

OPINIÓN

Una turbulencia que no debería derivar en crisis

La alteración de las últimas semanas tuvo una causa: extender el esquema cambiario más de la cuenta, dice Buscaglia **PÁGINA 5**

ANÁLISIS

¿Quién mueve los precios de "los mercados"?

Cuando hay competencia perfecta, oferentes y demandantes son "tomadores de precios", explica De Pablo **PÁGINA 7**

Aviación y turismo

Los protagonistas de la industria anticiparon tendencias en el evento realizado por LA NACION

PÁGINAS 8, 9 Y 10

Edición a cargo de Pablo Ortega | www.comunidaddenegocios.com.ar

@lanacion/economia | facebook.com/lanacion | economia@lanacion.com.ar



SHUTTERSTOCK

La Argentina experimenta un fuerte aumento de la digitalización de los pagos mediante transferencias y QR; en solo dos años, las operaciones lograron duplicar a las realizadas con tarjeta de débito; el potencial del mercado atrae a empresas no financieras, como YPF y Telecom, que lanzaron su propia app para transacciones **PÁGINAS 2 Y 3**

Expansión sin techo Las billeteras digitales no paran de crecer y nuevos jugadores se suman al sector

POR Melisa Reinhold

La Argentina vive un auge de la digitalización de los pagos mediante transferencias y QR, que en solo dos años duplicaron las operaciones con tarjeta de débito; el potencial del mercado atrae a empresas no financieras, como YPF y Telecom

Las billeteras digitales se expandieron hasta llegar a lugares que eran impensados un par de años atrás. Los pagos con QR ganaron lugar en los hipermercados, kioscos y hasta verdulerías, pero también se volvió popular compartir el alias para recibir transferencias en ferias artesanales, en el cartel que lleva un vendedor ambulante o en un papel escrito a mano que reparte una señora que pide limosnas en el tren. A pesar de los altos niveles de informalidad, la Argentina se convirtió en uno de los países de América Latina que más abrazó la digitalización del dinero y eso invitó a que jugadores de otras industrias decidieran sumarse a la ola *fintech*.

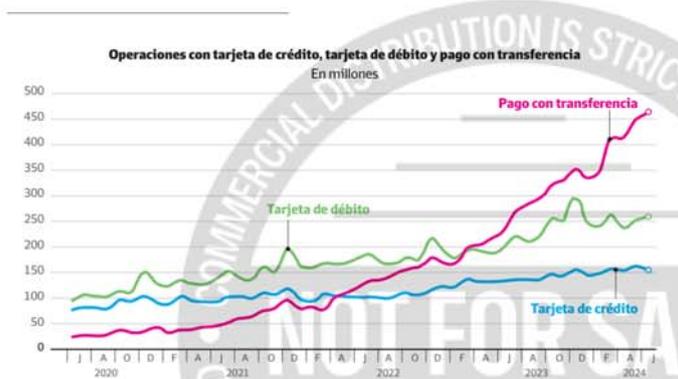
Hoy, el 96% de los mayores de 18 años ya tiene cuenta en al menos una billetera digital, de acuerdo con el último Monitor Nacional Fintech que elabora la consultora Taquion, con fecha en septiembre del año pasado. De ese porcentaje, el 64% de los argentinos dijo utilizar la aplicación todos los días para realizar pagos, transferencias o generar rendimientos, mientras que el 18% lo hace algunas veces por semana y el 14%, algunas veces al mes.

“Es importante destacar que estamos a dos años nada más de lo que podemos decir que fue el inicio de este fenómeno, cuando las billeteras digitales se masificaron y empezaron a competir con la banca tradicional. Las primeras billeteras aparecieron en 2017, como Ualá y poco después Mercado Pago. A partir de ahí, cuando se lanzaron las tarjetas prepagas y las cuentas remuneradas, hubo un genuino boom. Y se hiperaceleró el mercado con el Covid-19, cuando el modelo digital se normalizó en el mundo. Antes, era impensado que una jubilada usara una billetera digital o que una mipyme pudiera abrir una cuenta corporativa a distancia, pero la competencia misma hizo que todo esto crezca exponencialmente”, dice el especialista Ignacio Carballo, director del Centro Finanzas Alternativas UCA y PCMI.

Las estadísticas del Banco Central respaldan esta tendencia. En agosto de 2022, cuando la pande-

Los números detrás del boom del dinero virtual

El 96% de los mayores de 18 años tiene al menos una billetera digital



Fuente: Banco Central. A partir de julio de 2024, el BCRA dejó de informar los pagos con transferencia intra-PSPCZ, que se refiere a las operaciones que se realizan entre clientes de un mismo PSPCZ (los fondos disponibles en las cuentas de pago, son iniciados y/o verificados a través de la lectura de un código QR).

Las cifras del mercado



Fuente: Consultora Taquion

Dónde se usan las billeteras virtuales



Fuente: Consultora Taquion, datos a septiembre 2024

48% Crecieron las cuentas digitales bancarias y no bancarias entre diciembre de 2023 y diciembre de 2024 (cuando había más de 262 millones activas)

Fuente: Coiba

47% Crecieron las transferencias inmediatas entre el tercer cuatrimestre de 2024 y el mismo lapso de 2023

mía ya había quedado atrás y las billeteras digitales empezaron a ganar protagonismo, se registraron un total de 129,6 millones de pagos con transferencia. Todavía estaban por detrás de los pagos con tarjeta de débito (183,6 millones), pero por delante de las de crédito (92,6 millones).

Dos años más tarde, los pagos con transferencia sumaron 458,6 millones (en julio del año pasado el Banco Central dejó de reportar este dato completo). Fue casi el doble que las operaciones hechas con débito (256,6 millones) y el triple que con crédito (153,6 millones). Estos números, que aumentan de forma agigantada mes tras mes, también hicieron que jugadores de otros sectores se interesaran en meterse dentro del mercado.

Los nuevos jugadores:

petroleras, telcos y farmacias

“Estamos viendo con mucha atención y alegría el ingreso de jugadores de otras industrias, que detectaron que hay valor en su cadena para incursionar en la industria *fintech* mediante billeteras. Eso genera que hoy haya una gran evolución en el sector y que siga creciendo hacia los costados”, suma Mariano Biocca, director ejecutivo de la Cámara Argentina Fintech. Actualmente, existen 177 empresas registradas ante el registro de proveedores de servicios de pago del Banco Central (BCRA). Una de las incorporaciones más recientes fue YPF Digital (YDI), que está en pleno proceso de transformar la aplicación de YPF en la primera billetera digital de una compañía energética del país. De forma gradual, a partir de abril los clientes podrán usar la app como medio de pago para servicios dentro del ecosistema de movilidad.

“Nuestro diferencial radica en el ecosistema YPF: una marca de enorme trayectoria, confianza y liderazgo en la Argentina, con una red de 1600 estaciones de servicio y uno de los programas de fidelización más grandes del país. Más que competir en el mercado de billeteras, nuestro foco está en crear una experiencia integrada y centrada en la movilidad de nuestros usuarios”, explica Mauro Cercos, gerente general de YDI, en diálogo con LA NACION.

Hay algunos números que miró la compañía y que justificaron esta decisión: en diciembre del año pasado la app de YPF registró 420 pagos por minuto en horarios pico. Esto representó 5,7 millones de operaciones y más de 4,5 millones de socios activos, que realizaron más de 60 millones de visitas a estaciones de servicio y canjearon 20 millones de beneficios a través de la aplicación. "Entendemos que esta transición a una billetera digital, más abierta, es un paso evolutivo y natural esperado por nuestros clientes", completó.

El caso de YPF dejó en claro que el sector *fintech* atrajo la atención de otras industrias, pero no es el único ejemplo. Modo, la billetera de los bancos, es el más obvio. Pero también se sumó la compañía de comunicación Telecom, cuando a finales de 2022 lanzó su propia billetera digital, Personal Pay. Un año después, se sumó a este ecosistema la Federación Argentina de Cámaras de Farmacias (FACAF), cuando creó la billetera para farmacias Farmaclooud. Otro caso parecido es el de Farmapay, la solución de cobros para la industria farmacéutica, que surgió a finales del año pasado.

"Desde Telecom Argentina identificamos rápidamente la conjunción que se produce entre los avances tecnológicos y su impacto en los hábitos de uso de la sociedad, por eso, nos focalizamos en desarrollar soluciones innovadoras que, acompañando esos cambios, potencien la vida de las personas. En ese contexto, y acompañando las nuevas prácticas digitales, nació Personal Pay, la billetera virtual de Telecom Argentina: una aplicación móvil que busca promover la inclusión financiera en el país y la región, con una propuesta de servicios integral que potencia la gestión de la economía cotidiana de las personas", señala Martín Heine, director de Digital Growth de Telecom. Actualmente, tiene cuatro millones de usuarios y en el último año creció un 80% interanual. En promedio, procesan 15 transacciones por segundo.

Pese al crecimiento que tuvo el sector en los últimos años, los analistas todavía creen que hay recorrido hacia delante. En la Argentina hay 38.902.908 de personas humanas y jurídicas que usan una cuenta bancaria (CBU), de acuerdo con datos de la compensadora de pagos Coelsa a diciembre pasado. En agosto, esta cifra era de 38.659.419, por lo que se sumaron en un cuatrimestre 243.489 más individuos y empresas al ecosistema (+0,6%). En cambio, hay 29.989.281 personas humanas y jurídicas con una billetera digital (CVU), cuando tres meses atrás sumaban 28.816.094. Es una diferencia de 1.173.187 de nuevos usuarios (+4%).

Más datos. El promedio por persona es de 4 CBU y de 3,5 CVU, según Coelsa. En 2022, esta relación era de 3 CBU y 1,5 CVU. "Es un fenómeno que llama mucho la atención. Creo que una de las explicaciones es el de la principalidad, es decir, que se tienen aplicaciones para resolver la mayor cantidad de cosas en el día a día y otra más de nicho, sea geográfica, de industria, o por su cadena de valor. Ahí es donde hoy vemos más movimiento en término de jugadores, que vienen de otras industrias, como del petróleo, el agro o el *retail*, y le hace sentido para su cadena de valor y para su comunidad tener una billetera porque conocen a su cliente. Después está cómo se diseñan los incentivos para los usuarios, que al principio suele ser con promociones o conveniencia económica,

Cuando se los consulta por las razones para usar una billetera digital, el 20% de los usuarios menciona primero los descuentos y las promociones

En los países más avanzados se ve una tendencia al oligopolio, con pocas billeteras muy masivas, y otras más chicas, de nicho. Ese sería el techo

El crecimiento de las cuentas digitales se explica, en parte, por la inclusión financiera: el 68% de los pagos con QR se hace desde el nivel más bajo (D1, D2)

y se quedan si el producto está bien anclado", agrega Biocca.

Al intentar entender el comportamiento de los usuarios, el informe de Taquion le preguntó a los encuestados por qué elegían la billetera digital que más usaban en el día a día. El 20% respondió que por los descuentos y promociones, seguidos por los intereses o rendimientos del dinero (19%), por ser la que mejor funciona (19%), la que mayor seguridad brinda (13%), porque le permite cobrar su salario o sus ingresos ahí (13%), por tener variedad de servicios (7%), por ser una marca reconocida (6%) y porque permite comprar dólares (2%).

