

ENTREVISTA

"Hasta las elecciones no habría riesgo con el dólar"

La economista Milagros Gismondi pone la lupa sobre la inflación, las reservas, el nivel de actividad y el tipo de cambio **PÁGINA 4**

OPINIÓN

Un raro año electoral, sin el tractor del gasto público

Las elecciones de medio término no parecen condicionar la política fiscal, pero sí la cambiaría, señala Vasconcelos **PÁGINA 5**

ANÁLISIS

Un nuevo ejemplo de la destrucción creativa

La aparición de DeepSeek, la Inteligencia Artificial china, recordó la vigencia de la ley de Schumpeter, dice De Pablo **PÁGINA 7**

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

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

E(d)

LA NACION
Economía del domingo

NUEVO SENDERO

Los desafíos de anclar el dólar al 1% mensual

El Gobierno redujo a la mitad la devaluación oficial para acelerar la caída de los precios, en un momento de tensiones comerciales en el mundo y fortalecimiento esperado del dólar; qué panorama se abre ahora, según los economistas

PÁGINAS 2 Y 3



La nueva política cambiaria Los desafíos de anclar el dólar al 1% mensual: qué puede pasar con la inflación y la actividad

POR Esteban Lafuente

El Gobierno redujo a la mitad la devaluación para acelerar la caída de los precios, en un momento de tensiones comerciales en el mundo y fortalecimiento esperado del dólar; qué panorama se abre ahora, según los economistas

El dólar es una variable clave de la Argentina, que afecta los precios, los ingresos, el ahorro y las expectativas de la población. Con un escenario externo de mayor tensión, con disputas comerciales y devaluación de las monedas emergentes, el Gobierno estrenó este mes su política cambiaria modelo 2025. En la mira: la dinámica inflacionaria y las reservas del BCRA.

"Claramente el Gobierno está profundizando lo que ya hizo, en clave electoral, en el sentido de que necesita que la inflación baje rápido para tener un triunfo en las elecciones de medio término que le dé más volumen legislativo", dice Gabriel Caamaño, de Outlier. En esa suerte de "plebiscito de gestión", la búsqueda inmediata del Gobierno es profundizar la baja de la inflación, empleando nuevamente al dólar oficial como ancla.

En ese camino se orienta el cambio en el ritmo de ajuste del *crawling peg* que administra el Banco Central que desde febrero subirá al 1% mensual, la mitad del ritmo devaluatorio que trajo la 'tabla' del programa económico en curso desde 2024. De hecho, el Gobierno confirmó la decisión de ajustar la velocidad de devaluación del tipo de cambio aun cuando la inflación de diciembre (2,7%) superó la pauta que había fijado el presidente Javier Milei para ajustar el *crawl* (tres meses de IPC menor al 2,5%).

"El número fue mayor y lo cambiaron igual. Queda explícito que si bien el pilar fundamental del programa es fiscal, el ancla cambiaria es complementaria. Y si el tipo de cambio no baja la nominalidad, se adelanta y es su causa, porque la meta es traer lo más rápido posible la inflación a ese 1%", dice Matías Surt, economista de Inveco, quien proyecta un IPC del 2,3% para enero.

Para esa convergencia de la inflación, el Gobierno apuesta a que el promedio de ajuste de los bienes (fundamentalmente alimentos, bebidas e indumentaria), que en los últimos meses se movió debajo del 2% del tipo de cambio oficial, rápidamente caiga al 1%. Más complejo es el escenario entre los servicios (promedian 4,4% en el último trimestre de 2024). De ahí también se explica el tope de aumento que el Gobierno aplicó para tarifas de servicios públicos (luz, agua, gas), incluyendo contradicciones y "errores" con las resoluciones publicadas en el Boletín Oficial, y las negociaciones salariales.



AMENOR RITMO Desde febrero, el *crawling peg* bajó al 1% mensual, con la expectativa de que la inflación confluya a ese ritmo

SHUTTERSTOCK

Es que en la medida en que el ritmo de aumento de los precios no caiga al ritmo de la devaluación, el esquema continuará la tendencia a la apreciación del peso que marcó a 2024. Así lo refleja el índice de tipo de cambio real multilateral que elabora el BCRA, y compara el precio relativo de bienes y servicios de la Argentina con los 12 principales socios comerciales del país. El índice perforó los 80 puntos y se ubica apenas por encima del nivel que tenía a fines de 2015. Es el factor que está detrás del *boom* de turistas argentinos en el exterior, o del récord de consumo en dólares con tarjetas de crédito.

En una columna que envió a LA NACION el viernes último, Milei negó que exista hoy atraso cambiario. "Toda vez que el tipo de cambio (TCR) real empieza a caer, igual que un disco rayado, los economistas comienzan a dar alarmas de atraso cambiario sin siquiera considerar el caso de una apreciación del peso", sostuvo el mandatario y describió las diferencias del momento actual con el pasado.

"Hay una dinámica de atraso y en la medida que la inflación no converja rápidamente a niveles del 1%, el dólar seguirá atrasándose. Y la pérdida de competitividad será

mayor si, además, el dólar se fortalece globalmente", plantea Melisa Sala, economista jefa de la consultora LCG, en relación al contexto global, que amenaza con un escenario adverso para países emergentes como la Argentina. "Hoy hay indicios sobre que el dólar está atrasado o se percibe atrasado: la cuenta corriente cambiaria suma siete meses al hilo en déficit, el gasto en turismo en el exterior trepa a niveles de 2017/18, el financiamiento en dólares con tarjetas de crédito superó los US\$800 millones en enero y las compras netas del BCRA crecen más por la oferta que surge de la liquidación de préstamos y colocaciones corporativas", agrega la analista.

