



Los cambios en el comercio mundial bajo las políticas de Donald Trump

El presidente de los Estados Unidos anunció que aumentará los aranceles a las importaciones, lo que suma tensión a la economía mundial. En qué situación queda Argentina. **Escribe Marcelo Elizondo P. 4**

Menos fusiones y adquisiciones por temor a las medidas antimonopolio

Escribe Ryan Gould/Bloomberg P. 5

ENTRETELAS DE LA POLÍTICA

Macri amaga con un contraataque

El expresidente busca exhibir la orfandad del gobierno de Milei. Temor al efecto de la unidad del PJ. **Escribe Ignacio Zuleta P. 2**

Autos: el precio de comparar lo incomparable

El presidente de AFAC explica los motivos de los altos precios del mercado. **Escribe Juan Cantarella P. 6**

Las empresas medianas que salen al mundo

Un líder de la gráfica llega a Europa y más desarrolladores, a Miami. **Escribe Silvia Naishtat P. 7**

Dilemas cuando el dólar se abarata: Kicillof y Friedman

Los riesgos del atraso cambiario como técnica para frenar la inflación. **Escribe Ezequiel Burgo P. 12**



CORTEVA agriscience | SIGAMOS CRECIENDO

TRABAJAMOS PARA ENRIQUECER EL DÍA A DÍA DE QUIENES PRODUCEN Y CONSUMEN.

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

ENTRETRELAS DE LA POLÍTICA

MACRI AMAGA CON UN CONTRAATAQUE

El expresidente busca exhibir la orfandad del gobierno de Javier Milei, que le pone nubarrones hacia el futuro. Temor a la división ante el PJ unido.



EN LA MIRA

Ignacio Zuleta
Periodista
Consultor político



EL PRO macrista hará en las próximas horas un desfile de fuerzas en varios frentes. Procura poner a prueba a su dirigencia de todo el país, y a su militancia, si está en condiciones de ir a las elecciones legislativas solo, o en alianza con la derecha extrema que representa La Libertad Avanza, el whatsapp que soporta (en toda la extensión del término) a Javier Milei. También busca exhibir la orfandad del gobierno de Milei, que le pone nubarrones hacia el futuro. Esa debilidad llega al extremo de que las quejas de Macri y Carrió y los discursos del jueves pasado de Nicolás Massot y Maxi Ferraro -de Encuentro Federal y la Coalición Cívica, dos bloques minoritarios- le voltearon al Gobierno la oscura licitación de la Hidrovía. Fue un triunfo de la política por sobre los negocios, planeta de donde proviene el actual gobierno.

En la misma sesión, un dictamen en disidencia del bloque de Pichetto, defendido por Oscar Agust Carreño, hizo caer la cláusula que había puesto Luis Petri en la ley de Ficha Limpia que les permitía a los jueces determinar quién puede ser candidato, y quién no, según la fecha de la sentencia. **Hijo del rigor, al Gobierno hay que recordarle a cada rato quién es David y quien es Goliat.**

Temor a la división ante el PJ unido

Si el espectro del voto de centro que se volcó en 2023 en favor del actual presidente divide el voto del no pejetismo, **el oficialismo corre el riesgo de perder en distritos insignia, como la provincia de Buenos Aires, ante un peronismo unido.** Esa división del voto no peronista depende de si el PRO macrista sigue literalmente las expresiones de agravio de Mauricio Macri por el destrato que recibe del presidente y su entorno, o si muerde el freno y se pone debajo del milio-bullrichismo gobernante. Ya el ala bullrichista se subió al Gobierno antes de que Milei jurase en el cargo. El presidente se abrazó a ellos porque asumió con lo puesto, que no era mucho. Macri, por su la-



Mauricio Macri cometió un error que su fuerza está pagando ahora: extremó el apoyo incondicional a Javier Milei en el momento cuando este más lo necesitaba.

do, cometió un error que su fuerza está pagando ahora: extremó el apoyo incondicional a Milei en el momento cuando este más lo necesitaba, que fue el primer año de su desamparada gestión. **El crimen no paga y ahora no tiene cómo facturar ese apoyo.**

Solo recibe desprecio. Macri repite el mismo traspie que cometió en 2015 cuando asumió la presidencia y se entregó a una alianza a tumba abierta con Sergio Massa. Confundió, como los pilotos obnubilados, el mar con el horizonte. Le cedió poder en la provincia de Buenos Aires, le dio cargos y lo exhibió en Davos como propio.

Massa, en lugar de agradecerse, aprovechó ese poder regalado para preparar una plataforma propia que le dio fuerza incluso después de perder las elecciones. No había entrado en el ballottage en 2015 y a finales de 2017 emprendió el retorno al cristinismo.

Propietarios, no inquilinos

Centenares de funcionarios del Ejecutivo pertenecen a la demografía del PRO macrista y de Cambiemos. Es entendible:

aportaron el voto que lo hizo presidente a Milei y se sienten con derecho a ocupar cargos en un gobierno que consideran propio. Son propietarios, no inquilinos. Olivos los llama con la flauta de Hamelin - hasta ahora es una aventura sin red - para llenar una cáscara vacía de gente y de programas. Corren a enfilar porque **Mauricio insiste con que no quiere ser candidato a nada y los deja sin proyecto.** Liderar es construir futuro. La percepción de esos sectores es que el proceso que desencadenaron en 2023 puede ser derrotado por el peronismo, al que Milei halaga con trapos rojos, como designar a Ariel Lijo en la Corte. Pero si Milei se derrumba, habrán perdido otra oportunidad sobre la tierra.

Buenos Aires, zona gris

La reacción de los dirigentes de este sector es clave para comprender los movimientos del centrão criollo. **La inclinación promileista gravita mucho en la provincia de Buenos Aires.** Este lunes, en la sede partidaria de la calle Balcarce, los dirigentes del PRO de ese distrito y los legisladores provinciales y nacionales están convocados por Cristian Ritondo para discutir si van juntos con La Libertad Avanza o se juegan un pleno yendo solos.

Hay un factor clave en esta decisión: el mejor candidato a diputado nacional del sector es, según las encuestas, Diego Santilli, que está convencido de que deben jugar en alianza con LLA.

No está previsto, por ahora, que Macri aparezca en ese concilio.