"¿Cuál es el techo? Creo que en América Latina todavía falta, pero se puede pensar de otra forma, ¿cuántas billeteras puede llegar a tener una persona? Hay algunas que se usan para todos los días, otras para casos puntuales. La experiencia en el mundo nos dice que las billeteras digitales agregaron servicios, servicios y más servicios, para tener todo en un solo lugar. En los países más avanzados, que arrancaron con esto hace muchísimos años, se ve una tendencia al oligopolio. Entonces, el techo de mercado va a ser el oligopolio: pocas billeteras que sean muy masivas. Hay dos grandes pujas: las que están embebidas a los teléfonos móviles, como Google Pay y Apple Pay, y las otras, las Mercado Pago y las Alipay (China) de este mundo. Después tendremos las más chicas, enfocadas en un nicho", analiza Carballo.

De acuerdo con el último informe de Pagos Minoristas del Ban-

co Central, en enero el 79% de las cuentas de pago se concentraron en Mercado Pago. Después, la torta se repartió entre Ualá (3%), PVS (3%), Personal Pay (2%), DigiFin (2%) y el resto (11%). Algo similar ocurre al ver el dinero invertido en fondos comunes de inversión: el 88,2% lo canalizó Mercado Pago, el 7,5% en Personal Pay, un 2,3% en Ualá y un 2% en el resto de los jugadores del mercado.

"En los últimos años vimos lanzamientos de varios proyectos de billeteras digitales, algunos siguieron profundizando y otros quedaron en el camino. La realidad es que hay productos para ciertos segmentos más puntuales, pero la sostenibilidad de los proyectos requiere alcanzar un tamaño y una oferta de productos lo suficientemente versátil y amplia como para que los usuarios las adopten y permanezcan en el tiempo. Las inversiones que hay que hacer para lograrlo, en términos de desarrollo de una solución fácil de usar, ágil, segura que cumpla estándares regulatorios no son menores. Por eso creo que inevitablemente vamos a ver un proceso de consolidación de ciertos proyectos y otros quedarán en el camino o se transformarán con otros objetivos. En el caso de Mercado Pago, para este año vemos grandes oportunidades de crecimiento", dijo Agustín Onagoity, VP & Country Manager Argentina de Mercado Pago.

Para el ejecutivo, el crecimiento que tuvieron las cuentas digitales en los últimos años se explica, principalmente, porque permitieron incluir a personas que "históricamente habían sido excluidas por el sistema tradicional" y se les facilitó el acceso a los servicios financieros. En el último cuatrimestre del año, el 68% de los pagos hechos con QR se hacen desde el nivel más bajo de la pirámide social (D1, D2 y E), según Coelsa, mientras que el 27% se hizo en el sector medio (C2 y C3) y solo el 5% en el nivel más alto (ABC1).

El segundo momento clave, para Onagoity, fue cuando se introdujo la posibilidad de que los usuarios generen rendimientos con el saldo de sus cuentas a través de los fondos comunes de inversión *money market*. "No tiene montos mínimos de inversión ni es necesario contar con una cuenta bancaria para operar, frente a la histórica opción de dejar el dinero en el banco y no recibir nada a cambio", agregó. Los argentinos empezaron a invertir y a introducirse en el mercado de capitales: en 2017 había poco más de 400.000 cuentas comitentes, mientras que hoy solo Mercado Pago cuenta con más de 18 millones de usuarios, según la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFICI).

"El mercado de pagos digitales está en constante expansión, y la Argentina aún cuenta con un gran potencial de crecimiento en digitalización financiera, por lo que lejos de haber un techo, creemos que es muy positivo que surjan y se sumen nuevos *players* a la industria. Esto promueve la competencia y la búsqueda de la mejora continua. Al final, será el usuario quien elija qué opción es la que se ajusta más a sus necesidades e intereses. La evolución en el mundo de pagos no termina nunca, cada jugador puede aportar su parte, de forma colaborativa, para continuar impulsando y creando un ecosistema cada vez más abierto con soluciones que agreguen valor al usuario y a los comercios", cerró Rafael Soto, CEO de MODO. Conocida como la billetera de los bancos, las transferencias realizadas por los usuarios a números de celulares alcanzaron los 30 millones en 2024, el doble que el año anterior. •

Los ejecutivos ven espacio para que siga adelante la digitalización



Agustín Onagoity
Mercado Pago

"La sostenibilidad de los proyectos requiere alcanzar un tamaño y una oferta de productos amplia para que los usuarios adopten las billeteras"



Rafael Soto
Modo

"Creemos que es muy positivo que surjan y se sumen nuevos *players*, esto promueve la competencia. Al final, será el usuario quien elija qué le conviene"



Mauro Cercos
YDI (billetera de YPF)

"Más que competir en el mercado de billeteras, nuestro foco está en crear una experiencia integrada y centrada en la movilidad"



Martín Heine
Telecom

"La aplicación busca promover la inclusión financiera, con una propuesta de servicios integral para la gestión de la economía cotidiana"



Mariano Biocca
Cámara Fintech

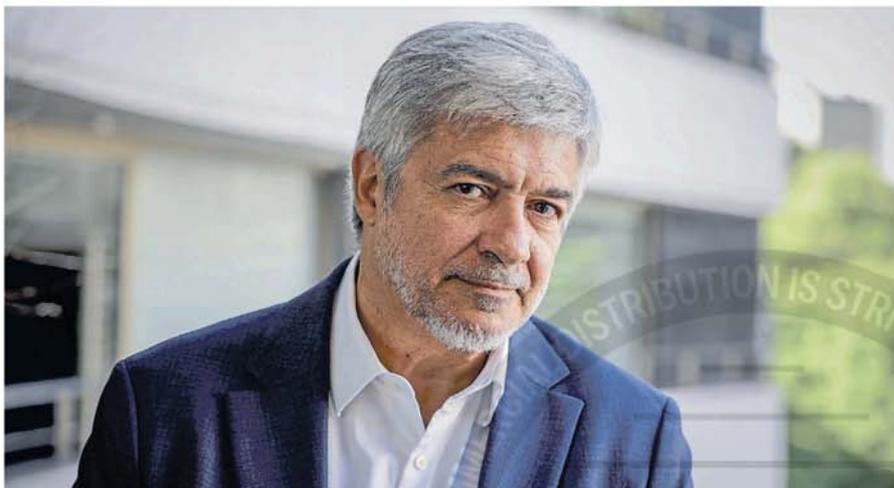
"Se tienen aplicaciones para resolver la mayor cantidad de cosas en el día a día y otras más de nicho. Ahí es donde vemos más movimiento"

Ricardo Delgado_

“Con estrategias cambiarias rígidas, crear empleo es complejo”

POR Esteban Lafuente | FOTO Santiago Filipuzzi

Estudió Economía en la Universidad de Buenos Aires (UBA); fue director ejecutivo de la firma Ecolatina, consultor del PNUD (ONU), el Banco Mundial y el BID; fue subsecretario de Coordinación de Obra Pública durante la gestión de Mauricio Macri; es presidente de la consultora Analytica



Según Ricardo Delgado, detrás de la tensión financiera de las últimas semanas se combinan factores económicos y de gestión. A una dinámica negativa del BCRA, que perdió US\$6000 millones desde comienzos de año, que refleja las dudas sobre la sostenibilidad del tipo de cambio actual, se suma la incertidumbre que existe por el futuro cambiario tras el acuerdo con el FMI. “El Gobierno está cometiendo errores no forzados en la comunicación, y ahí estamos pagando cosas que se podrían haber evitado”, concluye.

¿Qué errores?

—Cuando uno no tiene un acuerdo cerrado no lo tiene que comunicar. Hay que tenerlo en una enorme cantidad de aspectos cerrados, sobre todo uno de los centrales como es la cuestión cambiaria que ha sido parte de rumores y de discusiones en estas últimas semanas que han generado incertidumbre en los mercados. Y tiene que ser bien comunicado porque los efectos sobre los mercados y luego sobre la economía real empiezan a ser cada vez más importantes.

¿Qué se podría haber hecho distinto?

—El Banco Central perdió alrededor de US\$6000 millones desde que arrancó el año hasta acá, el 3 de enero hasta abril, en términos de reservas brutas. Hay un problema claramente, y el FMI lo ve, porque

es una de las metas. El Fondo es un acreedor y como tal quiere ver que su deudor tenga capacidad de repagar en algún momento como mínimo los intereses de su préstamo. Y como cualquier acreedor, quiere que se tomen medidas que vayan con eso, en este caso, la acumulación de reservas, algo que el Gobierno no está mostrando. Creo que los acuerdos de este tipo, insisto, se tienen que comunicar cuando están prácticamente cerrados, con el *staff* técnico y además conversado con los principales accionistas del FMI. Eso me parece que está sin definir.

¿Hubo apuro en el anuncio?

—Creo que sí. También estos son anuncios de tipo políticos, además de económicos. El Gobierno venía complicado con el caso Libra, entonces tenía que sacar de agenda algunas cuestiones, que lo que irritaban desde el punto de vista político, y un acuerdo con el FMI es algo que quita de la agenda los otros temas que se venían discutiendo. Pero no tenerlo cerrado, implica zozobras en el mercado en un precio clave como es el dólar. Cuando el dólar está en la tapa de los medios, la situación se empieza a complicar.

¿Qué gatilló este episodio?

—Los mercados empezaron a percibir que esta noticia que fue anunciada por el Presidente el 1 de marzo en la Asamblea legislativa no estaba cerrada y finalmente empezaron a tomar nota de que el FMI tiene en

Tres discos nacionales que recomienda



CLICS MODERNOS
Charly García



NADA PERSONAL
Soda Stereo



DIVIDIDOS POR LA FELICIDAD
Sumo

mente un cambio de régimen cambiario, cuando el Gobierno había arrancado un mes antes con este esquema de tipo de cambio cuasi fijo con el *crawling peg* al 1% y que evidentemente se iba a cambiar.

—El Gobierno ahora busca sumar nueva deuda con el FMI y de organismos como el BID, Banco Mundial y CAF. ¿Qué señala esa estrategia hacia los agentes económicos? ¿Es apoyo o muestra debilidad del plan?

—Sobre los organismos multilaterales, el Gobierno hasta ahora no ha liberado ningún crédito vinculado a organismos. El año pasado fueron US\$4000 millones, no ingresaron y podrían haber liberado obras de infraestructura muy significativas en varias provincias. Bienvenido ahora que esta necesidad de nuevo financiamiento de dólares suma a los organismos sobre todo en un sector que ha sido muy castigado en este largo año ya de gestión de Milei que es la infraestructura, que es uno de los puntos centrales que hay que discutir en lo que viene de agenda hacia adelante.

—¿Y con respecto a sumar deuda con el FMI?

—Nosotros ya decíamos en la última parte del año pasado en medio del auge del ingreso de dólares al sistema financiero por el blanqueo, cuando entraron más de US\$20.000 millones, que el Gobierno iba a necesitar un acuerdo con el Fondo,

porque le iba a permitir llegar en condiciones más competitivas a las elecciones de octubre. Que son centrales, porque ahí juega buena parte de su capacidad de gestión parlamentaria en los últimos dos años que le quedan, y donde no tiene nada que perder y mucho por ganar, porque no tiene diputados prácticamente y no tiene senadores. Entonces, ya visualizábamos acá el acuerdo con el FMI, más allá del ingreso de dólares de la soja. Y también, parte de la discusión cambiaria tiene que ver con cuál va a ser el tipo de cambio que el productor o sojero va a percibir para liquidar. Parte del acuerdo con el FMI va a ser eliminar el dólar *blend*, sin dudas. Si es fortaleza o debilidad, es una mezcla de las dos cosas. El Fondo te ordena, te permite sentarte con los acreedores privados. Hay un vencimiento importante en julio, para eventualmente refinanciar el capital. Pero la foto, de US\$6000 millones de reservas que se perdieron indican que hay una necesidad en términos de sostenibilidad de la estrategia cambiaria.

