

ENTREVISTA

### Por qué la pobreza cayó más de lo esperado

El economista Leopoldo Tornarolli analiza la situación social hoy y los problemas estructurales que persisten. **PÁGINA 4**

OPINIÓN

### Wall Street y el riesgo silencioso para Trump

Ningún presidente desde 1929 asumió con un S&P 500 tan alto, lo cual sugiere posibles caídas, advierte Miguel Boggiano. **PÁGINA 5**

ANÁLISIS

### EE.UU.: ¿una economía abierta o cerrada?

Las respuestas a la pregunta pueden ser distintas según el indicador que se tome, explica De Pablo. **PÁGINA 7**

Edición a cargo de Pablo Ortega | [www.comunidaddenegocios.com.ar](http://www.comunidaddenegocios.com.ar)

@lanacion/economia | facebook.com/lanacion | [economia@lanacion.com.ar](mailto:economia@lanacion.com.ar)



## GUÍA IMPOSITIVA 2025

# Ingresos alcanzados, reintegros y claves para aliviar Ganancias



El esquema se actualizó y se tributa desde salarios brutos de \$2,28 millones si no hay personas a cargo; en los próximos meses habrá compensaciones por importes descontados; qué deducciones aplican y qué pasa con autónomos y jubilados. **PÁGINAS 2 Y 3**

# Guía impositiva 2025

## Los ingresos alcanzados, el reintegro de montos y las claves para aliviar Ganancias

POR Silvia Stang

El esquema se actualizó y se tributa a partir de salarios brutos de \$2,28 millones si no hay familiares a cargo; en los próximos meses habrá compensaciones por importes ya descontados; qué deducciones aplican y qué pasa con autónomos y jubilados

**A** partir de los ingresos percibidos en enero, el impuesto a las ganancias alcanza a los empleados con salarios brutos superiores a \$2.280.558 —cifra equivale a un sueldo neto de \$1.892.863— si no tienen familiares a cargo ni gastos deducibles declarados. Si se informan cónyuge, hijos o ciertas erogaciones, el piso para tributar es más elevado.

La cifra mencionada surge del cuadro actualizado de deducciones que ARCA publicó en su página días atrás. El reajuste de los montos que antes estaban vigentes se hizo según lo establecido por la ley 27.743 y sus normas reglamentarias. Para determinar el porcentaje de incremento de las variables que definen quiénes y cuánto pagan, se usó el índice de inflación de septiembre a diciembre de 2024. La actualización abarca los valores de la tabla de alícuotas, por lo cual hay un alivio en la carga fiscal respecto de los meses anteriores. En la práctica, el impacto depende de la variación que haya tenido en cada caso la remuneración.

El esquema vigente para calcular el impuesto rige para los ingresos percibidos en el actual semestre, incluyendo enero. Por esto último, y como los cuadros actualizados se conocieron de manera tardía (el cambio fue oficializado por ARCA recién el día 23 del mes pasado, a causa de cómo se redactó la normativa), en la liquidación de los sueldos de enero probablemente se haya corregido a la baja lo que se había descontado por los salarios de diciembre (si se percibieron cuando ya había empezado 2025). El "probablemente" responde a que puede haber empleadores que, al momento conocerse las novedades, ya habían hecho las liquidaciones y que, por tanto, apliquen el nuevo cuadro con los ingresos de febrero, a cobrar en marzo. En este caso deberán compensar parte de lo descontado por los sueldos de diciembre y de enero.

Lo que debe tenerse en cuenta sobre Ganancias en estos meses no es solo lo que surge de la actualización. Aún está pendiente la liquidación definitiva del impuesto de 2024 y eso tiene varias implicancias.

A continuación, las claves de lo que viene en material del impuesto que pesa sobre un grupo de empleados, jubilados y autónomos.

**Cuándo y cómo se hará la cuenta final del impuesto de 2024**  
Durante 2024 rigieron diferentes



### Carga del formulario del Siradid

Para informar gastos deducibles, familiares a cargo o situaciones de pluriempleo, y también para solicitar la devolución de las percepciones por compras hechas en moneda extranjera hay tiempo, en el caso de lo referido a 2024, hasta el 31 de marzo próximo

esquemas de imposición. A partir de lo devengado en julio quedaron alcanzados por el tributo los salarios brutos de al menos \$1,8 millones en caso de no haber familiares a cargo, y los de más de alrededor de \$2,4 millones, por ejemplo, en caso de aplicarse deducciones por cónyuge y dos hijos menores.

Con vigencia desde lo cobrado en septiembre, el esquema se actualizó en función de la inflación de junio, julio y agosto. Eso provocó una suba de 13,35% de los pisos de ingresos para empezar a pagar y un alivio del impuesto en general. Sin embargo, ese reajuste se aplicó hasta ahora solo de manera parcial, porque para calcular el impuesto sobre los sueldos cobrados en el último trimestre de 2024, se usó una tabla especial, con valores que quedaron en el medio, entre los vigentes hasta agosto y los surgidos de la explicada actualización de septiembre.

Cuando se haga la liquidación definitiva del impuesto por todo 2024 —eso será con los sueldos de abril próximo— surgirán diferencias de montos a favor de los empleados, porque entonces sí se usará la tabla con los valores actualizados según la variación del Índice de Precios al Consumidor entre junio y agosto.

Que el efecto de aquella actualización de septiembre se verá en mayor medida recién este año es algo que estableció la entonces AFIP (hoy ARCA) en su resolución 5531.

En conclusión, con los salarios de abril deberá haber una compensación a los empleados por una parte de lo descontado durante 2024. Ese efecto retroactivo alcanzará a los jubilados, que en el actual febrero pagan Ganancias a partir de un haber neto de \$2.184.692, si no aplican deducciones por familiares o gastos.

### Cómo puede aliviarse el tributo correspondiente a 2024

En la página de ARCA, tras ingresar con clave fiscal, los asalariados y jubilados alcanzados por Ganancias tienen disponibles en esta época del año dos formularios para la declaración, entre otros datos, de familiares a cargo y de gastos deducibles. Informar una deducción implica que se descontará un monto del ingreso antes de que se haga el cálculo del impuesto, lo cual lo alivia.

El formulario se llama Siradid-Trabajador. Y en este primer trimestre del año están disponibles el de 2025 y el de 2024. Para completar el del año pasado hay tiempo hasta el 31 de marzo, de no haber prórroga.

Los gastos declarados que correspondan a 2024 serán tenidos en cuenta cuando el empleador u organismo de la seguridad social haga la liquidación definitiva por 2024.

### Qué deducciones son aplicables por familiares y por gastos

Las deducciones implican montos que se restan del ingreso sobre el cual se calcula Ganancias.

Las que es posible declarar por familiares son las siguientes.

- Hijos: deben ser menores de 18 años o estar incapacitados para el trabajo. Puede tomar el 100% del monto deducible uno de los padres, o bien puede dividirse la deducción en un 50% y 50%. Se deducen mensualmente, en el actual semestre, \$155.003,58 por hijo menor, y \$310.007,16 por hijo incapacitado para el trabajo.

• Cónyuge: es condición que la persona no tenga ingresos o, si los tiene, que no superen los \$3.916.268,37 en el año (la cifra se reajustará en julio). Se deducen \$307.361,61 por mes durante este semestre.

- Alquileres (inquilinos y propietarios): para los inquilinos rigen dos deducciones, que se declaran por

separado. Una habilita a descontar del ingreso imponible el 40% de lo pagado. Rige también un tope anual (lo considera el empleador al hacer el cálculo), equivalente al monto de la ganancia no imponible informada por ARCA, que por todo 2025 es, en principio, de \$3.916.268,37 (se actualizará en julio); es condición no ser propietario de ningún inmueble. La otra deducción permite descontar el 10% del importe del alquiler, sin tope y sin requisito en cuanto a no ser dueño; esta deducción del 10% es válida también para propietarios de inmuebles alquilados para vivienda.

- Servicio doméstico: se deducen los sueldos y contribuciones, con un tope que este año es de \$3.916.268,37 (y que se reajustará en julio).
- Medicina prepaga: se declara lo abonado por planes que tengan como beneficiarios al empleado y a personas a su cargo. Hay un límite que es aplicado por el empleador.
- Honorarios médicos: de la cifra facturada por los servicios y que no tuvo reíntegro, se deduce el 40%, hasta un tope que es aplicado al hacer la liquidación.

- Donaciones: deben ser para ciertas instituciones (puede chequearse el listado en la página de

## Algunos tips a tener en cuenta del tributo que pesa sobre los ingresos de las personas



### A QUIÉNES ALCANZA EL IMPUESTO Y CÓMO SE CALCULA

**Pisos para tributar.** El impuesto a las ganancias pesa sobre los bolsillos de asalariados, jubilados y autónomos que tienen ingresos superiores a determinados montos; en el primer semestre de 2025

están alcanzados los salarios brutos mayores a \$2,28 millones (la cifra equivale a un sueldo neto algo superior a los \$1,89 millones) si no hay deducciones por familiares a cargo ni por gastos; las jubilaciones están alcanzadas este mes a partir de un haber neto de \$2,18 millones. Los pisos se elevan cuando se declaran cónyuge o hijos que están económicamente a cargo.