Este último punto es una variable clave del esquema en curso, donde el Gobierno luce cómodo sin tener a la acumulación de reservas como una prioridad, al menos en el corto plazo. La entidad suma divisas fundamentalmente a partir de la expansión del crédito en dólares (préstamos y emisión de ON) por el ingreso de capitales al sistema financiero local, mientras espera que se despierte la oferta de los agroexportadores tras la baja de retenciones. Pero, al mismo tiempo, se desprende de dólares por el

déficit de turismo y servicios, intervenciones en el mercado financiero para contener la brecha cambiaria y pagos de deuda, cuya renovación en el mercado financiero luce cerrada en esta coyuntura, dado el nivel del riesgo país. Es por eso que, si bien acumula compras por más de US\$2.000 millones desde el inicio de la gestión, las reservas netas del organismo siguen negativas en torno a US\$5000 millones.

"Esto explica que el nivel de reservas caiga en negativo en simultáneo a la remonetización de la economía y muestra los límites del programa monetario: la contracara de la compra de dólares fue la emisión de pesos. Y esos pesos quedan en la economía, el Tesoro compra los dólares para pagar deuda o los usa para intervenir en la brecha. Pero esto es viable solo en un contexto de ancla cambiaria", dice Marina Dal Poggetto, directora de EcoGo, quien advierte a su vez por los riesgos de "un mundo que va a un dólar fuerte y tasas de interés más alta".

"Desde septiembre, el Tesoro no obtiene refinanciación neta de sus vencimientos de deuda y usa los pesos en la cuenta del BCRA para cubrir el desfasaje de su programa financiero. Por ese lado, el programa

es expansivo. En ese sentido, el superávit fiscal es condición recontra necesaria para la estabilización, pero si se mantiene el dólar *blend*, la cuenta de dólares es menos holgada", completa la economista.

La apuesta oficial es seguir sosteniendo el flujo de divisas por los dólares del blanqueo, mientras espera que se pongan en marcha las exportaciones de agroexportadores, tras el incentivo generado por la baja en las retenciones. La expectativa, en este punto, es asegurarse un ingreso de hasta US\$5000 millones.

En ese camino, el Gobierno se aferra a un esquema de devaluación controlada que construye, según describe Dal Poggetto, el "balizamiento" para las principales variables macro para 2025 y sostiene el esquema de *carry trade* con el que el programa económico busca sostener las posiciones en pesos. Es que mientras el BCRA determina el tipo de cambio oficial y se esfuerza en controlar la brecha, la tasa de interés en pesos, aun con la última baja aplicada a comienzos de este mes, es positiva frente a la suba del dólar y la inflación que espera el Gobierno. "El diferencial de tasa en dólares se incrementó significativamente, es decir que el premio por

Objetivo: que la inflación profundice su caída

El índice de precios se desplomó en 2024 y el Gobierno busca que siga bajando

Variación del nivel general del IPC, en %



Fuente: Indec

Evolución de las reservas netas del Banco Central al final de los últimos gobiernos y al comienzo de 2025
En US\$ millones



Fuente: EcoGo, sobre la base de datos del Banco Central

estar en pesos se incrementó. Y eso se suma a mayor intervención para mantener acotada la variación de los paralelos. Por ese lado, es un endurecimiento del esquema", dice Caamaño, sobre otro de los factores de la estabilidad: mientras el dólar sube un 1% por mes, la tasa en pesos es del 2,4%.

En ese sentido, advierte por los "riesgos" exógenos e internos del programa. "Los externos por ahora están acotados, porque los precios de los commodities, si bien están en niveles históricamente bajos, no han caído más, y la soja se recuperó un poco. El interno, que todavía es acotado porque es algo que recién empieza, es que acumules un desequilibrio por el lado cambiario, y después te encierres, no lo quieras resolver y empieces a procrastinar eternamente. Pero tal vez recién después de las elecciones, el Gobierno hace un movimiento pragmático y habiendo confirmado su fortaleza, cambia", plantea Caamaño.

El papel del Fondo

La política cambiaria y el nivel de las reservas es, también, factor central en las discusiones entre el Gobierno y el FMI. Si bien elogia el equilibrio fiscal y la baja en la inflación, en reiteradas ocasiones el organismo advirtió por la apreciación del peso, las intervenciones del BCRA en el mercado y la evolución de su activo. En efecto, la acumulación de reservas fue la única meta que el Gobierno incumplió entre los objetivos pautados por el programa que expiró en 2024. El equipo económico, en tanto, se aferra a su esquema cambiario con el objetivo de lograr una baja de la inflación, y apuesta a la afinidad política entre la Casa Blanca y la Casa Rosada para lograr un acuerdo con nuevos des-

La devaluación controlada marca el sendero para las variables macro y sostiene el esquema de carry trade, explican los analistas

embolsos por parte del FMI. "No va a haber ninguna devaluación por el acuerdo con el Fondo", se esforzó en ratificar esta semana el ministro Caputo, mientras funcionarios de Economía y el BCRA continúan las gestiones con el staff del Fondo. Por eso, en el mercado descuentan que no habrá una gran apertura del cepo al menos en el corto plazo. "Puede llegar a haber algún anuncio, más marketinero que otra cosa, pero el Gobierno irá con el cepo a full como lo tiene hoy, porque de esta manera solo se tiene que preocupar por si salta la brecha, donde puede intervenir. El Gobierno quiere evitar el 2018 de Macri, en términos de que se dispare el tipo de cambio. Al Fondo no le gusta, y probablemente no haya acuerdo hasta las elecciones o haya algún acuerdo light para dar una señal al mercado, acompañando con fondos para calzar los vencimientos que se vienen", analiza Surt.