¿Qué resuelve esa sostenibilidad?

—Creo que hemos aprendido bastante que una devaluación en sí misma no resuelve nada en Argentina, pero que las estrategias del enamoramiento cambiario tampoco. Claramente el tipo de cambio fue utilizado como ancla para bajar la inflación, la fiscal y la cambiaria fueron las anclas que permitieron una fuerte desinflación. Ahora la pregunta es el costo de esto, un déficit de cuenta corriente que se va ampliando. Los pagos por importaciones superan a la liquidación de exportaciones, tenés el tema turismo, los pagos de deuda. Todo eso hace que el déficit de cuenta corriente empiece a encender algunas no te digo alertas pero luces amarillas. Ahora, el Fondo te va a pedir a mi juicio en algún momento una unificación cambiaria, algún esquema de flotación, porque no es muy afecto a los tipos de cambio fijos o cuasi fijos. Todos son detalles que en estas últimas horas no hemos podido develar y que son centrales. Y por eso la primera respuesta que estamos viendo de los mercados ha sido, te diría, muy neutra.

¿Hay atraso cambiario?

—¿Es sostenible el *crawl* al 1%?

—Hablar de atraso en la Argentina es complejo. Vas a tener siempre opiniones divergentes en función del economista o la persona que le consultes. Ahora lo que uno observa es que por el lado de la actividad económica real y productiva, cada vez hay más sectores y empresas que dicen: ‘Los costos laborales en dólares se me están complicando’. Eso genera pérdidas de competitividad que hacen que sectores transables de la economía que o compiten con las importaciones o producen para exportar empiecen a sentir al costo laboral como un problema. Y eso genera un problema hacia adelante en términos de creación de empleo, que es uno de los temas centrales que el país tiene que empezar a fortalecer en los próximos años. Después cuando ves el dato de turistas argentinos que viajan al exterior, de extranjeros que ingresan a la Argentina, y que la diferencia se vuelve cada vez más significativa, evidentemente ahí también tenés un problema. Este Gobierno no es el único que se ha enamorado de esta estrategia de dólar barato.

¿En qué sentido?

—Todos, de Cristina a esta parte, han más o menos abusado del dólar barato como parte de generar esta sensación de bienestar de corto plazo, en el donde los argentinos hacemos la cuenta, dividimos nuestro ingreso por el dólar planchado y eso

nos da cada vez mejor. Ahí hay que discutir cuál es el tipo de cambio de la Argentina que hace que la sociedad perciba que está mejor pero también esté en condiciones de producir y exportar.

—Esos episodios terminan en devaluación, caída en el nivel de actividad. ¿Por qué esta vez sería diferente?

—Esta vez es diferente porque hay superávit fiscal. Es parte de eso. Lo que hace es ordenarte el mundo de los pesos, te seca de alguna manera el exceso de pesos que podría correr contra el dólar y permite sostener mejor las cotizaciones. Ese es un punto. También en mayo del año pasado nosotros decíamos que el cepo es muy funcional.

—¿Por qué?

—Porque al tener cepo, los pesos que no pueden libremente dolarizarse evitan una mayor demanda. Pero en el mundo de los dólares hay que trabajar. El Gobierno tiene que crear las señales adecuadas para que no solamente ingresen dólares, sino que se produzcan y se generen actividades que desarrollen nuevos dólares por el lado del comercio, más exportaciones. La Argentina sigue dependiendo todavía hoy del complejo sojero como el único proveedor neto de divisas de la economía argentina. El sector de gas y petróleo es un muy dinámico, pero este año producirá apenas unos US\$3000 más de saldo comercial respecto del año pasado, que es equivalente a medios de importaciones. Hay que trabajar, por ejemplo, las inversiones extranjeras. Dentro del cepo están las empresas multinacionales que no pueden girar dividendos al exterior. Siempre fui partidario de que el cepo no se debía levantar de una, y el Gobierno fue muy pragmático en eso y fue liberando algunas cuestiones, pero sí me parece que se podría haber avanzado y se debería avanzar, por ejemplo, en permitir que las multinacionales empiecen a girar el flujo de utilidades. El stock lo discutimos, con un cronograma, Bopreal o algún esquema para documentar esa deuda, pero el flujo es importante, porque cuando los directores argentinos de esas empresas discuten en Nueva York, París o Berlín inversiones en la Argentina, el accionista dice: "Pero no podemos sacar los dividendos". Entonces la inversión no va a venir.

—En ese escenario, ¿qué perspectivas hay para el consumo y la actividad?

—En el consumo hay como dos realidades. El consumo masivo, de alimentos en particular, está planchado, y eso está muy ligado a que el salario, si bien recuperó, no está en niveles que te permiten aumentar los niveles de compras. Pero por otro lado el crédito está permitiendo que los bienes durables crezcan violentamente. Y es un dato que explica por qué crece el consumo global.

—Si con este dólar, las empresas tienen problemas con el costo laboral, ¿qué margen hay para recuperación de los salarios?

—Vos tenés costos en dólares que se miden al tipo de cambio oficial para aquellos que compiten con importaciones o que producen para exportar, por un lado, y ese trabajador no tiene la capacidad de compra que tenía hace cuatro, cinco o seis años. Y esto va a ser así. La recuperación salarial va a ser muy lenta. El problema es que cuando te enamoras de estrategias cambiarias tan rígidas, la capacidad de crear empleos se vuelve cada vez más compleja. Hay una enorme cantidad de sectores donde el costo laboral empieza a ser una variable a considerar y en consecuencia la situación en términos de creación de empleo se vuelve imposible y empiezan a aparecer señales amarillas. ●

En medio de una turbulencia innecesaria que no debería derivar en una crisis

Marcos Buscaglia*
PARA LA NACION

En un paper publicado en 1999, titulado "Do Exchange Rate-Based Stabilizations Carry the Seeds of Their Own Destruction?", los economistas Carmen Reinhart y Carlos Végh escribieron que encontraron una regularidad persistente en la dinámica de las estabilizaciones basadas en tipo de cambio (ERBS) en países con inflaciones crónicas: "En las primeras etapas, la inflación cae, la economía se expande y el gasto de los consumidores (particularmente de bienes duraderos) se dispara. A la luz de esto, la figura del Ministro de Finanzas toma proporciones divinas. Poco después, sin embargo, surge el 'lado oscuro' de ERBS. La lenta convergencia de la inflación alimenta una gran apreciación del tipo de cambio real que, junto con la caída del ahorro privado, conduce a grandes desequilibrios en cuenta corriente y a un sobreendeudamiento. A estas alturas, el ministro de Hacienda se enfrenta a un dilema nada envidiable: deflación o devaluación. A menudo forzado por una corrida contra la moneda, finalmente no le queda más remedio que devaluar y luego, habiendo roto la promesa de no devaluación, es obligado a dejar el cargo, vilipendiado y culpado de la mayoría de los males económicos del país".

La turbulencia financiera en la que está inmersa la Argentina en las últimas semanas parece sugerir que la profecía de Reinhart y Végh se volvería a cumplir. Es una turbulencia innecesaria, producto de haber extendido el esquema monetario/cambiarlo más de la cuenta. No está mal haber usado un ERBS al inicio del gobierno, dada la frágil herencia que dejó el tándem Massa/Fernández/Kirchner. Es un esquema muy efectivo para bajar la inflación, y el que tiene menor costo en términos de actividad.

Pero, para el final del tercer trimestre de 2024 los signos de sobrevaluación cambiaria ya eran evidentes. En ese momento, en lugar de introducir cambios en el marco de un nuevo acuerdo con el FMI, las autoridades —envalentonadas por la baja de la inflación y el éxito del blanqueo de activos— decidieron redoblar la apuesta. Por un lado, introdujeron incentivos para que el mercado se tiente con el "carry trade", la venta de dólares para invertir los pesos en instrumentos de corto plazo como los Lecaps. Este incentivo dio resultados: los importadores volvieron a retrasar pagos, y los exportadores aumentaron el financiamiento de sus casas matrices y de bancos locales, permitiendo como consecuencia al Banco Central (BCRA) comprar casi US\$4000 millones en el cuarto trimestre, cuando todos pronosticábamos un trimestre más

complicado. A esto se sumó luego la reducción de la tasa de depreciación mensual del tipo de cambio oficial (el *crawl*) del 2% al 1%. Así, todo indicaba que el Gobierno pretendía llegar a las elecciones de octubre sin modificaciones al régimen monetario/cambiarlo.

Al iniciarse 2025, las condiciones cambiaron. Por un lado, la economía global se complicó debido a la incertidumbre impuesta por las idas y vueltas de Donald Trump en la imposición de aranceles a la importación. Desde la asunción de Trump, el S&P500, cayó un 7%, luego de subas de más del 20% durante dos años consecutivos. En el plano local, las compras de dólares por parte del BCRA comenzaron a

pedido cambios al régimen monetario/cambiarlo.

Apenas los operadores locales se desayunaron que venían cambios, ya entrado marzo, comenzaron a desarmar sus operaciones de *carry*. Esto llevó al BCRA a vender más de US\$1000 millones desde el 10 de marzo, y desde entonces las reservas cayeron en US\$1868 millones, hasta cerca de US\$26.000 millones. Las tensiones de esta turbulencia se ven también en las tasas de interés, que subieron en las últimas semanas (por ejemplo, las tasas para grandes depósitos subieron de poco más del 28% al 31%) y, en forma relacionada, en una suba del precio del dólar en el mercado de futuros. A fin de enero se podía pactar la compra de dólares en diciembre de 2025 a \$1259,5 por dólar, mientras que el jueves pasado ese mismo contrato se negociaba a \$1386.

Las condiciones del actual programa económico permiten sugerir, sin embargo, que la profecía de Reinhart y Végh no se cumplirá esta vez, a menos que se cometan muchos errores en el camino. En primer lugar, la turbulencia por el desarme de posiciones de *carry* no significa un riesgo sustancial para la estabilidad del programa económico. Existe una diferencia fundamental con lo que ocurrió en 2018, cuando el desarme de las posiciones de *carry* desestabilizó al gobierno de Mauricio Macri: hoy, la participación de extranjeros es sumamente limitada, mientras que en aquel momento fondos del exterior tenían posiciones gigantes en activos argentinos como las Lebac del BCRA. Hoy, la posición de *carry* es relativamente chica y principalmente de argentinos: importadores que dilataron pagos y exportadores que adelantaron la entrada de dólares. Es más, es probable que algunos jugadores importantes entre estos ni siquiera cierren estas posiciones.

En segundo lugar, la sólida posición fiscal, sumada a un balance del BCRA limpio y a lo que parece un fuerte apoyo financiero del FMI deberían limitar los riesgos de salir del esquema monetario/cambiarlo actual. Esto no quita reconocer que estos riesgos existen.

