



Lo bueno, lo malo y la incertidumbre de la economía de Donald Trump

Un análisis del economista que predijo la crisis de 2008: habrá más impulso a la iniciativa de las empresas y reducción de la burocracia, pero un enfrentamiento comercial con China generaría más inflación.

Escribe Nouriel Roubini P. 4

La nueva etapa y la relación entre Argentina y EE.UU.

Escribe Marcelo Elizondo P. 5

ENTRETRELAS DE LA POLÍTICA

Macri candidato para festejar dos veces

Frente a la ofensiva de Milei en CABA, la respuesta fue adelantar las elecciones locales. **Escribe Ignacio Zuleta P. 2**

El fenómeno de Trump en el capitalismo global

Apunta a una economía global integrada con Europa, Canadá y México. **Escribe Jorge Castro P. 6**

¿Hay timba sólo cuando suben los bonos?

Cuando la brecha cambiaria era récord, también subían fuerte los márgenes de las empresas.

Escribe Ezequiel Burgo P. 12

 **CORTEVA**
agriscience

SIGAMOS
CRECIENDO

**PRODUCIMOS INNOVACIÓN
ENFOCADA EN LA PROTECCIÓN
DE CULTIVOS.**

TM ® son marcas registradas de Corteva Agriscience y sus compañías afiliadas. ©2025 Corteva.

ENTRETRELAS DE LA POLÍTICA

MACRI CANDIDATO PARA FESTEJAR DOS VECES

Ante el empecinamiento de Milei por desplazar al PRO del poder en CABA, la respuesta fulminante fue el adelantamiento de las elecciones locales.



EN LA MIRA

Ignacio Zuleta
Periodista
Consultor político



La confirmación de una candidatura de Mauricio Macri le pone algo de realismo a la trama de las divisiones en el espacio no peronista. Lo había adelantado esta columna hace un mes con el título "Macri en la boleta 2025 de CABA" ("Entretelas" del 21 de diciembre) y se precipitó como remate del minué de declaraciones que cruzaron Macri y Milei la semana que pasó. Lleva a las relaciones a un nivel de sinceridad, que las partes han disfrazado, con un objetivo claro: **no mostrarse en una gresca ante un electorado que castigó en 2023 la puja entre los caciques de Cambiemos.** El público, que nunca se equivoca, rechaza las confrontaciones en torno al interés público. Reacciona mal cuando los políticos se pelean, porque intuye que la confrontación busca proteger el interés privado de las partes. El límite en este caso ha sido el empecinamiento del gobierno de Milei por embarcarse en la aventura de desplazar al PRO y a los Macri del poder en la Ciudad de Buenos Aires. La respuesta fulminante fue el adelantamiento de las elecciones locales para desacoplarlas de la dialéctica nacional. **Ha sido fulminante para ese proyecto mileísta porque expone al oficialismo nacional a una doble derrota en CABA** (el distrito, además, de Milei) en un año decisivo para el futuro del mandato de Milei. El PRO porteño desdobra convencido de que esa elección local ya la tiene ganada. Si además pone en la cancha a Mauricio como candidato a senador nacional, puede producir una segunda derrota del mileísmo en el distrito adonde confió más para alardear del poder que no tiene.

Duelo al sol

Da para la tragedia a lo Tarantino, en donde todos se apuntan entre sí, disparan a la vez como en "Perros de la calle" y mueren todos - Patricia 2023 afuera del ballottage. O para la comedia cantinflesca ("esto lo arreglamos como caballeros o como lo que so-



Que Mauricio Macri sea candidato a senador pone al PRO en sus mejores posibilidades de prolongar el poder en el distrito que gobierna desde hace casi dos décadas.

mos"). **Milei el débil desafía al opulento Macri: repartamos el poder. ¿Por qué no? responde Macri que sabe quién necesita más al otro.** Los dos se mueven con la crudeza de una pelea necesaria, un duelo al sol en el que, si Milei gana la CABA, desaparecen el PRO y los Macri. Si ganan estos, Milei queda tocado bajo la línea de flotación. El PRO le gobierna desde el Ejecutivo con la miríada de funcionarios de la demografía macrista que despliegan un programa que no es propiedad del Gobierno. También le gobierna desde el Congreso con el bloque PRO en Diputados. También desde el Poder Judicial, porque al final la Corte de tres está más cerca de lo que fue Juntos por el Cambio, con tribunales como la Cámara Federal de Capital Federal de Bruglia y Bertuzzi y el Consejo de la Magistratura, todos más amarillos que violetas. ¿No podrían unirse contra el resto? Difícil en estas competencias darwinianas en las que se juega la existencia de uno a costa del otro. **Es la naturaleza de las peleas políticas, que tienen la mezquindad, pero también la belleza, de ser necesarias.** Convocan al ejercicio del

instinto básico del político que es el instinto homicida. Solo se superarían si los dos entendiesen que solo se construye poder cediendo poder. Pero es difícil que alguien ceda lo que no tiene.

Que pague Milei

Contra lo que afirma el Gobierno, es Olivos quien necesita al PRO y no el PRO a Milei, que va a 24 elecciones provinciales con déficit de territorialidad y de candidatos exhibibles en la Boleta Única. Eso lo tiene más el PRO que La Libertad Avanza, que recluta voluntades - como aquel FrePaSo de los años 90 - entre las almas perdidas que dejan en el camino las grandes coaliciones. La noticia del desdoblamiento arrinconó a Olivos, que respondió abruptamente con la oferta de Milei de una alianza "total" con el PRO para arrasar con el kichnerismo. **Macri advirtió el gesto de debilidad de Olivos para protegerse de la derrota segura ante el PRO en la elección adelantada.** Hizo una verónica, dejó pasar al toro y remitió la negociación a las segundas líneas. Tensa la situación para que, si la propuesta de acuerdo no sale, que sea por responsabilidad de Olivos, y que Milei pague el costo ante el público.