Lastensiones derivadas del dólar, mientras tanto, también aparecen en el lado productivo. La batalla del Gobierno contra el encarecimiento en dólares de bienes y servicios incluye facilitar las compras en el exterior (vía puerta a puerta y Courier) y una mayor competencia de las

importaciones, en rubros como la ropa o los alimentos. Galletitas de España, latas de chocho de China, limones de Egipto, pan de Brasil o cerveza de Alemania son ejemplos de una tendencia que amenaza con profundizarse y ya tiene en alerta al aparato productivo.

"No hay una lluvia o boom de importaciones por el momento, pero se está empezando a ver la preocupación entre empresarios: en el industrial que produce algo que puede venir importado o el que exportaba servicios y ve que los salarios le quedaron carísimos en dólares", explica Surt, sobre las preocupaciones en diferentes rubros de la economía y la discusión sobre el nivel del tipo de cambio, que hoy tiene como protagonistas al Gobierno y al sector privado. "El Gobierno defiende la sostenibilidad cambiaria con la idea de que como no hay déficit fiscal y emisión monetaria, esto es más sostenible. Eso es verdadero, pero es abstracto y macroeconómico. Porque hasta que eso se traduzca en que puedas bajar impuestos para ser competitivo, a la micro no lo toca. Para la empresa, el equilibrio fiscal no entra en su estructura de costos", explica Surt.

En la mirada del Gobierno, el nivel del dólar no es un problema macroeconómico, y la búsqueda de competitividad llegará por deregulaciones y reformas (impositiva, laboral, sectorial). En paralelo, en cada sector se abren negociaciones por la búsqueda de mayor eficiencia y la baja de costos. La variable clave será el tiempo y la velocidad de esos resultados. Como plantea Surt: "Muchas reformas que plantea el Gobierno demoran años, y ahí se mete el problema del timing, de cómo las empresas pueden aguantar. Si hay mucho daño micro, podemos repetir experiencias del pasado".

Voces. El ancla cambiaria, la competitividad y los precios



Marina Dal Poggetto
EcoGo

"Desde septiembre, el Tesoro no obtiene refinanciación neta de sus vencimientos de deuda y usa sus pesos en la cuenta del BCRA para cubrir el desfasaje de su programa"



Gabriel Caamaño
Outlier

"El riesgo, todavía acotado, es que el Gobierno acumule un desequilibrio cambiario y después no lo quiera resolver [...] Pero tal vez después de las elecciones cambie"



Melisa Sala
LCG

"En la medida en que la inflación no converja rápidamente al 1%, el tipo de cambio seguirá atrasándose y la pérdida de competitividad será mayor, si encima el dólar se fortalece"



Matias Surt
Inveccq

"Queda explícito que si bien el pilar fundamental del programa es fiscal, el ancla cambiaria es complementaria. La meta es traer lo más rápido posible la inflación al 1%"

Milagros Gismondi “El riesgo de un salto del tipo de cambio no parecería estar de acá a las elecciones”

POR Esteban Lafuente | FOTO Ricardo Pristupluk

Es economista graduada en la Universidad de Mar del Plata; completó una maestría en Políticas Públicas (UTDT) y en Evaluación de Impacto (University of East Anglia, Reino Unido); fue jefa de gabinete del Ministerio de Economía durante la gestión de Hernán Lacunza; hoy es economista en Cohen



El orden fiscal, la estabilidad cambiaria y la baja de la inflación, que apuntalan la imagen del Gobierno, son los tres pilares sobre los que se afirman el plan económico y las expectativas positivas en la sociedad, según Milagros Gismondi. “Lo fiscal hay que ponerlo en el primer plano porque es el primer ancla de este gobierno. ¿Cómo llegó a ganar las elecciones? Hablando del déficit fiscal”, explica la economista, quien de todas maneras advierte por los “riesgos” del atraso cambiario y las reservas negativas en el Banco Central.

–Además de la cuestión fiscal, ¿qué otras variables son relevantes?

–Hay un pilar que si bien es económico y lo llevo más a lo electoral o a la imagen del Gobierno, más de cara a la sociedad, por así decirlo, que son las variables de bienestar: inflación y crecimiento. En realidad, son los resultados de un programa económico, no el programa en sí mismo. Y no podríamos hablar de lo que fue el primer año de Milei sin hablar de la desaceleración de la inflación que se vio en 2024. Y si tengo que pensar en 2025 y hacia adelante pienso no solamente en la inflación, sino en crecimiento, porque de hecho en las encuestas empezó a haber un cambio: ya la inflación no preocupa tanto, pero preocupan el empleo, el crecimiento. Esas son las dos variables a mirar que tienen su consecuencia en

la imagen del Gobierno. Y después, la tercera pata, que es lo cambiario o la acumulación de reservas. Ahí entran muchas variables que estamos todo el tiempo mirando como si compró o no el Banco Central, si el *carry trade* sigue funcionando o no.

–¿Hay atraso cambiario hoy? –Sí, y se ve con variables bien objetivas, más allá de cuál sea el número, porque es verdad que nadie sabe cuál es el tipo de cambio de equilibrio y a veces empieza a ser un debate medio teórico. Pero cuando ves, por ejemplo, el consumo en dólares con tarjeta, ya está en el récord de 2018. En enero se gastaron, y esto es dato del BCRA, US\$865 millones. También ves las estadísticas de turismo de entrada y salida de turistas, donde hay muchos menos turistas de países vecinos acá, eso te demuestra que sí hay atraso. Después está el debate: no es lo mismo el tipo de cambio que hace viable a Vaca Muerta que lo que hace viable a un sector industrial.