Al momento de escribir este artículo no se conocen todavía algunos detalles importantes del programa, más allá de que el monto del desembolso será importante, y que será utilizado para recapitalizar el BCRA. El jueves, el ministro de economía Luis Caputo adelantó que el monto del préstamo que se negocia con el FMI asciende a los US\$20.000 millones lo que, sumado a préstamos de otros organismos internacionales como el Banco Mundial, permitiría a las reservas internacionales lle-

gar a los US\$50.000 millones. Es decir, dado que las reservas están en US\$26.000 millones, habría US\$4000 millones de otros organismos internacionales. En dicha presentación, el ministro además dio a entender que este dinero estará disponible desde el inicio cuando dijo que "en unos días" llegaremos a un respaldo los pasivos con reservas "como no lo hemos tenido nunca, ni siquiera en la Convertibilidad".

Para agregar confusión al tema, a las pocas horas la vocera del FMI, Julie Kozack, si bien confirmó que el préstamo será importante, aseguró que se daría en forma escalonada y no todo al inicio. Esta diferencia de interpretación es importante para el mercado. Si, en el marco del programa, el Gobierno va a adoptar un esquema de "flotación sucia", es decir, un esquema de flotación pero donde el Central modera fuertemente las variaciones del tipo de cambio, la cantidad de munición con la que contará es muy importante.

Al abandonar el *crawl* del 1% y comenzar a flotar, es muy probable que el peso se deprecie relativamente rápido en el mercado de cambios oficial, para evitar quemar demasiadas reservas inicialmente. La inflación, que va a ser mayor al 2,5% en marzo, superará el 3% por al menos un par de meses. El Gobierno contará, sin embargo, con formas de limitar dicha depreciación, dado que el levantamiento de los controles de capitales será función de cuánto dinero fresco reciba el FMI y otros organismos. La fórmula es simple: cuanto más dinero fresco, más capacidad de intervenir en el mercado, y por lo tanto más capacidad de levantar controles de capitales, y viceversa.

La magnitud de la depreciación del peso dependerá de un factor adicional importante, que es el apoyo del mercado. Al ver el nuevo esquema este votará, como siempre, con la billetera. ¿Vencerá la codicia al miedo? ¿Se reactivará nuevamente el *carry trade*? ¿Las inversiones que están a la espera se destrabarán al levantarse parcialmente el cepo? Todo esto dependerá de muchos factores, entre ellos si el mercado piensa que el nuevo tipo de cambio es (más) competitivo, cuál es la tasa de interés en el nuevo esquema, y la magnitud del apoyo externo (FMI y organismos) e interno.

Para esto último, los inversores estarán pidiendo instantáneamente encuestas del impacto de la suba de la inflación en la popularidad del Presidente. Para mitigar este impacto, el Gobierno también tiene algunas herramientas. Cuenta con espacio fiscal para evitar que las tarifas suban inmediatamente si se deprecia el peso. Quizás también pueda pedirle a YPF que modere la suba de las naftas, ayudado además por precios internacionales que están relativamente bajos.

Todas especulaciones, que se resolverán muy pronto. Solo esperamos que, a diferencia del pronóstico de Reinhart y Végh, esta vez sea diferente. ●

*

El autor es economista. PhD (Universidad de Pensilvania); fue economista jefe para América Latina de Bank of America Merrill Lynch. Autor del libro *Emergiendo*



Si las tareas de cuidado fueran remuneradas, serían el principal sector económico, dicen en el BID. NOELIAM. GUEVARA/AFV

Cuidado de personas

El BID lanzó un nuevo programa para el motor “invisible” de la economía

Se trata de una iniciativa para financiar tareas no remuneradas de cuidado a niños, adultos mayores y personas con discapacidad, de las que suelen hacerse cargo mujeres; Brasil, Uruguay y Colombia ya pidieron acceso a esta línea y la Argentina, aún no

POR Ignacio Grimaldi

SANTIAGO DE CHILE.—Las marchas en las calles, los datos oficiales sobre pobreza y las auditorías del Gobierno sobre la utilización de recursos públicos en pensiones demuestran que adultos mayores, niñez y personas con discapacidad son segmentos poblacionales necesitados de ayuda. A ellos apunta el nuevo fondo lanzado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), denominado BID Cuida, que está disponible para el país si lo solicitara.

En el caso de los jubilados, sus ingresos sufren la derrota ante el costo de vida que deben afrontar con medicamentos que suelen encarecer la tarea de llegar a fin de mes. La situación de las niñas, niños y adolescentes refleja que el 66,1% de los menores de 14 años son pobres, según la medición del Indec del primer semestre de 2024. Y la auditoría del Gobierno sobre pensiones para personas con discapacidad arrojó posibles irregularidades que dispararon todo tipo de sospecha. ¿Por qué el 8,8% de la población en Chaco percibía esta asignación? Resultados preliminares indicaron que de una muestra de 3000 en todo el país, el 80% no reunía todos los requisitos.

En ese contexto, la Argentina tendrá disponible un fondo especial que el BID acaba de lanzar, llamado BID Cuida. “Me complace anunciar el lanzamiento de BID Cuida, una iniciativa de toda la institución para abordar la brecha en los servicios de atención, al mismo tiempo que se reduce la desigualdad e impulsa el crecimiento económico en América Latina”, sostuvo el presidente del organismo multilateral, Ilan Goldfajn.

Según Goldfajn, el 40% de la demanda de tareas de cuidados está insatisfecha. Ampliar la infraestructura y los servicios de esta actividad económica puede “acelerar la productividad y el crecimiento mediante la generación de empleo formal, nuevas empresas y startups, y reducir la carga de cuidados no remunerada que recae sobre las mujeres”.

El acceso a este nuevo programa del BID funciona a demanda de los países, tal cual explicó la asesora especial en Género y Diversidad, Diana Rodríguez Franco. En ese sentido, indicó que “Brasil, Uruguay, Panamá y Colombia” lo pidieron. Hasta el momento, las autoridades argentinas no elevaron ninguna solicitud.

La funcionaria del BID expuso que este programa busca inyectar fondos e impulsar a los sectores públicos y privados a desarrollar infraestructura para cuidados de estos sectores poblacionales, a la vez de generar empleos registrados que reconozcan las labores de personas que son “invisibles” y que en “dos de cada tres casos son realizadas por mujeres”. “Si esos trabajos fueran remunerados, serían equivalentes en promedio al 21% del producto interno bruto de la región. Es decir, sería prácticamente el principal sector económico”, estimó Rodríguez.

Si el cálculo sólo tuviera en cuenta a ciudades capitales, el porcentaje bajaría a 14%. Aun así, se trata de un ratio considerable. Según un informe del Ministerio de Economía, “las tareas domésticas y de cuidado representaron el 16,8% del PBI en 2022”.

Más allá de ese beneficio económico, en el BID plantearon que

el reloj biológico presenta una urgencia. “La región, contrario a la imagen que teníamos de una América Latina llena de niños corriendo, para 2050 va a haber duplicado su población mayor de 60 años. Una de cada cuatro personas en América Latina tendrá más de 60 años en el 2050”, afirmaron. Y con una mirada en el presente, las autoridades del BID Cuida transmitieron una visión pragmática sobre las tareas de cuidado. “Son el engranaje que permite que otras actividades se puedan hacer, no podríamos estar acá, no habría presidentes de bancos, no habría CEO si no hubiera otras personas a cargo de estos trabajos de cuidado”.

Por lo tanto, propusieron dos líneas de acción. La primera de ellas pone en el centro a la infraestructura necesaria para este tipo de tareas, tales como centros de desarrollo infantil. A propósito de ellos, el Gobierno dejó de financiar la construcción de 187 centros de desarrollo infantil que se habían iniciado antes del inicio del mandato de Javier Milei. Según datos oficiales, 119 tendrían que haberse completado en 2023. La iniciativa del BID está disponible para los países, pero, destacan, que también puede ser solicitada por empresas. En consecuencia, podría abrirle la puerta a la obra privada, algo que el Gobierno intenta estimular.

La segunda línea de acción de este nuevo fondo persigue la creación de nuevos puestos de empleo registrado. Es decir, transformar el trabajo no remunerado en tareas registradas que contribuya a acortar la brecha laboral entre hombres y mujeres. ●

Cómo capturar valor real a través de la Inteligencia Artificial

Sofía Vago*
PARA LA NACION

En el último año, el ritmo en el que la inteligencia artificial (IA) ha avanzado es simplemente asombroso. Según el informe Technology Vision 2025 de Accenture, 62% de los ejecutivos latinoamericanos coincide con que la generalización de la IA aporta una nueva urgencia a la reinversión empresarial. De hecho, el deseo y la capacidad de experimentar y participar en proyectos de concepto de prueba se han extendido muy rápidamente. Sin embargo, con esta rápida adopción viene una expectativa crítica: alcanzar un valor real, a escala, y cambiar fundamentalmente la forma en que trabajamos.

Pero ¿por qué es importante que las empresas alcancen retornos de sus inversiones en IA? Porque la inteligencia artificial genera crecimiento, algo que necesitamos

o si debes tener un camino claro para escalar la IA de manera significativa y rápida. Según nuestra experiencia, las empresas que consistentemente entregan un ROI más alto son aquellas que escalan sus casos de IA a lo largo de toda la organización. Algunos ejemplos son la gestión del conocimiento, la generación de contenido y la experiencia del cliente.

En tercer lugar, desbloquear el valor real de la IA ocurre cuando la inviertes para reinventar procesos o formas de trabajar. El foco no debe estar en la tecnología en sí, sino que en cómo las personas trabajan en conjunto con ella. Hoy, por ejemplo, tenemos una gran oportunidad en los agentes de IA, los cuales ya están comenzando a potenciar el trabajo de sus pares humanos. Es crucial invertir en gestión del cambio y enseñar a las personas a trabajar junto con la tecnología.

El cuarto elemento clave para generar valor a través de la IA es desarrollarla de forma responsable. Existe un mayor riesgo en el uso de la IA generativa en particular, y la regulación solo aumentará. Sin embargo, de acuerdo con un estudio reciente de Accenture, menos del 2% de las empresas a nivel mundial está invirtiendo actualmente en un programa de IA responsable, holístico y completamente operativo.

Finalmente, tener el liderazgo a bordo para que respalde lo que vas a invertir y cómo vas a ejecutar el programa es importante. En nuestra experiencia, las empresas que implementan la inteligencia artificial con patrocinio a nivel de CEO han tenido un ROI aproximadamente dos veces y media mayor que aquellas que no lo han tenido.

La clave para desbloquear el potencial completo de la IA radica en un plan estratégico. Si aplicas la inteligencia artificial a las tareas que estás realizando actualmente, es probable que veas beneficios incrementales. Pero el verdadero valor se genera cuando reemplazas esas tareas desde cero, aprovechando la IA de maneras que nunca antes habías considerado. Es aquí donde obtienes un valor real—cuando reinicias. ●

Si hacemos un promedio entre los diferentes estudios que han salido, la IA podría impulsar el PBI de la Argentina hasta un 14%, según su adopción

El primer aspecto para capturar valor por parte de una empresa es definir qué desafíos se quieren abordar con la tecnología, es decir, tener claro el objetivo

en la Argentina con urgencia. Si hacemos un promedio entre los diferentes estudios que han salido recientemente, la IA podría impulsar el PBI de la Argentina hasta un 14%, dependiendo del nivel y forma de adopción.

Para que las empresas puedan alcanzar el valor real de la IA, deben enfocarse en cuatro aspectos principales. El primero es definir qué desafíos queremos abordar con esta tecnología. Por ejemplo, una empresa farmacéutica puede usarla para acortar el tiempo de descubrimiento de medicamentos. O, una compañía de energía o servicios públicos puede estar buscando una forma más eficiente de gestionar sus activos o impulsar programas de capital. Por lo tanto, para tener resultados, primero es clave tener claros nuestros objetivos.