"Tengo que jugar" (Macri)

Sobran testimonios de que La Libertad Avanza quiere ir por la cabeza del PRO y los Macri en el principal distrito que gobierna. La única defensa que le queda al PRO es asegurarse la primera victoria el 6 de julio y rematar a sus adversarios en las nacionales el 28 de octubre. Que Mauricio sea candidato a senador pone el PRO en sus mejores posibilidades de prolongar el poder en el distrito que gobierna desde hace casi dos décadas. No fue una sorpresa para los íntimos de Mauricio. Antes de que Milei ofreciera el acuerdo total vía Majul, el círculo más íntimo de Mauricio había recibido el mensaje por privado: "Ya me hincharon las pelotas. Tengo que jugar". **Produjo una marejada de optimismo en el oficialismo porteño.** Y una crispación olímpica en Olivos. Milei perdía la gracia del Señor y se expone a la doble derrota en el distrito desde el cual quería despegar hacia el cielo infinito.

Ultimátum de Jorge

No es difícil entender que Macri ha sido sincero antes cuando rechazó ser candidato. Miguel Pichetto, su compañero de fór-



Horacio Rodríguez Larreta no tiene decisiones tomadas, pero revisa la posibilidad de competir por una banca de legislador porteño para arrancar de nuevo.

mula en 2019 intentó que fuera candidato presidencial en 2023. En este round se impone la necesidad. **"Al fin me encuentro con mi destino sudamericano", escribió Borges sobre Laprida.** Macri se encuentra con su destino porteño por la necesidad de salvar a su partido. Debatí con Jorge Macri esta alternativa y habrá entendido que su rol de padrino del PRO sin arriesgar el pellejo debilitaba al primo. "O jugás o nos dejás armar a nosotros", pudo ser el ultimátum. Quedó ante el dilema de que no siendo candidato perdía posibilidades de controlar a nadie. El ejemplo es Cristina de Kirchner, que mantiene vigencia en el peronismo del AMBA porque ella fue a las urnas como senadora y vicepresidente. Si Macri no juega en esta, no podrá quejarse de la suerte de su partido.

Milei santifica

El macrismo de Mauricio - también los hay de Jorge y hasta hay un macrismo sin Macri - cree que comparten el mismo electorado que La Libertad Avanza y que cualquier acercamiento debe hacerse de buena

fe. El mileísmo en las propuestas que ha hecho de unidad con el PRO en CABA y PBA ha exigido que le den el 70% de los cargos entrables a LLA. ¿A cambio de qué? De que Milei los santifique con los números que muestran las encuestas, que son siempre una hipótesis sospechosa. La sola oferta ya es una agresión que ignora los activos del PRO en CABA que, además, gobierna en una alianza con la UCR y la Coalición. Tampoco el mileísmo ofrece al PRO mucho más. Lo miran como una formación política inconsistente, en la que Milei tiene una posición y sus negociadores - Caputo Santi, la hermana Karina, por primos Menem -otra distinta. **Tampoco ha mostrado en el año que pasó que haya incorporado sectores poderosos a su gobierno.** La prueba es cómo el Gobierno se debilita en el vértice con una pelea con Victoria Villarruel sin que haya ninguna disidencia de fondo más allá de las rencillas personales. Más aún, todo lo que se conoce de esos entuertos es por la información que sale de medios oficiales. Es un cuento contado por los propios protagonistas en el cual es difícil encontrar alguna racionalidad que resguarde el interés público, más allá de la voluntad de poder. En este punto el mileísmo es otra versión de la dialéctica de construcción de poder a partir de la formación de identidad que nace del conflicto (Laclau, Mouffe, etc.).

Macri recupera control

Más cerca del desplante que de la admisión de algún interés en recorrer juntos un trecho, la decisión dispara otros escenarios de reordenamiento de las conductas. Para el PRO es el momento de reparar el circuito de poder de Macri. **Siendo candidato, Macri ordena hacia adentro y marca límites hacia afuera. Hurga, también, en la naturaleza de la disidencia y hasta de la traición.** ¿Se animará ahora Patricia Bullrich a agitar una candidatura a senadora porteña contra Macri? ¿Revisará Horacio Rodríguez Larreta el proyecto electoral para 2025? No es imaginable que le plantee competencia a Macri por la senaduría. No tiene decisiones tomadas, pero revisa la posibilidad de competir por una banca de legislador porteño para arrancar de nuevo. Insiste en que tiene alto conocimiento y alta estimación de su gestión, con lo cual una instalación como candidata no es muy costosa.

En estos días recorre los barrios de la ciudad como un candidato con patente provisoria. Se siente lejos de este PRO, pero tiene la posibilidad de emprender una carrera paralela.

Abiertas las puertas del infierno, la semana que se inicia será más que intensa. No solamente por la prisa del Gobierno de apurar la reapertura del Congreso para sacar, por lo menos, la suspensión de las PASO y tratar los candidatos a la Suprema Corte. Habrá mambo en Cumelén con vistas para redondear el anuncio de la candidatura de Mauricio. Ya va a estar en zona de proximidad su principal asesor político, el exministro Jorge Triaca. ■

SE PROFUNDIZA LA ESTRATEGIA DEL DÓLAR BARATO: MILEI JUEGA FUERTE EN EL ARRANQUE DEL AÑO ELECTORAL



DEL EDITOR

Daniel
Fernández Canedo
dfcanedo@clarin.com



Para los mercados el Repo por **US\$1.000 millones** que consiguió el Gobierno de cinco bancos internacionales generó una nueva inyección de optimismo.

La apertura de un sendero para conseguir fondos en el mercado internacional (le habían ofrecido US\$2.850 millones) alimentó la euforia, lubricada además por el **pago a los bonistas de US\$ 4.400 millones.**

Así como los US\$31.000 millones depositados por el blanqueo le cambió la cara financiera al último trimestre de 2024, ese Repo generó la idea de que se abre una nueva etapa.