**Cálculo.** Para determinar el impuesto se considera el sueldo neto de aportes a la seguridad social y se descuentan los montos que la ley define como "ganancias no imponibles" y "deducción especial"; si hay familiares o ciertos gastos declarados, también se restan. Con la cifra resultante se va a una tabla que tiene nueve

escalones y que determina, en función del ingreso gravado, cuál es la alícuota aplicable.

**Aguinaldo.** Este concepto está alcanzado por Ganancias; al hacerse el cálculo de las retenciones mensuales del impuesto, las empresas le agregan al salario una doceava parte, para que, así, el monto del tributo correspondiente al sueldo anual complementario se distribuya a lo largo del año y no impacte de lleno cuando se cobra esa parte del ingreso.

**Actualización.** Las variables de todo el esquema se reajustarán por inflación siempre en enero y en julio; para el cálculo definitivo del impuesto correspondiente a un determinado año se usarán los valores actualizados a julio.



### CÓMO PUEDE ALIVIARSE, SEGÚN LA LEY, EL PESO DE LA CARGA TRIBUTARIA

**Familiares.** Cuando se mencionan diferencias en los salarios más bajos alcanzados por Ganancias se suele citar el caso de los "solteros" y el de los "casados y con dos hijos". En rigor, el estado civil o el hecho

de tener hijos no definen por sí mismos la posición de una persona frente al impuesto. Lo que sí ocurre es que la ley permite declarar deducciones por cónyuge y por hijos, siempre que se cumpla con los requisitos establecidos. Las deducciones son montos que se descuentan del ingreso antes del cálculo del tributo y, por tanto, alivian la carga. De todo esto se desprende que existen tantos pisos salariales para tributar, como situaciones familiares en las que hay personas que resultan deducibles.

**Condiciones.** En el caso de cónyuges, la persona no debe tener ingresos propios o, de tenerlos deben ser muy bajos; los hijos, para ser declarados, deben ser menores de 18 años o estar incapacitados para el

trabajo, y solo uno de los padres puede tomar la deducción (o bien puede dividirse por dos el monto deducible).

**Gastos.** El sistema habilita una serie de gastos que pueden declararse para aliviar el impuesto. Entre ellos, el alquiler de vivienda, el salario del servicio doméstico, las cuotas de medicina prepaga, los honorarios médicos y las erogaciones por la educación de los hijos. En todos los casos se aplican toques a lo deducible.

**Trámite.** La información sobre familiares, gastos deducibles y pagos a cuenta (como las percepciones por gastos en moneda extranjera) se carga en el Siradig, ingresando con clave fiscal en la página [www.arca.gov.ar](http://www.arca.gov.ar)

ARCA); el tope deducible es el 5% del sueldo neto anual y lo aplica el empleador.

- Seguros de vida o retiro: por 2024 el tope deducible es de \$195.845,39; aún no se publicó el de 2025.
- Gastos para educación: abarcan cuotas de colegios y compras de útiles y herramientas para la educación de los hijos de hasta 24 años, si prácticamente no tienen ingresos propios. Por este año hay un tope de \$1.566.507 (se reajustará en julio).
- Intereses de créditos: debe ser un préstamo para vivienda, pero es una deducción insignificante, porque el tope está congelado en \$20.000 desde hace más de dos décadas.
- Gastos para la adquisición de inmobiliaria y/o equipamiento. Deben ser objetos de uso exclusivo en el lugar de trabajo y los debe haber pagado el empleado.

Más allá de los conceptos deducibles que requieren declaración, los aportes salariales a la seguridad social siempre se descuentan del ingreso antes de calcularse el impuesto.

**Cómo se carga el Siradig**  
Al formulario para declarar deducciones y otros datos se accede tras

ingresar en [www.arca.gov.ar](http://www.arca.gov.ar) con clave fiscal e ir a la opción "Siradig-Trabajador", entre los servicios interactivos. Ya en el formulario virtual, el primer título es el de datos personales, que deben chequearse.

Luego, en el título "Empleadores" se debe informar si solo se tiene un solo trabajo dependiente o más de uno. En este segundo caso se consignará que empresa u organización empleadora es agente de retención del impuesto; respecto de la relación con el empleador que no descuenta el tributo se informan, mes por mes, los datos de ingresos: remuneración y aportes a la seguridad social.

Bajo el apartado "Carga de formulario" se despliegan varias opciones. En "Cargas de familia" se declaran los familiares a cargo, para lo cual hace falta conocer el CUIL de cada persona; en "Deducciones y desgravaciones" se cargan los gastos deducibles: tras clickear en ese título se despliega un listado con todos los conceptos habilitados. Es necesario tener a mano las facturas de cada erogación, para poder declarar los datos que pide el sistema.

En el Siradig también se carga el pedido de devolución de las percepciones aplicadas, por ejemplo,

por Ganancias durante el año al que corresponden las percepciones, la solicitud se hace en el Siradig.

Entre las opciones que aparecen tras clickear en "Percepciones y pagos a cuenta" se debe elegir la que corresponda según el régimen de percepción; por ejemplo: "Pago a cuenta - Resolución General (AFIP) 4815/2020". Luego, marcar una opción según la operación involucrada, por ejemplo: "Percepción mediante la utilización de tarjetas de crédito, compra y débito para bienes o servicios efectuados en el exterior" (puede ingresarse a cada ítem, para verificar si hay datos que estén cargados).

Por lo general, la información ya está en el formulario (ARCA ya la conoce, porque es informada sobre las operaciones). Sin embargo, para que el pedido de devolución sea efectivo, los datos deben confirmarse clickeando en "Carga automática". Si hubo percepciones que no aparecen y se tienen los comprobantes, se las puede sumar a la solicitud; para ello, se debe clickear en el botón que dice "Carga Manual".

Actualmente está habilitada la carga de datos por las percepciones pagadas en 2024. La compensación se hará con los salarios de abril, ya que al liquidarse ese período los empleadores harán la cuenta definitiva del impuesto del año pasado.

### Quiénes pagan el impuesto en el primer semestre de este año

La actualización de las variables del esquema de Ganancias se reajustaron en enero en un 11,78%, un índice que equivale a la inflación que, según el Indec, hubo entre septiembre y diciembre. La base considerada para aplicar ese porcentaje es el cuadro del tributo tal como había quedado tras el reajuste de septiembre, todavía no considerado en su totalidad para los cálculos.

Así, los pisos de ingresos para empezar a tributar que rigen en el actual semestre son los siguientes (en el caso de cargas familiares, se consignan ejemplos, ya que la situación varía según la cantidad de personas a cargo y según si los hijos son menores o están incapacitados).

- Empleado sin deducciones por familiares ni gastos: salario bruto de \$2.280.558 (neto de \$1.892.863,14).
- Empleado con un hijo menor de 18 años: salario bruto de \$2.467.309 (neto de \$2.047.867).
- Empleado con dos hijos menores: salario bruto de \$2.654.060 (neto de \$2.202.870).
- Empleado con cónyuge y dos hijos menores a cargo: salario bruto de \$3.018.389 (neto de \$2.510.232), según lo vigente en febrero. En este caso el sueldo bruto supera al tope para calcular los aportes a la seguridad social: eso influye en el cálculo, porque el descuento se deduce automáticamente del ingreso imponible.
- Empleado con un hijo menor y otro incapacitado: salario bruto de \$2.840.812 (neto de \$2.357.874).
- Empleado sin familia a cargo, con deducción tope por servicio doméstico: \$2.673.757 (neto de \$2.219.219).
- Autónomo del sistema general, sin familia a cargo: \$1.537.275 de ingreso mensual promedio, considerando como deducción el aporte previsual de la categoría II, según su valor a febrero y sin tener en cuenta deducciones por gastos.
- Autónomo del sistema de "nuevos profesionales y emprendedores", sin familia a cargo: \$1.700.452 de ingreso mensual promedio, considerando como deducción el aporte previsual de la categoría II, según su valor a febrero y sin tener en cuenta deducciones por gastos.
- Jubilados: si cumplen con deter-

La actualización del esquema se hará cada año en enero y julio y se registrará por la inflación de los semestres finalizados en diciembre y junio

Como los datos para definir los reajustes llegarán de manera tardía, se requerirán correcciones de lo cobrado en enero y julio

minados requisitos dispuestos por ley, rige una deducción específica, equivalente al haber mínimo de la Anses multiplicado por ocho; en febrero eso equivale a \$2.184.692. Ese es el ingreso neto a partir del cual este mes se descontará Ganancias.

### Qué efecto retroactivo habrá con los próximos cobros de salarios

El reciente reajuste de las variables que determinan cuánto se tributa rige, como ya se consignó, desde lo cobrado en enero, por lo cual las empresas deberán hacer un recálculo y compensar los montos descontados de más de los sueldos de diciembre que se hayan cobrado y iniciado 2025. Ocurre que, cuando se liquidaron esos salarios no se conocían los datos para hacer el cálculo de manera actualizada.

Incluso, como la actualización se oficializó el 23 de enero, es muy posible que con los salarios de ese mes, que se cobran en estos días, no se haya llegado a aplicar el nuevo esquema: entonces, la compensación llegará más tarde. "Por lo general, las liquidaciones de nóminas grandes se practican a mediados de mes -explica Gabriela Russo, presidenta del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires-. Es probable que algunos empleadores hayan usado la nueva tabla, pero otros habrán aplicado la anterior, y reajustarán con las remuneraciones de febrero".