El segundo aspecto clave es que puedes empezar pequeño, pero si

*

La autora es licenciada en Administración de Empresas. CEO de Accenture Argentina

¿Quién mueve los precios de "los mercados"?

lanacion.com.ar/388416

PERSONAL COPY

Juan Carlos de Pablo
PARA LA NACION



La traslación a precios del aumento de los costos es una conducta frecuente en el mercado

PREGUNTAS A MEYER LOUIS BURSTEIN

Economista
1926-1999

Estudió en la Universidad de Chicago y enseñó en la de Northwestern y en la de York (Canadá). Diseñó modelos de la relación stock-flujo de los bienes, entre otras inquietudes

El sagaz Kenneth Joseph Arrow señaló un problema técnico cuando preguntó lo siguiente: si en los modelos de competencia perfecta, tanto los oferentes como los demandantes son tomadores de precios, ¿cómo es que se mueven los precios? Linda pregunta de examen, en un curso avanzado de microeconomía. Pero hoy la cuestión viene a cuento a raíz de las explicaciones—más precisamente, las racionalizaciones—de las modificaciones de los precios de las divisas, las acciones y los títulos públicos, eso que periodistas y analistas denominan "los mercados". Al respecto, conversé con el norteamericano Meyer Louis Burstein (1926-1999), quien estudió en la universidad de Chicago y enseñó en la Northwestern y en la York, esta última sita en Ontario, Canadá. Según le explicó a Mark Blaug, influenciado por Arnold Carl Harbergery Gregory Chi-Chong Chow, Burstein se preocupó por diseñar apropiados modelos de la rela-

ción stock-flujo de los bienes, que pudieran ser estimados. Lo cual le permitió medir el cambio de la calidad, en el caso de los bienes atados o condicionados. También Friedman se interesó por las ventas atadas o condicionadas. También contribuyó a la comprensión del factor tiempo en la teoría económica, aprendiendo de Joan Violet Robinson; y desde 1963 mostró que el desequilibrio macroeconómico no puede ser derivado del esquema walrasiano. Una ojeada a los títulos de las obras que publicó lo muestra como un economista interesado en cuestiones bien variadas.

¿Qué quiere decir tomadores de precios?

—Piense en el dueño de un quiosco de diarios y revistas, o en el propietario de una estación de servicio. Ninguno de los dos puede modificar los precios a los cuales venden sus productos. ¿Se imagina un quiosquero que, para vivir mejor, intentara vender los diarios 40% más caros que el precio impreso en la tapa? No vendería ninguno. Y no me refiero a una cuestión legal, sino a la facilidad con la cual sus clientes irían a otro quiosco, o algún empleado de éste último comenzaría a vender, de manera ambulante, diarios al precio de tapa.

¿Qué puede hacer un oferente en estas condiciones?

—Ante la imposibilidad de modificar los precios de venta, lo único que puede hacer es reducir sus costos; y frente al avance de las alternativas, achicarse o desaparecer. Que más y más personas prefieran la versión digital de los diarios, a

la edición impresa, hace que muchos quioscos cierren. El caso de las estaciones de servicio es diferente, porque—en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires al menos—la cantidad también se reduce, pero porque el valor de la tierra en la que están instaladas es mayor como proyecto inmobiliario que comercial. ¿Legará el momento en el cual haya que inventar modelos de autos con tanques de nafta o de gas gigantescos, para ser utilizados en la Capital Federal?

Los precios de las acciones, como los de los ravioles y los de las zapatillas deportivas, no son fijados ni modificados por una persona y rigen en todo el país. ¿Quién los modifica y cómo?

—Dejemos de lado la tecnicidad planteada por Arrow, en el sentido de que cualquier modificación de precios implica algún grado de imperfección del lado de la oferta, para concentrarnos en los procesos decisivos. ¿Por qué un fabricante de ravioles decide modificar los precios a los cuales pretende vender? A diferencia del vendedor de diarios, no piensa ni que se quedaría con todo el mercado si los demás aumentarían los precios y él (o ella) no lo hiciera; ni que perdería la totalidad del mercado si él los eleva y los demás no. Sabe que opera en una situación intermedia.

¿Por qué decidiría aumentar sus precios?

—Porque sus ravioles se pusieron de moda, poco probable; porque le aumentó algún rubro de costos (como la materia prima, la energía, los salarios, los impuestos, etc.), más probable, y quiere trasladarle esto

a sus demandantes; o porque un día se contagió el bicho de la maldad; nada probable. El caso más probable, el de la traslación a precios del aumento de los costos, sugiere simultaneidad en la conducta de muchos oferentes.

Lo cual da pie a las explicaciones conspirativas.

—Adam Smith decía que era imposible que cinco productores de un mismo bien se reunieran una tarde a tomar un té, y de ahí no saliera un acuerdo para perjudicar a los consumidores. Su confianza no radicaba en las motivaciones de las personas sino en la restricción que el sistema económico le pusiera a sus ansias. La competencia impide que los productores ejerzan sus "maldades" con los demandantes. Pero esto no demuestra la existencia de conspiraciones.

Explíquese.

—Si sube el precio de la harina, cabe esperar una elevación del precio de los ravioles, no se necesita ninguna reunión secreta. Es más, en condiciones de alta inflación e incertidumbre, Guillermo Antonio Roberto Calvo habla de los "comportamientos de manada". Si viera que todo el mundo corre de izquierda a derecha, yo también lo haría, y mañana compraría el diario para saber por qué corrían. Lo que 2024 mostró es que la inflexibilidad descendente de los precios monetarios dejó de ser tal. Notable cantidad de productores modificaron para abajo las listas de precios que habían lanzado en diciembre de 2023.

Entiendo el caso de los ravioles, que también explica el

de los relojes. ¿Cómo entender la modificación de los precios de las acciones y los títulos públicos?

—Harold Wilson, ex primer ministro inglés, hablaba de "los gnomos de Zurich", y en la explicación de la evolución de las cotizaciones de las monedas virtuales, las teorías conspirativas están a la orden del día. Suelo burlarme de todo recordando a Daniel Della Costa, quien decía que había una asociación que era tan pero tan secreta, que ni sus propios miembros sabían que existían.

Sea más específico.

—Todos los pesos, y todos los dólares, están "en el mercado de cambios", no solamente los que se transan. Todos los días hay personas que tienen que comprar dólares, y otros que tienen que vender. Los rumores hacen que los compradores adquieran la mayor cantidad posible, y los vendedores la menor cantidad posible. Cualquier intermediario, ante esto, modifica los precios; y sus competidores hacen lo mismo. Hasta que se pincha el globo.

¿Quiere decir que los meros rumores no tienen vida infinita; y que las profecías autocumplidas no existen?

—Nada tiene vida infinita, y las profecías autocumplidas son, en el mejor de los casos, una exageración. En el futuro del tipo de cambio, la continuación del equilibrio fiscal es mucho más relevante que las dudas que plantean algunos analistas, no importa las universidades donde estudiaron o la institución a la que pertenecen.

Don Meyer, muchas gracias. ●

Finanzas. Los datos que deja marzo para los fondos de inversión

El primer trimestre del año se caracterizó por la alta volatilidad que sacudió la industria de FCI; el patrimonio bajo administración evolucionó por debajo de la inflación proyectada en marzo, y medido en dólares también retrocedió; los fondos de cobertura dólar linked subieron luego de seis meses de caída, impulsados por la coyuntura

por Valentina Heredia
portfolioperpersonal.com

1 VOLVIÓ EL ATRACTIVO POR LA COBERTURA

El primer trimestre del año se caracterizó, sin dudas, por la alta volatilidad que sacudió la industria de fondos. Aunque, a diferencia de los primeros dos meses, marzo podría arrojar un resultado negativo y la diferencia principal radicaría en las salidas informadas por los fondos de Renta Fija de corto plazo—que hoy restan más de \$630.000 millones—. En este sentido, vemos los tres datos claves que nos dejó la industria de fondos comunes en el tercer mes del 2025. ●

2 UN PATRIMONIO POR DEBAJO DE LA INFLACIÓN

Si bien en enero y febrero, el AUM (activos bajo gestión) de la industria superó la evolución del nivel de precios, marzo mostraría una foto distinta. Aún con un PN que se mantiene en niveles récord con \$63,8 billones, esto implicaría una suba del 1%—niveles por debajo de la inflación proyectada y del promedio mensual de los últimos 12 meses (5%)—. Si lo medimos en dólares, utilizando el CCL, la foto tampoco resulta favorable. Con el avance de los dólares financieros, el patrimonio retrocedió un 5% en lo que va del mes. ●

3 LA INDUSTRIA MARCA EN NEGATIVO

El mes marca un flujo en rojo por unos \$83.000 millones, pero esta vez los Money Market mueven la aguja. Se mueven en positivo por \$530.000 millones, y los que no tienen un buen mes son la Renta Fija de corto plazo que pierde \$630.000 millones. Los CEF reflejan rescates por \$260.000 millones y Renta Fija T+0 (Lecaps) por cerca de \$112.000 millones. Los fondos de cobertura dólar linked—después de seis meses consecutivos de bajas—informan suscripciones por cerca de \$11.000 millones. ●

4 RETORNOS QUE SE MANTIENEN NEUTROS

Del lado de la performance, los fondos de liquidez inmediata lograron superar a las opciones con riesgo de mercado y así avanzan un 1,8%. Entre los fondos de Renta Fija, las opciones con rescate diario de Lecaps avanzaron un 1,4%, los Discrecionales un 0,9%, dólar linked un promedio de 0,7%, y, por último, los de corto plazo cerca muy acotados en su rendimiento avanzan 0,5%. En sentido contrario, la cobertura contra la inflación marca descenso del 0,5%. Por su parte, la Renta Variable gana un 10,4%. ●

SUMMIT DE
LA NACIÓN AVIACIÓN Y TURISMO
CAPÍTULO 1

Aeropuertos Argentina



Fabián Lombardo (Aerolíneas Argentinas), José Del Río (LA NACION), Gonzalo Pérez Corral (JetSMART) y Mauricio Sana (Flybondi)

Summit de aviación y turismo

Un sector con nuevas reglas de juego que quiere desplegar alas

En el evento organizado por LA NACION, ejecutivos y expertos analizaron las oportunidades y los desafíos que abre la política de desregulación del mercado aerocomercial; las perspectivas de la actividad para 2025

POR Sebastián Prats | FOTOS Fabián Malavolta

A pesar de los altibajos experimentados por el sector aeronáutico durante 2024, los datos que vienen informando en los últimos meses tanto Aeropuertos Argentina como la Administración Nacional de Aviación Civil vienen siempre precedidos de la palabra "récord". La empresa que controla 35 terminales en todo el país, por ejemplo, dio a conocer que en enero de este año se alcanzó un pico histórico de 4.216.502 pasajeros.

En este contexto, LA NACION presentó el primer Summit de Conectividad Aérea Argentina, que reunió al sector público y privado junto a los stakeholders claves de la actividad para poner en común la agenda de oportunidades y desafíos que abre el ciclo de apertura y desregulación.