Insisten en polarizar con Cristina

Ante un escenario electoral cabe preguntarse si la reacción de esos dirigentes de centroderecha representa a la de su electorado. **Milei presume que sí y manipula las relaciones con esa colectividad para convertirse en el jefe de una centroderecha que en la Argentina siempre ha sido una minoría.** La dificultad de ese proyecto es que el voto del 42% que representó a los moderados desde 2013 no es de centroderecha. Ha sido un centro-centro que contuvo al PRO y a los conservadores hoy mileístas, junto a los radicales y la Coalición. **Agitar el temor a una restauración cristinista, busca polarizar en torno al terror de que vuelvan después de un fracaso.** El recurso no funcionó en 2019 y el peronismo cristinista volvió con Cristina sonriendo desde un ca-



Este lunes los dirigentes del PRO están convocados por Cristian Ritondo para discutir si van juntos con La Libertad Avanza o se juegan un pleno yendo solos.

rrero triunfal, aunque reducida a una insertible vicepresidencia que solo sirvió para demoler al gobierno que ella misma había creado con Alberto Fernández y Sergio Massa. Es difícil que en política alguna vez algo salga bien, si es cierto que todo emprendimiento colectivo está condenado al fracaso, salvo especial asistencia de una gracia que es difícil que descienda sobre los mortales. **"Si los hombres fueran ángeles, no sería necesario el Estado"**, escribió en El Federalista (1788) James Madison, que se nos fue, pero aún nos guía.

Madrugan a Milei en CABA

La exhibición de fuerzas de Macri es para mostrar el compromiso del PRO macrista con competidores fieros del mileísmo en distritos con elecciones adelantadas: Santa Fe y CABA. Son los distritos 3° y 4° en cantidad de votantes. **En CABA Mauricio se aferra al primo Jorge en el empeño de adelantar los comicios para el 11 o el 18 de mayo, y sin PASO.** El calendario se disparará en cuanto el Senado apruebe la suspensión de las primarias, lo que ocurrirá esta semana.

El voto del peronismo al proyecto depende de cómo lo tramite el bloque cristinista. Tratarán de mantener la unidad en lo nacional y en el distrito. Con eso resuelto, el peronismo de la Legislatura porteña habilitará la suspensión.

Llega Quintana; y Grindetti no se va

Mauricio mueve otras piezas que parecen preparar un desembarco. Una es retener la migración de Néstor Grindetti, exjefe de Gabinete de Jorge, hacia La Libertad Avanza. Grindetti permanecerá junto a los Macri en la Ciudad y también armando cuadros en la 3ª sección electoral, donde fue intendente de Lanús. Otra decisión es la designación de Francisco Quintana como secretario de Justicia en el Gabinete del primo Jorge.

Es importante porque expresa el interés por intervenir en la organización del sistema judicial de la ciudad.

Es una manera de mirar al futuro en un terreno espinoso para Mauricio desde antes de dedicarse a la política, y que no cuidó cuando tenía el poder en las manos. Siendo presidente rechazó una ampliación de la Corte Suprema que le ofrecía el bloque Pichetto del Senado. También la posibilidad de designar nuevos jueces, al procurador de la Nación, al defensor general de la Nación, un miembro de la Cámara Nacional Electoral, etc. Tenía en su momento un terreno abierto para negociar, pero lo rechazó como si no pensase en el futuro de la coalición que integraba.

Macri y Larreta entornan a Pullaro

Para mostrarle al mileísmo que se le puede ganar en una elección en otro distrito importante, Macri y la mesa chica del PRO se constituirán el martes de esta semana en Rosario de Santa Fe, la tercera provincia en cantidad de votos.

Maxi Pullaro armó una lista de candidatos a convencionales que reformarán la Constitución Provincial. Esa lista está integrada por radicales, socialistas, gente del PRO e independientes. Tiene ventajas ante La Libertad Avanza, que carece, como en muchos distritos, de anclaje territorial. El peronismo, por su parte, está dividido en varias listas. Pullaro emprendió la táctica de adelantar las elecciones a cargos locales.

Serán el 13 de abril, junto con las de convencionales. La frutilla del pastel a darle otro mandato al gobernador. (Si sale, Mendoza será la única provincia sin reelección.) La nómina la integró Pullaro y en los primeros lugares va gente del PRO y del socialismo de Santa Fe, como Germana Figueroa Casas (avalada desde Cumelén por Macri) y Lionella Cattalini.

No aparecen figuras conocidas como la vicegobernadora Gisela Scaglia, que se bajó a cambio de la promesa de acompañar a Pullaro en un nuevo mandato, si les sale. También se quedó afuera el exgobernador socialista Antonio Bonfatti.

En la reunión con Macri, Pullaro le planteó la necesidad de no nacionalizar unas elecciones que prefiriera sean bien locales.

EL BANCO CENTRAL COMPRA DÓLARES PERO LAS RESERVAS NO CRECEN: ¿QUÉ ESTÁ MIRANDO EL MERCADO?



DEL EDITOR

Daniel
Fernández Canedo
dfcanedo@clarin.com



“Argentina: ¿esta vez es diferente?” es el título de un informe del poderoso banco estadounidense JP Morgan que llegó en medio de la polémica entre el presidente Javier Milei y el exministro Domingo Cavallo respecto de la apreciación cambiaria y el momento de salida del cepo al dólar.

Las aguas se calmaron después del jueves, cuando se conoció el buen dato de **2,2% de la inflación de enero** que fue acompañado en el mercado por una mejora de los precios de los bonos y las acciones. ¿Habrá pasado la zona de turbulencia?

Para el ministro de Economía, **Luis Caputo**, el tema quedó superado cuando en la licitación de bonos convocada por el Tesoro los operadores del mercado no optaron por los títulos atados al dólar.

Bajo ese resultado, la conclusión oficial fue que el mercado avala el compromiso presidencial de que no devaluará y que, por tanto, no habrá ningún salto disruptivo del dólar.

Para una parte del mercado esa definición suena a música celestial ya que le permite continuar ganando a base del “carry trade” que implica una tasa de interés de referencia de 2,4% mensual frente a un dólar oficial que crece al 1%. La apuesta a que no habrá devaluación es ampliamente mayoritaria hoy en el mercado.

Pero algo más pasó en el resultado de la licitación en la que el Tesoro no consiguió renovar **el 100% de lo que vencía sino solo el 80%**, por lo que hubo pesos que pasaron al sector privado con la consiguiente baja de los depósitos del Gobierno en el Banco Central.

Esa luz amarilla sobre los pesos, y con el eco de la polémica respecto del atraso cambiario y la Argentina cara en términos de dólares, dirigió el foco financiero hacia un resultado que viene desde hace tiempo pero que parece haber entrado en zona de observación intensa.

El resultado de que el Banco Central **compre dólares pero las reservas bajen** llama la atención más allá de la credibilidad que despiertan las voces oficiales.

El seguimiento detallado del estudio I816 sostiene que “entre el 10 de enero (después del pago de cupones de los bonos Globales y Bonares) y el 7 de febrero, el Central compró US\$ 1.711 millones y las reservas brutas bajaron US\$ 2.015 millones”. ¿Cómo se ex-

plica la diferencia?

La respuesta de la consultora es que hubo pagos de deuda al FMI y a otros organismos por US\$ 1.139 millones, caída de los encajes en dólares en los bancos por US\$ 1.864 millones y “otros factores” como la **intervención en el dólar contado con liquidación** por US\$ 722 millones.

Ese último número resulta el más sensible no tanto por el destino que se conoce sino, más bien, por la cantidad.