### La próxima actualización del esquema tributario

El esquema volverá a actualizarse en julio, con un índice equivalente a la inflación del primer semestre del año. Como los valores reajustados registrarán desde lo percibido en julio, pero recién se conocerán cuando ya esté avanzado ese mismo mes (la inflación de junio se difundirá a mediados de julio), pasará lo mismo que en el inicio del año.

Es decir, los empleadores liquidarán el impuesto por el salario de junio, a cobrar en julio, según el cuadro vigente para el primer semestre. Y posteriormente deberán corregir lo descontado, para adecuar las cifras al cuadro actualizado.

El esquema que surja del reajuste de julio será usado para el cálculo del impuesto de todo 2025; es decir, se recalcularán los montos del primer semestre, pero el efecto que de eso se derive se verá, en caso de no haber un cambio de reglas, recién con los salarios de abril de 2026. ■

# Leopoldo Tornarolli “La pobreza cayó más de lo esperado, pero persisten problemas estructurales”

POR **Sofía Diamante** | FOTO **Rafael Marengo**

Estudió Economía en la Universidad Nacional de Rosario e hizo un máster en la Universidad Nacional de La Plata (UNLP), donde actualmente es investigador senior del Centro de Estudios Distributivos, Laborales y Sociales (Cedlas), dependiente de esa institución, y profesor de Política Económica



El economista Leopoldo Tornarolli está especializado en temas de pobreza, desigualdad y otros aspectos socioeconómicos, como la distribución del ingreso y aspectos del mercado laboral. En una entrevista con LA NACION, analizó la dinámica de la pobreza en el último año y explicó por qué el mercado laboral prácticamente no varió en la última década, pese a las crisis económicas.

**–Según los primeros datos preliminares, 2024 terminó con un nivel de pobreza en torno a 38%, por debajo del año anterior, pese al fuerte ajuste fiscal que hizo el Gobierno.**

–Son datos bastante precisos. Se esperaba una caída en la pobreza para el segundo semestre, después del pico en el primer semestre de 52.9%, pero sorprendió la magnitud de esa caída. Si bien todavía no tenemos el dato del cuarto trimestre, todo indica que el dato semestral va a estar incluso por debajo del 41.7% del segundo semestre de 2023. Claramente la inflación es el fenómeno que explica en los últimos años la evolución de la pobreza monetaria, que es como se llama la medición de la pobreza argentina, que es por ingresos. Este método es muy sensible a la variación de la inflación. Si el Gobierno lograba desacelerar la inflación, iba a haber una caída en la pobreza. Quizás no se esperaba una caída de esa magnitud.

**–¿A qué se debe?**

–Lo explicaría por tres cosas. Primero, que el salto en la pobreza no fue tan fuerte a principios de año, en la práctica. Para eso hay que diferenciar la pobreza en sí y el instrumento que usamos para medirla. Estamos tratando de cuantificar ese fenómeno a través de una metodología particular, que quizás exageró la suba de la pobreza a principios de año y también exagera un poco la caída, porque justamente había exagerado la suba. El método de pobreza por ingresos no es particular de la Argentina; también lo usan los países de América Latina. Lo que han empezado a hacer otros países es agregar como complemento la medición multidimensional, pero es un método estándar. Lo que pasa es que en general la mayoría de los países usa ese método dentro de un contexto de mayor estabilidad de precios. Con tanta volatilidad de precios, este método tal vez no captura bien la realidad. Nos da una buena indicación de la dirección, pero quizás no cuantifica exactamente cuánto sube y cuánto baja ese fenómeno.

**–¿Qué otras explicaciones hay?**

–Dentro de esta medición hay una característica particular que tuvo el proceso de desinflación en la segunda parte del año, a partir de mayo en particular, que es que la inflación que nosotros usamos para medir la pobreza no es exactamente la inflación general, sino que es la inflación

## Tres libros que recomienda



**DESIGUALES: UNA GUÍA PARA PENSAR LA DESIGUALDAD**  
Leonardo Gasparini



**SOMBRAS DE ANTEPASADOS OLVIDADOS**  
Carl Sagan y Ann Druyan



**HISTORIA DE MAYTA**  
Mario Vargas Llosa

que está implícita en la canasta básica alimentaria y en la canasta básica total, que se usan para medir la indigencia y la pobreza, respectivamente. La inflación general mide el consumo promedio de la población total, mientras que las canastas están basadas en los patrones de consumo de un grupo particular de la población, aquellos cuyos ingresos les alcanzan más o menos para llegar a fin de mes. Los precios de los bienes y servicios de estas canastas subieron menos, lo que agrega un par de puntos más a la caída de la pobreza. Por eso no es incompatible que la pobreza haya caído y que aún en el tercer trimestre los indicadores de salarios en términos de poder adquisitivo sigan estando más bajos que el año anterior, porque el poder adquisitivo se mide en general utilizando la inflación general y no los valores de la canasta.

**–La canasta básica, por ejemplo, no tiene tanto en cuenta los servicios, que es lo que más aumentó el año pasado.**

–En la canasta total, la participación de los alimentos es más alta que en la inflación general. Cualquier otra cosa, incluidos servicios, pesan menos. Además hay una cuestión metodológica. Para conformar esas canastas, el Indec mira los patrones de consumo de esa población de referencia, pero no se actualizan muy seguido, porque es algo que en general va cambiando muy gradualmente. La

Argentina ha sido particularmente lenta en la forma en que fue actualizando esos patrones de consumo. Hasta 2016, cuando el Indec recuperó de a poco la credibilidad, retomó la medición de la pobreza con una nueva canasta y actualizó los patrones de consumo a los de 2004 y 2005. Pero hasta 2016 se venían usando los patrones de consumo de 1985 y 1986, que eran muy distintos. Ahora hay datos de 2017 y 2018, que es la última encuesta donde el Indec pudo mirar los patrones de consumo, pero todavía no se incorporó eso en las mediciones y se sigue usando los de 2004 y 2005.

**–¿Cómo son esos patrones de consumo?**

–En los de 2017 y 2018, la importancia que tienen los servicios en los patrones de consumo es bastante más alta que la que tienen actualmente en la medición, porque en esos años se habían reducido también los subsidios a la energía. Ahora todavía se usan patrones de 2004-2005. Entonces, en primer lugar, los más pobres efectivamente consumen menos servicios, porcentualmente, que los que no son pobres. Eso es real en todo momento, porque los más pobres destinan un porcentaje mayor de su presupuesto a alimentos. Y además está la cuestión metodológica: la canasta actual que se usa para medir la pobreza podría tener un componente de servicios más bajo de lo que debería. De cualquier modo, cuando el Indec haga el cambio de consumo, va a usar la misma canasta también para hacer los cálculos hacia atrás, no es que habrá un efecto tan fuerte. Otra cuestión que es muy particular de la Argentina es que no solo hay variaciones muy fuertes en la inflación, sino que además hay cambios muy fuertes en los precios relativos. No es que todo sube por igual, sino que cambian muy fuerte los patrones de consumo de un momento al otro.

**–¿Qué otro problema tiene la medición?**

–La encuesta para saber los ingresos de los hogares se hace solo en zonas urbanas, que obviamente no es representativa de la población total del país. La encuesta no se realiza en ciudades menores de 100.000 habitantes. Inclusive puede ser que respecto al último censo haya ciudades que hayan llegado a ese umbral de 100.000 y todavía no están incorporadas. La otra es que la encuesta cada vez capta menos a los más ricos, porque en general se van alejando de las ciudades, viven en barrios cerrados y salen de la encuesta.

**–¿Qué análisis hace de la política de ingresos del Gobierno?**

–El Gobierno trató de preservar el poder adquisitivo de los ingresos sociales, inclusive de incrementarlos, tal vez porque era consciente del impacto tan fuerte que iba a tener las medidas iniciales de estabilización y devaluación. Eso tuvo algún impacto, aunque no creo que sea la explicación principal para los números de pobreza. Si vemos los ingresos de los hogares que viven cerca de la línea de la pobreza, los que son menos pobres entre los pobres y los que son más pobres entre los no pobres, siguen teniendo principalmente ingresos laborales. Algunos tienen algún complemento de las transferencias estatales, pero sobre todo son hogares que viven del trabajo. Por lo tanto, el impacto que pueden haber tenido las transferencias estatales en la caída de la pobreza es bajo. Esto no significa, por supuesto, que las transferencias no tengan ningún efecto en el nivel de bienestar de los hogares. En la medición de la indigencia, que es otro grupo de hogares muy diferente, porque son los pobres dentro de los pobres, ahí sí es posible que la caída de la indigencia esté más explicada por las transferencias, por

la asignación universal por hijo (AUH) y por la tarjeta Alimentar. **-Se habla de que hay un nivel de pobreza estructural de las últimas décadas que estaría entre 25 y 30% de la población. ¿Qué se necesita para disminuirla?**

-Es difícil definir los niveles de pobreza estructural, porque todos hablamos habitualmente del núcleo duro de pobreza, pero es difícil de definirlo. Nosotros en algún trabajo lo pensamos como aquel grupo de hogares que continuaría siendo pobre aun si la economía se recupera. Esto es así porque quizás sus miembros ya estuvieron mucho tiempo fuera del mercado laboral, sin un empleo registrado y se les hace difícil incorporarse a la dinámica económica aun cuando la economía se reactiva. Tienen niveles muy bajos de calificación, quizás en momentos de crisis se desprendieron de activos que les servían a ellos para participar del mercado laboral, como podrían ser herramientas de albañilería o de plomería y ahora no pueden recomprarlas. O son hogares donde hay madres solteras con varios hijos y entonces la mujer no tiene demasiado tiempo para dedicar al mercado laboral. Son hogares que van a seguir dependiendo mucho del Estado, aun si la economía se recupera.