La danza de dólares de la Argentina tuvo un resultado destacado en 2024 con un Banco Central comprando US\$22.000 millones, pero que por diversos pagos (entre otros, US\$3.000 para el Banco Internacional de Pagos y US\$4.000 millones para intervenir en el mercado cambiario) le permitieron acumular reservas brutas, según el cálculo de la consultora Quantum, por US\$9.695 millones.

El Central compró mucho, pero también pagó mucho, destinó bastante para bajar los dólares libres y, por tanto, las reservas netas se mantienen en terreno negativo.

Dice Quantum (del economista Daniel Marx) "que el stock de reservas brutas pasó de US\$21.209 millones a US\$30.904 millones mientras que las netas líquidas pasaron de ser negativas en US\$ 11.708 millones en diciembre 2023 a negativas en US\$4.335 millones el 9 de enero de 2025".

Este cóctel de números, unido a una definición clave del presidente **Javier Milei** en la semana, hablan mucho sobre el futuro de corto plazo en materia cambiaria.

Milei adelantó que sería inminente la reducción del ritmo de aumento del dólar oficial, manteniendo la rebaja de la inflación como objetivo primordial.

La reducción de 2% a 1% en el ritmo de devaluación sería más temprano que tarde si el dato de la inflación de diciembre, que se conocerá el martes 14, resulta similar al 2,4% del aumento del costo de vida de noviembre de 2024.

Los pronósticos privados lo ubican entre 2,6% y 2,9%, pero los operadores del mercado igual apuestan a la rebaja inminente del *crawling peg* considerando que la escasez de dólares no sería hoy un problema para el Gobierno.

Milei aseguró que **buscará US\$1.000 millones este año** con un nuevo acuerdo con el FMI o del mercado internacional que tendrán como destino limpiar los pasivos del Banco Central en el camino hacia el levantamiento del cepo cambiario que, dijo, espera que sea este año.

La conjunción de los dólares del blanqueo y los del Repo de los bancos alejaron del escenario cambiario la discusión sobre si el Gobierno eliminaría el dólar "blend" que les permite a los exportadores liquidar el 20% por el contado con liquidación, CCL.

El dólar mayorista está en \$1.040 y el CCL en \$1.190 con una brecha resultante de 14%, un nivel bajo y que el Gobierno buscaría consolidar.

Eliminar el "dólar blend" sería una buena noticia para las posibilidades del Central de comprar más reservas, pero golpearía muy duro a la relación con los exportadores agropecuarios.

Ya sienten con fuerza la apreciación del tipo de cambio, las retenciones y el precio de la soja que está bajo presión en el mercado internacional a US\$370 la tonelada, aunque mejoró 10 dólares respecto de la semana anterior.

El cóctel que implica el **blanqueo generando créditos**, el repo, Milei buscando US\$1.000 millones para financiar 2025 y, a la vez, pateando para adelantar el levantamiento del cepo, con la decisión de intervenir en el mercado cambiario y bajando de 2% a 1% el ritmo de devaluación deja en claro la estrategia de dólar anclado para el año electoral y que el mercado festeja.

La reducción a 1% de la devaluación mensual sería más temprana si la inflación de diciembre ronda 2,4%.

Desde ya que la última palabra no está dicha y bastó la sorpresa sobre la creación de puestos de trabajo en diciembre en los Estados Unidos (256.000 empleos con la desocupación bajando a 4,1%) para que la tasa de interés de los bonos del Tesoro se dispare a 4,7% anual.

Tampoco las consecuencias son lineales, pero un aumento de esa tasa tiende a fortalecer al dólar en el mundo y eso, a su vez, puede afectar los precios de las materias primas, lo que sería un problema para la Argentina.

Cuando el dólar se fortalece (el mercado supone que Donald Trump impulsará esa política cuando asuma el 20 de enero), las monedas de los países emergentes tienden a devaluarse, pero, en este momento, la Argentina va por la revaluación: dólar barato cuando el mundo lo encarece, pero en la visión del Gobierno, la necesidad política del año electoral lo justificará. ■

EL NUEVO GOBIERNO DE EE.UU.

ANÁLISIS

Nouriel Roubini

Profesor de Economía de la Universidad de Nueva York

Lo bueno, lo malo y la incertidumbre de la economía de Donald Trump

El economista que anticipó la crisis de 2008 dice que habrá mayor impulso a la iniciativa empresarial y advierte sobre una posible guerra comercial con China.

¿Qué impacto tendrá la próxima administración estadounidense en el crecimiento económico y la inflación? La respuesta aún no está clara, porque si bien algunas de las políticas propuestas por el presidente electo Donald Trump impulsarían el crecimiento y reducirían la inflación con el tiempo, otras tendrán el efecto contrario.

En el lado positivo del balance, Trump será en general favorable a las empresas, y este hecho por sí solo podría estimular la actividad económica al desatar los "espíritus animales" que impulsan la inversión empresarial, la innovación y el crecimiento.

El crecimiento también debería beneficiarse si él y los republicanos del Congreso consiguen prorrogar de manera permanente los recortes de los impuestos corporativos y sobre la renta de las personas físicas que expirarán en 2025. Del mismo modo, si se mantienen a raya los posibles excesos de su programa desregulador, la reducción de la burocracia podría promover el crecimiento y fomentar la competencia, reduciendo los precios en el más largo plazo.

Trump también quiere aumentar la producción de petróleo y gas de Estados Unidos en un equivalente a tres millones de barriles diarios, lo que podría reducir los precios de la energía y lograr que los sectores nacionales que consumen mucha energía sean más competitivos. Pero es de esperar que esto pueda hacerse sin eliminar gradualmente la mayor parte de los subsidios a la energía verde de la administración anterior.

El "Departamento de Eficiencia



Presidente electo. Trump asume el lunes 20.

NO DESCARTÓ UNA INTERVENCIÓN ARMADA

Groenlandia, Canadá y el Canal de Panamá, en la mira

Trump planteó que quiere que Dinamarca le venda Groenlandia a Estados Unidos, a la par que reivindicó una nueva anexión del Canal de Panamá y hasta no descartó la incorporación de Canadá a territorio estadounidense, cuya actual frontera describió como "artificial".

