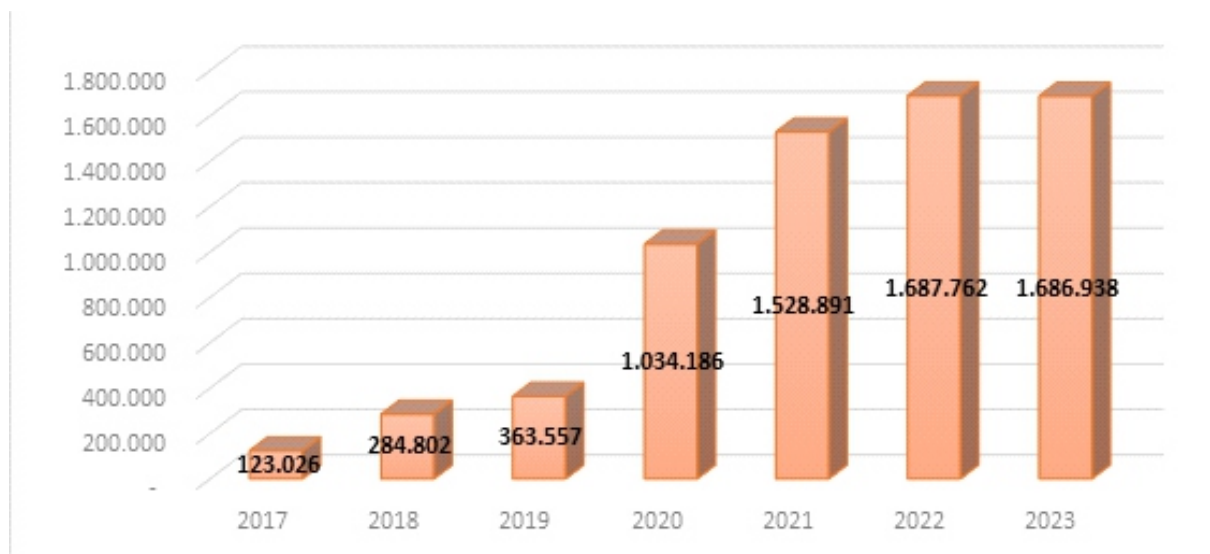
La norma establece que deberán presentar una propuesta al BCRA que contemple una cancelación de hasta el 40% de los vencimientos de capital y que el resto del capital obtenga nuevo financiamiento, como mínimo, con una vida promedio de dos años.

En el caso de vencimientos de las mencionadas operaciones que se registren hasta el 18 de julio, la presentación del plan ante el BCRA podrá concretarse hasta 2 días hábiles antes de la fecha del vencimiento. Esta decisión del BCRA busca seguir avanzando en un proceso de desendeudamiento en moneda extranjera a un ritmo que resulte compatible con las necesidades de divisas de la economía y la estabilidad cambiaria.