**-¿Qué puede hacer el Estado?**

-La reactivación de la economía hará que el grupo que haya que apuntalar o asistir sea mucho más bajo del que hay ahora. Va a seguir siendo grande, entre 25 y 30% por varios años, pero ya son menos. Presupuestariamente, significa mucho menos y ya se los puede mirar con más detalle para entender cuál es la problemática que mantiene a ese grupo en la pobreza. Si es una cuestión de empleo, de que son familias numerosas donde hay un solo mayor y muchos niños, si es falta de educación, si es falta de calificación, si son problemáticas relacionadas con la violencia, con las adicciones. Ahí se puede intervenir en forma más específica sobre los diferentes grupos con diferentes políticas. De cualquier modo, para eso se necesita primero crecer, que es una verdad de perogrullo, para absorber a aquellos que son empleables, que tienen capacidad de por sí mismo de generar ingresos autónomos cuando la economía funciona bien.

**-¿Cómo ve al mercado laboral?**

-En los últimos años, el mercado laboral no está mostrando una dinámica muy diferente. Obviamente, hay un montón de nuevas modalidades de trabajo, ya sea a través de las economías de plataformas o a través de las redes sociales, que han permitido en forma informal que la cantidad de empleo no haya caído. El mercado laboral se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, salvo en la pandemia, pero incluso ha crecido a niveles históricamente altos. Aun con una economía en crisis y con caída del producto, no hubo unos saltos en el desempleo tan fuertes como hubo en otros momentos del tiempo.

**-¿Cómo se explica eso?**

-En primer lugar, porque el impacto del deterioro económico de esa mala performance ha sido la falta de creación de empleo privado registrado, que no cayó muy fuerte, pero no creció, y sobre todo si se lo compara con el crecimiento poblacional. La otra explicación es el deterioro en el poder adquisitivo de los salarios. Si bien los salarios ahora vienen recuperándose, todavía están en un nivel bajo. El mercado laboral ha ajustado a través de salario, a través de precios y no de cantidades. Si hubiera ajustado a través de cantidades, hubiera caído el empleo, pero no cayó porque se volvió relativamente barato. ●

## Wall Street y el riesgo silencioso que amenaza a Donald Trump

Miguel Boggiano\*  
PARA LA NACION

**D**onald Trump vuelve, pero Wall Street no es el mismo. Mientras muchos celebran el regreso de Trump a la presidencia, hay una amenaza silenciosa: la valuación del Standard & Poors 500 (S&P 500).

Ningún presidente estadounidense desde 1929 comenzó su gestión con un mercado tan "caro" como Donald Trump medido por CAPE (Cyclically Adjusted Price-Earnings Ratio) del S&P 500.

Este indicador mide si el mercado está caro o barato al comparar el precio de las acciones con sus ganancias promedio de los últimos 10 años, ajustadas por inflación. Un valor alto sugiere menor retorno futuro o mayor riesgo de caídas.

Hay algunos momentos clave en la historia:

Ahora, Trump asumió con el mercado en su nivel más caro de la historia según este ratio, con un CAPE de 37,8. Un caso similar fue el de George W. Bush (CAPE de 37) en 2001, quien inició su primer mandato con una bolsa sobrevalorada tras el auge de las (empresas) puntocom. Poco después, estalló la burbuja y hubo una gran caída del 50%.

Cuando Joe Biden asumió en 2021, el S&P 500 también estaba en niveles elevados, con un CAPE de 34,5, impulsado por la recuperación post-Covid y una ola de liquidez sin precedentes. En este caso, a pesar de la elevada valuación, el S&P 500 subió más de 50%.

Bill Clinton, en su segundo mandato en 1997, asumió con un CAPE de 28,3 en una economía en expansión, pero con una bolsa que se acercaba peligrosamente a la burbuja tecnológica que explotaría años después.

En contraste, Barack Obama asumió en 2009 en plena crisis financiera, con un CAPE de 15,2, lo que permitió una de las recuperaciones bursátiles más impresionantes de la historia: el S&P 500 subió 52% en su primer mandato y 85% en el segundo.

Un caso aún más extremo fue el de Franklin Delano Roosevelt en 1933, quien asumió con la bolsa en un piso (CAPE de 7,9) tras la Gran Depresión, en un momento que representó oportunidades históricas, con una suba del 149% en su primer mandato.

El patrón es claro: cuando los presidentes asumen sus mandatos con mercados sobrevalorados, los riesgos de correcciones son altos. Por el contrario, quienes llegan en tiempos de crisis encuentran terrenos fértiles para grandes recuperaciones.

Desde hace años, Wall Street opera en un nivel de valuaciones altas. Empresas tecnológicas con

ratios de precio/ganancias exorbitantes, expectativas de crecimiento desafiantes y una dependencia excesiva de la política monetaria han inflado los precios de los activos financieros.

**¿Qué podemos esperar a futuro?**

Un ejercicio interesante es repasar la historia. Una relación interesante se da entre el P/E forward (precio

**Cuando los presidentes asumen con mercados sobrevalorados, los riesgos de correcciones son altos, y viceversa**

**Si las valuaciones son altas, significa que los precios ya reflejan muchas expectativas positivas, por lo que hay más espacio para sorpresas negativas**

**El lanzamiento de DeepSeek en China pone en jaque el liderazgo tecnológico estadounidense en inteligencia artificial**

sobre ganancias futuras) del S&P 500 y los retornos anualizados a 10 años.

La tendencia y la conclusión es clara: cuando el P/E es bajo (menos de 15x), los retornos suelen ser altos (10-20% anual), mientras que cuando el P/E es alto (más de 20x), los retornos a futuro tienden a ser bajos o incluso negativos.

Dicho de otro modo: cuando se compró el S&P 500 "barato", acumuló jugosos retornos en los 10 años siguientes. Esto sucedió luego de las grandes crisis, como la Gran Depresión en 1933 o la crisis financiera de 2008.

En cambio, cuando el S&P 500 estuvo "caro", los retornos de los años posteriores fueron pobres, tal como sucedió antes de la burbuja de las empresas "punto com", en 1999-2000.

El nivel actual del mercado está en aproximadamente 22x (o sea, está "caro"), lo que históricamente ha estado asociado a retornos futuros bajos, cercanos a 0% o negativos en muchos casos. Esto sugiere que, si la historia se repite, las expectativas de retornos para la próxima década podrían ser neutras o incluso negativas.

**Trump y su impacto en sectores clave**

La nueva administración de Trump trae cambios profundos en diversas áreas de la economía. Estas son algunas de sus primeras decisiones y su impacto potencial:

**1. Política comercial y aranceles**

Trump ha reactivado su retórica proteccionista y podría aplicar nuevos aranceles a productos importados. Ya ha amenazado a varios países. Esto afectaría la rentabilidad de muchas empresas del S&P 500 con operaciones globales, especialmente en tecnología y manufactura.

**2. Energía y medio ambiente**

Su desregulación del sector energético busca impulsar la producción doméstica de petróleo y gas. Recordemos su famosa frase: "Drill, baby, drill" (perfora, bebé, perfora), haciendo referencia a la expansión de la extracción de petróleo y gas dentro del país.

**3. Inmigración y mercado laboral**

Las restricciones migratorias pueden derivar en escasez de mano de obra en sectores clave como tecnología y agricultura.

**4. Inteligencia artificial y rivalidad con China**

El lanzamiento de DeepSeek en China (la semana última) y la creciente competencia en inteligencia artificial ponen en jaque el liderazgo tecnológico estadounidense. Trump ha impulsado el programa Stargate para reforzar la investigación en IA, pero el mercado teme que las empresas del Nasdaq estén perdiendo terreno en eficiencia y costos.

Hay incertidumbre sobre las políticas de Trump y sus efectos, justo en un momento en que el mercado está con valuaciones altas.

**¿Cuáles es el problema de las valuaciones altas (mercado "caro")?**

Cuando el mercado está "caro", la relación riesgo/retorno se vuelve menos atractiva. Si las valuaciones son altas, significa que los precios ya reflejan muchas expectativas positivas, por lo que hay menos margen para sorpresas positivas y más espacio para las negativas. En otras palabras, cuando lo

bueno ya está descontado, cualquier noticia positiva tiene un impacto limitado, pero una sorpresa negativa puede generar una fuerte caída en los precios. Un ejemplo de esto: Estados Unidos durante el período 1999-2000.

Lo mismo sucede al revés: cuando el mercado está "barato", las expectativas suelen ser bajas y el pesimismo domina. En esos casos, las malas noticias no sorprenden tanto, pero cualquier mejora puede impulsar los precios con fuerza. Un ejemplo de esto: la Argentina durante 2022-2023.

