

ieNEWS

ISSN 3008-8348
EDICIÓN #130 - JULIO 2025

Serie de flores: Flor de Iris



**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

Los datos más recientes de actividad económica muestran una desaceleración en el crecimiento, a la vez que se dio una suba fuerte del dólar y las tasas de interés. La economía está pasando por un período de incertidumbre, que se refleja en la elevada volatilidad del mercado accionario y la falta de tendencia. Los activos argentinos luego de un 2024 brillante están estancados. La pregunta siempre está en la punta de la lengua, es la economía o es la política que mete la cola. Este es justo un año electoral, donde un Milei con un Congreso adverso no podrá tomar muchas medidas, y además enfrentará embates políticos de la oposición, como las leyes pasadas recientemente que le generarán un inconveniente fiscal al Ejecutivo. En los mercados externos la Argentina no termina de enamorar, en gran parte porque hay otras preocupaciones más prioritarias, como la guerra tarifaria de Mr Trump. ¿Qué se dice o cree de la Argentina afuera? Por ahora todo muy lindo, pero mostrame que este es un cambio de verdad. La duda es que el público argentino, que es conocido mundialmente tanto por su pasión para alentar como por su inestabilidad en las opiniones económicas, le da la espalda a Milei. Se sabe que este será un año duro, y Milei lejos de alejarse de su plan económico y buscar un plan platita para sacar más votos, se ciñe a su programa. El riesgo es que no le vaya bien en las elecciones. Si eso pasa, difícilmente nos crean de afuera y se le complicará el panorama. Mucho de lo que estamos creciendo es rebote de caídas previas. Estamos ahora en el nivel de actividad igual que 2017, no está mal, pero si uno mira con lupa los factores de demanda ve que la inversión no está volando. El sector exportador puede ser la sorpresa, y tal vez por eso Milei soltó retenciones, para darle el empuje que necesita. Digamos que para la virulencia twittera de nuestros días todo anda en una relativa calma, pero esa clama que inquieta.

Los invitamos a leer dos artículos, uno sobre la política monetaria argentina actual y otro sobre el acceso al crédito para la vivienda. Esperando que los disfruten, los saluda atte.



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.



Lic. Guillermina Simonetta

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

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

Sumario

P4 - La política monetaria

Por Sebastián Auguste

P13- Más estímulos para acceder a la vivienda propia

Por Guillermina Simonetta

P17- Usted pregunta, IECON responde

P18 - La coyuntura en gráficos

La Política Monetaria

Por Sebastián Aguste

Un debate actual es la política monetaria. Se habla de muchos términos que exceden la comprensión popular y a menudo los economistas escribimos en difícil, lo que no ayuda a entender lo que está pasando. En esta nota trataré en términos coloquiales de destrabar un poco el tema.

Primero tenemos que hablar del “ancla nominal”, qué es, para qué sirve. En una economía de mercado se intercambian cosas en un mercado. Antes que existiera el dinero había trueque, lo que establece lo que conocemos como “el precio relativo”. Por ejemplo, si el mercado llegaba a un acuerdo que cuatro sillas se cambian por una mesa, el precio relativo es ese. Ahora si dos mesas se cambian por un sillón, podemos decir que el precio relativo es de dos mesas por un sillón, u ocho sillas por un sillón. El dinero se creó para superar a la economía de trueque, permitiendo que cada uno se lleve lo que necesita sin necesidad de encontrar un doble match. Si yo quiero comprar un sillón y tengo sillas, debo encontrar quién quiera ese trueque. En la economía monetaria el dinero hace de intermediario. Cambio mis sillas por dinero y luego busco quién está vendiendo lo que necesito. Se elimina la doble necesidad, con que uno tenga necesidad de vender, suficiente para que haya transacción. El dinero tiene un rol muy importante en la economía moderna, porque nos permite hacer las transacciones, pero además nos permite ahorrar y sirve para fijar precios. Para que el dinero cumpla ese rol tiene que ser creíble. Si cambio las 4 sillas por dinero que luego mañana no vale nada, perdí. Por eso es importante que el dinero preserve su valor en el tiempo, sino deja de cumplir su rol.

Ahora para tener precios nominales, se necesita un “ancla nominal”. Esto es, se necesita fijar un precio para que el resto de los precios queden determinados. La economía de mercado no fija precios nominales, sino que determina precios reales. En el ejemplo anterior, si fijo el precio de una silla en 10 chelines tandilenses, entonces una mesa que valía 4 sillas ahora puedo decir que vale 40



chelines tandilenses y un sillón que se podía cambiar por dos mesas vale 80 chelines tandilenses. Todo queda reexpresado en la moneda elegida.

El gobierno tiene tres opciones para fijar el ancla nominal: el tipo de cambio, la tasa de interés o la cantidad de dinero. Solo puede fijar uno exitosamente, y el resto surgen en el equilibrio de mercado. La Argentina históricamente ha elegido fijar el tipo de cambio. Los países desarrollados eligen fijar la tasa de interés. En los EE.UU., por ejemplo, la FED (el Banco Central de ellos) fija la tasa de interés, y a esa tasa emite o absorbe la cantidad de dinero que quiera el mercado. La FED fija la tasa de interés mirando lo que pasa en el nivel de precios. Cuando la FED sube la tasa de interés:

- a) los capitales del mundo van para EE.UU. a aprovechar la tasa de interés más alta, lo que genera una gran demanda del resto del mundo de dólares para depositar en los EE.UU., lo que genera que el tipo de cambio de los EE.UU. se aprecie, lo que genera que se exporte menos y se importe más
- b) la suba de la tasa de interés encarece el crédito y hace que sea menos rentable invertir (proyectos que tenían tasa de retorno baja ahora no son viables), de esta forma baja la inversión
- c) la suba en la tasa de interés hace que la gente quiera consumir menos hoy, porque se encarece el crédito, pero también porque conviene más ahorrar hoy y consumir mañana

Los tres efectos van en la misma dirección, una subida de tasa de interés enfría la economía porque baja el consumo, baja la inversión y bajan las exportaciones netas. La razón para querer enfriar la economía es para reducir la presión en los precios. Si la economía crece demasiado rápido empieza a haber presión a la suba en los precios (la demanda le va ganando a la oferta) y al subir la tasa se logra descomprimir esto. Al revés, cuando bajan la tasa de interés impulsan a la demanda agregada a través de un tipo de cambio más depreciado, más exportaciones netas, más consumo hoy y más inversión.