1 Perspectivas de crecimiento
Si bien la política de Cielos Abiertos fue uno de los temas que atravesó los distintos paneles del Summit, la diversidad de los protagonistas llevó a que la agenda estuviera lejos de agotarse en las nuevas medidas que desregulan el sector aerocomercial. "Hay mucho por crecer internacionalmente. ¿Cuándo se va a ver plasmado? Quizás no en seis meses o un año, pero lo importante es que entremos en un sendero de crecimiento con estabilidad macroeconómica e infraestructura", dijo, por ejemplo, el CEO de Aeropuertos Argentina Daniel Ketchibachian en diálogo con José Del Río, secretario general de Redacción de LA NACION.

En materia de inversiones, Ketchibachian contó que Aeropuertos Argentina viene invirtiendo US\$1000

millones "para llegar antes que la demanda y para que, si una empresa quiere poner un vuelo a una provincia, lo pueda hacer". A esa cifra hay que sumarle otros US\$600 millones en los próximos años para renovar los aeropuertos de Tucumán, Salta, Formosa, Mendoza, Córdoba, Bariloche, Aeroparque y Ezeiza. "Es un plan que estipula que la Argentina va a seguir creciendo", agregó.

En "Tráfico y desarrollo de rutas", Nina Mulhall, gerente de Tráfico y Desarrollo de Rutas de Aeropuertos Argentina, destacó en diálogo con Carla Quiroga que la Argentina se ha posicionado como un destino clave para nuevas rutas internacionales y regionales. "En general, las aerolíneas tienen un análisis muy exhaustivo sobre dónde empezar una ruta. Pero nosotros, como destino, tenemos un rol importante:

tenemos que reforzar esos casos de negocio, ofrecer ventajas competitivas y ayudar a convencer a las aerolíneas de que la Argentina es un buen destino", explicó.

Por otro lado, en la charla sobre "Perspectivas del mercado internacional", Gonzalo Romero, gerente general para Air Europa, se refirió a los factores que están generando nuevas oportunidades para las aerolíneas, como la posibilidad de adquirir pasajes en cuotas, la creciente demanda de los viajeros y las recientes desregulaciones en el sector. "Hoy, cuando vemos el ingreso de reservas de pasajeros que compran con mucha anticipación, entendemos que las perspectivas que tenemos es que el turista está confiado y quiere aprovechar ahora para hacer sus compras", afirmó. Ese optimismo se traduce, para Air

Europa, en nuevos planes. La compañía, que ya tiene tres frecuencias semanales desde Córdoba hacia España y salidas diarias desde Ezeiza, habilitará, a partir de junio, un nuevo horario en la semana desde la ciudad mediterránea a Madrid. La compañía, además, también busca competir en otras rutas de Europa. En mayo, adelantó el ejecutivo, van a comenzar con la ruta Madrid-Estambul, que estará conectada con los vuelos de Ezeiza y de Córdoba. "Es el momento de crecer", resumió Gonzalo Romero.

2 La desregulación y el futuro de Aerolíneas Argentinas
Quienes se involucraron de lleno con las implicancias de la desregulación del sector fueron los abogados Diego Fargosi Bond, socio de Fargosi Abogados, y Diego Ferrari, fundador de Cambio & Ferrari Abogados. Los expertos hablaron con la periodista María Julieta Rumi en el panel "La desregulación del transporte aéreo y las oportunidades que vienen".

"La Argentina venía atareada en el ambiente aeronáutico. Teníamos que convivir con un montón de normativas de los años 60 y 70 que solo buscaban trabar la actividad. Se hizo un gran shock en el que se derogaron normas históricas, se liberaron regulaciones opresivas para el mercado y eso genera que ahora tengamos el campo liberado para sembrar", señaló Fargosi Bond.

"La Argentina estaba setada con un marco regulatorio donde prevía que el Estado tenía un rol central en el desarrollo de la actividad económica, relegando a los participantes simplemente como partners del proceso", indicó por su parte Ferrari,



SUMMIT DE AVIACIÓN Y TURISMO

LA NACION

CAPÍTULO I

Aeropuertos Argentina

Los puntos de vista de los referentes de la industria

Gerentes generales de líneas aéreas, prestadores de servicios y firmas de turismo describieron el panorama de sus sectores para este año



Fabián Lombardo
Aerolíneas Argentinas



Diego Fargosi
Fargosi Abogados



Nina Mulhall
Aeropuertos Argentina



Diego Cardama
Aerotec Argentina



Gonzalo Pérez Corral
JetSMART



Diego Ferrari
Cambiasi & Ferrari



Diego Pasquariello
Pacific Ocean



Jorge Rodríguez
American Jet



Daniel Ketchibachian
Aeropuertos Argentina



Mauricio Sana
Flybondi



Gonzalo Romero
Air Europa



Mariano Frasca
DL Brokers

Una de las expectativas del sector para 2025 es la revisión del marco tributario. "El objetivo es que sea igual para todas las líneas aéreas, para privadas y públicas, algo que no estaba ocurriendo hasta hace un año. La tendencia es ir hacia una unificación", señaló Fargosi Bond. El futuro de Aerolíneas Argentinas también estuvo en la agenda del Summit. "Hay un cambio cultural que se tiene que hacer carne en la sociedad. Aerolíneas Argentina cumple y cumplió un rol fundamental en la economía argentina, pero no es la única aerolínea de bandera", dijo Ferrari. Por este motivo, sostuvo que el Estado debería promover a la industria general. "Cuanto más aerolíneas tengamos, mejor", enfatizó.

3 Estrategias para crecer
En otro de los paneles, tres actores importantes de la industria como Aerolíneas Argentinas, JetSMART y Flybondi anticiparon sus estrategias para crecer en este contexto de transformación. "Hoy tenemos 84 aviones, 10.200 empleados y 330 vuelos diarios", precisó Fabián Lombardo, presidente y gerente general de Aerolíneas Argentinas, al tiempo que destacó el giro económico de la compañía: "Pasamos de perder un millón de dólares por día a ganar 55.000". Consultado sobre los factores que permitieron revertir los números negativos de la compañía, Lombardo expuso que el problema no eran los ingresos, sino los costos. "Cancelamos rutas ineficientes, optimizamos la programación, bajamos el ratio de empleados por avión y reducimos el personal vía retiros voluntarios", explicó. Por último, sobre

la eventual privatización dijo que "el mandato del Gobierno es avanzar hacia eso, por eso estamos haciendo la compañía más eficiente, para que sea atractiva a inversores". Por su parte, Gonzalo Pérez Corral, *country manager* de JetSMART, aportó cifras que reflejan el crecimiento acelerado de su empresa: "Tenemos 44 aviones a nivel regional, 13 de ellos en la Argentina. Contamos con 500 empleados locales y realizamos 500 vuelos semanales. Nuestra meta es llegar a 100 aviones para 2028". Y remarcó la incorporación de aviones A321, que permiten mayor capacidad operativa y eficiencia. "Somos el operador con los menores costos del mercado y es, en gran parte, por nuestros aviones. Tenemos la flota más nueva de Sudamérica", dijo Pérez Corral. "El tipo de avión es muy importante para poder mantener los costos a raya y cuidar ese margen, junto con estar constantemente buscando oportunidades en rutas nuevas en donde poder competir", añadió. En cuanto al crecimiento de la compañía, Pérez Corral destacó el

La Argentina venía aletargada, con normas que trababan la actividad, y ahora tiene campo libre para sembrar, destacaron

respaldo internacional que permite proyectar expansión en el corto y largo plazo: "Tenemos a Indigo Partners como inversor y, desde el año pasado, American Airlines adquirió una participación minoritaria en la compañía. Eso nos da vidriera y capital", concluyó. Desde Flybondi, su CEO Mauricio Sana subrayó el rol de su compañía en la democratización del acceso al avión. "Transportamos 13.000 pasajeros por día, con una flota de 15 aviones y más de 1550 empleados. Nuestro modelo introdujo una nueva forma de volar, en un país históricamente vinculado a la aviación tradicional que no estaba explorando el enorme potencial de ese rubro". De cara al futuro, el CEO de Flybondi sostuvo que el mercado podría duplicar la cantidad de viajes por año, pasando de 16 millones a 30 millones, siempre y cuando venga acompañado del desarrollo de infraestructura aeroportuaria. "La infraestructura empieza a ser un tema importante, y debe estar a la altura de los grandes centros de concentración de tráfico aéreo", señaló. Finalmente, Sana cerró con una definición clara: "Hoy hay cuatro millones de pasajeros nuevos que no volaban en 2018. Queremos seguir llevando esa oportunidad a más personas, con infraestructura acorde y reglas claras".

4 Negocios con potencial
El panel "Los negocios del sector que tienen más potencial para crecer" convocó a ejecutivos de cuatro empresas que no se ocupan estrictamente del transporte aerocomercial: Pacific Ocean, DL Brokers, Aerotec y American Jet. Lideradas por emprendedores locales, la ma-

A nivel internacional hay terreno para crecer y el país se posiciona como destino para nuevas rutas regionales

yoría pilotos, estas compañías desarrollan vuelos sanitarios, transportan pasajeros, combaten incendios e, incluso, asisten a sectores como el agrícola, la minería y el petróleo. Diego Pasquariello, presidente de Pacific Ocean, contó que su empresa tiene varias unidades de negocios, que van desde el mantenimiento de aeronaves y la actividad de su propio centro de instrucción hasta la gestión de vuelos ejecutivos, sanitarios, de traslado de órganos y de combate de incendios forestales. La más rentable por volumen de facturación, señaló, es la operación aérea propia, aunque hizo énfasis en que todas son complementarias. "La operación aérea tiene que ir acompañada del centro de instrucción y de mantenimiento porque bajan costos y hacen que el sistema funcione mejor", reveló el emprendedor que cuenta con una flota de 12 aviones. El presidente de American Jet, Jorge Rodríguez, dijo ver un futuro muy promisorio para emprendimientos como el suyo. "Ahora que el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI) se puso en carpeta, se va

a activar la industria minera, petrolera y la del turismo", afirmó quien trabaja en el sector desde 1983. Acercar la aviación a la gente es uno de los objetivos principales de Aero-tec. "Nos ponemos al servicio de diferentes sectores productivos desde lo que se denomina trabajo aéreo, que es todo lo que no sea transporte", explicó Diego Manuel Cardama, CEO de la empresa. Algunas de las tareas que llevan a cabo son la inspección aérea de las líneas de transmisión de energía y el cuidado de cultivos en el sector agrícola mediante la aplicación de productos, fertilización y siembra. Por último, Mariano Andrés Frasca, director de estrategia comercial y globalización de la compañía de seguros DL Brokers, explicó que el rol de los *brokers* de seguros de reaseguro en la industria de la aviación es llevar soluciones de manera directa a quienes "toman las decisiones", en lugar de hacerlo a través de una cadena de personas. "El mercado de Londres y los norteamericanos se están abriendo con buenas vistas a la Argentina", expresó, lo cual es importante para el sector porque permitirá que sus clientes no tengan problemas de cobertura en siniestros. Además, agregó que el desarrollo del mercado de reaseguros es fundamental en un sector en el que un siniestro puede costar muchos millones de dólares. ●

SUMMIT DE AVIACIÓN Y TURISMO

CAPÍTULO I

Toda la cobertura en Aviacion.eventoslanacion.com.ar





Diego García (CVC Argentina), Ignacio Federico (LA NACION) y Pablo Godoy (Club Med) FABIÁN MALAVOLTA

Más oferta y conectividad Cómo se adaptó el sector del turismo al cambio del mercado

Pablo Godoy, de Club Med, y Diego García, de CVC, hablaron sobre la recuperación del segmento y pidieron que vuelva el pago en cuotas para pasajes internacionales

"El 2024 fue para la Argentina un año récord desde que la oficina de Club Med está en Buenos Aires", disparó Pablo Godoy, vicepresidente y director general de Club Med Sudamérica Hispana, durante el primer capítulo del Summit de Aviación y Turismo organizado por LA NACION. Compartió panel con Diego García, director ejecutivo de CVC Argentina, la empresa matriz de Almund, Biblos y Ola.