–¿Cómo impacta este nivel de apreciación?

–Pega en algunos sectores puntuales. En la construcción se ve bien claro que subió mucho el costo de construir en dólares, entonces parte de por qué la construcción sigue sin recuperarse tiene que ver con esto. En otros sectores empieza a jugar algo de lo que son el resto de las reformas. Es medio injusto medir contra el tipo de cambio que hacía funcionar

Tres libros que recomendamos



LAS PRIMAS
Aurora Venturini



EL AÑO DEL DESIERTO
Pedro Mairal



SOBRE LA FOTOGRAFÍA
Susan Sontag

la economía en 2022-2023, porque hubo cambios en el camino. Esta es una economía que, al menos en los planes, no debería tener déficit fiscal por varios años, o sea, con menor peso del Estado, con menor costo argentino de la mano de todas las regulaciones que se están haciendo. Entonces, podés ser competitivo sin una necesidad de un tipo de cambio artificialmente alto, eso es cierto. Pero también es cierto que requerís de cierta transición, no es de un día para el otro que me bajan una regulación y yo ya soy productivo.

–¿Hay margen e intención de salir del cepo?

–Está en las intenciones del Gobierno desarmarlo, creo que no imagina un país que continúe con cepo por siempre, pero también es cierto que desarmar hoy el cepo tendría riesgos cambiarios. Y eso también es una de las señales de atraso cambiario: si no hubiera ningún tipo de atraso, desarmar el cepo sería menos costoso.

–¿Y por qué no se levanta?

–Porque tenés reservas negativas, que te hacen no querer correr el riesgo de flotar y que ese flotar te corra hacia un tipo de cambio que no podrías sostener. Por eso, un acuerdo con el FMI con fondos frescos daría una espalda para flotar o sacar el cepo, si no, no. También tiene que ver con que hasta ahora la economía empezó a recuperarse, aun con cepo, la inflación siguió bajando, entonces hay un poco de

“equipo que gana no se toca”. Van por ese camino, sobre todo porque es un año electoral.

–¿Qué ve en el tema reservas?

–Se van a ir recuperando. La cosecha debería dar un ingreso de divisas que te permita una recuperación de las reservas netas, que son las que importan, y por eso también un poco celebramos la lluvia de estos días. Porque empezaron ciertas alarmas que también lo vio el mercado. Cuando ves que bajó fuerte el riesgo país desde septiembre hasta enero y después empezó a lateralizar, en parte tiene que ver con que lo cambiario te empezó a mostrar ciertos signos de estrés, y sobre todo por el lado de la cosecha. Pero las reservas deberían empezar a crecer, sobre todo porque tenemos algo extra que no es menor, que lo que está manteniendo las compras del BCRA, que es la pata financiera.

–¿En qué sentido?

–Los préstamos en dólares creciendo muy fuerte, en enero ya crecieron US\$1900 millones, y eso es lo que te explica gran parte de por qué el BCRA siguió comprando en torno a US\$1600 millones con el agro casi no liquidando, o liquidando muy poco y con un déficit de turismo que si bien no lo tenemos en números, es claro. Eso vino de la mano de la sorpresa de un blanqueo que fue muy por encima de lo que se preveía. Esos dólares financieros están, y todavía te queda algún tipo de extra para que los préstamos en dólares crezcan, en torno a US\$3000 o US\$4000 millones en los próximos meses. Y mientras eso se apunta, después ya vienen los meses fuertes de la cosecha.

–Mencionó la cuestión del crecimiento. ¿Es alcanzable el 5%? ¿A qué se debe?

–Por un lado, es el rebote estadístico, que no es menor. En el segundo semestre de 2024 sorprendió la suba, que ya te deja tres puntos de crecimiento para 2025, y después tenés sectores que estaban muy abajo que van a mostrar crecimiento o por lo menos cierta recuperación. Si bien hay algunos muy golpeados, hay sectores más vinculados a la economía no urbana que es la que te está liderando el crecimiento, como el agro, la minería, la pesca. El turismo tiene sus problemas por la apreciación cambiaria: hay una diferenciación muy clara entre los que les pega la apreciación y los que no. Pero así todo vas a tener un crecimiento del 4% o 5%, fundamentalmente también de la mano del consumo. Se está viendo ya una recuperación de la demanda, que también debería empujar el crecimiento.

–¿Y a qué se debe? ¿Es por mejora de los ingresos, boom del crédito?

–Ambas cosas, pero los ingresos también. El salario real privado dejó de caer y va a tener un crecimiento sobre todo con respecto a 2024, que cayó fuerte, y eso se traslada a consumo. Probablemente terminemos 2025 con un salario real más deprimido que el de 2023, pero con una corrección, o sea, con un crecimiento, y eso te impulsa la demanda.

–¿Qué observa con respecto al equilibrio fiscal este año?

–Prácticamente está asegurado, aunque de nuevo, siempre, esto es Argentina. Hoy está estimado un superávit primario de 1.2% del PBI. ¿Por qué? Porque si bien no tenemos blanqueo, moratoria y el impuesto PAIS, y entonces ahí vas a tener una caída de la recaudación importante, por otro lado tenés un crecimiento en torno al 5%, que recupera gran parte de esa caída del impuesto PAIS. Eso lo tenés. Después, tenés algunas otras cosas que empiezan a jugar, como las jubilaciones y la AUI. Así como el año pasado hubo un ajuste en jubilaciones, este año por la fórmula y la desaceleración

de la inflación, empieza a generar que tengas un gasto extra de alrededor de 0,3 del PBI en jubilaciones y AUH. Va a haber una presión extra de gastos, pero no es que habrá que volver a hacer un ajuste fiscal.