Si un país fija el tipo de cambio, elige una moneda extranjera y establece una paridad. Ahora el Banco Central está obligado a comprar y vender moneda extranjera al precio elegido. Para que esto funcione el tipo de cambio que se elige debe ser uno cercano al de equilibrio, donde la demanda y oferta de moneda extranjera se vacíe y no requiera que el Central esté comprando o vendiendo. Ese tipo de cambio es el que hace que la balanza de pagos del país esté en cero (la balanza de todo lo que entra de afuera y todo lo que sale, bienes, servicios y transferencias/endeudamiento). La Convertibilidad fue un ejemplo de tipo de cambio fijo. Se estableció que un peso equivalía a un dólar, y el Central lo mantuvo así durante mucho tiempo,

hasta que la Convertibilidad estalló. En un principio el tipo de cambio elegido mantuvo a la economía en equilibrio, pero luego fueron pasando cosas en el mundo que afectaron negativamente a la Argentina. Desde el Tequila en 1995 se sucedieron varias crisis internacionales (la asiática, la rusa, la turca, la devaluación de Brasil) y se dio una caída en los precios de los commodities. Esto implicó un desbalance externo que requería un tipo de cambio argentino más depreciado. Las crisis mencionadas fueron todas parecidas, de tipos de cambio fijos que estallaron por no estar en equilibrio. Si el peso se vuelve caro respecto a otras monedas, caen las exportaciones, se hace barato importar, y se genera un desbalance externo. El segundo gobierno de Menem y el de De la Rúa se enamoraron del tipo de cambio y no quisieron devaluar. Para sostener esto creció el endeudamiento (se necesitan dólares para cerrar el desbalance externo de mayor demanda de dólares de los que generamos con las exportaciones), hasta que no nos prestaron más y estallamos por lo aires en diciembre de 2001. Esto que pasó en la Argentina pasó en muchos países emergentes, y surgió un nuevo nombre en economía para determinar este comportamiento de muchas economías emergentes, “fear to float”. Le debemos el nombre a los economistas argentino Guillermo Calvo y la cubana-americana Carmen Reinhart. Ellos encontraron como un hecho estilizado que los países emergentes intentan mucho más mantener el tipo de cambio fijo (la probabilidad de mantenerlo fijo en los emergentes es de 80% mientras que en los desarrollados menor al 50%). Este es un hecho estilizado que explica porqué vimos tantas crisis parecidas en los 90s:

- Crisis Tequila 1995, abrupta devaluación del peso Mexicano y el contagio de varios países de Latinoamérica
- Crisis Asiática. Julio 1997. Comienza el 2 de julio de 1997, cuando Tailandia se vio obligada a devaluar el baht, su moneda, tras no poder defender su tipo de cambio fijo frente al dólar debido a la pérdida masiva de reservas internacionales. Se propagó a Indonesia, con el hundimiento de la rupia, hiperinflación, disturbios sociales. Luego a Malasia, con la caída de su moneda ringgit y control de capitales, y otros países de la región.
- Crisis Rusa. Agosto 1998. Crisis financiera que combinó devaluación del rublo, default de deuda pública interna y colapso del sistema financiero.
- Crisis Brasil. Enero 1999. Devaluación de Brasil. El país se ve obligado a abandonar el tipo de cambio fijo y se devalúa el real un 70%
- Crisis Turca. Febrero 2001. el Banco Central abandonó el régimen de tipo de cambio y la lira turca se devaluó más de 50% en días. Se disparó la inflación, se hundió el PIB (-5,7% en 2001), y el sistema financiero colapsó.

Los que piensan que la Crisis del 2001 es original y argentina, error. Es el coletazo de todas estas crisis que tienen como denominador común el abandono de tipo de cambio fijo. No se puede sostener un tipo de cambio fijo cuando hay desequilibrios externos, y es muy difícil para un gobierno fijar un tipo de cambio de equilibrio. El principal problema es que el tipo de cambio es un precio muy visible y genera anclaje, sobre todo en economías emergentes donde la moneda local es débil. Entonces luego los gobiernos tienen miedo a flotar o devaluar, porque la devaluación puede generar mucha incertidumbre. El tipo de cambio de equilibrio cambia rápidamente cuando cambia el contexto externo, y esto implica que el gobierno debe estar muy atento a no demorarse en ajustarlo

¿De dónde viene el miedo a flotar? Los estudios muestran que el miedo a flotar se relaciona directamente con la credibilidad de la política monetaria, pero también hay otros factores en juegos. Uno es la dolarización financiera (que era nuestro problema en los 90s cuando las deudas y los contratos se habían fijado en dólares). La segunda es la incapacidad de los países chicos de endeudarse en su propia moneda. La tercera es que estas economías emergentes suelen tener cierta dependencia de la importación de ciertos insumos clave, como bienes de capital, y la devaluación encarece a estos. En los EE.UU. y otras economías desarrolladas las devaluaciones suelen ser expansivas (no porque se devalúe, sino porque se bajó la tasa de interés, lo que llevó a una depreciación del tipo de cambio). En los países en desarrollo suelen ser contractivas, porque se dan en contexto de crisis financieras, pero también por la dependencia de insumos importados que se encarecen. Además, como el tipo de cambio es tan visible en nuestros países, el pass through, cuánto de la devaluación se va a precios, es mucho más alto en economías emergentes. El peluquero en North Dakota no tiene ni idea ningún tipo de cambio, y si se devalúa el dólar ni se entera y no cambia el precio del corte de pelo, sólo lo hace cuando ve que suben los precios de sus insumos. Mi amigo Dani, peluquero, sube el corte de pelo cada vez que se mueve el dólar blue. Esto es un problema para los emergentes, porque pequeños desbalances que requieren una pequeña devaluación terminan no generando el efecto deseado, y se necesitan devaluaciones abruptas para corregir pequeños desequilibrios.