Respecto a Groenlandia, Trump dijo que Estados Unidos lo necesita "por motivos de seguridad nacional" y planteó que quiere que Estados Unidos compre ese territorio que pertenece al reino de Dinamarca y donde hay una base militar norteamericana. En el mismo sentido, se pronun-

ció sobre el Canal de Panamá, el cual había sido construido por Estados Unidos y entregado a Panamá a fines del siglo pasado. "Lo opera China y nosotros le dimos el Canal de Panamá a Panamá, no se lo dimos a China", dijo Trump, quien no descartó el uso de la fuerza militar en este caso. "Podría ser que tengamos que hacer algo. El Canal de Panamá es vital para nuestro país", dijo.

En cuanto a Canadá, Trump señaló: "Si eliminamos esa línea trazada artificialmente y analizamos cómo se ve, también sería mucho mejor para la seguridad nacional".

Gubernamental" (DOGE, por sus siglas en inglés), un comité asesor externo dirigido por Elon Musk y Vivek Ramaswamy (dos importantes donantes de la campaña de Trump), no estará ni cerca de recortar el presupuesto federal en 2 billones de dólares, como se prometió en un principio. Pero si el DOGE llegara a identificar recortes por unos 200.000 millones de dólares, podría reducir las ineficiencias del sector público.

Por último, el creciente apoyo de Trump entre los líderes tecnológicos sugiere que podríamos asistir a una aceleración de la ventaja comparativa de Estados Unidos en muchas industrias del futuro, empezando por la inteligencia artificial, la robótica, la automatización y la investigación biomédica. No solo es improbable que la nueva administración se interponga en el camino de estos sectores, sino que se esforzará por eliminar cualquier resistencia a la que se enfrenten por parte de los reguladores o la sociedad civil.

Pero un crecimiento más rápido y una menor inflación gracias a las políticas fiscales, la desregulación y otras medidas favorables a las empresas tardarán en materializarse y, sobre todo, dependerán del impacto del lado negativo del balance de Trump. En particular, varias de las políticas que Trump ha prometido podrían provocar un aumento de la inflación, ya sea a través de shocks negativos de la oferta o atizando una demanda excesiva. No se puede negar que los aranceles elevados, las guerras comerciales y el desacople de China serán inflacionarios y perjudiciales para el crecimiento. La magnitud del daño, sin embargo, dependerá del tamaño y el alcance de los aranceles y otras políticas proteccionistas.

Del mismo modo, las restricciones draconianas a la inmigración —por no hablar de las deportaciones masivas— socavarán aún más el crecimiento e impulsarán la inflación al incrementar los costos laborales y aumentar el riesgo de escasez de mano de obra en sectores clave. Asimismo, si los recortes fiscales se vuelven permanentes y se aplican otras promesas fiscales sin medios para pagarlas, la deuda pública podría aumentar en casi 8 billones de dólares en los próximos diez años. Esto también atizaría la inflación, lo que haría subir las tasas de interés a largo plazo y desincentivaría la inversión futura, socavando el crecimiento.

Un intento desordenado de reforzar la competitividad nacional debilitando el dólar también podría provocar un aumento de la inflación y agitar a los mercados financieros. Y cualquier intento, real o inminente, de desafiar la independencia de la Reserva Federal de Estados Unidos aumentaría tanto la inflación prevista como la real.

El impacto de los factores geopolíticos es igualmente incierto. Trump puede contener y reducir algunos

riesgos geopolíticos que afectan a las economías y los mercados —como la guerra entre Rusia y Ucrania y los conflictos de Oriente Medio—, pero también puede desencadenar una guerra económica más amplia con China que podría fragmentar aún más la economía mundial.

En consecuencia, los efectos de la administración Trump sobre el crecimiento y la inflación dependerán del equilibrio relativo de las políticas positivas y negativas.

Afortunadamente, varios factores pueden jugar en contra de las propuestas más perjudiciales de Trump. El primero, y quizás el más importante, es la disciplina del mercado: las políticas que aumenten la inflación y el déficit despertarán a los "vigilantes" del mercado de bonos, harán subir las tasas de interés nominales y reales (ajustadas por inflación) a largo plazo y, posiblemente, causarán una corrección del mercado bursátil (una caída de al menos el 10%). Dado que Trump considera el mercado de valores como un indicador del desempeño presidencial, esta señal por sí sola podría echarles agua fría a sus ideas más febriles.

Asimismo, dado que la Fed sigue siendo independiente, es casi seguro que reduzca o detenga sus recortes de tasas si la inflación vuelve a repuntar. La mera posibilidad de este desenlace debería servir como una restricción adicional a la mala formulación de políticas, al igual que la influencia de los candidatos de Trump para ocupar altos cargos en el ámbito de la política económica, que en general entienden la economía y los mercados. Por último, la escasa mayoría republicana en la Cámara de Representantes implica que Trump no puede contar necesariamente con que su partido respalde plenamente todas sus políticas, especialmente las que aumentarían sustancialmente la deuda pública. Todas estas son barreras importantes.

El mercado podría marcar límites a las propuestas más perjudiciales de Trump.

Si limitamos nuestras perspectivas a 2025, el impacto neto de la agenda económica de Trump puede ser un lavado de cara para el crecimiento, aunque es probable que el ritmo de retorno de la economía a la meta de inflación del 2% de la Fed se desacelere. El crecimiento puede mantenerse por encima del potencial —dados los fuertes vientos de cola—, pero será menor que en 2024. Mientras se contengan las políticas más radicales de Trump —y salvo algún acontecimiento inesperado, como un shock geopolítico—, el próximo año debería ser relativamente benigno para la economía estadounidense. ■



Sonrisas. Elon Musk, Javier Milei y Donald Trump, en Mar-a-Lago a mediados de noviembre.

ANÁLISIS

Marcelo Elizondo

Director en la International Chamber of Commerce

La nueva etapa y la relación entre Argentina y EE.UU.