La Coyuntura en gráficos

ARGENTINA. EVOLUCIÓN DE LA CANTIDAD DE MIPYMES INSCRIPTAS EN EL REGISTRO

Fuente: SEPYME

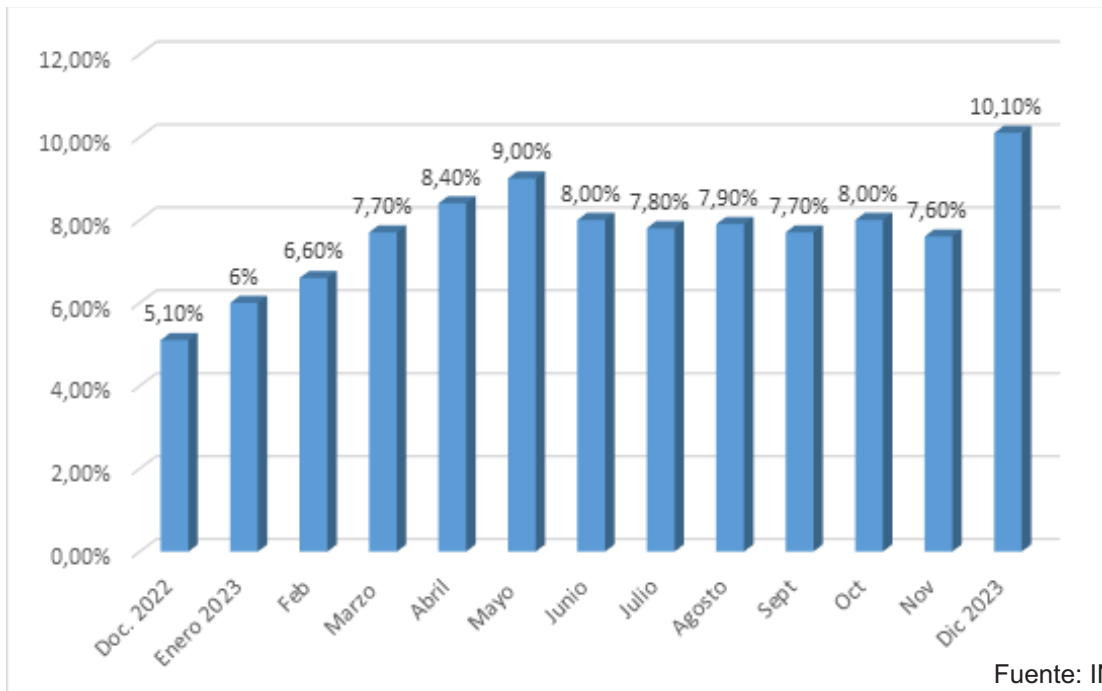


EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE Merval EN DÓLARES (COTIZACIÓN CCL) AL 12 DE JUNIO DE 2023