Cuando las valuaciones alcanzan estos niveles, las probabilidades de retornos negativos a futuro son muy altas. Este no es un pronóstico alarmista, sino un patrón histórico respaldado por décadas de datos. Los inversores deben prepararse para escenarios menos optimistas y evaluar si es momento de reducir exposición a activos "caros", como el S&P 500.

**¿Qué esperar en los próximos meses?**

Parece ser que la era de los retornos fáciles ha terminado. Así como en la Argentina ya terminó la era de los retornos extraordinarios (+300/400% en poco tiempo), en Estados Unidos es esperable ver rendimientos mucho más ajustados a los próximos años.

Si la economía estadounidense entra en una fase de desaceleración o si la Reserva Federal mantiene tasas altas por más tiempo, la caída de los mercados parecería ser inevitable.

Obviamente estas perspectivas no aplican a todos los sectores. Distinta es la realidad del oro y las empresas mineras, de las criptos, de la energía y los commodities, entre otros activos. El énfasis de la nota está puesto en el S&P 500.

En este contexto, la diversificación y la selección inteligente serán más importantes que nunca. ●

\*

**El autor es economista.**

Socio director de Club de Inversores. El contenido del artículo representa una opinión del autor y no debe interpretarse bajo ningún punto de vista como consejo de inversión.

# Un nuevo sistema tributario con foco en el crecimiento y el desarrollo

Santiago Mignone\*  
PARA LA NACION

Desde que asumí, el Gobierno nacional sostuvo la reducción del gasto público y el equilibrio fiscal como prioridad de su programa económico. También avanzó en un ambicioso programa de desregulación que día a día elimina normas y regulaciones, muchas obsoletas, que implican costos para las empresas sin ningún beneficio.

Desde IDEA creemos que este contexto es propicio para abrir una discusión sobre una reforma impositiva de largo plazo, que favorezca el crecimiento y el desarrollo de la Argentina y que corrija las variables que nos llevaron a un sistema anticompuesto, insostenible y complejo.

Un proceso de desregulación de la economía también debería simplificar un sistema impositivo donde se superponen los tributos: hoy, sobre la misma base imponible, las empresas pagan impuestos nacionales, provinciales y municipales.

Es importante resaltar que, durante su primer año de gestión, el Gobierno implementó varias medidas orientadas a corregir distorsiones: la eliminación del impuesto PAIS, la prohibición de cobrar tributos municipales en las facturas de servicios, la baja de retenciones y la reducción de impuestos internos a los automotores, mal llamado "al lujo", que sin dudas contribuirá a que los argentinos puedan dejar de pagar por un automóvil que internamente sería un escándalo.

Sin embargo, queda mucho camino por recorrer y creemos que la prioridad debe ser disminuir la alta presencia de impuestos "superdistorsivos" que van contra la competitividad del sector privado. No es lo mismo un peso recaudado con un impuesto distorsivo que un peso recaudado con un impuesto bien establecido.

A nivel provincial, el impuesto sobre los ingresos brutos es el que más afecta la productividad y la competitividad de la economía. Sin embargo, es el impuesto sobre el que se sostiene la política tributaria de esos gobiernos provinciales. Este impuesto genera un "efecto en cascada" que encarece los bienes y servicios en cada etapa del proceso productivo, agravado por los regímenes de percepción y retención que anticipan el impuesto antes de que ocurra el hecho imponible. Cuanto mayor es el grado de elaboración final, más caro es el impuesto, y por lo tanto el costo del bien o servicio que se produce, afectando nuevamente al consumidor, que es quien finalmente paga "la fiesta".

Otro punto que acrecienta la carga tributaria se encuentra en el nivel municipal, donde las tasas -como las de seguridad e higiene o viales- muchas veces no se com-

portan como tasas, ya que su costo no tiene una contraprestación ni se calcula en base a la prestación de servicios públicos. Al contrario, utilizan la facturación de las empresas como base imponible y terminan funcionando como alcuotas adicionales sobre los ingresos brutos.

Finalmente, no podemos dejar de mencionar el alto costo de las cargas sociales sobre el trabajo que contempla nuestro sistema tributario, muy superior al de los países de la región. Es otro factor que impacta negativamente sobre la competitividad y que consideramos necesario ir eliminando y financiando por la Tesorería General, a través de los impuestos. De esa manera se reduciría la prima que implica el costo adicional que debe pagar un empleador por tener un trabajador adecuadamente registrado, lo que también alentaría la regularización laboral.

No se puede seguir pensando que solo un tercio de la población económicamente activa puede sostener un régimen previsional

**La prioridad debe ser disminuir la alta presencia de impuestos "superdistorsivos" que van contra la competitividad del sector privado**

y de salud al que finalmente accederán los otros dos tercios. Hoy, aproximadamente 7,5 millones de personas trabajan en condiciones de informalidad (sin recibir ni realizar ningún tipo de aporte) mientras el sector privado asalariado formal incluye a 6,3 millones de trabajadores, con lo cual urge la necesidad de regularización.

Como todas estas distorsiones se dan en un marco de alta evasión fiscal, el sistema se vuelve cada vez más insostenible con una carga desproporcionada que recae en un grupo reducido de contribuyentes. Además, la ausencia de coordinación entre los tres niveles de gobierno genera un complejo laberinto normativo que dificulta cumplir en tiempo y forma con las obligaciones.

Por otro lado, estamos viendo que los esfuerzos de reducción impositiva, que favorecen a la producción, pero fundamentalmente al consumidor, están siendo sólo realizados a nivel nacional. Mien-

trasto, vemos cómo municipios y gobiernos provinciales recorren el camino contrario, introduciendo nuevos o mayores impuestos, para sostener un gasto público que debiera ser revisado.

Consolidado el equilibrio fiscal, desde IDEA creemos que una reforma tributaria debería contemplar las siguientes prioridades:

1) La eliminación de los impuestos superdistorsivos -especialmente los derechos de exportación y el impuesto sobre los débitos y créditos- para promover la competitividad.

2) Reemplazar las cargas sociales sobre el trabajo por ingresos impositivos de la Tesorería General, que reduzca la prima que paga una empresa por tener un trabajador registrado e incentive la regularización del sistema.

3) La eliminación o reducción del impuesto sobre los ingresos brutos por parte de las 23 provincias y la CABA, comenzando por los regímenes de percepción y retención que debieran ser eliminados en su totalidad. Una opción puede ser reemplazarlo por un impuesto sobre las ventas finales (IVF), que frene el actual efecto cascada, o reducir el impuesto con mayor intensidad en los sectores económicos primarios y secundarios.

4) A nivel municipal, cobrar tasas sólo en los casos que se ofrezca una contraprestación clara y prohibir su recaudación como porcentaje de la facturación de las empresas. Adicionalmente, limitar la capacidad de los municipios para crear nuevas tasas.

5) Ampliar la base de recaudación a través del combate contra la evasión. En este sentido, la eliminación del impuesto sobre los débitos y créditos es central. También la simplificación y coordinación del sistema.

6) Establecer que ningún proyecto de ley con impacto en el gasto público pueda ser aprobado sin fuente de financiamiento y cálculo de su impacto fiscal.

7) Impulsar un nuevo sistema de distribución de los recursos recaudados nacionalmente basado en criterios objetivos como población, condiciones sociales e indicadores de gestión de las políticas públicas provinciales con una revisión periódica. Esto se trata, además, de un mandato constitucional que ha sido ignorado por todos los gobiernos posteriores a 1994.

8) Simplificar el sistema y eliminar los tributos de baja recaudación, ya que la mayor parte de los impuestos recaudan apenas el 5% del total de los recursos consolidados.

Desde IDEA llevamos varios años proponiendo ideas sobre eventuales medidas fiscales. Lo hacemos convencidos de que el principal beneficiario del cambio será el consumidor, que es quien paga su ineficiencia. También en que su implementación generará incentivos para el crecimiento, la generación y regularización del empleo y funcionará como un catalizador para el crecimiento de la Argentina, siempre con el equilibrio fiscal como punto de partida y condición base. ●

\*

**El autor es contador público, Presidente de IDEA y socio de PwC Argentina**



El presidente Javier Milei y los gobernadores

## Ajuste Casi todas las provincias mejoraron sus números por la baja del gasto

Según un relevamiento del Iaraf hasta el tercer trimestre de 2024, el recorte fue mayor que la caída de la recaudación; ¿hay margen para reducir impuestos?

Por Ignacio Grimaldi

La baja de impuestos marcó los primeros pasos del Ministerio de Economía en este 2025. Las retenciones al agro y los gravámenes a vehículos son muestra de ello. Pero al efecto económico, Luis Caputo le agregó otra puja: señalar a las provincias y municipios que no reducen su carga fiscal sobre los contribuyentes. "Quiero remarcar la importancia de reducir el déficit vía reducción de gastos, y no vía aumento de impuestos como están haciendo algunas provincias y municipios (tasas en este caso) de manera injustificada, ya que todos están recibiendo mayores ingresos por el aumento en la recaudación", escribió el ministro en redes sociales. Parte de lo que Caputo expresó se encuentra reflejado en las cuentas provinciales. De acuerdo con un relevamiento del Instituto Argentino de Analistas Fiscales, a cargo de Nadin Argañaraz, todas las provincias obtuvieron un superávit primario hasta el tercer trimestre de 2024, con excepción de La Pampa, cuyos datos no estaban disponibles.