Durante el segundo semestre de 2024, la intervención del Banco Central en el dólar financiero para tratar de mantener la brecha cambiaria lo más cercana a cero giraba entre 100 y 200 millones de dólares mensuales.

Los US\$ 722 millones del arranque de febrero (la brecha entre dólar CCL y el mayorista es 12,7%) estarían indicando un salto en el esfuerzo oficial de intervención en un mercado que, simultáneamente, cuenta con el dólar blend, que permite a los exportadores liquidar el 29% al dólar CCL, más alto que el oficial, y que le aporta a ese mercado más de US\$ 1.500 millones al mes.

El resultado de que el Banco Central compre dólares pero las reservas bajen llama la atención más allá de la credibilidad que despiertan las voces oficiales.

Si el Banco Central compra dólares pero la mayoría se destina a pagar al contado las deudas, y las reservas netas siguen siendo negativas (en más de US\$ 6.000 millones), se entiende el anuncio del ministro Luis Caputo sobre que habrá en el primer cuatrimestre un acuerdo con el FMI que no contemplará una devaluación pero sí **dinero fresco**.

La liquidación de divisas por parte de los exportadores del agro y la agroindustria que el Gobierno esperaba tras la implementación de la rebaja temporal de las retenciones todavía no cobró intensidad y los operadores financieros siguen a la espera.

Del lado de la demanda se mantiene el goteo de los **depósitos en dólares** que en 10 días bajaron US\$ 865 millones y, volviendo a I816, dice: “la caída puede ser por tres razones: retiro de depósitos por la ventanilla de los bancos, pagos de tarjeta (en enero el saldo de deuda de tarjetas en dólares superó el máximo histórico de 2018) y por último el uso de saldos de dólar MEP de importadores”.

Sin estridencias, pero hay algo de la escasez de dólares que se presenta a punto de resolverse.

NOTA DE TAPA



Amenaza. Las medidas proteccionistas de Trump podrían derivar en una guerra comercial.

Los cambios en el comercio mundial bajo las políticas de Donald Trump

El presidente de los Estados Unidos anunció que aumentará los aranceles a las importaciones, lo que incrementaría la tensión en la economía global.

Marcelo Elizondo
Especial para Clarín

En 2024, el comercio internacional entre todos los países llegó al récord histórico de **33 billones de dólares** (según UNCTAD). Desde que comenzó el siglo XXI, el comercio transfronterizo entre todos los países creció 350%. Y ese fue uno -no el único- de los motores por el que el producto bruto mundial (de 105 billones de dólares) se duplicó en ese mismo lapso.

Varios motivos han permitido esta expansión del comercio internacional, desde la proliferación de tra-

tados de libre comercio (hay hoy 373 vigentes en el mundo, mientras a inicios del siglo había 83) hasta la sostenida baja en el arancel promedio en frontera en el planeta (que ha descendido desde 15% hasta alrededor de 3% en 30 años). Según estimaciones de Banco Mundial, sumando el comercio transfronterizo de bienes y servicios, **alrededor de 70% de todo el comercio internacional en el planeta está libre de aranceles.**

Pero desde hace algunos años el escenario está complejizándose. Así, mientras la cantidad de medidas en frontera que obstruyen flujos de comercio aplicadas por diver-

sos países **trepó hasta las 3.200 en 2023** (en 2020 habían sido 1.800), en simultáneo, el comercio internacional aun crece en el planeta (según Organización Mundial de Comercio, en 2024 se elevó en un 2,7%).

Pues en medio de este proceso, el presidente de los Estados Unidos, Donald J. Trump, ha activado su política de utilización de aranceles en frontera para gravar las importaciones. Entre los efectos de esta medida está el encarecimiento del producto (por el más alto costo tributario), la mayor burocratización del flujo comercial receptivo y el desaliento a la internacionalidad. Algunos estudios aseve-

Mayores países importadores de bienes

» Año 2023

PAÍS	VALOR 2023 En miles de millones	PARTICIPACIÓN GLOBAL
Estados Unidos	3.170	13,1%
China	2.560	10,6%
Alemania	1.460	6,0%
Países Bajos	842	3,5%
Reino Unido	791	3,3%
Francia	786	3,2%
Japón	786	3,2%
India	673	2,8%
Hong Kong	654	2,7%
Corea del Sur	654	2,7%

Fuente: VISUAL CAPITALIST

CLARIN

ran que, en promedio, **en el planeta el 20% de todos los productos está formado por algún componente importado.**

Trump ha avanzado con la utilización de los aranceles desde que asumió hace menos de un mes. **Todavía no está claro si lo está haciendo como mecanismo de negociación para obtener de determinadas concesiones a cambio de que esos aranceles sean derogados** (así lo ha hecho ya con Colombia; a la vez que ha diferido por un mes su aplicación mientras activa una negociación con México y Canadá), o si estos aranceles serán usados como instrumento para activar disputas de poder económico (tal el caso de las tarifas impuestas a productos chinos), o si a **mediano plazo discriminará "amigos" de "adversarios"** con implementación o no de aranceles según el caso, o si habrá algunas subarancelarias puntuales o si la suba será transversal y generalizada.

EE.UU. es hoy el mayor importador del mundo (importa unos US\$ 4 billones anuales entre bienes y servicios) y **su nivel arancelario promedio en frontera es bajísimo** (2,7%; menor al promedio mundial y apenas un quinto del promedio argentino). La última (reciente) decisión fue imponer aranceles a la importación de acero y aluminio.

Ahora bien: si a lo que asistimos es a una política generalizada, **lo que ocurrirá en Estados Unidos será un relativo aminoramiento de la internacionalidad de sus redes de valor** (EE.UU., con un stock de 10 billones de dólares, es el país mayor receptor de inversión extranjera directa en el planeta). Además, es el país origen de la mayor cantidad de empresas globales (60

de las 100 mayores empresas del planeta son estadounidenses). Y, adicionalmente, si acaso se iniciaran como efecto unas posibles "guerras comerciales" con aranceles retaliatorios ante diversos países, ello podría ralentizar el dinamismo de la economía global.

La directora general de la Organización Mundial del Comercio (OMC), Ngozi Okonjo-Iweala, ha hecho una advertencia: "las promesas de aranceles en frontera del presidente de Estados Unidos **podrían derivar en guerras comerciales con consecuencias 'catastróficas' para el crecimiento mundial**".

La administración Trump responde que **está poniendo en marcha reformas internas que permitirían contrapesar el impacto**: reducción de regulaciones, eliminación de requisitos técnicos que encarecen la producción, baja sustancial de impuestos a empresas y achicamiento de la dimensión del sector público devolverían la energía al sector privado estadounidense (dicen), que es el más creativo, innovativo y disruptivo del planeta.

Aunque más allá de qué medidas emerjan y cuáles desaparezcan, **la hoy ya constante imprevisibilidad del cambio de condiciones arancelarias puede asestar un golpe a proyectos de inversión y producción** que -para progresar- requieren anticipación y certezas.