Fuente. Elaboración propia con datos de la BCBA

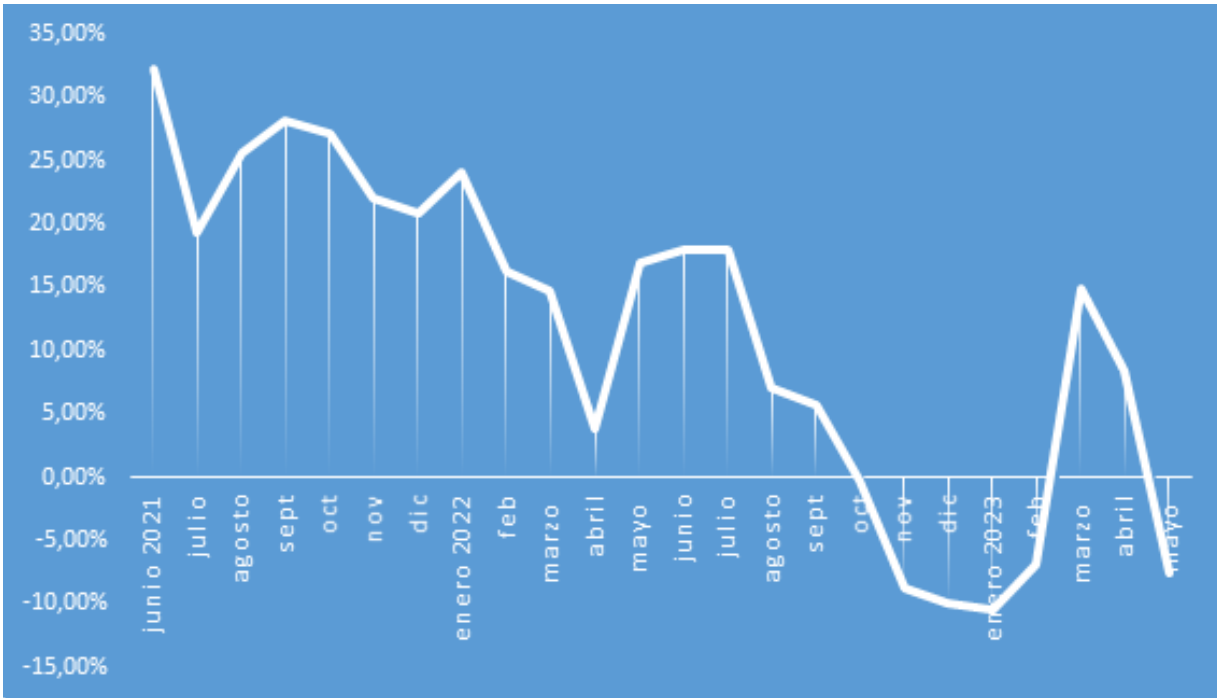


EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



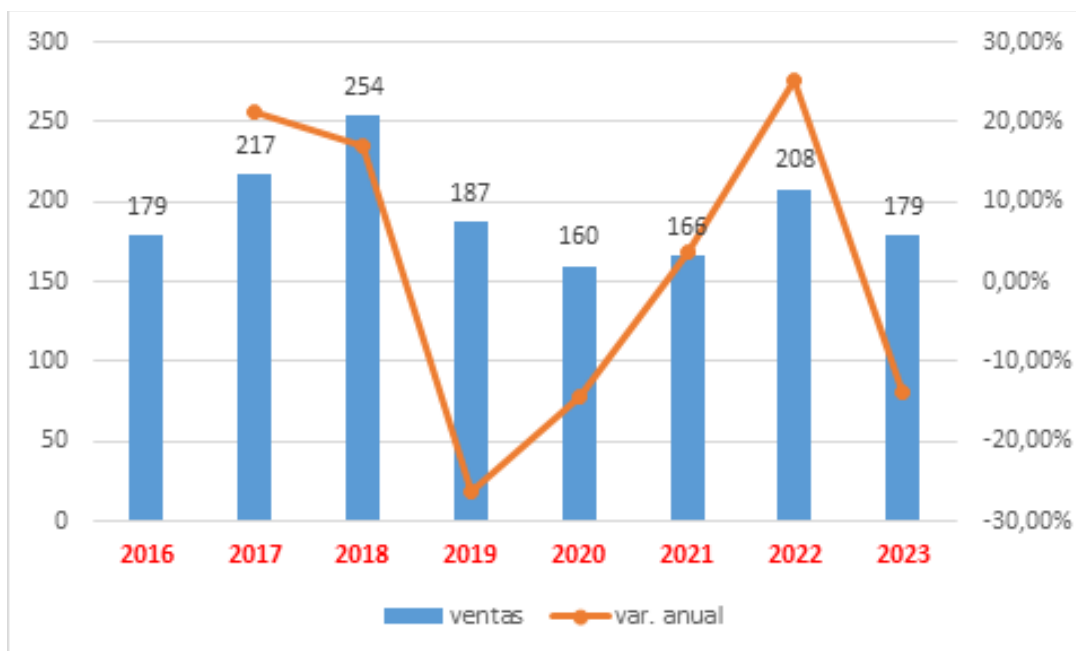
Fuente: INDEC y BCRA

VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES CHINAS TOTALES AL AÑO



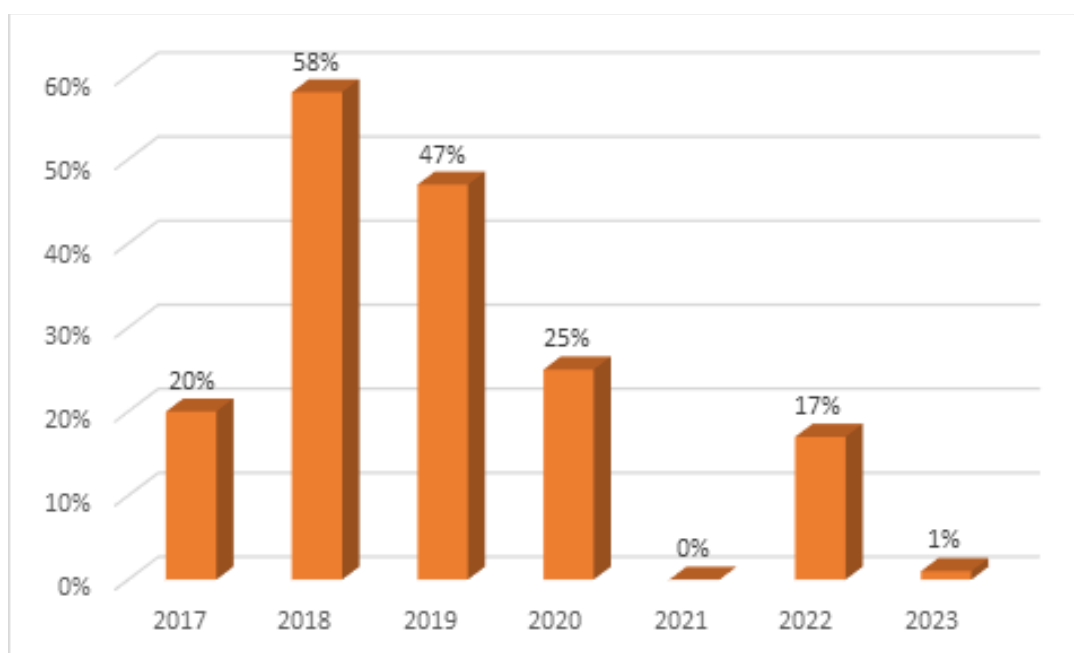
Fuente: CNBC

ARGENTINA. EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN POR EDICIÓN DE “HOT SALE” EN DÓLARES POR AÑO. EN MILLONES DE U\$ (COTIZACIONES DÓLAR BLUE)



Fuente: CACE

VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL EN LA CANTIDAD DE ÓRDENES DE COMPRA DEL “HOT SALE”.



Fuente: CACE

CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 12 DE JUNIO DE 2023

VARIABLES FINANCIERAS	12/06/23	VARIACION YTD - 2023
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA – VENTA	258.00	40.79%
DÓLAR CCL EN ARGENTINA	501.29	47.22%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	4.87	-7.95%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	2345.00	5.96%
INDICE S&P Merval (ARGENTINA)	381672	88.87%
DOW JONES (USA)	34074.00	2.71%
BOVESPA (BRASIL)	117336	6.93%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	510.74	-8.51%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	244.68	-8.63%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	231.85	-19.98%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	68.41	-14.99%
ORO - USD POR ONZA	1962.60	7.47%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	92.75%	33.74%
PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	97.00%	29.33%
BITCOIN	26,104.00	57.02%