"Dada una baja real del gasto público mayor al descenso de los ingresos durante los primeros 9 meses del 2024 en comparación con el mismo periodo de 2023, el resultado primario y fiscal de las 23 jurisdicciones mejoró", analizó el estudio del Iaraf. En números, esto se traduce como una reducción de los ingresos del 15,6% en términos reales, pero una contracción del gasto que fue mayor, ya que alcanzó un ajuste del 21,8%. Dentro de las que dejaron atrás el déficit primario se encuentran la provincia de Buenos Aires, Tucumán, San Luis, Entre Ríos, Tierra del Fuego, Chaco y Catamarca. Las que lograron mejorar su superávit son Córdoba, Neuquén, Mendoza, Jujuy, Santa Fe, San Juan, Formosa, Salta, Santiago del Estero, Chubut, Corrientes, Río Negro, Santa Cruz

y Misiones. Y la Ciudad de Buenos Aires y La Rioja continuaron con superávit hasta el tercer trimestre del año pasado, aunque con un resultado peor que en 2023. Si bien los números del Iaraf no reflejan los resultados de final de año, Argañaraz estimó que no deberían diferir demasiado con la tendencia hasta el tercer trimestre. "Con el excedente fiscal generado durante el año 2024, las provincias y CABA encaran este 2025 y habrá que ver qué decisiones toman en relación con gastos e ingresos. Pueden destinar parte de ese excedente a la baja de impuestos, entre otras opciones de subir gastos o cancelar deudas", comentó.

Por su parte, el exsecretario de Finanzas y miembro de la consultora Econviews, Miguel Kiguel, sostuvo que estos números muestran "una oportunidad, si tienen superávit, deberían bajar impuestos". También por el economista de Outlier, Gabriel Caamaño, esta situación "puede dar espacio para que esa baja se produzca". Incluso, Caamaño aportó una mirada que profundizó sobre la matriz tributaria del país. Dijo que "las provincias que dependen más de lo que ellas mismas recaudan son las que mejor alineadas tienen los incentivos para bajar el gasto y ser fiscalmente responsables".

En consecuencia, indicó que deberían premiarse a las más austeras y "redefinir la coparticipación y distribución de postestados impositivos y de gasto entre Nación y provincias, porque si no es más buscar hechos políticos que reales soluciones". La recaudación provincial representa el 30% de sus ingresos y sólo las transferencias automáticas nacionales (coparticipación) la superan con un 45%, según el trabajo del Iaraf. Dentro de la lista de tributos cuya recaudación se resintió se destaca el gravamen a los sellos (-13,4%) y a los automotores (-12,4%). ●

# La de Estados Unidos, ¿es una economía abierta o cerrada?

Juan Carlos de Pablo  
PARA LA NACION



La amenaza de Trump de imponer aranceles reaviva el debate protección vs desarrollo



**PREGUNTAS A THEOTONIO DOS SANTOS**

**Economista 1936-2018**

Estudió en la Universidad Estatal de Minas Gerais y dio clases en Brasil, México y Estados Unidos. Fue uno de los fundadores del Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (Clasco).

**L**a amenaza, por parte del presidente Trump, de aumentar los aranceles de importación a algunos productos provenientes de algunos países ha vuelto a plantear la cuestión teórica de la relación entre protección, crecimiento e inflación, y la cuestión histórica del rol que la protección jugó en el desarrollo de la economía de Estados Unidos. A la luz de lo cual algunos preguntan si la referida economía es abierta o cerrada. Al respecto conversé con el brasileño Theotônio Dos Santos (1936-2018), quien estudió en la Universidad Estatal de Minas Gerais, y enseñó en la Universidad Nacional Autónoma de México, en la del Norte de Illinois, en la del Estado de Nueva

York, y en las pontificias universidades católicas de Minas Gerais y Rio de Janeiro. Fue uno de los fundadores del Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (Clasco).

**–Usted jugó un rol importante en el desarrollo de la teoría de la dependencia, muy de moda a comienzos de la década de 1970.**

–La teoría de la dependencia se inserta dentro del desarrollo del capitalismo periférico. Como una teoría de la "inhibición" del desarrollo capitalista en la periferia, se centra en el hecho de que la independencia política de las naciones atrasadas no siguió el pronóstico de Karl Heinrich Marx y Rosa Luxemburgo, de que una "revolución democrática burguesa" era un elemento esencial del proceso de emancipación capitalista. La dependencia como análisis de procesos capitalistas específicos, enfoque desarrollado en 1969 por Fernando Henrique Cardoso y Enzo Doménico Faletto, presenta a las economías periféricas como una parte integral del sistema capitalista mundial, en un contexto de internacionalización creciente.

**–Centro y periferia son nociones utilizadas por Raúl Prebisch.**

–Yo utilizo dichos términos para expresar relaciones jerárquicas, y afirmo que como el sistema capitalista tiene alcance mundial, el desarrollo de los centros y el subdesarrollo de la periferia son dos caras indispensables del mismo fenómeno, el capitalismo global, quedando la revolución como única alternativa. La primera consecuencia de la dependencia consiste en preservar al sector exportador tradicional, lo cual en el plano político implica el mantenimiento del poder por parte de las oligarquías tradicionales

decadentes. La industrialización no ofrece perspectivas esperanzadoras. Lo que cabe esperar es un largo proceso de fuertes confrontaciones políticas y militares, que conducirá a los países a un dilema: gobiernos de fuerza, que le abrirán las puertas al fascismo, o gobiernos revolucionarios populares, que le abrirán las puertas al socialismo. Las soluciones intermedias, propuestas por organismos como Cepal, Unctad, BID, etc., probaron ser vacías o utópicas.

**–Esto usted lo dijo en 1970. Demémosle a los historiadores que lo evalúen, habiendo transcurrido más de medio siglo. La economía de Estados Unidos, ¿es una economía abierta o cerrada?**

–Les voy a ayudar a los lectores, a que cada uno conteste la pregunta como mejor le parezca. No porque quiera esquivar la respuesta, sino porque la economía de Estados Unidos puede ser calificada como abierta o cerrada, según el indicador que se mire.

**–Lo escucho.**

–Observemos la cuestión desde la perspectiva de los consumidores. Quien ingrese a cualquier supermercado ubicado en Boston, Chicago o Seattle, encontrará enorme variedad de cervezas, o galletitas, producidas en los más diversos países, de modo que, para ellos, la economía de Estados Unidos es super abierta.

**–Contestada la pregunta.**

–No tan rápido, porque desde el punto de vista de los productores extranjeros, existen las experiencias más diversas. Los productores de limones ubicados en la Argentina dicen encontrar muy difícil colocar su producto en Estados Unidos;

al tiempo que la familia Catena no se cansa de vender vinos en dicho país. Tal como era de esperar, existen ejemplos de lo más diversos.

**–¿Qué me dice, desde una perspectiva macroeconómica?**

–Le contesto, primero, desarrollando un ejemplo hipotético. Imaginemos un mundo integrado por dos países. El PBI del país A es de 100, mientras que el del país B es de 20. Como son los dos únicos países del mundo, y por ahora no comerciamos con la Luna, o con Marte, las exportaciones de A son iguales a las importaciones de B y viceversa. Supongamos que tanto las exportaciones como las importaciones son de 10. Pues bien, la relación exportaciones más importaciones, dividida por PBI, en el caso del país A es de 20% mientras que en el país B es de 100%. En un mundo de dos países ¡no puede ser de otra manera!; pero esto lo único que indica es que el PBI de A es 5 veces el de B.

**–¿Cuál es el mensaje?**

–Que la economía de Estados Unidos es una economía grande, y por consiguiente, más allá de los enormes números absolutos, su relación exportaciones más importaciones, como proporción de su PBI, no puede ser muy alta. En el caso de economías más pequeñas, la referida relación puede ser un buen indicador del grado de apertura de la economía. A propósito: un acuerdo de libre comercio entre Estados Unidos y la Argentina impactará mucho menos en el denominado gran país del norte que en la Argentina.

**–Ya que estamos, prestémosle atención a otra cuestión relacionada con el intercambio internacional de mercaderías en Estados Unidos.**

–El valor de las exportaciones de mercaderías en dicho país equivale a 2/3 del de sus importaciones, de manera que la relación exportaciones/PBI es bien diferente a la relación importaciones/PBI. Pero importa destacar que, por más superavitaria que sea la cuenta de servicios de la balanza de pagos, el déficit de la cuenta corriente se financia con entrada de capitales. Mal que me pese, en lo personal y doctrinario, seres humanos que viven en muchos países del planeta siguen atesorando dólares americanos y bonos emitidos por el Tesoro de Estados Unidos.

**–Ningún desequilibrio es eterno.**

–De acuerdo, pero como en 1923 bien dijo John Maynard Keynes, en el largo plazo estaremos todos muertos. Como consecuencia de la crisis *subprime* primero, y del Covid-19 después, la oferta monetaria de muchos países "serios" aumentó de manera significativa, por lo cual, aplicando esquemas ortodoxos super simplificados, vivimos al borde del precipicio.