Las empresas mundiales han logrado una capacidad de resiliencia admirables luego de episodios (como la pandemia) que las han obligado a agudizar la revolución tecnológica. Pero hay riesgos si el mundo asiste a un cambio de régimen: de aquella esperada globalización universal hoy estamos marchando a un "competitismo" en el

que la cooperación es reemplazada por las pujas y la geopolítica lleva a prácticas discriminativas. Un trabajo de UNCTAD revela que en los últimos dos años medidos el comercio internacional entre países geopolíticamente aliados creció 6% y entre países geopolíticamente distantes decreció 5,8%.

¿Asistimos a un exceso estadounidense o a la consolidación de un proceso mundial en el que los negocios son ahora friccionales y muchos países distinguen socios de adversarios?

Una pregunta emergente nos enfrenta: ¿cómo impacta esto en Argentina? **EE.UU. es un país de gran relevancia para nosotros:** es el mayor destino de nuestras exportaciones de servicios (US\$4.500 millones), el tercero mayor en las de bienes (US\$6.500 millones en 2024, especialmente compuestos por combustibles y energía y productos industriales), el mayor inversor externo en el país (US\$29.000 millones) y la sede de decisión o calificación de las emisiones de financiamiento hacia Argentina.

Argentina podría ser uno de los países más afectados por los aranceles recíprocos.

El jueves pasado Trump anunció que aplicará "aranceles recíprocos" y nuestro país asoma como uno de los que podrían ser más afectados por esta medida. En materia específica de acero y aluminio (los aranceles aplicados por Trump esta semana) **Argentina exporta unos US\$650 millones.** Pero no sabemos si las políticas arancelarias escalarán contra todos o si excepcionarán a los "amigos". ¿Es posible un acuerdo comercial bilateral que despeje la relación como pretende el presidente Javier Milei?

¿O quizás al menos un acuerdo de complementación para algunos rubros específicos (minerales, economía del conocimiento, energía)? Poco sabemos todavía ante lo imprevisible del proceso (Trump no se caracteriza por ser anticipable).

EE.UU., la mayor economía del mundo (y la más internacional), está dando movimientos que se asemejan a un giro endocéntrico que contradice lo que lo hizo grande. Es difícil extraer conclusiones cuando se mezclan geopolítica, negocios, revolución tecnológica y seguridad nacional. Pero no es difícil advertir la incomodidad de que ya no todo es como antes. Desde que comenzó el siglo, los Estados Unidos abiertos gozaron de un PBI que creció 170% y un comercio internacional que se elevó 310%. Pero se ha instaurado la era del "competivismo", el mundo se ha complicado y en lugar de prever cooperaciones los países ahora reclaman compensaciones.

En Estados Unidos caen las fusiones y adquisiciones por temor a las medidas antimonopolio

Ryan Gould
Bloomberg

Ejecutivos de algunas de las firmas de adquisiciones más grandes, que estaban entre los que predecían que Donald Trump potenciaría las fusiones y el mercado de adquisiciones, ahora están buscando pistas sobre si las políticas polémicas de su administración podrían generar el efecto contrario.

La amenaza de los aranceles ha aumentado las preocupaciones sobre inflación y posibles efectos colaterales sobre la tasa de la Reserva Federal (Fed). El enfoque antimonopolio de Trump en cuanto a fusiones y adquisiciones podría ser más severo de lo que se pensaba en un principio. Y las empresas privadas están enfrentando la perspectiva de que Trump tome medidas enérgicas contra el interés devengado, recortando la parte de los rendimientos que se quedan los negociadores.

"Políticas como los aranceles y los cambios en la política antimonopolio exigirán que las compañías garanticen tener una visibilidad completa de sus operaciones básicas de cartera más allá de lo que acostumbran hoy por hoy", dijo Kevin Desai, líder de capital privado estadounidense en PwC.

"Cóctel único"

En el negocio cotidiano de las adquisiciones, la posibilidad de una reactivación de la inflación es un asunto prioritario en la agenda de muchos líderes, que estuvieron tratando de aceptar el elevado costo de asumir y pagar la deuda.

"Hay más riesgo de que la inflación suba a partir de este punto que de que baje o quede estancada donde está", dijo David Sambur, codirector de capital en Apollo Global Management Inc.

Tras comenzar a recortar las tasas el año pasado, la Fed no parece tener apuro en bajarlas más mientras espera ver cómo las políticas de Trump sobre inmigración, aranceles e impuestos pueden impactar en la economía.

Si bien las empresas de adquisiciones ajustaron los precios de compra en este contexto, el costo actual de endeudamiento — en comparación con las tasas bajísimas de los años de auge — les ha



Tasas. Las empresas están pendientes de la Reserva Federal.

dado menos margen para negociar las valoraciones buscadas por los vendedores en mercados de valores pujantes.

"Rara vez se tienen múltiples tan altos como los de hoy combinados con tasas base tan elevadas como las actuales", dijo Brian Ruder, codirector ejecutivo y socio codirector de Permira. "Es un cóctel realmente único que, para nosotros, significa que tenemos que andar con cautela".

Cualquier regreso a las subas de tasas ejercería nueva presión sobre la capacidad de las empresas de capital privado para maximizar los retornos que generan para los inversores, que recién empiezan a superar al crédito privado.

"Si observamos lo que impulsó los retornos en los últimos 10 años en comparación con lo que impulsará los retornos en la próxima década, los inversores se preguntan con razón cómo se generarán los retornos en el futuro sobre la base

de una gama bastante diferente de variables subyacentes del mercado", dijo Sambur.

La participación en las ganancias futuras de los negociadores también podría verse amenazada por Trump. El presidente dijo la semana pasada que priorizará poner fin al vacío legal que permite que los administradores del capital privado paguen una tasa impositiva más favorable sobre intereses devengados, una de sus principales formas de compensación.

"Estamos en un punto de inflexión en el mercado".

Drew Maloney, director ejecutivo del organismo comercial The American Investment Council, dijo que la reforma fiscal de Trump durante su primer mandato había impulsado al capital privado a in-

vertir billones de dólares en la economía de Estados Unidos. "Alentamos a la administración Trump y al Congreso para que mantenga esta política fiscal sólida y genere más inversión de largo plazo que dé impulso a empleos, trabajadores, pequeñas empresas y comunidades locales", dijo Maloney.

El valor de las adquisiciones de capital privado de empresas estadounidenses aumentó casi 50% en 2024, superando la recuperación más amplia de fusiones y adquisiciones, según datos recopilados por Bloomberg. En lo que va de 2025, estos volúmenes cayeron aproximadamente un 20%, según muestran los datos.

Pese a esto, todavía hay mucho optimismo en el sector privado, donde ejecutivos y asesores creen que el impulso económico regresará y que la agenda empresarial de Trump contribuirá a ello.