Cuando todo voló por los aires en la Argentina en 2001 tuvimos una mega devaluación y overshooting del tipo de cambio, se fue del 1 a 1 a 4 pesos por dólar para luego cerrar el 2002 por debajo de 3 pesos por dólar. Al abandonarse el tipo de cambio fijo, Duhalde usó como ancla la cantidad de dinero. Esto permitió una estabilización rápida, pero porque el tamaño de la devaluación y la contracción económica fue atroz. Con semejante devaluación y desempleo, se redujo rápidamente el déficit fiscal y se logró el equilibrio en las cuentas externas. Luego en 2002 arranca un escenario muy positivo para nosotros con fuerte subas de precios de commodities. Esto

implicaba un tipo de cambio más apreciado, pero el gobierno de Néstor Kirchner volvió al tipo de cambio fijo, en 3 pesos por dólar, y también tuvo miedo de flotar. En ese período Brasil sí flotó, y el Real pasó de 3 reales por dólar en 2002 a 1.67 en 2011, 9 años seguidos de apreciación y crecimiento sin inflación. Aquí Kirchner se negó a la apreciación nominal, pero como sabemos, no se pueden manejar los precios relativos. Entonces si no te encareces vía tipo de cambio más apreciado te encareces vía inflación. A Kirchner se le empieza a escapar la inflación y es donde empieza a tocar precios distorsionando todo, sobre todo dejando fijo precios regulados, pero alterando fuertemente los precios relativos, algo que nos costó mucho luego salir. La inflación se empieza a desbocar, y pasamos de una presión a la apreciación a una presión a la devaluación. Esto se debió a que, si bien el ancla nominal era el tipo de cambio, el gobierno dilapidaba las reservas del Banco Central que son las que convalidan el tipo de cambio. Si no están los dólares porque usaron las Reservas como si fuera plata del Tesoro y no garantía del valor del peso, el tipo de cambio se deprecia. La Argentina entra en un período complejo de desbalances fiscales y monetarios, que son los dos gobiernos de Cristina Fernández. A mi juicio mucha mala praxis en estos años, lo que llevó a la estanflación, falta de crecimiento, falta de inversión, inflación y aumento de la pobreza. Lo paradójico de este período es que los precios internacionales y el viento de cola estaban a favor. El miedo a flotar siguió, y el gobierno de Cristina fijaba un tipo de cambio fijo que no podía sostener. Entonces se despliega el Cepo, hay un tipo de cambio oficial de mentira, y un tipo de cambio libre (el blue) que refleja el verdadero termómetro de los desbalances.

Macri: desarmar el Cepo y flotar. Deciden seguir una nueva política monetaria, fijando la tasa de interés, a un nivel muy alto, que favoreció la entrada de capitales que venían a buscar nuestra elevada tasa y la tranquilidad cambiaria, ya que al mismo tiempo esa entrada de dólares generaba una presión a la baja en el tipo de cambio, se mantenía apreciado el dólar y en calma, con un aumento fuerte de las Reservas. Pero...era una calma ficticia. En primer lugar, porque esas Reservas se crearon con capitales golondrinas que venían a hacer carry trade, a la primera de cambio se vuelan a sus países, como paso en 2018. El segundo problema es que Macri no arregló el descontrol fiscal heredado ni los precios relativos, por lo que siguió emitiendo, y al mismo tiempo generando una bola de Leliqs para que no se vaya tanto a precios. Con la tasa de interés tan alta nadie invertía. En 2018 esta inconsistencia entre la política monetaria y la fiscal, el grave problema de la era Macri, vuela por los aires el tipo de cambio y la política de fijar tasas de interés. El FMI nos lleva a una política de fijar la cantidad de dinero, y que la tasa de interés y el tipo de cambio surjan de la interacción entre la oferta y demanda. Esta política fue buena, y en poco tiempo se ordenó lo monetario, pero no le alcanzó a Macri para ganar la reelección y vino Alberto Fernández. La política monetaria de Alberto fue como su gobierno, inconsistente. Con una tendencia a fijar tipo de cambio,

volver al Cepo, y volver a los desbalances de todo tipo. La economía que le deja la dupla Fernández-Massa a Milei era una verdadera bomba. Milei fue muy hábil en desarticularla. Su discurso de política monetaria fue cero emisión, pero como tenía tanta emisión acumulada en la bola de nieve de Leliq, Lebac, Pases y otras yerbas, en realidad lo que hizo fue un tipo de cambio fijo y fue usando la emisión retenida en una política monetaria que no fue tan restrictiva.

Los planes de tipo de cambio fijo son de los más exitosos para estabilizar la economía y combatir la inflación. Así fue la Convertibilidad, derrotó a la inflación en menos de un año. El problema es el después. Estos planes suelen quedarse con tipos de cambio apreciados y desbalances que muchas veces llegan a crisis y reversión de política, porque no se sale a tiempo. La Argentina de los 90s debería haber devaluado o flotado en 1997, luego que pasó el Tequila.

Milei en este sentido ha sido muy pragmático. Dijo una cosa, dolarización, pero hizo otra completamente distinta, que hizo recuperar el valor del peso y su credibilidad. Milei arrancó usando un crawling peg, esto es un tipo de cambio fijo pero que se devalúa sistemáticamente. Muchas voces estaban diciendo que el tipo de cambio en este esquema estaba apreciado, y que la depreciación mensual no era suficiente. Es probable que así sea, porque las estabilizaciones con tipo de cambio fijo, o crawling peg tienden a tener este efecto. En abril de 2025, en el contexto del nuevo acuerdo con el FMI, se cambia la política de tipo de cambio fijo y se pasa un ancla nominal por cantidad de dinero (en la transición están las bandas de flotación). Este esquema es nuevo, más parecido a lo que hizo Macri luego de la crisis de 2018, pero desconocido para los argentinos. Es más difícil de entender. Nosotros estamos acostumbrados a que fijen el tipo de cambio. La política de fijar tasa de interés no funcionó con Macri y hay razones para pensar que no funcionaría ahora tampoco. Es que para que funcione requerís una profundidad financiera que la Argentina no tiene. Si elijo mover la tasa de interés pero aquí nadie se endeuda, no afecto nada, o muy poco.

En este nuevo esquema el tipo de cambio y la tasa de interés surgen en el mercado. Lo que pasó fue que ambas reaccionaron a la suba. El tipo de cambio, seguramente porque estaba un poco apreciado, la tasa de interés, por la falta de costumbre de los bancos a manejar liquidez en un nuevo entorno con nuevas reglas de juego. La tasa ya se acomodó, el tipo de cambio quedó más alto (la tasa también). La alta volatilidad de tasas que vimos entre mayo y julio tienen que ver con la incertidumbre del nuevo sistema, hay que entenderlo y saber cómo operarlo.