Con el buen vínculo entre Trump y Milei como telón de fondo, podría haber un acuerdo comercial.

El próximo 20 de enero Donald J. Trump asumirá por segunda vez la presidencia de los Estados Unidos.

Es un hecho histórico: solo Grover Cleveland había sido dos veces presidente en períodos separados (1885/1889 y 1893/1897). Trump logró un triunfo destacado por la cantidad nominal de votos y permitió al Partido Republicano ganar una elección popular -sin depender del colegio electoral- estando en la oposición por primera vez desde 1980 cuando Ronald Reagan venció al aspirante a la reelección James Carter.

La nueva gestión de Trump parece ser para la Argentina una etapa con más connotaciones locales que lo usual.

Hay 4 grandes ámbitos desde los

cuales la relación binacional es significativa.

En primer lugar, Argentina mantiene un relevante comercio de bienes bilateral: EE.UU. es el tercer mayor socio de nuestro país -muy cerca de nuestro segundo socio, que es China-. En 2024, EE.UU. recibió exportaciones argentinas por unos 6.800 millones de dólares (77% del total exportado) y generó importaciones argentinas por unos 7.000 millones de dólares (10,5% del total). Nuestras ventas hacia EE.UU. se componen principalmente de minerales, metales y bienes de la industria alimenticia; y nuestras importaciones desde aquel país se integran mayormente por químicos, máquinas y aparatos y minerales.

Pero en el comercio mundial hay una creciente incidencia de los servicios. Y EE.UU. es el mayor destino de las exportaciones de servicios argentinas (los que le siguen son Brasil y Uruguay), lográndose ventas argentinas -en 2023- por unos 4.500 millones de dólares anuales (más del 25% del total exportado).

Un tercer ámbito de importancia radica en que EE.UU. es el país que ocupa el primer lugar en el ranking de la inversión extranjera directa recibida en Argentina (especialmente dedicada a minerales, manufacturas y comunicaciones), registrándose hoy en Argentina un stock de inversiones estadounidenses de unos US\$28.000 millones (un 19% del total en el país).

Y un cuarto ámbito de importancia se centra en que el país del norte es origen de las mayores decisiones y calificaciones para el financiamiento argentino.

Sin embargo, en adelante la intensidad del vínculo podría mejorarse sustancialmente. El potencial es grande. Argentina es uno de los cinco países del mundo con menor participación del comercio internacional en su economía y es el que menor ratio de inversión extranjera en relación al PBI exhibe en nuestra región. Y Estados Unidos es el mayor importador del mundo y el mayor inversor extranjero en el planeta. EE.UU. es también el principal emisor de financiamiento del mundo y el mayor socio en el FMI (con 16% de votos en el Fondo).

Así debe decirse que, a futuro, la segunda administración de Donald J. Trump puede generar para nuestro país escenarios diversos.

Por un lado, es anticipable un buen apoyo de la entrante gestión republicana para un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (el solo hecho del triunfo del magnate cambió el tenor del diálogo entre el FMI y Argentina). Por otro lado, la muy buena relación personal entre Trump y Milei supone un basamento político de alta significación: fortalece la posición interna del Gobierno argentino, mejora la perspectiva que el mundo financiero tiene de nuestro país y también la prospectiva para los inversores en la economía real.

En tercer lugar, en materia geopolítica será influyente la cercanía entre los dos líderes (y la escasez de otros aliados norteamericanos en Latinoamérica; justo cuando el secretario de Estado entrante, Marco Rubio, será por vez primera un latino -de familia cubana- con una mayor sensibilidad por la región que la de sus predecesores).

Un reciente estudio del World Economic Forum ("Geopolitical Rivalry and Business") muestra que, desde hace un par de años, las empresas mundiales conceden a las condiciones geopolíticas una importancia mayor en decisiones de negocios que la que les conceden a asuntos que antes lideraban sus prioridades (como los ambientales o el cumplimiento de estándares ESG). Y un trabajo de la UNCTAD muestra que, en los últimos dos años medidos, el comercio internacional en el mundo creció 6,2% entre países geopolíticamente aliados y decreció 5,7% entre países geopolíticamente distantes.

A propósito de ello, el presidente Javier Milei ha anunciado su interés de negociar un Tratado de Libre Comercio con EE.UU., lo que no parece sencillo.

Por un lado, están las restricciones formales que impone el Mercosur -lo que asegura una dura discusión que, dentro del bloque, impulsará Argentina, que ejerce la presidencia pro tempore del acuerdo en este semestre-. Y además, las históri-

cas posiciones de Trump en esta materia no lo ponen precisamente del lado de los aperturistas.

Pero más allá de que es previsible que Trump impulse relaciones discriminatorias en favor de aliados y en contra de adversarios a través de un modelo selectivo y preferencial, no puede descartarse, en esta materia, alguna solución intermedia: un acuerdo de complementación económica que mejore condiciones para el comercio bilateral solo para algunos rubros de interés recíproco como servicios tecnologizados, energía o minerales.

Se puede anticipar el apoyo de la gestión entrante para un nuevo acuerdo con el FMI.

Por su parte, es cierto que en sus intervenciones públicas el presidente electo de EE.UU. ha mencionado su vocación de imponer aranceles a sus importaciones y que, de ocurrir, podría afectar el comercio de Argentina con el país de norte además de empeorar las condiciones generales económicas internacionales (más inflación en EE.UU., mayor tasa de interés y apreciación del dólar consecuentes, y un impacto en el funcionamiento de las cadenas de valor globales).

Pero, a la vez, debe decirse que la imprevisibilidad en las conductas del presidente electo (y el equipo multicolor que ha formado, en el que hay partidarios de mayores aranceles y otros que prefieren la agilidad del comercio internacional) impide saber con seguridad hacia dónde va la nueva administración en el mediano plazo, más allá de los movimientos iniciales.