**–¿No es así?**

–En el plano decisivo, no parece. El precio del oro viene aumentando, pero no está "por las nubes", y la demanda de criptomonedas me parece que se explica mucho más por un afán super especulativo, que por un ansia de proteger los ahorros de las garras estatales. La última edición del Panorama económico mundial, del FMI, al tiempo que en el texto alerta contra incertidumbres de variada naturaleza, en el plano numérico ratifica que en 2025 el PBI mundial crecerá 3.3%, y en 2026 otro tanto.

**–Don Theotônio, muchas gracias. ●**

## Finanzas. El mercado internacional, sacudido por el efecto DeepSeek

La irrupción del procesador de IA chino representó un golpe para el mundo tecnológico, que enfrentará una nueva etapa; los bonos en dólares arrancaron el año con el pie derecho y exhibieron retornos de entre 2% y 4%; debutaron los títulos duales en pesos, que pueden convertirse en la estrella de la plaza local

Por Pedro Siaba Serrate  
portfolioperpersonal.com

### 1 DEEPSEEK, ¿AMENAZA U OPORTUNIDAD?

Schumpeter introdujo el concepto de destrucción creativa, propio de la innovación y los avances tecnológicos. Al igual que la electricidad para las fábricas de velas, la tecnología más barata y eficiente del nuevo procesador de IA (DeepSeek) atenta contra los intereses de los líderes en la industria. El golpe a dichas empresas fue evidente, por lo que, dado su peso en el índice, el S&P500 tambaleó después del lanzamiento. Como todo salto tecnológico, la cantidad de ganadores supera la de perdedores. ●

### 2 OTRO MES POSITIVO PARA LA DEUDA LOCAL

Los bonos en dólares arrancaron 2025 con el pie derecho y exhibieron retornos de entre 2% y 4%. A pesar del rebote desde su mínimo en seis años el 9 de enero (+52 puntos básicos), el riesgo país cerró por debajo de fin de diciembre. La curva de rendimientos volvió a invertirse y el diferencial de rendimiento entre los bonos cortos y largos superó los 105 puntos básicos. ¿Apostar por una normalización en los títulos más cortos (29/30s), o mantenerse en el tramo largo a la espera de mayor compresión de riesgo país? Ese es el dilema. ●

### 3 SIN RESPIRO PARA EL TESORO

Tras despejar vencimientos de deuda en pesos por \$14 billones entre mayo y noviembre, Finanzas ejecutó la última licitación del mes. El Tesoro consiguió una tasa de refinanciamiento del 75% de los vencimientos, lo cual derivó en un *ratio* de 93% en enero. ¿Es un motivo de preocupación? La respuesta rápida es no. No difiere de los niveles de los cuatro meses anteriores (90% promedio). Además, el Gobierno obtuvo el 66% del monto total en una nueva letra tasa fija con vencimiento en enero de 2027 a tasa baja. ●

### 4 ¿UN NUEVO INSTRUMENTO ESTRELLA?

Los nuevos títulos duales que pagan el máximo entre un flujo a tasa fija y otro a tasa variable producto de la Tamar (tasa de depósitos de plazo fijo arriba de los \$1000 millones) debutaron esta semana. Los cuatro títulos treparon alrededor de 2% y se alinearon a sus pares de tasa fija. El consenso de mercado espera que los nuevos títulos paguen el flujo de tasa fija, pero el margen es amplio. Por la construcción de la tasa promedio, cada día que pasa sin reducción de tasa vuelve más interesante la opción. ●

# Mercados

## ¿Terminará en desastre el frenesí por las criptomonedas en Estados Unidos?

El presidente Donald Trump quiere que los activos digitales "jueguen un papel crucial" en la economía de su país, integrándose al sistema financiero tradicional; qué riesgos traería que los bancos adopten las monedas estables



La industria de las criptomonedas entra en Wall Street y se esperan cambios en los mercados

SHUTTERSTOCK

### The Economist

"Obtenga su TRUMP ahora", fue el mensaje del presidente electo de Estados Unidos tres días antes de su toma de posesión. La criptomoneda meme del comandante en jefe, cuyo valor agregado hasta ahora ha alcanzado un máximo de casi US\$15.000 millones, está lejos de ser la única señal del ardor de la administración por los activos digitales. Un nuevo departamento gubernamental (DOGE) ha sido bautizado con el nombre de otra moneda meme. Ahora es más rápido enumerar a las personas cercanas al presidente que no tienen intereses financieros significativos en las criptomonedas que a las que sí los tienen. Para cualquiera que no preste atención, una orden ejecutiva del 23 de enero dejó las cosas claras: los activos digitales, anunció, jugarían "un papel crucial en la innovación y el desarrollo económico en los Estados Unidos, así como en el liderazgo internacional de nuestra nación".

¿Qué significa para las finanzas estadounidenses esta espectacular fusión del ciclo publicitario y la gobernanza nacional? La administración Biden había trabajado duro para evitar que la industria de las criptomonedas se infiltrara en Wall

Street. Las estrictas normas hicieron que a los bancos les resultara prohibitivamente caro mantener activos digitales en nombre de sus clientes y les impidieron ser pioneros en sus propios productos criptográficos, como las monedas estables (tokens vinculados al dólar u otros activos). La Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC), un organismo de control, obstruyó docenas de proyectos de este tipo porque no sabía cómo debían tratarse los activos digitales en las presentaciones regulatorias. Ahora, en muchos temas, los bancos y la industria de la criptografía están presionando en la misma dirección y enfrentan poca resistencia. Espere, como consecuencia, que surjan formas nuevas y enormemente rentables de asumir riesgos. Con el tiempo, también habrá furiosos debates incluso los advenedizos digitales, que cuentan con todo el favor de la Casa Blanca, choquen con los veteranos de la banca estadounidense.

#### Días de diamante

La criptoficación de las finanzas convencionales ya está en marcha. El 21 de enero, Travis Hill, presidente interino de la FDIC, declaró que quería que la regulación de las criptomonedas fuera más transparente y que todos los clientes respetuosos de la ley deberían tener

acceso a cuentas bancarias. Los defensores de las criptomonedas tienen la esperanza de que la nueva administración ponga fin a la "desbancarización" (cuando a alguien se le niega o pierde el acceso a los servicios bancarios debido a preocupaciones legales). La industria ha sido particularmente vulnerable a esto debido a los temores sobre el lavado de dinero. Luego, el 23 de enero, la Comisión de Bolsa y Valores modificó su orientación para que las instituciones financieras ya no tengan que contabilizar, en sus propios balances, los cryptoactivos en nombre de los clientes.

Estos cambios afectarán a casi todas las instituciones de Wall Street. Brian Moynihan, director ejecutivo del Bank of America, ha dicho que

**Para los financieros, el auge de la crypto es una gran oportunidad; pero si la fusión entre Wall Street y blockchain se gestiona mal, los costos podrían ser extremos, alertan**

los bancos adoptarán las criptomonedas, como las monedas estables, que pueden facilitar las transacciones. Muchos están experimentando con tokens criptográficos que transmiten la propiedad de acciones en fondos del mercado monetario. También están preparados para comenzar a desarrollar su comercio y custodia de cryptoactivos tan pronto como puedan estar seguros de los detalles del nuevo régimen.

Para permitir este nuevo enfoque en los activos digitales, algunas instituciones probablemente comprarán empresas de cifrado. Dylan Walsh, de la consultora Oliver Wyman, cree que también podría haber una ola de adquisiciones en la dirección opuesta, con empresas de activos digitales comprando empresas convencionales. Algunas empresas de cifrado podrían incluso intentar comprar instituciones con licencias bancarias, lo que les permitiría aceptar depósitos y ofrecer préstamos. El resultado sería una superposición mucho mayor entre la industria de la criptografía y las finanzas tradicionales. Entonces sería difícil para cualquier futuro presidente demócrata cambiar de rumbo. "En la práctica, a los reguladores les resulta mucho más difícil dejar de tocar el timbre", señala Julie Andersen Hill, de la Universidad de Wyoming.

Sin embargo, las finanzas tradicionales y la industria de las criptomonedas no están alineadas en todos los temas. El mayor punto de discordia tiene que ver con las vías de pago de la Reserva Federal. Alrededor de 9000 empresas tienen cuentas maestras en el banco central. Estas cuentas permiten a sus propietarios realizar pagos sin utilizar un intermediario, lo que reduce el costo y la complejidad de las transacciones. Custodia Bank, una empresa de cryptoversión en Wyoming, solicitó una cuenta maestra en 2020, pero fue rechazada. Kraken Financial, otra empresa de cifrado, presentó su propia solicitud hace cuatro años. Todavía está esperando una decisión de la Reserva Federal.

Los bancos tradicionales están contentos con esta situación. El Bank Policy Institute y la American Bankers Association, dos grupos de presión, han apoyado el derecho de la Reserva Federal a bloquear el acceso a las cuentas maestras. Han subrayado la necesidad de protegerse contra el riesgo crediticio, la ciberseguridad y la reputación, especialmente en relación con el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo. Los bancos también se quejan de que enfrentan estándares regulatorios más altos que otras empresas de tecnología financiera. Por el contrario, Caitlin Long, directora ejecutiva de Custodia, se ha quejado de que los principales prestamistas están cerrando su acceso a las vías financieras del país. Es probable que el argumento siga y siga. Aunque Trump puede seleccionar a las personas designadas para la junta de la Reserva Federal en parte por su actitud de ampliar el acceso a la infraestructura de pagos del banco central, sólo dos nuevos puestos estarán disponibles en los próximos cuatro años, ya que los siete gobernadores de la Reserva Federal tienen mandatos escalonados de 14 años.