"Si analizamos el ruido, creemos que este gobierno será, en términos generales, favorable a las empresas y, por lo tanto, propicio para la realización de negociaciones", dijo Chris Egan, socio gerente de Advent. "Cada vez más vendedores de empresas confían en que pueden avanzar, hacer el trabajo de preparación, contratar asesores y llegar a una transacción exitosa".

La necesidad constante de devolver dinero a los inversores y hacer mella en la montaña de capital no gastado de la industria también serán catalizadores importantes para la actividad de capital privado, dijo Haidee Lee, socia y codirectora global de patrocinio de fusiones y adquisiciones de patrocinadores en Goldman Sachs Group Inc.

"Hay más de 1.500 empresas en cartera que valen US\$1.000 millones y más que van a necesitar ser monetizadas ya sea a través de una venta, un fondo de continuación, una OPI u otro tipo de estructura de liquidez en los próximos 12 a 36 meses", dijo Lee. "Estamos en un punto de inflexión en el mercado donde habrá un equilibrio más significativo entre compras y ventas".

Como todos los negociadores, los ejecutivos de capital privado están esperando para ver si se incentivará la compra y venta o si se verá obstaculizada por el enfoque de la administración Trump sobre las cuestiones antimonopolio en fusiones y adquisiciones. "Vemos un volumen de acuerdos razonable este año y anticipamos un entorno antimonopolio más tradicional", dijo Martin Brand, director del negocio insignia de adquisiciones de Blackstone Inc.

Egan, de Advent, señaló que el tiempo entre la firma y el cierre de acuerdos se ha ido prolongando a medida que los reguladores se vuelven más como halcones, una dinámica que, dijo, "podría tener implicaciones en nuestros negocios y en los de nuestros competidores".

MERCADO AUTOMOTOR

OPINIÓN

Juan E. Cantarella

Presidente ejecutivo de AFAC
(Asociación de Fábricas Argentinas de Componentes)

AUTOS: EL PRECIO DE COMPARAR LO INCOMPARABLE



Disparidad. Los precios de los autos en Argentina están muy por encima de los que se venden en los países vecinos.

La fuerte desaceleración de la tasa de inflación facilita discusiones sobre precios y costos que meses atrás resultaban dificultosas. Y enhorabuena que así sea. En este contexto surgen críticas sobre el precio de ciertos productos industriales basadas en comparaciones que carecen de una referencia adecuada. Estas comparaciones minimalistas terminan desinformando y abonando prejuicios basados en percepciones equivocadas sobre los verdaderos determinantes de los precios domésticos. Por ejemplo, el caso de los vehículos.

Bienvenidas estas discusiones, pero resulta imprescindible realizar un análisis basado en información y razonamientos válidos, más allá de las diferentes opiniones, a fin de evitar conclusiones apresuradas e injustas que arrastren juicios de valor equivocados y malas decisiones. Abordar las causas, y no los efectos, debería ser la manera de darnos la oportunidad de poder mejorar de manera sistémica.

No resulta lógico describir al iceberg solamente por el 10% que es observable sobre la superficie del agua. Lo mismo con los precios. Cuando los "haters" de la industria (una suerte de moda cada vez más generalizada) critican a las fábricas locales, lo suelen hacer superficialmente sin ir a las cuestiones de fondo.

En nuestro país el sector metalúrgico está conformado por más de 17.000 empresas que generan más de 350.000 empleos formales directos y explica el 5,6% del PBI; promueve inversiones, desarrollo tecnológico y verdaderas oportunidades de movilidad social. La industria argentina sabe generar valor y competir, pero necesita que las políticas productivas resuelvan los factores externos que las empresas están imposibilitadas de controlar.

La cadena automotriz, por su complejidad y cantidad de sectores industriales y de servicios intervinientes, tiene un mayor "efecto cascada" por los tributos que se acumulan en las etapas productivas y comerciales. En total, el 54% del precio de un vehículo fabricado en nuestro país son impuestos, sin considerar los

casos alcanzados por Impuestos Internos. En un reciente trabajo de once entidades de la cadena metalúrgica, se concluye que al salir de la fábrica, la producción automotriz tiene una mochila tributaria del 33%, la cual se va acrecentando al acercarse al consumidor final. En Brasil y México ese "lastre" es la mitad.

Esta pesada carga se torna especialmente relevante al considerar que dos terceras partes de la producción de vehículos se exportan a mercados altamente competitivos.

Sin dudas, una macroeconomía ordenada es la base para devolverles competitividad a las empresas, pero la macro es solo el inicio. Para generar un verdadero entorno competitivo, "al tope" de la agenda está la baja de la carga impositiva, como también simplificar sustancialmente la estructura tributaria y eliminar impuestos distorsivos. Se suman a la agenda la reducción del costo laboral no salarial y la mejora de la eficiencia productiva con convenios laborales que sean de este siglo, potenciar el financiamiento al sector privado y reducir los costos logísticos.

Venimos de décadas de políticas hostiles a la inversión que desalentaron la visión a largo plazo y el crecimiento sostenible de las empresas, con grandes esfuerzos para capacitar a equipos de trabajo en un marco de reglas laborales obsoletas, que fueron diseñadas para otra época y hoy dificultan la adaptación a un mundo cada vez más dinámico y exigente.

Recientemente las autoridades han decidido eliminar los aranceles para 50 mil unidades para vehículos eléctricos e híbridos, los cuales probablemente serán en su mayoría importaciones de origen chino. Justo en un momento de gran preocupación del mundo occidental, el cual está incrementando fuertemente los aranceles a los automotores de ese origen. En Brasil, por ejemplo, está en pleno desarrollo una investigación por dumping a los vehículos chinos.

Más allá de determinadas políticas sectoriales, nuestra industria opera bajo las reglas de mercado vigentes en un sistema democrático. Pretender medir su eficiencia mediante la comparación de precios con los de economías de planificación centralizada, con sistemas políticos unipartidarios, donde las reglas comerciales quedan discrecionalmente subordinadas a los objetivos geopolíticos, forma parte de un diagnóstico equivocado.

Pero además de las restricciones autoinfligidas, la mayoría de los países que tienen producción automotriz la consideran de interés estratégico por lo que, a través de diversos instrumentos, promueven el desarrollo acelerado de esa industria en el medio de una carrera tecnológica mundial que, a esta altura, ya forma parte de la geopolítica mundial. Obviamente esto también impacta en los precios.

Las cadenas de valor tampoco son iguales en todos los países. En los países más desarrollados, estas cadenas suelen tener visión de conjunto, autonomía para decisiones estratégicas, centros de ingeniería y una cultura de respeto de los acuerdos comerciales y productivos. En otros casos, hay cadenas de valor que son disfuncionales, generando ineficiencias al no poder contar con un ecosistema sectorial que brinde previsibilidad para decidir inversiones.

No nos debemos quedar en los síntomas exteriorizados en los precios. El desafío es comenzar a discutir reformas profundas y perdurables que "igualen la cancha", abordando las "causas raíz" que nos llevan a comparar lo incomparable. Y entonces ahí sí, que gane el mejor.