—El país ya tuvo etapas de atraso cambiario y generaron problemas. ¿Por qué esta vez sería diferente?

—Ahí es donde los tres pilares se interrelacionan. Porque no es lo mismo salir del cepo o hacer algún tipo de actualización de tipo de cambio y demás con unas elecciones en donde saliste muy muy favorecido y con mucho apoyo que si las elecciones no son tan buenas, como lo que se espera hoy. Las elecciones pueden ser una variable que amortigüe, por así decirlo, una corrección que en algún momento probablemente se termine dando. Y lo mismo el pilar fiscal. Eso te da razones para decir que la situación es diferente, porque siempre que teníamos este atraso cambiario teníamos una situación fiscal que requería de alguna forma una actualización. Ahora eso no lo tenés. Entonces, creo que es distinto. Tampoco hay que jugar al extremo, porque hay riesgos, y sobre todo viendo la historia. La confianza también es algo que se construye, y no solamente este gobierno. Somos presos de 60, 70, 80 o el número que quieras de malas políticas económicas. Y eso también juega.

—¿Cuáles son esos riesgos hoy?

—Primero te digo los que son más exógenos del modelo, y esos siempre están. Por un lado, aparece el mundo, y si bien en la última semana hubo mucho ruido con Trumpy demás, de alguna forma las variables que más nos importan a nosotros, que es el real brasileño o la soja, dieron buenas noticias, porque bajó el real y subió algo el precio de la soja. En el margen, el mundo estos 15 días no nos trae dolores de cabeza, pero seguro que no es un mundo tan bueno, con el crecimiento de nuestros socios comerciales desacelerándose, con un real que está más alto que hace un año. Después, está el tema de la sequía o no sequía y qué número termina siendo la cosecha, porque eso es la entrada de divisas que tenemos más asegurada. Si eso tiembla un poquito, nos dificulta lo cambiario, pero también en actividad y en lo fiscal. A priori no estamos en un pronóstico de cosecha mala.

—¿Y lo propio del modelo?

—El mayor riesgo tiene que ver con esta apreciación cambiaria, y en eso la baja del *crawling peg* al 1% tiene su fundamento muy fuerte en priorizar la pata de la baja de la inflación y la imagen positiva. Eso descuida el frente cambiario, y en ese *trade-off* estás navegando en un terreno finito. Desde el lado positivo, la mirada es que el costo argentino va bajando por otras razones, por toda la agenda de regulación, y ya no tenés el peso del Estado tan fuerte. Pero ante eso, también hay que decir que tenés una presión tributaria que es más alta. Las comparaciones son bastante odiosas siempre, porque cuando nos comparamos con la convertibilidad, en ese momento no tenías ni este Estado ni esta presión tributaria, y por ahí el tipo de cambio podía ser similar al actual, o más bajo, y no restaba tanta competitividad. Entonces, el riesgo de la apreciación y de un posible salto del tipo de cambio sigue estando. No parecería estar de acá a las elecciones; probablemente sigamos viendo un ritmo de desinflación paulatina, con rezago de los servicios frente a los bienes, a costa del atraso del tipo de cambio. Y el cómo se actualiza eso en algún momento tiene que ver con los otros dos pilares: que las elecciones sean positivas para el Gobierno y que lo fiscal no esté puesto en duda. ●

Un raro año electoral, sin el tractor del gasto público

Jorge Vasconcelos*
PARA LA NACION

El gasto primario del sector público nacional cerró el 2024 en una cifra de US\$94.900 millones (tipo de cambio oficial), con un recorte de nada menos que el 28,0% respecto de los US\$131.600 millones de 2023. Este indicador muestra una diferencia crucial con la transición gubernamental de 2015 a 2016, cuando el gasto público en dólares se ajustó un 14,5%, para quedar en un nivel de US\$174.400 millones (moneda constante). La política fiscal de la actual gestión luce mucho más consistente con los equilibrios macro que aquellas experiencias, pero la tarea recién empieza.

No hay lugar para el conformismo. La medición en dólares del gasto público muestra la presión existente sobre el sector de la economía que produce bienes de exportación y compete con importados, y los datos de 2024 reflejan un lastre mucho menos pesado en relación a todo el período de la estabilización que se inició en 2011. Sin embargo, para "alinear" los planes hace falta:

- consolidar y dar continuidad a este nuevo escenario;
- asumir que el nacional es una fracción (el 52%) del gasto público consolidado, siendo que el 48% restante está en cabeza de provincias y municipios;
- que la presión tributaria elevada incide proporcionalmente mucho más sobre los sectores formales de la economía, y la actividad informal no produce bienes exportables;
- y también que, para atraer proyectos de inversión, se necesita alinear el set de precios locales a los internacionales, pero en este plano subsisten severas anomalías: el castigo tributario a una gama amplia de exportaciones, una protección efectiva elevada y anárquica sobre productos importables, y también la persistencia de otros impuestos distorsivos (Ingresos Brutos, débitos bancarios y tasas municipales), que llegan a encarecer 15 puntos o más los precios de fábrica en la Argentina comparado con Brasil y México, de acuerdo a estudios sectoriales recientes

Medir la evolución del gasto público en dólares es un buen indicador, complementario de los índices de tipo de cambio real, útiles para auscultar la trayectoria de la llamada "competitividad cambiaria". Sin embargo, por la "inflexibilidad a la baja" de ciertos precios nominales, la fuerza deflacionaria del ajuste del gasto público puede no trasladarse a los índices de precios minoristas. Además, también juegan los términos de intercambio y, muy relevante, por fuera del agro y la

minería, el que tiene mayor poder explicativo sobre el comercio exterior de bienes y servicios es el tipo de cambio real multilateral (que se mide contra una canasta de monedas que incluye el real y el peso chileno, entre otros).