El combo de mayor tasa de interés y mayor tipo de cambio ha sido en el pasado enfriadores de la economía. Es probable que nos pase lo mismo, máxime que ya se viene viendo en los últimos dos meses una desaceleración del crecimiento económico. Sin embargo, un tipo de cambio más alto sin un aumento de precios, que es lo que se viene observando, es muy bueno para la economía.

Déjenme explicar un poco más este punto. Usar el tipo de cambio fijo como ancla nominal tiene el problema que hay que ir moviéndolo de acuerdo a las necesidades, y a los gobiernos les cuesta, y a la gente le duele los movimientos. Que se haya devaluado (depreciado en realidad, porque ahora flota) el peso pero que no se haya ido directo a precios habla de la mejor salud de nuestra moneda, y además nos permite imaginar un futuro con un pass through más bajo, lo que implica que se podría ir acomodando el tipo de cambio a las necesidades sin saltos abruptos, como pasa en otras economías en desarrollo con un sistema financiero y monetario mucho más maduro, como ser Chile o Brasil. Que el peluquero chileno o brasileño no esté subiendo el precio de su corte cada vez que se mueve el tipo de cambio sino que lo hacen cuando ven que sus costos aumentan es muy bueno. Lo nuestro era lo malo.

Muchos se venían quejando del tipo de cambio, decían que se había apreciado. ¡Ahora se depreció, y esos muchos ahora se quejan de que se depreció sin aumento de la inflación! La gata flora. No tiene ningún sentido. Es bueno y no malo.

Muchos sectores económicos, pero principalmente el industrial, se venía quejando del tipo de cambio y la falta de competitividad. Este dólar más alto lleva aire al sector productivo nacional. En el pasado muchas de las devaluaciones o depreciaciones del tipo de cambio en la Argentina fueron recesivas, y muchos tienden a extrapolar ese resultado, en contextos distintos, a lo que puede pasar ahora. Solo quiero decirles que no es tan directa la relación, o no debería serlo.

Finalmente algunos puntos a remarcar. En primer lugar esta depreciación da aire, pero la competitividad en el mediano plazo no lo da el tipo de cambio, sino la productividad y el país requiere en esto urgente realizar reformas, sobre todo impositivas, para tener un sistema que castigue menos a los productores y bajen el costo argentino.

En segundo lugar, si esta nueva política monetaria es exitosa, nos vamos a tener que acostumbrar al que tipo de cambio se mueva, sin que eso sea necesariamente malo, sino que es un reflejo de cómo el contexto internacional va afectando a la Argentina. Si los commodities suben, deberíamos ver un tipo de cambio más apreciado. Si la Argentina crece muy rápido, se va a apreciar el tipo de cambio. Si hay riesgo de reversión de políticas, se va a depreciar el tipo de cambio. Lo que pase con el dólar estará ligado a los vaivenes de nuestra política también.

Tercero, el riesgo para esta nueva política es que se emita demasiado poco. Es decir, que por fortalecer el peso se genere una política monetaria expansiva. Así como el tipo de cambio debe ir ajustándose a medida que se van dando distintos shocks externos en la economía, la cantidad de dinero se debe ir adaptando de acuerdo a la demanda de dinero que vaya teniendo la economía. El problema no es tanto la regla en sí que elijamos, si fijar tipo de cambio, tasas de interés o cantidad

de dinero, sino que enamorarse del punto fijo y no cambiar a tiempo.

Cuarto, nos vamos a tener que acostumbrar a más volatilidad en el tipo de cambio, pero también a un tipo de cambio real de equilibrio más bajo. Esto porque Vaca Muerta, la minería en general y el campo nos darán una entrada de dólares muy fuerte a futuro, salvo que venga algún gobierno y desincentive su producción. Pero el tipo de cambio más apreciado no es malo, como deducimos automáticamente, sino que es un reflejo de que el país es más rico. Corolario, nos va bien, tipo de cambio más apreciado, nos va mal, tipo de cambio más depreciado.

Los efectos del cambio en la política monetaria a mi entender son: a) se sostiene la política para que la inflación siga a la baja (esto es algo que Milei no quiere claudicar en un año de elecciones), pero b) se enfría un poco la economía por la suba de tasas (la producción industrial de junio de hecho dio una ligera contracción respecto a mayo explicada por los bienes de consumo durables y los bienes de capital, los que más reaccionan a la suba de tasas). Esta reacción negativa en la producción también tiene que ver con el aumento del dólar en un país donde estamos muy acostumbrados a verlo con detenimiento. La suba desata la incertidumbre si se puede disparar más aún. A medida que la volatilidad de las tasas y la incertidumbre del tipo de cambio se disipen, es esperable que se diluya el efecto negativo inicial, pero mientras tanto el temblor está, y las dudas también. Después de todo el fear to float no es solo del gobierno, sino también de todos nosotros.



foto: <https://brieftdf.com.ar/columna-de-opinion>

Más estímulos para acceder a la vivienda propia

Por Guillermina Simonetta

Con la aparición en el Boletín Oficial el 15 de julio de la Resolución Conjunta 2/2025 del Ministerio de Economía y Justicia, se reglamenta el régimen de “hipotecas divisibles” lanzada en noviembre del año pasado. Esto abre la puerta para que los bancos ofrezcan créditos hipotecarios para la compra de inmuebles no escriturados, como lotes o departamentos a construir (“en pozo”), equiparando estas operaciones a las de unidades ya finalizadas.

La reglamentación generó expectativas en el mercado inmobiliario, que reconoce el potencial del instrumento, pero advierte sobre desafíos de

implementación y la necesidad de líneas de crédito específicas, ya que hasta ahora el Banco de la Ciudad de Buenos Aires es uno de las pocas instituciones que ha lanzado estas líneas.

Desde el sector inmobiliario y financiero se valora el potencial de esta herramienta para ordenar el mercado de preventas y generar mayor seguridad para bancos e inversores. Se espera que la medida incentive la construcción privada, facilite la financiación de proyectos en etapas iniciales y amplíe la oferta de viviendas con crédito hipotecario.

La medida implica también un registro de los boletos de compraventa de las operaciones asociadas.