Hace pocos días el Washington Post aseveró que los planes arancelarios solo afectarían a algunas "importaciones críticas", en línea con la idea de algunos analistas que aseveran que estas posturas del presidente electo son instrumentos de negociación para obtener ventajas en los vínculos bilaterales y no posturas ideológicas definitivas. Más allá de cómo comience la gestión en esta materia, es difícil en esto predecir el mediano plazo.

Y ello debe compatibilizarse con otra idea de la administración entrante: reducir fuertemente regulaciones y cargas impositivas internas, lo que bajará costos de operación en la mayor economía del mundo (con impacto internacional, considerando que los mayores obstáculos en EE.UU. no han sido arancelarios sino regulativos).

Así, se inicia otra etapa en el vínculo bilateral. Habrá oportunidades, pero también riesgos. Habrá mucho por trabajar y los resultados dependerán de numerosas circunstancias que pueden deparar beneficios solo si se conjugan acertadamente en una relación integral y compleja. ■

MIRADA GLOBAL



ANÁLISIS

Jorge Castro

Analista internacional



EL FENÓMENO TRUMP TRANSFORMA EL CAPITALISMO GLOBAL

Dijo Elon Musk en *Die Welt* (20-12-2024): "Alemania enfrenta una coyuntura crítica. Su futuro está en juego cuando se encuentra al borde del colapso económico y cultural; y en la medida en que soy uno de los mayores inversores industriales y tecnológicos del país - la planta Tesla de Berlín es una de las 3 principales del mundo, junto con la de Shanghai y Austin - creo tener el derecho de hablar con total claridad sobre su rumbo político. Por eso afirmo que (el partido político) Alternativa para Alemania (AFD) representa el último vestigio de esperanza para es-

ta nación ante todo en lo que hace a su aspecto económico".

Agregó: "La economía alemana, antes la más creativa de Europa, está ahora sumergida por la burocracia y aplastada por las regulaciones; frente a esto, AFD sostiene la necesidad de reducir el Estado, disminuir los impuestos y desregular los mercados, que son los mismos principios que han hecho a Tesla y SpaceX tan exitosos".

El apoyo de Musk al partido político liderado por Alice Weisdel también se basó en lo que se refiere a la innovación y al futuro. "Las compañías que he construido se basan en el principio de que la innovación surge de la libertad;

y AFD comparte este *ethos* que promueve el pensamiento crítico sobre toda forma de adoctrinamiento, y apoya a las industrias *high tech* que son el futuro, y de las que surge el liderazgo económico global. Alemania ha vivido demasiado tiempo en la mediocridad: es hora de cambios audaces y AFD es el único partido que ofrece este camino en el momento actual".

Todo indica que el próximo canciller alemán será Friedrich Merz de la Democracia Cristiana (CDU/CSU); y este se ha convertido en un acérrimo crítico de los 14 años de gobierno de la excanciller Angela Merkel, carente de toda visión de largo plazo y ajena a las ambiciones arriesgadas.

Ahora Merz propone aceptar el desafío que implica Donald Trump en el gobierno de EE.UU., que ha señalado que el superávit comercial que tiene Alemania de 20%/25% tendrá que ser compensado en los próximos dos años con una compra gigantesca de gas y petróleo norteamericano; y que, en caso de no hacerlo, deberá enfrentar tarifas especiales de hasta 30% en bienes como automóviles y maquinarias, lo que transformaría la recesión alemana en una depresión de largo plazo.

La respuesta alemana, sostiene Merz, debe ser proponer a Trump un tratado de libre comercio entre Europa y EE.UU., basado tentativamente en un arancel cero a fijar en 10 años. "Europa tiene que recuperar la competitividad perdida, y la presencia de Trump en el gobierno de EE.UU. no le deja alternativa".

En suma, el triunfo de Trump el

Las inversiones en Wall Street ya superan los 17 billones de dólares desde el 5 de noviembre.

5 de noviembre inaugura una nueva etapa en la historia del capitalismo mundial; con el agregado de que su objetivo final es una economía global completamente integrada, ante todo con Europa, Canadá y México, donde EE.UU. imponga su superior competitividad/productividad, surgidas ante todo de las tecnologías de avanzada de la Inteligencia Artificial.

Ciertamente, en este nuevo cuadro mundial, Angela Merkel es un recuerdo del pasado que se desvanecerá inexorablemente.

Ahora Merz, el próximo canciller alemán, propone recortar los impuestos de 30% a 25%, disminuir en un 50% las contribuciones de la seguridad social, eliminar la mitad de las cargas energéticas (lo que incluye apostar nuevamente a la energía nuclear) y reducir drásticamente la burocracia alemana.

Mientras tanto el premier italiana, Giorgia Meloni, viajó especialmente a EE.UU. para entrevistarse con Trump, que la recibió entusiastamente y coincidió en forma plena en los postulados económicos, tecnológicos e inmigratorios.

En definitiva, con el triunfo de Trump y su asunción el 20 de enero, ha surgido en el mundo un nuevo punto de partida, que fija un *antes* y un *después* en la acumulación capitalista global.

Este fenómeno central de la política mundial que es Trump tiene su correlato necesario en el campo económico en los siguientes datos estructurales:

- Superan US\$17 billones las inversiones realizadas en Wall Street desde el 5 de noviembre, lo que asegura que EE.UU. experimentará un boom inversor y económico de extraordinaria envergadura en 2025.
- Lo más importante es el excepcional impulso a la pasión inversora e innovadora que su triunfo ha desatado entre los norteamericanos, especialmente los pequeños y medianos emprendedores que han experimentado un verdadero frenesí de sus *animal spirits*, que puede estimarse en US\$4 billones/US\$5 billones, y que surge de lo más profundo del espíritu capitalista estadounidense.

Todo esto coincide, "en esa extraña armonía de las cosas" que advirtió Holderlin, con una nueva revolución tecnológica de la Inteligencia Artificial, que se ha transformado en otra etapa de *destrucción creadora*, en la que se vuelca el capital y el trabajo hacia la alta tecnología; y todo esto se encarna en 2 figuras históricas - "tipos ideales", en los términos de Max Weber -, que son Donald Trump y Elon Musk.