Conviene retener el dato que la apreciación del peso contra la canasta de monedas es de 29,5% contra el promedio de los últimos 28 años, una diferencia de 16 puntos porcentuales con la apreciación de 13,5% de la medición bilateral (versus el dólar estadounidense).

Respecto de la sustentabilidad del gasto primario del sector público nacional, habiéndose definido una pauta cambiaria del 1,0% mensual desde febrero, los números son exigentes. Para que las erogaciones en dólares constantes se mantengan en el andarivel descrito, en 2025 habría que hacer un ajuste adicional de 5,3% en términos reales en las partidas no indexadas, utilizando cálculos del investigador jefe del IERAL, Marcelo Capello. Los ítems presupuestarios sujetos a esa restricción son los correspondientes a personal, subsidios económicos, inversión y transferencias discrecionales a provincias. Esto es así porque para las partidas indexadas, que incluyen jubilaciones, ese año habrá un incremento en términos reales del 11,6%, por la inercia de las fórmulas.

Alinear la pauta del gasto público con la del tipo de cambio oficial es una condición necesaria, no suficiente, para el aterrizaje de la economía en un escenario de estabilidad y sin desequilibrios macro significativos.

Ocurre que, por la persistencia de las restricciones cambiarias, hay dos precios, y no uno, para el tipo de cambio, aun cuando la brecha se haya reducido a un andarivel del 15,0%. Ya se subrayó más arriba que los precios relativos no necesariamente estarán en equilibrio aun con un gasto público estabilizado en dólares, y no puede ignorarse que con cepo hay menos propensión a ofertar dólares en el mercado oficial, al mismo tiempo que la demanda de divisas a ese precio tiene sesgo alcista. Esta es una de las razones por las que recuperar reservas del Banco Central es mucho más complejo con restricciones cambiarias que sin ellas (siempre que la política fiscal y monetaria estén alineadas).

Una prueba de la complejidad que surge de la interacción entre las distintas variables es lo ocurrido en 2024, cuando la pauta cambiaria del 2,0% mensual no impidió que el gasto público se acomodara a la baja en la medición en dólares y, aun así, la cuen-

ta corriente del balance cambiario entrara en terreno negativo en el segundo semestre. Este indicador clave del sector externo pasó a un déficit promedio mensual de US\$1200 millones en el último trimestre en la medición base caja, un rojo que no tiene signos de reversión en el arranque de 2025.

El déficit de cuenta corriente está siendo financiado por la puesta en valor de los dólares depositados en el sistema bancario local (de fuerte incremento con el blanqueo), a través de préstamos en argendólares y la suscripción de obligaciones negociables (ON) de empresas líderes. Hay margen para que ese mecanismo continúe activo en la primera parte de 2025, con la ampliación de la diferencia entre la tasa de interés en pesos (2,4% mensual) y el deslizamiento del tipo de cambio, ahora al 1,0% mensual. En forma convergente opera la baja temporal de retenciones agrícolas destinada a acelerar la liquidación de estas exportaciones en el segundo trimestre.

No obstante, la dificultad para refinanciar la deuda externa en cabeza del Tesoro, que en 2025 suma vencimientos por US\$17.000 millones entre capital e intereses, junto con los efectos colaterales del cepo, se expresan en reservas netas del BCRA con signo negativo, en torno a los US\$6000 millones desde septiembre pasado. Esto pese a que el Central acumula en el período un saldo positivo de US\$6100 millones en sus intervenciones en el mercado oficial de cambios.

Una forma de romper esa divergencia entre compras de dólares y evolución de las reservas es conseguir la refinanciación plena de los vencimientos de deuda. Y la otra es salir del cepo, reseteando la política cambiaria y la monetaria. Esta vez, el año electoral no parece condicionar la política fiscal, pero sí puede explicar la preferencia del gobierno por mantener bajo control tipo de cambio y tasas de interés. Lo que se discute es si el FMI estaría dispuesto a bancar una salida secuenciada del cepo, con un "plan gasolero" en 2025 (contribuyendo a financiar parte de los vencimientos), dejando para después de las elecciones el combo de plata fresca, reformas estructurales y eliminación de las restricciones cambiarias. ●

*

El autor es economista. Investigador jefe del IERAL-Fundación Mediterránea

La apreciación del peso contra la canasta de monedas que incluye al real es del 29,5% frente al promedio de los últimos 28 años

El déficit de cuenta corriente está siendo financiado por los dólares del blanqueo, préstamos en "argendólares" y ON de empresas líderes

Esta vez, el año electoral no parece condicionar la política fiscal, pero sí explica la preferencia por mantener bajo control el tipo de cambio

La problemática de la actualización de los quebrantos impositivos

Humberto Bertazza*
PARA LA NACION

El gobierno nacional anunció que remitirá al Congreso, para su tratamiento en sesiones extraordinarias, un proyecto de ley por el que se podrán actualizar los quebrantos a efectos del cálculo del impuesto a las ganancias.

En el mensaje de elevación del proyecto modificatorio de la ley de impuesto a las ganancias se explica el criterio oficial, coincidente con el ya conocido del organismo de contralor -ARCA- y de la Dirección Nacional de Impuestos, de considerar vigente la prohibición de actualizar los quebrantos impositivos, de acuerdo a lo que a su entender dispone la propia ley del gravamen.