Para generar un verdadero entorno competitivo, al tope de la agenda está la baja de la carga impositiva.

SECRETOS EMPRESARIOS

Silvia Naishtat
snaishtat@clarin.com



LAS EMPRESAS MEDIANAS QUE SALEN AL MUNDO

Llama la atención la cantidad de empresas medianas en busca de oportunidades más afuera que dentro del país. Y la buena noticia es que la encuentran, pese a una economía global más incierta desde que Donald Trump llegó a la Casa Blanca. Un caso es el de Arcángel Maggio, reconocida en la industria gráfica local, que el próximo

20 de marzo inaugura planta en Barcelona, vía la adquisición de una firma gráfica catalana. Se suma a su planta de Uruguay y el salto que dará este año instalándose en Chile. Como suele suceder, mucho de este paso se explica o porque la llevan sus clientes o por comprar otras firmas. Fundada en 1929 por el inmigrante italiano Arcángel Maggio, hoy es líderada por Sebastián Maggio,

de la tercera generación familiar. Posee plantas en Uruguay, que exportan toda su producción. "Es el momento de asumir riesgos estratégicos para garantizar nuestra sostenibilidad a largo plazo y competir en un contexto global". La compañía invertirá 5 millones de euros en tecnología y busca diferenciarse en Europa con un enfoque que combina tradición e innovación. Arcángel Maggio emplea 250 personas y con la nueva adquisición, suma otros 50. En su catálogo de clientes titilan Penguin Random House, Planeta, Harper Collins, Santillana, Ediciones SM, Pearson, Urano y Macmillan, junto con partners estratégicos como Heidelberg, Canon y Muller Martini.

Otro caso es el grupo Ecipsa, una desarrolladora con el foco en las residencias que puso el pie en Miami. Selló un acuerdo con Crystal Lagoons para llevar la tecnología de lagunas sustentables a Orlando, luego de lanzar Vértice, su segundo proyecto en Florida. El acuerdo con Crystal Lagoons le permite llevar vida de playa a sus emprendimientos inmobiliarios. Jaime Garbarsky, presidente de Ecipsa, contó que siguen avanzando en Argentina con el pro-

yecto en el expredio de Nobleza Piccardo en San Martín, Buenos Aires, donde planea desarrollar 600.000 metros cuadrados con 6.800 unidades residenciales y comerciales. Se trata del predio que supo pertenecer a Irsa.

Una líder de la gráfica llega a Europa y más desarrolladores, a Miami.

Con un arranque auspicioso del año con inflación y un dólar quieto, hay una apuesta a reactivación del consumo y los primeros que la ven son los comercios. Se nota en el negocio del retail. De acuerdo a la especializada JLL, los precios de alquiler de los locales registraron un incremento del 9,1% en dólares respecto al semestre anterior. Hay corredores comerciales como el de Rivadavia y Acoyte que siguen sin disponibilidad desde principios de 2022. En contraste, la zona con mayor vacancia fue la calle Florida. "La demanda sigue mostrando signos de recuperación y estabilidad, lo que se evidencia en la baja tasa de rotación, que alcanzó el 4,8%. Es-

to indica que se han producido menos cambios en la ocupación de locales, ya sea por modificaciones en los inquilinos, variaciones en su estado o por su puesta en alquiler o cierre". El sector con mayor presencia en el mercado fue Indumentaria y Accesorios, que representó el 50% del total con mayor concentración en los corredores de Cabildo y Juramento, Florida y Santa Fe y Callao. En segundo lugar, se ubicó el sector de Gastronomía, con un 10% del total. El precio promedio solicitado en el mercado alcanzó los US\$19,2 por metro cuadrado por mes, pero en Acoyte y Rivadavia llega a US\$40,7. Avenida Avellaneda es el más barato con US\$11,4 por metro cuadrado.

No es novedad que el mejor del mundo sea también una máquina de negocios. Y el Inter Miami de los herederos de Jorge Mas Canosa, el empresario emblemático del exilio cubano en EE.UU. lo sabe aprovechar. Es lo que está ocurriendo con la bebida hidratante Más+ by Messi. Curiosa la estrategia de diversificación de los Mas, tan fuertes en el negocio de servicios petroleros que quieren crecer en Vaca Muerta, como le plantearon a Javier Milei. ■

Marketing de verano: con menos turistas, las marcas apuestan a fidelizar

Llega el verano y muchos aprovechan para vacacionar en el país. No solo son los viajeros quienes se desplazan, también las empresas acompañan a sus clientes durante su descanso.

Es, sin dudas, una gran oportunidad para mostrarse frente a millones de clientes, y potenciales clientes, que confluyen de manera masiva en puntos estratégicos.

Desde auspicios en paradores de la costa, festivales de música, eventos al atardecer y un sinfín de promociones, estas acciones ayudan a las marcas a afianzarse como líderes en el mercado.

Las empresas consultadas manifiestan que el saldo de estas estrategias fue positivo y contaron con mucha participación del público, contra todo pronóstico sobre la cantidad de veraneantes en el país. Aunque el dólar bajo y los altos precios comparativos motivaron a muchos a viajar al exterior, alrede-

dor de 2,4 millones de personas vacacionaron en Córdoba en enero, de acuerdo con Agencia Córdoba Turismo.

Por su parte, Mar del Plata tuvo un promedio estimativo del 70% de capacidad hotelera ocupada en el mismo período, de acuerdo con la Federación Económica de la Provincia de Buenos Aires (FEBA).

Pablo Cella, director de Marketing de Mostaza, focaliza en la importancia de fusionar las acciones de verano con otras estrategias: "Su efectividad depende de cómo se integran con nuestras demás estrategias de posicionamiento de marca y del uso de herramientas digitales, creando un ciclo de engagement sostenible".

Sobre el resultado de estas acciones, Cella agrega: "Solo en diciembre y enero sumamos más de 200 mil nuevos usuarios registrados en la plataforma y aumentaron los pedidos en diferentes puntos del país".



Atracción. Las marcas buscan aprovechar el relax del verano para conectar con sus clientes.

"Este verano nuestra inversión se concentró principalmente en medios, con una distribución del 70% en offline y 30% en digital. Diversificamos y probamos nuevos formatos como streaming, campaña UGC con creators micro, anuncios en TikTok, formatos de alto impacto para Vía Pública y con foco en la experiencia, como el bus gratuito que recorre la costa en Mar del Plata", afirma Julieta López, head of Branding en Naranja X.

Como parte de la campaña "Te entendemos", Grupo San Cristóbal realizó una inversión en dólares similar al año pasado, que se tradujo en acciones en Pinamar, Cariló y Mar del Plata esta temporada, para acompañar a productores y clientes. "Para obtener mejores resultados, debemos desarrollar un plan integral que incluya promociones. Pero también durante todo el año tratamos de construir un vínculo con todos los clientes y

también con acciones directas que los impactan", afirma Christian Blousson, gerente de Marketing de Grupo San Cristóbal.