Este es el cuadro de situación que presenta EE.UU. y el mundo absolutamente integrado por la revolución de la técnica en las vísperas del 20 de enero. ■

Breves de la economía

PCR

Extensión por doce años de áreas en Mendoza

La provincia de Mendoza dictaminó la prórroga hasta el año 2037 y fijó regalías del 12 por ciento para las áreas Cerro Mollar Oeste, La Brea y Puesto Rojas que la empresa PCR (ex Petroquímica Comodoro Rivadavia) viene operando desde 2023, tras adquirir esos activos a la operadora Phoenix Global Resources.



Concesión. Área Cerro Mollar.

SANTANDER

Cuentas digitales en dólares para pymes

Santander Argentina presentó una nueva funcionalidad que permite a las pequeñas y medianas empresas abrir cuentas en dólares de manera 100% digital a través de su plataforma Online Banking Empresas, que elimina la necesidad de visitar sucursales y facilita la transaccionalidad.

NUEVO SUPERMERCADO

Jumbo y su local número 34 en el país

La cadena Jumbo, del grupo Cencosud, abrió un nuevo local en Puertos Escobar. Con una inversión de 5 millones de dólares, el nuevo supermercado cuenta con un salón de ventas de 1.766 m². En 2024, Jumbo abrió además locales en Salta y en el barrio Villanueva en la zona de Nordelta.



Mantenete informado todo el día en

clarin.com



MERCADO PUBLICITARIO
OPINIÓN
Carlos Acosta

Director de Reporte Publicidad

ESCENARIO 2025 PARA LAS AGENCIAS Y LOS ANUNCIANTES: RECALCULANDO


Anita Ríos

Philip Pérez

Ana Paula Pavese

Gonzalo Vecino

Estamos viviendo el comienzo de año con un veranito sin la angustia con la que vivimos el anterior. Nos tocó transitar el final de un gobierno que nos acercó peligrosamente al peor de los abismos, y luego el inicio de otro que se convirtió en la única posibilidad de salir del infierno. Una mayoría más contundente que la esperada prefirió el riesgo de un alto costo social a una decadencia cada vez más profunda. ¿Hubo un pacto con el diablo? ¿Estamos bien? No. Pero en muchas cosas estamos mejor. Hay reglas más claras, no siempre mejores, y saliendo de la imposibilidad de saber si es mejor no

vender que vender. No tener precio lleva a una situación muy cercana a lo terminal.

¿Cómo derrama esto en la publicidad? Comenzamos este año con una posibilidad mínima de poder pensar y planificar. Si bien la recesión complica, y hay muchos aspectos de la micro que deben ser resueltos urgentemente, esperamos un 2025 más tranquilo sin que esto implique la paz de un cementerio. Un año mejor.

Los consultores más confiables, a los que las marcas recurren para saber dónde están paradas y hacia dónde ir, pronostican un 2025 donde la guerra no solo será política sino fundamentalmente cultural. De mucho movimien-

to, con cambios y en el que la comunicación tendrá un rol fundamental, casi decisivo.

Algunas medidas que está tomando el Gobierno les van a exigir a las marcas competir con herramientas fundamentales como branding y promociones. ¿Están listas las agencias de comunicación? ¿Cuentan con los recursos, la información y el talento necesario?

No fue un año donde abundaron las grandes ideas. El Festival de Cannes y el Diente, el premio del Círculo de Creatividad Argentina, donde se mide la creatividad local con propios y ajenos, mostraron algunas campañas interesantes pero lejos del reel del año pasado.

Las instituciones publicitarias representativas como el Círculo de Creatividad Argentina, la Cámara Argentina de Agencias de Medios (CAAM) y Agencias Argentinas (ex Asociación Argentina de la Publicidad) estrenan nuevas presidencias. Anita Ríos (de Anita y Vega) se hará cargo del Círculo mientras que Ana Paula Pavese (de OSA) de la CAAM. Por primera vez en su historia, ambas instituciones estarán lideradas por mujeres, un verdadero signo de época.

En el caso de Agencias Argentinas, entidad madre de la publicidad, Gonzalo Vecino (de TombrasNiña) intentará reconstruir el débil perfil de una Asociación cuya denominación no define la actividad ¿Agencias de qué? "Vengo a librar una batalla cultural y recuperar la mística", define Gonzalo la tarea que comienza en estos días. No será fácil, ya que hereda asuntos pendientes que no solo se reflejan en un logotipo. La actividad, según algunos cálculos del sector, perdió en 2024 casi el 40% de lo invertido el año anterior.

Para tener un panorama completo, cerramos esta columna con quienes sostienen no solo el negocio de las agencias, sino también el de los medios de comunicación: los anunciantes. En su habitual discurso en el brindis de fin de año, Philip Pérez, presidente de la Cámara Argentina de Anunciantes, manifestó que a los anunciantes les espera un año de grandes transformaciones y aprendizajes. El primero, y sin duda el más evidente, es la inteligencia artificial. "La IA está transformando profundamente la manera en que creamos, nos conectamos y nos comunicamos con los consumidores. Pero no debemos temerla; debemos adoptarla con entusiasmo. Esto también implicará un cambio en cómo trabajamos juntos, redefiniendo las dinámicas entre anunciantes y agencias. El segundo desafío es la fragmentación de los medios. La proliferación de nuevos canales como el retail media, el streaming y otros vehículos emergentes nos obliga a repensar cómo llegamos a nuestra audiencia. En tercer lugar, el *back-to-basics*. Nos hemos obsesionado con los resultados de corto plazo y las últimas novedades tecnológicas. Pero no debemos olvidar que la construcción de marca sigue siendo el corazón de nuestra labor", compartió.

Las agencias de nuestro país iniciaron 2024 con la exportación como uno de sus grandes planes, buscando compensación urgente de la pobreza del mercado local y con un dólar cercano a los mil quinientos pesos. El año cerró con un escenario de un dólar que apenas pasa los mil pesos y sin perspectivas de mucho cambio.