La doctrina mayoritariamente ha manifestado su opinión en sentido contrario, en el entendimiento que existen fundamentos legales y antecedentes jurisprudenciales suficientes para que resulte procedente el ajuste de los quebrantos impositivos sobre la base de la demostración de la confiscatoriedad -avalada por la Justicia- y la correcta interpretación de la ley del gravamen.

Conforme al texto del proyecto, resultarán actualizables por la variación del índice de precios al consumidor -en sustitución del índice de precios internos al por mayor, desde el mes de cierre del ejercicio en el que se generen hasta el mes de cierre del ejercicio en el que se apliquen- los quebrantos que se produzcan en los ejercicios que se inician desde el 1º de enero de 2025. Tratándose de ejercicios regulares anuales, el primer cierre de ejercicio afectado será el que se produzca el 31 de diciembre del corriente año, cuya declaración jurada vencerá en el mes de mayo de 2026.

También podrán actualizarse los quebrantos generados en los ejercicios anteriores al indicado en la medida que se utilicen en los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2025. En línea con lo expuesto en el mensaje de elevación del proyecto, no se admite la actualización de quebrantos deducidos en los períodos fiscales anteriores al iniciado desde el 1º de enero próximo pasado.

Respecto de los quebrantos generados con anterioridad al ejercicio de la vigencia de la reforma, la actualización procederá desde la fecha de cierre del ejercicio anterior al que se inicie desde el 1 de enero de 2025. Así, por ejemplo, el quebranto sufrido en el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2022 que resulte compensable con la utilidad impositiva del ejercicio que finalizará el 31 de diciembre de 2025 se actualizará por la variación del IPC desde el mes enero de 2025 hasta el mes de diciembre de ese año. Es decir, no podrá computarse la actualización

de dos años - 2023 y 2024 -, bienio que arrojó una inflación del 578%. A ello se agrega como efecto distorsivo adicional que la variación del índice a considerarse por el período posterior se aplicará sobre el quebranto histórico que resulte computable -en el caso a valores del 31 de diciembre de 2022.

Para que resulte habilitado el cómputo de los quebrantos actualizados, con las particularidades comentadas, se requiere haber presentado y cumplido las obligaciones del impuesto, de acuerdo a la normativa vigente, por los períodos no prescriptos. Debería precisarse el alcance de la condición de "cumplidor" respecto del impuesto a las Ganancias correspondiente a los períodos fiscales anteriores al que se inicia a partir del 1º de enero de 2025 -sería razonable que tal condición se limite a la falta de cómputo de la actualización de los quebrantos acumulados a esa fecha.

El proyecto de modificación introduce condicionalidades irrazonables que solo se entienden por un fin meramente recaudatorio

Se contempla la posibilidad de regularizar las obligaciones incumplidas, ingresando el capital adeudado -se prevé la condonación de intereses, multas y la extinción de la acción penal, de corresponder-, en hasta 36 cuotas, conforme lo reglamente el Ministerio de Economía.

Se deduce de la lectura del proyecto que la reforma que se propone tiene por objetivo desalentar conductas de los contribuyentes que puedan afectar la recaudación del gravamen, atento la magnitud de los quebrantos impositivos generados en los últimos años y por los elevados índices de inflación que deberían considerarse si se admitiera el cómputo de los quebrantos debidamente actualizados. Ello se evidencia claramente por el requisito que se exigirá para que se admita en el futuro el cómputo de la actualización de los quebrantos que se hubieran generado en el pasado y los que se produzcan a partir del 1º de enero de este año.

Las empresas que no tuvieron quebrantos en los últimos años podrán actualizar sin condicionamiento alguno los quebrantos que se generen en los ejercicios iniciados a partir del 1º de enero de 2025. Aquellas empresas que, habiendo tenido quebrantos en los años

recientes no los hubieran compensado actualizados en las declaraciones juradas presentadas, podrán también computarlos en el futuro, actualizados desde la fecha de cierre del último ejercicio cerrado con anterioridad al primer ejercicio iniciado desde el 1º de enero de 2025. Se deduce de lo expuesto que la actualización que podrá computarse puede ser parcial, de acuerdo a la fecha de cierre del ejercicio y del origen del quebranto. El cómputo en defecto de la actualización de los quebrantos existentes podría dar origen a un impuesto que resulte confiscatorio, de acuerdo con la doctrina de la Corte Suprema de Justicia.

No podemos dejar de mencionar que muchas compañías han computado ya los quebrantos actualizados en las declaraciones juradas presentadas del impuesto a las Ganancias, con sustento en la doctrina de la confiscatoriedad y/o en lo dispuesto por la propia ley del impuesto. Actualmente existen causas en trámite en el Tribunal Fiscal y en la Justicia, determinaciones de oficio y verificaciones en curso y en muchos otros casos no se han todavía iniciado las inspecciones del organismo de contralor. El dilema a dirimirse, si se aprueba el proyecto de ley en comentario, es qué posición adoptar respecto de las declaraciones juradas presentadas con el cómputo de los quebrantos actualizados. Si se pretende en el futuro computar los quebrantos actualizados, de acuerdo a las prescripciones del proyecto, deberán rectificarse las DD.JJ. del impuesto en las que computaron los quebrantos actualizados e ingresar el capital adeudado, conforme se reglamente. La otra alternativa es no rectificar y continuar la discusión en la Justicia o iniciarla, según el caso, y en el futuro deducir los quebrantos debidamente actualizados si se puede demostrar que el impuesto resultante es confiscatorio si no se computara la actualización de los quebrantos acumulados.