Las marcas coinciden en que aunque hoy las redes sociales tengan un rol preponderante en la llegada al público, la presencia en actividades estivales aumenta el sentido de pertenencia de los clientes. Redes y presencialidad se complementan y fortalecen a las marcas.

Natalia Sago

MIRADA GLOBAL



ANÁLISIS

Jorge Castro

Analista internacional



ALEMANIA ENFRENTA UNA OPCIÓN CRUCIAL EN SU ESTRATEGIA ECONÓMICA

El Fondo Monetario Internacional (FMI) estableció en su Informe especial (27/03/2024) que la República Federal enfrentaba su **segundo año de recesión continuada, y que fue el único país del G-7 que se contrajo en este periodo**, lo que indicaba agudas fallas estructurales, con ominosas consecuencias para su relevancia internacional.

El Informe brinda una **visión distinta** de esta situación. En primer lugar señala que los términos de intercambio (relación entre el precio de las exportaciones vs el precio de las importaciones) son ahora similares a los que tenía antes del shock energético

provocado por el cese de la provisión del gas ruso (2022); y al mismo tiempo advierte que el superávit de cuenta corriente alcanzó a 4,3% del producto, que es menor que el de la etapa prepandemia, pero superior al promedio de las últimas 2 décadas.

Tampoco ha ocurrido el fenómeno de la "desindustrialización", porque mientras se ha contraído la industria química energético-intensiva, así como la metalmeccánica, y la pastera-papelera, **la automotriz**, en cambio, que es la principal de la economía alemana, **se ha expandido 11% anual**.

Un dato crucial de orden estratégico es que **las exportaciones de vehículos eléctricos o híbridos**

han aumentado más de 60% en los últimos 5 años; y las empresas automotrices que colocan más vehículos eléctricos en el exterior son Volkswagen, BMW y Tesla (la planta de Elon Musk instalada en Berlín es una de las tres más grandes del mundo, junto con las de Austin, Texas, y Shanghai, China).

Este conjunto de empresas alemanas instaladas allí responden por el 10% del mercado global de vehículos eléctricos.

JP Morgan ha advertido que Alemania ha respondido a la crisis energética y a las disrupciones del comercio internacional (puja entre EE.UU. y China) escalando sistemáticamente la cadena de valor. Por eso **el valor agregado de sus productos ha aumentado significativamente**, a pesar de que la producción manufacturera ha disminuido.

Esto constituye un indicador clave de su creciente especialización y de su alto y sistemático nivel de innovaciones, con el agregado de que **esta tendencia crucial se manifiesta en todos los sectores manufactureros**, desde abajo hacia arriba, desde el mundo extraordinariamente competitivo de las pequeñas y medianas empresas del "mittelstadt" hasta las grandes transnacionales químicas y automotrices.

Pareciera, en suma, que el **genio industrial manufacturero de Alemania todavía sigue vivo**.

Lo que parece que ha arraigado profundamente son las **carencias estructurales** de la economía y la sociedad alemana.

En primer lugar, hay un bajísimo nivel de productividad, provo-

cado por una **hiperregulación de la actividad productiva** y por la vigencia de una cultura industrial esencialmente "burocrática", que es "el mal que asfixia a la sociedad alemana", como ha subrayado repetidas veces el aún Canciller Olaf Scholz, cuando falta una semana (23/02/2025) para las próximas elecciones legislativas, donde la **totalidad de las encuestas otorgan una diferencia de 30 puntos o más a su principal opositor**, el democristiano Friedrich Merz (CDU/CSU).

Pareciera que el genio manufacturero industrial de Alemania todavía sigue vivo.

Este burocratismo hiperregulado temeroso de la innovación y nostálgico del "capitalismo renano" se funda demográficamente en el envejecimiento de su población (solo superada por la de Japón).

El cálculo del FMI es que en los próximos 5 años la fuerza laboral alemana disminuirá más de 1 punto y 1/2 anual; y a partir de allí la tendencia se acelera cada vez más, al punto de que **la actual población de 82 millones de habitantes descendería a menos de 70 millones en 2035**, lo que implica, en otros términos, que el PBI per cápita sería nulo o negativo en este periodo.

La única respuesta posible a esta situación asfixiante es que en el interior se produzca un **salto extraordinario de productividad**, de acuer-

do a sus rasgos históricos más significativos porque Alemania fue, junto con EE.UU., la cabeza de la segunda Revolución Industrial.

La respuesta central a la crisis alemana, en síntesis, es de tipo **político-cultural**, sobre todo en el aspecto crucial del liderazgo.

Esto implica ante todo **terminar con el sopor burocrático y meramente gradualista que fue el sello de los 14 años de gobierno de Ángela Merkel**, donde se exacerbó el rechazo a toda visión de largo plazo, e imperó un exceso de prudencia temerosa del futuro.

Esta exigencia es la que otorga a la política su rasgo más excelso de empresa energética e innovadora, en esta época de grandes cambios y de emergencia de la nueva revolución tecnológica de la Inteligencia Artificial, con la aparición del "fenómeno Trump" en EE.UU.

El altamente probable próximo canciller de Alemania Friedrich Merz parece reimir Frieda de estas condiciones, ante todo es un crítico sostenido de la era Ángela Merkel; y en segundo lugar, **propone aceptar el desafío de los nuevos aranceles que va a imponer Donald Trump a las exportaciones europeas**, proponiendo al mismo tiempo al nuevo jefe de la Casa Blanca un "Acuerdo de Libre Comercio" entre EE.UU. y Europa que concluya en 10 años con un **arancel cero**.

Esto implicaría una quiebra plena del statu quo alemán y europeo, sumada a la **incorporación al nuevo gobierno DC de "Alternativa para Alemania" (AFD)**, respaldada por Elon Musk, el titular de Tesla en Berlín.

Breves de la economía

Aceitunas Oliovita

Lanzamiento de Solfrut SolFrut, empresa líder en la producción, industrialización y comercialización de alimentos, continúa su expansión en nuevas categorías con el lanzamiento de su línea de aceitunas de mesa Oliovita. Este hito marca un paso más en el camino de la compañía por ofrecer productos de alta calidad que reflejan la esencia de la dieta mediterránea, con el aceite de oliva como insignia.



Solfrut. Aceitunas Oliovita.

Wines of Argentina

Wine Paris 2025

Wines of Argentina (WofA), la entidad responsable de la promoción del vino argentino en los mercados mundiales, contó en la feria Wine Paris 2025 con un stand institucional que reunió a 30 de las 62 bodegas nacionales que participaron de la feria en el centro de exposiciones Porte de Versailles, en París. La presencia argentina superó en un 150% la cantidad de bodegas del año pasado.

Billeteras ultraseguras

Wandergreen

Con la idea de evitar el robo de datos personales, la marca argentina Wandergreen presentó su nueva línea de billeteras y billeteras XL portapasaportes con tecnología RFID - Identificación por Radiofrecuencia - que protege los datos de los usuarios de manera efectiva. Esto permite bloquear las señales de radiofrecuencia que pueden ser utilizadas para robar datos personales.