En 2024 los créditos hipotecarios para vivienda crecieron un 159% respecto de 2023. En total, las entidades financieras otorgaron 10 mil nuevos préstamos para vivienda, de acuerdo con el Informe de Inclusión Financiera publicado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). El número total de personas con créditos hipotecarios fue de 146.711 personas a diciembre de 2024, lo que representa el 0,4% de la población adulta. El perfil de los nuevos deudores de créditos



hipotecarios es acotado: 80% de los tomadores eran personas entre 30 y 49 años y el 85% trabajaba en relación de dependencia. Los jóvenes menores de 25 años acapararon sólo el 2,8% del total de créditos.

La reglamentación de las hipotecas divisibles representa un cambio significativo en el sistema de financiamiento inmobiliario argentino. Por primera vez, se permite hipotecar y financiar obras en curso o lotes sin escritura, con la posibilidad de dividir crédito y garantía al momento de escriturar cada unidad. Se trata de garantías hipotecarias que se constituyen en etapa temprana de un desarrollo —sobre el terreno o proyecto sin subdividir— y que luego se dividen proporcionalmente entre cada unidad (departamentos, lotes). Cada comprador asume su porción independiente de deuda y garantía al momento de la escrituración final de su unidad.

En el modelo tradicional, el desarrollador debía tomar deuda por el total del emprendimiento o esperar la finalización de la obra para que los compradores pudieran obtener créditos hipotecarios sobre la unidad terminada.

Con esta nueva figura, se busca resolver esas restricciones. El comprador de un departamento en construcción o un lote podrá asumir su hipoteca sobre la fracción específica, lo que mejora la previsibilidad financiera de los desarrolladores y amplía la base de demanda solvente.

Entre sus ventajas podemos enumerar que estas hipotecas de bien futuro:

- Facilitarían que cada comprador acceda a un crédito individual desde la fase de obra (“en pozo”) o sobre un lote, igualando condiciones a las de una vivienda terminada.
- Impulsarían el mercado de la construcción, permitiendo securitización, fideicomisos e inclusión de letras hipotecarias, lo que atrae nueva oferta de crédito
- Reducirían el déficit habitacional al activar proyectos paralizados por falta de financiamiento

Las hipotecas divisibles podrán cederse, integrarse a fideicomisos, ser securitizadas o utilizadas para la emisión de letras hipotecarias, conforme a las normativas vigentes. Este paso abre nuevas posibilidades para el mercado financiero y habilita esquemas más complejos de fondeo.

La medida busca ampliar el crédito hipotecario, facilitar el acceso a la vivienda y dinamizar la construcción de viviendas en un contexto de caída de la actividad de la construcción por el impacto de costos y dificultades de financiamiento. En estos meses, algunas desarrolladoras frenaron lanzamientos, otras redujeron márgenes o ajustaron procesos. Mientras los costos en dólares subieron con fuerza en los últimos meses, los precios de las unidades en pozo no lograron acompañar ese ritmo. El costo de construir en la ciudad de Buenos Aires se duplicó en menos de un

año. Según los referentes del sector, pasó de u\$s700 a más de u\$s1.400/1600 por m², y para particulares es incluso mayor, según la calidad y el tipo de proyecto. Esta brecha entre costo real y precio de venta genera un efecto inmediato: los márgenes de rentabilidad se reducen al mínimo y muchas desarrolladoras deciden frenar nuevos lanzamientos, priorizando la finalización de obras en marcha.

Condiciones para su aplicación:

- o Los inmuebles deben estar libres de gravámenes o con la conformidad del acreedor.
- o Se requiere un proyecto urbanístico aprobado que detalle la futura subdivisión.
- o En la escritura deben constar: la divisibilidad de hipoteca y crédito, planos, certificaciones registrales e informes sobre impuestos

También se habilita la hipoteca sobre el derecho real de superficie —rasante, subsuelo o vuelo— permitiendo financiar derechos de construcción sin escritura previa.

La normativa ya está vigente a nivel nacional, pero necesita que las provincias actualicen registros catastrales y que los bancos lancen líneas concretas.

El déficit habitacional en Argentina es un problema significativo que afecta a más de 3.2 millones de hogares, según estimaciones de la Cámara Argentina de la Construcción (Camarco). Este déficit refleja un problema estructural que combina la falta de viviendas con la baja calidad de las ya existentes.

El alarmante déficit se divide en dos categorías principales: cuantitativo, que representa el 35,45% y refiere a hogares sin acceso a una vivienda adecuada, y cualitativo, que abarca el 64,55% y comprende viviendas con infraestructura precaria o carencias en servicios básicos esenciales.

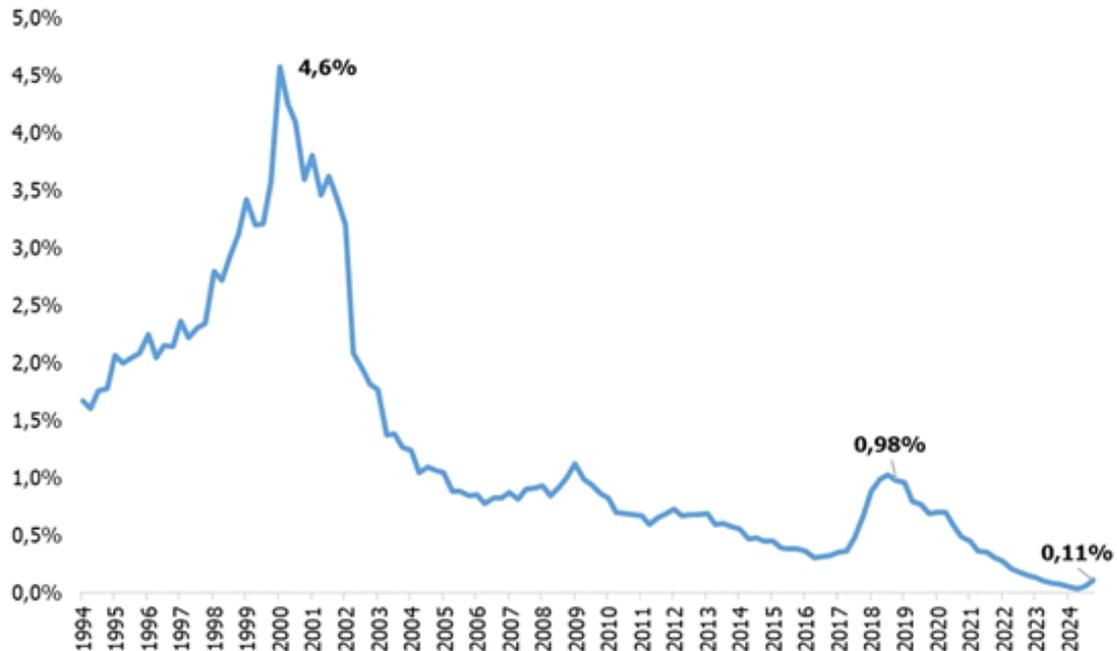
Analicemos el stock de crédito hipotecario para vivienda como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) en Argentina.