La ecuación ya es otra y habrá que revalorizar el mercado interno. Para los anunciantes, entran nuevos jugadores a la cancha. Para las agencias, esto no significa dejar de exportar talento, en lo absoluto; sin embargo, estarán siempre obligadas a repensar esta nueva y muy dinámica realidad. ■

Algunas medidas del Gobierno exigirán a las marcas competir con herramientas como branding y promociones.

La proliferación de nuevos canales como el retail media y el streaming obligan a repensar cómo llegar a las audiencias.

clarin#cvagroup@

ECONOMÍA DE NO FICCIÓN



Ezequiel Burgo
eburgo@clarin.com



¿POR QUÉ HAY TIMBA FINANCIERA CUANDO SUBEN LOS BONOS Y NO LA HAY CON BRECHA CAMBIARIA RÉCORD?



No solo la apreciación cambiaria parece estar impactando en los márgenes de ganancias de los empresarios. También la brecha del dólar. La 'confesión' del dueño de Aluar y Fate esta semana, Javier Madanes, así lo sugirió al menos: señaló su preocupación con el cierre de la diferencia entre los dólares contado con liqui y oficial, **hoy cerca de 12% cuando en 2023 superó 200%**. Aquella diferencia trajo aparejados **niveles extraordinarios en los márgenes de ganancia de las compañías y sus dueños**.

Veamos. Un informe del Fondo Monetario Internacional, publicado justo un año atrás, vaticinó que la inflación en Argentina iba a bajar no solo por el ajuste fiscal y la política monetaria del entrante gobierno sino también por **"la caída en los márgenes de ganancia de las empresas debido a las condiciones de recesión y ***

el levantamiento de las distorsiones del mercado". Y agregó que el acomodamiento en la rentabilidad de ciertos sectores obedecería a que en la Argentina **"en los últimos años los márgenes de las empresas subieron fuertemente con relación a los salarios"**. Para el Fondo había llegado el momento de un ajuste en los *markups* de las empresas.

Hace poco el economista Martín Rapetti tomó ese argumento para explicar por qué la inflación había caído más de lo esperado el año pasado: "Los márgenes empresariales fueron tan altos en 2023 que absorbieron el aumento de costos sin trasladar todo a precios".

Aquella ganancia rápida de 2023 fue posible porque la conducta de las empresas que accedían a bienes importados al dólar oficial fue la de colocar esos mismos productos en góndola al equivalente del tipo de cambio paralelo y así cubrirse. **¿Pero eso no es timba financiera?**

La suba en los precios de los bonos y la caída

El debate de la brecha, los márgenes de ganancia y la timba financiera.

Javier Milei y Sergio Massa. En 2023 hubo récord de ganancias en los márgenes de las empresas, en gran parte por la brecha cambiaria.

del riesgo país muchas veces es señalada como un beneficio artificial igual, que los mercados consiguen sin que se traduzca en mejoras reales, amén de que muy probablemente una empresa acceda a mejores condiciones de acceso a una inversión o maquinaria con el riesgo país cayendo en vez de subiendo. Y en cambio no se habla de timba financiera cuando la diferencia entre un dólar oficial y una paralelo es significativa o incluso récord trasladándose a la góndola como un subproducto de una conducta especulativa.

En aquel informe de hace un año, el FMI advirtió sobre este tipo de ganancias que habían obtenido las empresas en 2023 durante el Gobierno de Alberto Fernández y en el que Sergio Massa era ministro de Economía y candidato a presidente a la vez.

Esto decía el trabajo:

- "Los salarios reales (N.E.: descontando la suba de los precios) están 23% abajo de 2016 sugiriendo un aumento en las ganancias empresarias y en un contexto de distorsiones de mercado y limitada apertura comercial".

- "La administración previa dejó, además de restricciones en el mercado cambiario, un sistema de prácticas múltiples y extensivas en la economía en el precio del dólar sin precedentes que llevó a distorsiones severas e incentivos a vivir de rentas".

- "La inflación en los precios de los bienes producidos por sectores protegidos (por ejemplo textiles) excedió por mucho la inflación promedio y especialmente en los sectores regulados (transporte y energía). El realineamiento de precios relativos propuesto debería ayudar a corregir estas diferencias mientras se reduce márgenes de ganancias de sectores protegidos".

Según el Indec, la renta del capital en la economía subió fuerte a la salida de la pandemia. Pero no así el ingreso de los trabajadores. Son mediciones que el Indec hace a través del sistema de cuentas nacionales y muestra los datos en la Cuenta Generación del Ingreso, donde se ve la distribución del PBI entre el salario y el capital.

El dueño de Aluar dijo lo que muchos empresarios piensan: sin brecha hay una ganancia que ya no está más.

Lo interesante es que pese a aquella suba de los márgenes empresariales, las cotizaciones de las firmas en la Argentina no aumentaron en el mismo período. El Merval en dólares en 2018 estaba en alrededor de US\$1.800 y en aquel entonces era la mitad todavía.

¿Por qué si las empresas ganaban más plata con la brecha cambiaria no valían más?

Porque no eran márgenes de equilibrio sino circunstancialmente altos y no compatibles con la estabilización de la economía porque había precios atrasados y otros adelantados. Entre 2019 y noviembre de 2023 el precio de la ropa o de los alimentos aumentó por encima del promedio y eso es lo que probablemente explicó la suba en los márgenes. Lo contrario sucedía en las empresas cuyos bienes y servicios figuraban retrasados frente al promedio.

Lo cierto es que el salto de la brecha del dólar a fines de 2020 convirtió a **personas y empresas en arbitristas full time para ganar plata con el dólar**. Desde los estratos más pobres a los más ricos y desde las pymes hasta grandes corporaciones, la principal actividad de la economía pasó a ser cómo cubrirse de una eventual devaluación. Y así los empresarios que accedían al dólar oficial remarcaban al tipo de cambio paralelo: timba financiera. ■