DISFRUTÁ
LOS MEJORES
BENEFICIOS



AHORRÁ MÁS QUE NUNCA

EMPEZÁ AHORA | 0810.333.0365 | 365.COM.AR | f x @

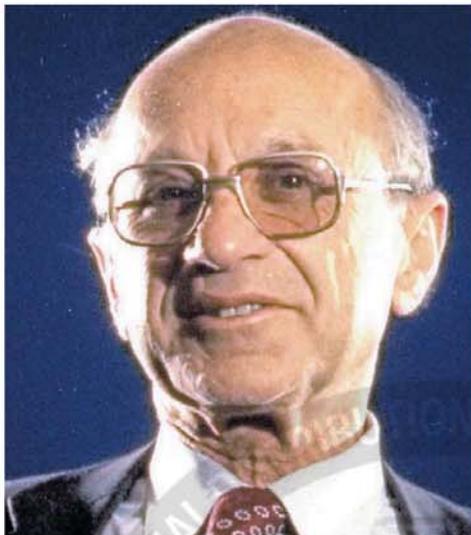
ECONOMÍA DE NO FICCIÓN



Ezequiel Burgo
eburgo@clarin.com



DE KICILLOF A FRIEDMAN, LOS DILEMAS Y RIESGOS DEL DÍA A DÍA CUANDO EL DÓLAR SE ABARATA



En junio de 2015, hace casi 10 años, cuando **Axel Kicillof era ministro de Economía**, el dólar blue llegó a \$15 y el Banco Central empezó entonces a vender dólares para dejar el dólar oficial en \$9.

Kicillof estaba furioso: la noticia había llegado a la tapa de **Clarín** pero más aún con que muchos economistas hablaban de que el dólar (oficial) se había quedado **atrasado**.

"Cuando se mueve el dólar, se mueven los precios. Lo digo para el club de los devaluados que dicen 'devalúen, devalúen': bueno, eso jode a la gente. Y lo dice hoy en tapa Clarín que hay un atraso del 35%. Hermano, no mientan más con eso porque jode a la gente."

Uno de los temas que más preocupaba al mercado era la diferencia en el precio del dólar en la Argentina con respecto al de Brasil, donde el real se venía depreciando a mayor ritmo respecto a la moneda estadounidense. *

"Dicen que Brasil devaluó 25% desde julio y Argentina 6% desde ese mes, pero no tienen en cuenta que tuvimos un corrimiento de más del 20% en enero pasado y entonces en realidad estamos en un 30%".

El índice del tipo de cambio multilateral que elabora el Banco Central había pasado de 91,27 en enero de 2015 a 84,02 en junio. El peso venía perdiendo competitividad frente al real.

Actualmente el mismo indicador se encuentra en 80,90. O sea un nivel de competitividad menor que el de Kicillof en 2015. De ahí el debate actual y que muchos economistas, entre ellos exministros de Economía como **Domingo Cavallo** y **Hernán Lacunza**, dicen que el dólar les parece atrasado.

Por supuesto en el Gobierno rechazan esa conclusión. Por varios motivos. Uno de ellos es que en la comparación, por ejemplo con 2015, la Argentina no solo no tenía las cuentas fiscales en orden sino que ni siquiera pagaba

Qué dijeron y qué hicieron. Axel Kicillof recurrió al atraso cambiario para frenar la inflación y Milton Friedman advirtió sobre atrasar el dólar en su rol de asesor estrella de Augusto Pinochet.

su deuda (aún estaba en default). Y el actual proceso de estabilización lleva a un período de apreciación cambiaria como escribió en Clarín el economista Rafael Di Tella y hasta incluso admite Martín Rapetti, economista de Equilibra—y que pasó por el CEDES como recordó esta semana **Alejandro Fantino**—, que también cree que el dólar está atrasado.

Una coincidencia entre 2015 y hoy puede ser la expectativa de devaluación. En aquel momento el gobierno de Cristina Kirchner y uno de los candidatos que la sucedería (finalmente fue así), prometía salir del **cepo**: Mauricio Macri. De ahí que muchas empresas habían empezado a comprar seguros de cambio.

Hoy en día no solo que seguirá el mismo gobierno en 2026 sino que Milei niega una devaluación, pero al mismo tiempo dice que después de enero no habrá cepo. Pero nadie sabe cuánto valdrá el tipo de cambio porque dependerá de qué ayuda del FMI recibe la Argentina, cuántas reservas tiene el Banco Central y cómo sigue el ajuste fiscal. Conclusión: **Kicillof también militó la apreciación del peso**.

Más atrás en el tiempo, hay otro caso interesante.

En vez de diez años, se cumplen ahora cincuenta. Abril de 1975.

Pero en lugar de la Argentina ocurrió en Santiago de Chile, cuando **Milton Friedman visitó a Augusto Pinochet**, se reunieron más de una hora y a las pocas semanas el gobierno militar chileno recalibró su plan económico.

Precisamente uno de los aspectos que la política económica pinochetista más revisaría durante toda aquella década sería la cambiaria tras asumir con una inflación arriba de 300%, diez tipos de cambio diferentes y un déficit fiscal superior a 10% del producto bruto. Concretamente, con el dólar, Chile empezó administrando un esquema de minidevaluaciones (1973-1978) y convergió a uno en el que dejó fijo el tipo de cambio (1978-1982).

"Cuando se mueve el dólar se mueven los precios. No jodan más con eso, hermano". (Axel Kicillof, 2015)

Pero en 1975 Friedman estaba a favor de las minidevaluaciones y negaba que aumentos moderados en el tipo de cambio provocaran inflación porque este último fenómeno solo se producía por la masiva emisión que había ocurrido entre 1972 y 1973 y que ahora se había cortado.

"Las minidevaluaciones no resultan en costos reales más altos. Son simplemente una respuesta a aumentos en los aumentos de precios. Si los precios en Chile suben 10% mensual, entonces es necesario devaluar 10% para mantener un valor real estable del tipo de cambio. Ustedes ya conocen la historia: si tratan de sostener un precio bajo del tipo de dólar, sobrevaluar el peso, simplemente tarde o temprano habrá necesidad de racionar el dólar. ¿Qué pasa entonces?", expuso Friedman por aquel entonces delante de empresarios y economistas. **"Todo el mundo querrá comprar dólares para eludir ese racionamiento y aprovechar su precio bajo. Pero la pregunta es ¿cómo decide el gobierno quién está habilitado para comprar dólares?"**

Friedman no era funcionario pero sabía de su rol y ascendencia en el equipo económico de Pinochet, como contó Sebastián Edwards en su libro *El proyecto Chile, la historia de los Chicago Boys y la caída del neoliberalismo*. Para Friedman, había que escapar del dólar barato. Y por los **motivos prácticos**. ■