EVOLUCION DEL FUTURO DEL PRECIO DEL BARRIL DE PETROLEO BRENT
Cotización semanal al 17/06/2025.

Fuente: INDEC

Crédito Hipotecario para Vivienda
como % del PBI



Este indicador es muy bajo en comparación con otros países de la región y a nivel histórico. En 2024 alcanzó su mínimo histórico desde que hay registros (1943), con un 0,07% del PBI, por debajo incluso del 0,1% registrado en 2023, mientras que en otros países puede superar el 15% o incluso el 30%. En la década del '90 el crédito hipotecario en Argentina llegó a representar el 5% del PBI.

Según el informe de Tejido Urbano, un análisis de la evolución trimestral permite matizar el diagnóstico y vislumbrar un cambio de tendencia. Mientras que en el último trimestre de 2023 el crédito hipotecario representaba el 0,08% del PBI, la contracción continuó en la primera mitad de 2024, alcanzando un mínimo de 0,04%. A partir de allí, el proceso de reactivación se consolidó y en el último trimestre del año el crédito hipotecario llegó al 0,11% del PBI, reflejando una recuperación parcial pero significativa dentro del período analizado. Un aspecto clave de esta recuperación parcial es que la financiación para vivienda volvió a ganar peso dentro del crédito hipotecario total

EVOLUCION DEL FUTURO DEL PRECIO DEL BARRIL DE PETROLEO BRENT
Cotización semanal al 17/06/2025.

Fuente: BCRA



Si con la nueva reglamentación las entidades financieras amplían las líneas de crédito para lotes y unidades en pozo, permitiría entrar al mercado a un porcentaje muy importante de la población que hoy queda fuera. Desde el sector desarrollador y constructor estiman que su uso podría generar entre un 30% y 50% del volumen de operaciones inmobiliarias cuando alcance su pleno funcionamiento. Este escenario se asemejaría al de 2016-2017, cuando un porcentaje significativo de las transacciones estuvo apalancado por hipotecas convencionales.

Argentina enfrenta no solo un desafío habitacional, sino también un reto de planificación urbana y desarrollo sostenible, y este nuevo instrumento puede permitir más chances en ese sentido..

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



Andrés. ¿Qué implican los anuncios de hace unos días sobre subas de encajes?

IECON: El banco Central de la República Argentina BCRA anunció que a partir del 01/08 subirán los encajes a cuentas remuneradas, plazo fijo precancelables de FCI y cauciones pasivas en 10 pp de 20% a 30%. A contramano de lo que podría pensarse a simple vista, se trataría de una nueva medida para contener el dólar. Si bien es cierto que la suba de encajes para cuentas remuneradas y plazo fijo precancelables de FCI les bajará el rendimiento que pueden pagar (al tener más fondos estacionados “al cero”), en el agregado del sistema implicará menor liquidez, lo que presionaría las tasas de interés al alza.

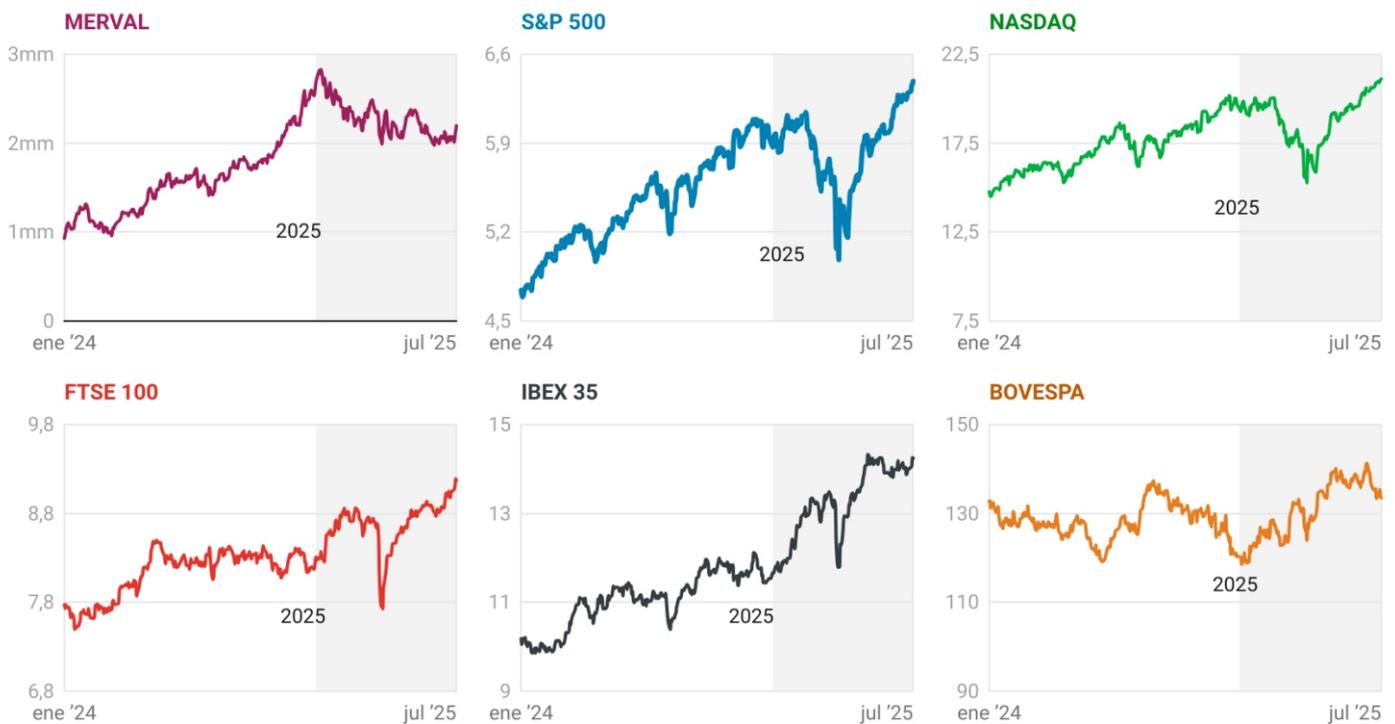
Los encajes bancarios son una proporción de los depósitos que los bancos (y también billeteras virtuales) deben mantener en reserva, ya sea como efectivo en caja o en una cuenta corriente en el banco central. Esta reserva es un instrumento de política monetaria para regular la liquidez del sistema financiero.