Los ejecutivos coincidieron en la importancia del crecimiento del mercado local y cómo las dinámicas de la aviación y el turismo están interconectadas. García hizo un balance positivo de la conectividad aérea internacional y la recuperación del sector post-pandemia. "Uno de los beneficios de todo esto es la amplitud de oferta de las aerolíneas que vienen a la Argentina. Desde la pandemia, la recuperación ha sido fuerte, especialmente en los vuelos internacionales hacia Europa, que ya superan los niveles de 2019", comentó. Sin embargo, también hizo énfasis en la necesidad de mejorar la conectividad interna y la oferta aérea doméstica para seguir impulsando el turismo.

Godoy, en tanto, subrayó el comportamiento de los argentinos frente a la situación económica del país. "Medir a la Argentina es difícil porque hay que elegir una variable comparable a lo largo de 30 años o 50 años para atrás. En 2024, la Argentina consumió un 30% más de noches que en 2023, con casi 200.000 noches consumidas. Esto responde a un patrón de consumo que se ha visto potenciado por las crisis y la inestabilidad política de años anteriores, lo que genera un comportamiento peculiar en los turistas", explicó. A pesar de la incertidumbre económica, la demanda por destinos internacionales sigue siendo fuerte, especialmente en el segmento premium, donde se aprecia la experiencia, dijo.

Ambos expertos también discutieron sobre los desafíos impuestos por la normativa financiera, especialmente la prohibición de pagar en cuotas para viajes al exterior. "Actualmente, el pasajero está utilizando el pago en dólares, ya que la brecha hace que sea más conveniente pagar en efectivo. Esto limita el acceso a un segmento del mercado que solía financiar sus viajes en cuotas", dijo García, y añadió que la posibili-

dad de reintroducir las cuotas sería un paso importante para reactivar el sector, especialmente para los sectores de menor poder adquisitivo. Sin embargo, no cree que suceda hasta tanto se salga del cepo.

Desde la perspectiva de Club Med, Godoy explicó cómo los cambios económicos afectan a sus clientes de lujo, un segmento que representa el núcleo de su propuesta de valor. "El lujo en Club Med no solo es la alta prestación de servicios y la infraestructura de primer nivel, sino la experiencia única que ofrecemos. Nuestros clientes buscan vivencias compartidas en familia o en pareja en lugares exclusivos", detalló. Este tipo de turismo, según Godoy, ha crecido de manera considerable debido a la pandemia, que llevó a muchos argentinos a replantear sus prioridades.

Ambos ejecutivos también coincidieron en que la oferta aérea y la conectividad seguirán siendo determinantes. García mencionó que Brasil sigue siendo el destino predilecto para los argentinos, con un 60% de las compras hacia Brasil-Caribe. Además, subrayó el aumento de la conectividad entre la Argentina y Brasil. ●

Un nuevo paradigma Del "MeMooner" a la desconexión digital, seis tendencias que marcarán la agenda de los viajes

El crecimiento de los viajeros mayores, la búsqueda de bienestar y las experiencias nocturnas ganarán peso

por Mariela Mociulsky

De la mano de los cambios demográficos como la extensión de la expectativa de vida, los diferentes tipos de familias, menos cantidad de hijos y más mascotas, las tendencias en viajes y turismo se renuevan, utilizando las herramientas tecnológicas para ofrecer productos y experiencias a medida de cada segmento. La tecnología, en particular la inteligencia artificial, se erige como un disruptor en las formas tradicionales de viajar. Esta nueva era promete una personalización sin precedentes en las experiencias.

● El auge del silver turismo

Los viajeros mayores están transformando la jubilación en su "época sabática dorada". Según Booking.com, el 65% de los viajeros globales considera que viajar es la forma ideal de disfrutar la edad adulta. Las motivaciones incluyen la búsqueda de nuevas conexiones humanas, la interacción intergeneracional y el deseo de vivir aventuras seguras. Estas experiencias abarcan desde el descenso en canoa y el senderismo, hasta actividades como el paracaidismo.

● Desconexión digital

El fenómeno del 'Joy of Missing Out' (JOMO) está cobrando fuerza. Los viajeros buscan desconectar del mundo digital y reconectarse con ellos mismos. El

turismo de desintoxicación digital se enfoca en retiros en entornos naturales que permiten una pausa.

● Turismo de bienestar

El bienestar se basa cada vez más en la personalización mediante datos y tecnología. Viajeros buscan retiros que integren fitness, desintoxicación y mindfulness, así como opciones de turismo médico centradas en la salud mental.

● Turismo ancestral

La popularidad de las pruebas genéticas caseras ha impulsado el interés por los viajes que conectan a las personas con sus ancestros. Airbnb, en colaboración con 23andMe, ha lanzado un programa que permite a los viajeros explorar su herencia en sus países de origen.

● Turismo nocturno

El interés por los fenómenos naturales está en aumento, y se espera que las actividades de aventura relacionadas con el astroturismo crezcan un 16,2% anual hasta 2033. Las experiencias como avistamientos de auroras boreales y baños de estrellas están creando nuevas formas de conexión con el universo.

● MeMooner: viajes en solitario

El 'MeMooner' describe a los viajeros solitarios, con mucho éxito entre las mujeres, quienes representan el 71% de este segmento. Refleja un cambio hacia la independencia y la autenticidad que se han convertido en prioridades. ●



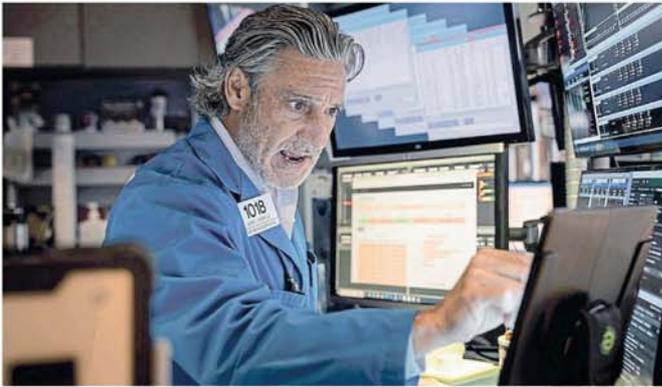
Mariela Mociulsky, durante su exposición en el summit



Acciones en baja

La administración Trump se mete en un peligroso juego en el mercado bursátil

Los inversores estadounidenses están extremadamente expuestos a una caída de los precios de los papeles, y la economía también; el gobierno se muestra indiferente



La caída de Wall Street afecta el consumo de los estadounidenses

La administración Trump se ha mostrado extraordinariamente indiferente ante la caída de las acciones. "Puedo asegurarles que las correcciones son saludables, son normales", declaró Scott Bessent, secretario del Tesoro de Estados Unidos, el 16 de marzo, en la más reciente indiferencia del gobierno. El pequeño alza en la prolongada subida de la bolsa estadounidense (el índice S&P 500 ha bajado un 8% desde su máximo histórico de febrero) puede haber sido provocado por el entusiasmo de Donald Trump por los aranceles, pero se ha visto exacerbada por la percepción de que la nueva administración se muestra relajada y, por lo tanto, es probable que continúe aplicando políticas perjudiciales.

El equipo de Trump está jugando con fuego. A medida que los mercados se han disparado y la tecnología ha simplificado aún más la inversión, los estadounidenses se han lanzado a la bolsa. A finales del año pasado, hogares y organizaciones sin fines de lucro poseían US\$38 billones en acciones de empresas cotizadas. El valor de sus tenencias se ha disparado, aumentando un 128% en los últimos seis años. En total, estas tenencias ahora valen 1,7 veces la renta familiar disponible de Estados Unidos, más del doble del promedio histórico y cerca del nivel más alto desde 1947. Una caída prolongada del mercado bursátil tendría profundas implicaciones, tanto para la política como para la economía.

El mayor peligro es una espiral descendente que se retroalimenta entre los mercados y la economía. Según una encuesta de la Universidad de Michigan, en las

primeras semanas de marzo, la confianza del consumidor estadounidense cayó a su nivel más bajo en casi dos años y medio. Esto está afectando a los precios de las acciones. Mientras tanto, a través del "efecto riqueza", la caída de las acciones lastra los balances de los hogares y, por lo tanto, su gasto. Incluso utilizando la estimación más baja del efecto riqueza, la caída de US\$4,5 billones en el valor bursátil desde el reciente pico del S&P generaría miles de millones en pérdidas de gasto de consumo este año. A diferencia del sector inmobiliario, el precio de las acciones puede observarse, con alegría o inquietud, minuto a minuto, y el cambio de sentimiento se refleja inmediatamente en los hábitos de compra. Más de 25 millones de estadounidenses tienen cuentas en Robinhood, una de las aplicaciones de trading más populares. Algunos inversores arriesgados están especialmente expuestos, tras haberse excedido en sus obligaciones durante el alza del mercado. Interactive Brokers, una importante firma de corretaje de valores, ha señalado repetidamente la creciente popularidad de los préstamos de margen, que los inversores utilizan para comprar acciones. A finales del año pasado, sus clientes habían obtenido US\$54.000 millones para estos fines, casi un tercio más que el año anterior.

Y no es solo la exposición general al mercado de valores lo que importa. El dividido panorama electoral ha cambiado cómo se sienten los inversores al respecto. David Zaverelli, un planificador financiero en Milford, Connecticut, dice que sus clientes de tendencia izquierdista están más preocupados por la recesión que los de tendencia dere-

chista. "Es la primera vez que me he encontrado con esto en mis 18 años en el negocio", informa. Desde las elecciones, los demócratas se han vuelto extraordinariamente pesimistas sobre la economía, mientras que los republicanos se mantienen optimistas.

Los cambios en los patrones de voto también alteran la distribución del sufrimiento. Los estadounidenses que ganan menos de US\$50.000 al año ahora tienen más probabilidades de ser republicanos que demócratas. Mientras tanto, los votantes profesionales se han inclinado en los últimos años hacia el partido demócrata. La riqueza bursátil estadounidense se concentra entre las personas con altos ingresos: alrededor del 87% de las acciones y participaciones en fondos pertenecen al 20% superior de las personas con mayores ingresos, en comparación con solo el 57% de la riqueza inmobiliaria. Esto podría ayudar a explicar la postura relajada de la administración Trump. Una base de votantes más pobre está menos expuesta a las caídas de la bolsa y puede ser más propensa a verlas como un precio que vale la pena pagar, por ejemplo, para lograr un renacimiento de la manufactura, que Trump afirma que sus aranceles traerán. El problema es que molestar a los estadounidenses más ricos tendrá consecuencias. Desde finales de 2019, el consumo del quintil más rico ha aumentado en más del 50%, en comparación con un aumento del 20% para el resto del país. Si sus miembros ven muchos números rojos la próxima vez que revisen Robinhood, todo el país, incluidos los republicanos, podría llevarse una desagradable sorpresa. ● *The Economist*

Por qué se van las empresas extranjeras de la Argentina y qué puede pasar

Roberto Vassolo*
PARA LA NACION

Qué tienen en común Telefónica, Mercedes-Benz, Exxon Mobil, Equinor, Procter&Gamble, HS-BC, Itaú, Raizen y Makro? Todas han vendido o están en proceso de vender operaciones en la Argentina. A comienzos del siglo XXI, la Argentina era el destino preferido de las multinacionales para montar estructuras organizacionales regionales. Veinte años después, la mayor parte de esas oficinas se mudaron a otros países de la región, como Chile, Colombia, Brasil, Costa Rica o Panamá, y las filiales se fueron vendiendo a capitales argentinos. ¿Por qué sucede esto y qué puede pasar en el futuro?