Muchos se alegrarán de tales obstáculos a la agenda de la administración Trump. Michael Barr, jefe saliente de supervisión financiera de la Reserva Federal, ha advertido en voz alta sobre los peligros de la criptoficación de las finanzas. La industria tiene una reputación dudosa por una razón: Sam Bankman-Fried, fundador de FTX, uno de los intercambios de cifrado más grandes, fue sentenciado el año pasado a 25 años de prisión por fraude. Changpeng Zhao, fundador de una bolsa rival, ha pasado cuatro meses en el encierro por blanqueo de dinero.

También existen temores sobre la pura volatilidad de las criptomonedas. Steven Kelly, de la Universidad de Yale, dice que le preocupan las consecuencias de los "vínculos entre lo que sucede en los precios de las criptomonedas y lo que les sucede a los bancos". Si los depósitos bancarios son vulnerables los movimientos en el mercado de criptomonedas, las instituciones se volverán más vulnerables a las corridas. Eso, señala Kelly, es lo que sucedió en Silvergate y Signature, dos bancos centrados en criptomonedas que colapsaron en 2023. Ambos quedaron arruinados por una caída en los precios de las criptomonedas a fines de 2021.

Casi dondequiera que se mire, Estados Unidos está aceptando el riesgo. Para los financieros, el auge de las finanzas digitales ofrece nuevas y importantes oportunidades para ganar dinero. Para el consumidor estadounidense puede incluso ofrecer valiosas innovaciones. Pero la administración Trump está ansiosa por saber cuánto riesgo correrán los estadounidenses. Y si la fusión entre Wall Street y blockchain se gestiona mal, los costos podrían ser extremos. ●



álter eco

# Serpientes de madera, "años hámster" y susurradores de IA: el nuevo diccionario de la economía del cambio

Sebastián Campanario  
PARA LA NACIÓN



La velocidad de las transformaciones puede compararse con los 27 años de un hámster cada uno humano. SHUTTERSTOCK

**E**l término circuló por el ambiente de las criptomonedas en la pospandemia: los "años perro" hacían alusión a la aceleración de cambio que estamos viviendo: lo que se pronosticaba que iba a llegar en 7,8, 9 años (el proporcional perruno de un año de vida humana) ahora tiene una compresión de tiempo a uno o dos años. Con los sucesos de las últimas dos semanas en el campo de la inteligencia artificial, esta analogía se queda corta, y ya hay que buscar animales que vivan menos para describir mejor lo que está pasando. ¿Qué tal instalar un "año hámster", equivalente a 27 años en uno humano?

Hace cuatro años, cuando salieron los primeros modelos de GPT3 (dos

años antes de la difusión de ChatGPT), los pronósticos de alcance de una "Inteligencia Artificial General" ("AGI" en inglés, superior a la humana en la mayoría de los aspectos) estaban en un rango de 15 a 20 años, tanto en proyecciones de expertos como en las de sitios de apuestas del sector como Metaculus. En la última semana de 2024, Sam Altman, de OpenAI, publicó un ensayo corto donde se sugería que la AGI podría estar mucho más cerca de lo que se pensaba (e incluso llegar en 2025). En *off the record*, la mayor parte de los incumbentes del sector validaron esta estimación de una "super inteligencia" más cercana en el tiempo, entre 2026 y 2028. "AGI" y "agentes" fueron las dos palabras más escuchadas en el CES, la convención tec-

nológica de Las Vegas, donde el CEO de Nvidia, Jensen Huang, describió un mundo con miles de millones de agentes autónomos más temprano que tarde. La conversación se amplificó en el Foro de Davos con la asunción de Donald Trump y su anuncio de una inversión multimillonaria en "Stargate", un programa de apoyo al despliegue de la IA.

Pero todo cambió abruptamente el fin de semana pasado, cuando comenzó a circular DeepSeek, un rival chino de IAG desarrollado con una décima parte del dinero que sus pares de Estados Unidos e igual o más potente. Lo que siguió es historia conocida: derrumbe de las acciones tecnológicas, con OpenAI y Nvidia señalados como los principales afectados (aunque

en el segundo caso no está tan clara la visión negativa). Llegó lo que el especialista Kai Fu-Lee (autor de varios *best sellers* sobre el tema, como *AI Superpowers*) describió en su momento como el "momento Sputnik" para la mayor economía del mundo: la herida narcisista de lo que sucedió con China y la IA es similar a la que ocurrió décadas atrás en la carrera espacial, cuando la Unión Soviética ganaba por goleada en este campo, y terminó incentivando el programa Apolo que hizo que los estadounidenses fueran los primeros en llegar a la Luna.

En el medio, a velocidad de "años hámster" se despliegan en redes mil debates y consideraciones interesantes. Cada uno merece ensayos largos y hasta un libro, veamos sólo algunas:

**Economía del cambio:** arde el debate entre los economistas que miden el impacto en productividad de los nuevos avances tecnológicos. Tomás Castagnino, economista jefe de Accenture, señala la reflexión de una eminencia en el tema, el francés Olivier Blanchard, para quien lo que sucedió el fin de semana pasado con DeepSeek fue "probablemente el mayor shock positivo sobre la TPF (productividad total de los factores) de la historia". Luego aclaró: "Para ser más precisos (porque el impacto de la invención de la electricidad fue enorme), fue el efecto mayor para un solo día en el valor presente descontado del crecimiento de la productividad total de los factores de la historia del mundo". En todos los análisis se destaca el carácter de "gran acelerador" de que el avance chino sea de código abierto, mucho más barato para empresas pequeñas e individuos, y por lo tanto también mucho más poroso a nuevas espirales de innovación.

**Los rebeldes inflan el pecho:** ya mencionamos a Kai Fu-Lee, pero es un buen momento para seguir a autores que suelen nadar contra la corriente y esta vez se sienten reivindicados. Nassim Taleb estuvo muy activo en redes con su concepto de "cisne negro" (en una entrevista con Bloomberg, sostuvo que la baja de Nvidia es "sólo el comienzo" de una corrección mucho mayor en los mercados); y también Gary Marcus, que tiene una inquina especial contra algunas empresas de frontera de IA de los EE.UU. Marcus redobló su apuesta de que OpenAI será finalmente "la WeWork de la IA" en relación al gigante caído, luego de estar arriba del pedestal con mucha soberbia, y que no pudo capturar el valor de la tendencia que se siguió desplegando.

**¿Qué nos hará a nuestros cerebros?** Hay en paralelo una discusión súper-interesante sobre el efecto del uso masivo de IAG en nuestras habilidades cognitivas. La novedad es que ya hay recorrido de uso a gran escala de ChatGPT y empiezan a aparecer mediciones robustas. Un estudio de investigación (del Centro de Prospectiva Estratégica Corporativa y

**Con los sucesos de las últimas semanas, hay quienes creen que una "super inteligencia" está más cerca en el tiempo, entre 2026 y 2028**

Sostenibilidad, de la SBS Swiss Business School) con 666 participantes reveló dos semanas atrás la cruda realidad de la dependencia de la IA: un mayor uso de la IA conduce a un menor rendimiento cognitivo. El martes se publicó el nuevo libro de Reid Hoffman, uno de los fundadores de LinkedIn, "Super Agency". Días antes tuvo una reunión con pocos profesores de Stanford, para anticiparlo, y conversó con Rebeca Hwang, participante del encuentro, sobre este tema: "Yo uso la IA de manera crítica, para desafiar mis ideas; creo que si se usa así no hay riesgo de volvernos más tontos. El problema es cuando se utiliza sólo para amplificar nuestro sesgo de confirmación en las tareas que realizamos, de manera acrítica", sostuvo Hoffman.

**Cambia la matemática del juego:** hasta ahora el consenso era que las nuevas tecnologías de la IAG eran muy dependientes de la "fuerza bruta" computacional, y por lo tanto las *big tech*, con sus grandes bolsillos de capital, tenían una ventaja indeseable. La irrupción de DeepSeek modificó radicalmente este panorama. Hay una cancha menos inclinada ahora para empresas chicas y emprendedores con buenas ideas.

**De ingenieros a "susurradores":** la difusión de herramientas cada vez más sencillas de usar para los no expertos en programación abre lugar a lo que el emprendedor Alan Daitch llama "una nueva era de los generalistas". El término "ingeniero de prompts" fue reemplazado en popularidad de uso por el de "susurradores de IA" ("AI whisperers"). Se alude de esta forma a habilidades intuitivas (en la frontera entre lo técnico, las ciencias y el arte) para detectar rápidamente qué conjunto de herramientas de IA son las mejores para llevar a cabo una tarea.

En China, epicentro de la revolución de la última semana, el 29 de enero comenzó un nuevo año, el de la "serpiente de madera". La serpiente es el sexto signo del zodiaco chino y está asociada con la sabiduría, la intuición y la capacidad de transformación. El elemento Madera, que acompaña a la serpiente este año, simboliza crecimiento, creatividad y renovación. Un buen augurio para un año lleno de paradojas, entre otras, como se bromeó en redes, que ChatGPT haya perdido su empleo por los avances en la IA. ●

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