En el contexto de presión sobre los tipos de cambio, la medida suena razonable y en línea con la fuerte suba de tasas pagados en las LECAP y BONCAP licitadas a mediados de julio. Los encajes integrados en efectivo equivalen hoy al 11,7% del total de los depósitos, habiendo llegado a representar apenas el 3,8% en la gestión anterior (septiembre 2023). Santiago Bausili, presidente del BCRA, comentó que el proceso de mayor integración en efectivo va a continuar. Cabe recordar que, con el relanzamiento de la fase 3 del programa económico, se había anunciado que el BCRA buscaría homogenizar los encajes del sistema financiero para volverlo más eficiente. Previo a esta medida, el resto de las cuentas a la vista tenían un encaje de 36%, si se considera la porción de encajes remunerados (45% sin considerarlos), mientras que las cuentas remuneradas y plazo fijo precancelables de FCI apenas de 20% (subiendo ahora a 30%).

La Coyuntura en gráficos

Evolución de los mercados accionarios entre enero 2024 y julio 2025.

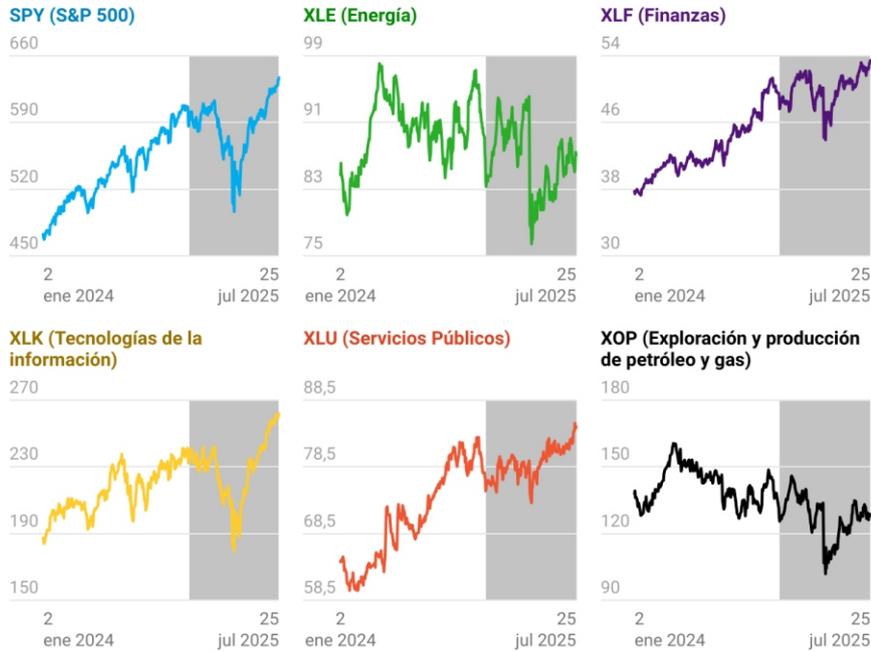
Índices bursátiles seleccionados (Argentina, Estados Unidos, Gran Bretaña, España y Brasil)



Elaboración propia en base a Investing.com
Creado con Datawrapper

Evolución de activos financieros seleccionados (ETFs)

enero 2024 a julio 2025.



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

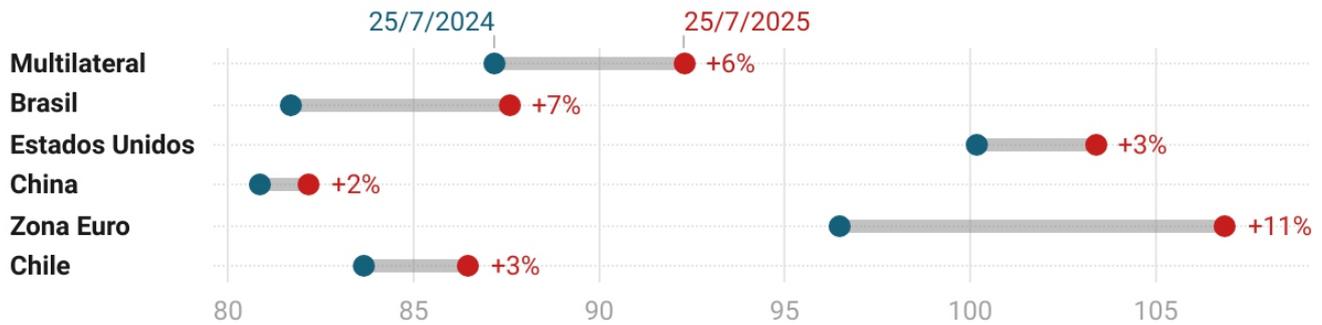
pesos por dólares estadounidenses - julio 2024 a julio 2025



Fuente: elaboración propia en base a ambito.com
Creado con Datawrapper

Tipo de cambio real

base 17-12-2015 = 100 Variación interanual.