La Argentina ha sido un país absolutamente atípico, con niveles de presión impositiva sobre la actividad privada a la cabeza del planeta, con un Estado omnipresente y lleno de regulaciones, con un sindicalismo que supo mostrar los mayores niveles de conflictividad de la región y con un sector informal en crecimiento. La consecuencia de este diseño país ha sido otra anomalía: estar en el top tres mundial en cantidad de recesiones e inflación, y que exista una infinidad de intervenciones sobre el mercado cambiario y el comercio exterior. El país se fue cerrando cada día.

Para una multinacional, la falta de normalidad genera desafíos de gestión inimaginables. Los departamentos de Compliance logran entender cómo cumplir con las formas demandadas en estándares internacionales. Los gerentes de Finanzas no pueden disponer del capital y deben diseñar un sin número de artilugios para justificar que el dinero se debe quedar en el país o pagar tasas muy caras o someterse a riesgos penales por girar los dividendos. Los gerentes comerciales deben explicar que las ventas pueden medirse en múltiples valores según el dólar que se tome, lo que les darán modos distintos de evaluar la actividad anual, pero, finalmente, será una discusión irrelevante porque el dinero se quedará en Argentina.

Todos estos absurdos son más manejables por empresarios locales, lo que no significa que su actividad sea más agradable. Y no incluye, pero podría, todos aquellos capitales locales que han hecho de su ventaja competitiva lidiar con este entorno injustificable a costa de prácticas criticables en su legalidad y en su moralidad.

He comenzado el artículo con una pregunta que es algo trampa: ¿por qué se han ido empresas extranjeras? En realidad, la pregunta más exacta es: ¿por qué aún quedan empresas extranjeras en este contexto? Hay empresas extranjeras muy habituadas a con-

textos institucionales extremos, sobre todo en sectores extractivos donde la materia prima no discrimina disponibilidad por el valor de sus instituciones. Pero, sobre todo, las que se quedan aún muchas veces tiene que ver con los altísimos costos de salida.

Una vez, trabajando en un ejercicio de planificación estratégica con una empresa en un país de la región, analizábamos dónde internacionalizar el negocio y uno de los participantes preguntó: "¿Y si vamos a la Argentina?". Me sorprendió que nadie reparó en cuidar su respuesta por mi nacionalidad; inmediatamente contestaron: "Jamás, porque en la Argentina entrás y no podés salir".

Cuando una multinacional invierte en un país termina hundiéndose activos. Es verdad que hay negocios intensivos en su demanda de personas que no tienen estos riesgos y lo vemos en la proliferación de centros de servicios compartidos y empresas tecnológicas. Para ellos, el riesgo es menor (aunque sigue siendo alto), pero para quienes hunden fierros y ladrillos, la dificultad de salida suele ser mucho más grande. Y son presa de la voracidad fiscal de gobiernos nacionales, provinciales y municipales.

El proceso de nacionalización del capital empresarial aún continúa. Varias empresas han aprovechado la mayor racionalidad económica para cerrar salidas que hace tiempo tenían planeadas. ¿Se va a revertir este proceso? ¿Cuándo? En general, las empresas globales tienen una memoria más corta de lo que uno esperaría luego del maltrato sufrido, pero no tan corta como para correr detrás de la primera promesa de racionalización. Para que el proceso se revierta, es necesario que ocurran las reformas mínimas de normalización de la economía y que exista seguridad de que no se revertirán al primer cambio de aires. Es muy probable que vayamos viendo una creciente normalización. Mucho más tiempo va a tardar para que esas empresas multinacionales sientan que en la Argentina existe una dirigencia política, que va más allá del gobierno de turno, capaz de mantener las reglas del juego a lo largo del tiempo. ●

*

El autor es economista y PhD en Strategic Management. Profesor de IAE Business School

áster eco_

Una doble Jevons para poner a la IA en modo jet

Tomás Castagnino
PARA LA NACIÓN



Los motores jet aumentaron la productividad de los pilotos y generaron más demanda de vuelos. SHUTTERSTOCK

Hacer predicciones es difícil, especialmente acerca del futuro. A fines de los años noventa, el economista Paul Krugman —luego Premio Nobel— falló al predecir que internet no generaría más crecimiento de productividad que el fax. Más recientemente, otro galardonado, Daron Acemoglu, afirmó que la IA aportaría apenas un 0,07% al crecimiento anual de la productividad en la próxima década, una cifra muy baja inclusive considerando su pobre crecimiento global durante la última década de 0,6% al año. ¿Subestima lo que viene?

El mes pasado, Sam Altman, CEO de OpenAI, escribió que "el costo de utilizar un determinado nivel de IA disminuye aproximadamente 10 veces cada 12 meses, y los precios más bajos conducen a un uso mucho mayor. [...] La ley de Moore can-

bió el mundo al duplicarse cada 18 meses; esto es increíblemente más fuerte". Desde la vereda de enfrente, DeepSeek —una startup china— hace unas pocas semanas shockeó al mundo al reportar que construyó un modelo competitivo a tan solo un 5% del costo y con una estrategia de código abierto. Satya Nadella, CEO de Microsoft, resumió el fenómeno en X: "La paradoja de Jevons ataca de nuevo! A medida que la IA se vuelve más eficiente y accesible, veremos su uso dispararse".

¿Qué Jevons lo qué? En el siglo XIX, desde el epicentro de la primera revolución industrial, el economista británico William Stanley Jevons observó que, aunque se utilizaba el carbón de manera más eficiente, el consumo total aumentaba en lugar de disminuir. Este fenómeno, conocido como la "paradoja de Jevons", se da cuando una tecnolo-

gía reduce el costo de un recurso y en lugar de generar ahorros, incentiva su uso.

La historia podría repetirse para la IA. Es decir, aunque se requiera menos infraestructura para cómputo y consumo energético por unidad de servicio, la demanda de energía total podría aumentar enormemente por el menor precio de la IA y su adopción masiva llegando a aplicarse en ámbitos en los que de otra forma no hubiese tenido sentido innovar.

Pero la paradoja tiene una segunda vuelta de rosca: a del trabajo humano. A lo largo de la historia, muchas tecnologías que parecían destinadas a ahorrar trabajo generaron más demanda laboral. Fue así con los cajeros automáticos y el empleo bancario, el GPS y los choferes, el Excel y los trabajos administrativos; o, como apuntó el economista

de Stanford Erik Brynjolfsson en la reunión de la American Economic Association, con los motores jet que aumentaron la productividad de los pilotos, redujeron los costos de viaje y generaron más demanda de vuelos, lo que llevó a la expansión de la industria y a más pilotos en lugar de reducir su número.

Los futuros de la IA

La disponibilidad —o escasez— de dos insumos clave, las habilidades y la energía, moldeará en cómo y cuánto la IA impulsará la productividad. La teoría del cambio tecnológico dirigido, también de Daron Acemoglu, afirma que la dirección de la innovación tiende a complementar a los recursos disponibles, a la vez, sustituye aquellos que son escasos y limitan el crecimiento. Históricamente, cuando la mano de obra calificada era un recurso limitado (como en la Gran Bretaña que estudió Jevons), la tecnología evolucionó para reemplazar a los artesanos escasos mediante maquinaria operada por trabajadores no calificados. En contraste, a fines del siglo XX, con el boom de la educación superior, la innovación se orientó a potenciar las habilidades profesionales, creando herramientas que elevaban la productividad del trabajador calificado.

Desde la irrupción de ChatGPT, en noviembre de 2022, el uso de la IA generativa se inclinó a complementar a los trabajadores más calificados. Anthropic —una startup que investiga la seguridad de la IA— estudió más de 4 millones de conversaciones en Claude.ai durante el último año y encontró que estas se concentraron principalmente en el desarrollo de software y en tareas de redacción técnica. Además, el 57% de las interacciones se orientaron a aumentar el trabajo humano (vs. automatizarlo).

La "doble paradoja de Jevons" nos ayuda a imaginar en qué modo seguirá la película de la IA. Lo ideal sería verla en "modo Jet". La IA sería eficiente y su adopción masiva iría de la mano con una amplia disponibilidad de trabajadores capacitados para utilizarla y mejorarla. Se crearían nuevas tareas, industrias y modelos de negocio, incrementando la productividad y la calidad del empleo.

Pero también puede haber restricciones de uno u otro insumo clave.

Si la IA se presenta en "modo NASA" seguiría siendo costosa, pero habría una oferta adecuada de habilidades. Como la eficiencia de la IA seguiría siendo un obstáculo, la mayor parte de la innovación se enfocaría en herramientas que potencien el trabajo en lugar de reemplazarlo, pero su alcance sería limitado.

O puede presentarse en "modo Fordista". Aun cuando la IA se vuelve eficiente, la economía no contaría con las habilidades para

A lo largo de la historia, muchas tecnologías que parecían destinadas a ahorrar trabajo generaron mayor demanda laboral

absorber toda esa inteligencia. La innovación se concentraría en estandarizar y automatizar tareas que son caras porque dependen de habilidades escasas. Al principio se dispararía la productividad, pero también se deterioraría el mercado laboral.

¿Cómo activar la IA en modo Jet? Simple, el futuro es de los que se preparan y para ello hay que asegurarse de que tanto la oferta de habilidades como de recursos energéticos sean suficientes y sostenibles en el tiempo. ¿Y cómo vamos?

En los Estados Unidos la demanda de energía por centros de datos se triplicará en la próxima década. A corto plazo, la mayor demanda energética se cubrirá con combustibles fósiles. Las grandes empresas tecnológicas también están adoptando energías renovables. Por ejemplo, Google se ha asoció con Intersect Power para crear parques de energía limpia junto a sus instalaciones. También están invirtiendo en energía nuclear, ya que las renovables aún no pueden cubrir la demanda.

La transformación del trabajo también requerirá un esfuerzo considerable. Erik Brynjolfsson también ha señalado que por cada dólar invertido en IA las organizaciones deben destinar otros nueve en capital humano y organización. Por su parte, el Foro Económico Mundial estima que el 60% de los trabajadores deberán reentrenarse para 2030. Vamos a contramano: según la OCDE, el gasto en educación ha disminuido en muchos países, cayendo del 0,2% al 0,1% del PBI desde 2008.

Errar es humano, innovar y aprender también. La histórica observación de William Stanley Jevons no evitó un yerro también histórico: predijo que Inglaterra se quedaría sin carbón para continuar con la revolución industrial. La humanidad encontró su curso, innovó con nuevas fuentes de energía que impulsaron la industria en las décadas siguientes, dando paso al largo período de aprendizaje continuo y redituable para los trabajadores que nos trajo hasta aquí.

Predicir es una tarea compleja, sobre todo cuando se trata del futuro tecnológico. Por el momento no tachemos la "doble Jevons".

La mejor información del mercado agropecuario en

LN | campo

Una plataforma dedicada exclusivamente a los agronegocios, con información en tiempo real sobre un sector en constante evolución.

www.lncampo.com.ar @lncampo



LA NACION