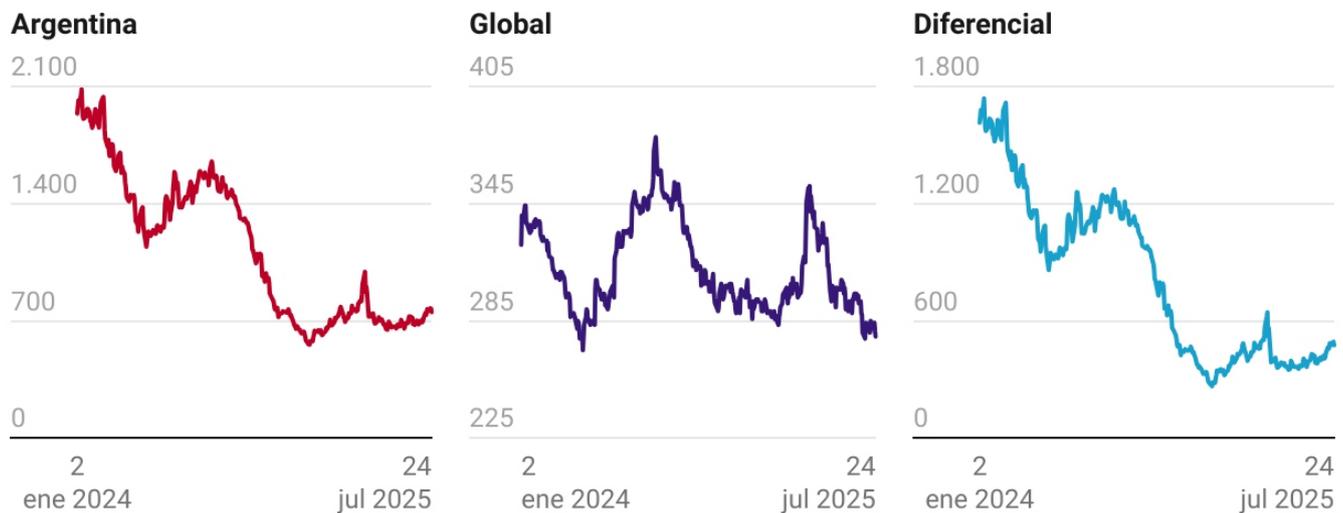


Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

Creado con Datawrapper

Riesgo País: Argentina vs Global

EMBI (Emerging Markets Bonds Index) elaborado por J.P.Morgan Chase. Enero 2024 - julio 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	22/7/2025	19/6/2025	22/7/2024	Var.% m/m	Var.% a/a
Reservas Internacionales	millones de dólares	40.578	40.182	27.425	1,0	48,0
Base Monetaria	miles de millones de pesos	38.005	35.394	21.426	7,4	77,4
Depósitos	miles de millones de pesos	165.562	154.797	93.805	7,0	76,5
Préstamos al Sector Privado	miles de millones de pesos	97.588	91.890	37.117	6,2	162,9
M1	miles de millones de pesos	49.863	48.370	30.932	3,1	61,2
M2	miles de millones de pesos	74.777	72.614	50.266	3,0	48,8

Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Creado con Datawrapper

Tasas de Interés

tasa nominal anual.

Tasa de interés	24/7/2025	24/06/25	24/7/2024	Var. en pp. m/m	Var. en pp. a/a
Pases activos 1 día	33,0	33,0	48,0	0,0	-15,0
Pases activos 1 día (privados)	44,0	32,6	35,8	11,4	-3,2
BAIBAR	45,8	31,6	33,1	14,2	-1,5
BADLAR	33,6	31,0	37,0	2,6	-6,0
BADLAR bancos privados	34,7	32,9	38,1	1,8	-5,2
Adelantos en cuenta corriente	62,7	37,1	46,4	25,6	-9,4
Préstamos Personales	68,2	72,2	62,7	-4,1	9,6

La tasa de pases activos es un instrumento 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

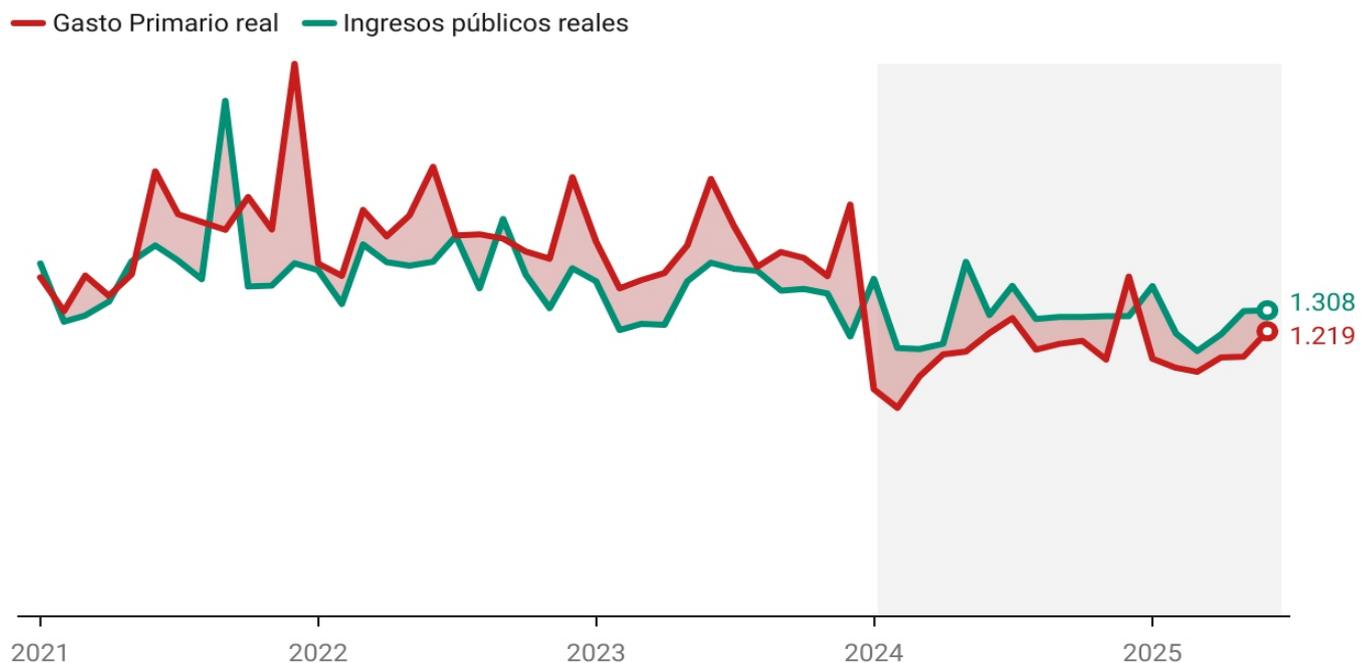


Fuente: elaboración propia en base a Investing.com

Creado con Datawrapper

Sector Público Nacional: ingreso, gasto y resultado primario.

Enero 2021 - Junio 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