En conclusión, el proyecto del PEN introduce limitaciones y condicionalidades irrazonables al cómputo de la actualización de los quebrantos impositivos, que sólo pueden entenderse si se atiende al fin meramente recaudatorio de la reforma planteada. ●

*

El autor es contador público. Socio del estudio Bertazza, Nicolini, Corti y Asociados



Casi todas las líneas siguen subiendo por encima de la inflación. SHUTTERSTOCK

Datos de enero El crédito sigue creciendo y pronostican una fuerte expansión para este año

Los préstamos al sector privado alcanzaron un nivel de \$57,6 billones en el primer mes del año, una suba del 5,7% nominal; hipotecarios y personales, arriba

Por Melisa Reinhold

En línea con la estabilización de la macroeconomía, 2024 fue el revivir de los préstamos al sector privado. Luego de que el Estado se corriera como el principal demandante de dinero, y que los bancos volvieran a mirar a los consumidores, hubo un aumento de la oferta para acceder a créditos personales, financiar la compra de autos y hasta viviendas. En enero, esa tendencia siguió firme, y analistas ven que será "uno de los principales pilares" para la recuperación económica.

El saldo total de préstamos en pesos al sector privado alcanzó un nivel de \$57,6 billones en el primer mes del año, que representó una suba de \$3,1 billones o del 5,7% nominal. Mientras que al observar el recorrido del último año, el incremento fue de \$40,2 billones, equivalente a un alza del 231,6%. De acuerdo con un informe de First Capital Group, si se tiene en cuenta la inflación proyectada para ese período, el crecimiento en términos reales llegó al 3,6% mensual y al 180% en 12 meses.

"Iniciamos el año con la misma tendencia que finalizó 2024, aunque en un escalón de crecimiento más abajo debido a un estancamiento de los préstamos comerciales", explicó Guillermo Barbero, socio de First Capital Group.

Casi todas las líneas de crédito aumentaron muy por encima de la inflación. Nuevamente, el mes pasado volvieron a destacarse los préstamos hipotecarios, incluidos los que ajustan por inflación (UVA). El saldo total al cierre de enero fue de \$2,04 billones, que representó un alza nominal del 13% mensual, el avance más importante porcentualmente de las líneas bancarias analizadas. En 12 meses, la demanda trepó 242,7%.

"La inercia de los trámites iniciales de fines del año pasado mantuvo el vigor de este segmento a pesar de las vacaciones y los días feriados de

las fiestas de fin de año. La ausencia de ofertas durante muchos años hace que la demanda acumulada siga traccionando sobre estas operatorias", agregó Barbero.

Por detrás se encontraron las líneas de préstamos personales, que subieron 12,9% mensual nominal, y dejó el saldo con un total acumulado de \$11,4 billones. Fue un 443,1% más que en enero del año pasado, o 195% si se lo mide en términos reales. En este segmento, desde First agregaron que se mantuvo el dinamismo en las colocaciones, a pesar de que fue un mes en el que históricamente se cancelan deudas tras el cobro del aguinaldo y otros adicionales.

La línea de créditos prendarios presentó, según datos publicados por el Banco Central, un saldo de la cartera de \$3,4 billones a finales de enero. Fue un crecimiento del 5,9% en comparación con diciembre y del 256% versus enero del año pasado (cuando era de \$961,551 millones), en este último caso una suba real del 93%. "Comenzamos el año con prometidos valores de colocación nominal y porcentual. La baja de impuestos sobre algunos 0 km y la habilitación de importaciones pueden agilizar aún más el crecimiento de este sector", aseguró Barbero.

En cuanto a la operatoria de tarjetas de crédito, enero registró un saldo de \$16,5 billones, un 6,9% nominal más que el mes anterior. En cambio, el incremento interanual fue del 177,1%, equivalente a un 50% real al descontar el efecto de la inflación. Para el analista, el mercado supo compensar la desaparición de las ofertas del plan Cuota Simple con otras financiamientos en cuotas. El único caso que no subió frente a la inflación fueron los préstamos comerciales, con un aumento de \$17,699 millones, que lo llevó a alcanzar un stock de cartera de \$20,8 billones. Fue un avance de apenas 0,1% frente a diciembre. ●

DeepSeek, nuevo ejemplo de destrucción creativa

Juan Carlos de Pablo
PARA LA NACION



La aparición del nuevo procesador chino de IA sacudió al mercado tecnológico

SHUTTERSTOCK



PREGUNTAS A GORDON EARLY MOORE

Químico 1929-2023
Fundador de NM Electronics, firma que luego dio origen a Intel, y pionero en el desarrollo de semiconductores. Se hizo famoso por la "ley de Moore"

Quien inventa un producto nuevo, o diseña un proceso productivo que utiliza menos recursos para producir un bien que ya existe, "molesta" a los productores existentes. Este es el importante concepto de destrucción creativa, planteado por Joseph Alois Schumpeter, en Capitalismo, socialismo y democracia, publicado en 1942. La cuestión volvió a aflorar por la irrupción de DeepSeek, pero la historia de la humanidad está plagada de ejemplos de destrucción creativa, y particularmente de las diversas reacciones que adoptaron quienes se sintieron molestados por las novedades.

Sobre el particular conversé con el norteamericano Gordon Early Moore (1929 - 2023), quien estudió

química. En 1968, junto a Robert Noyce, fundó NM electronics que, con el tiempo, se convirtió en Intel Corporation. En 1990 el presidente George Herbert Walker Bush, por todos conocido como Bush padre, le otorgó la medalla nacional de tecnología e innovación.

-Carver Mead popularizó una afirmación suya como "la ley de Moore". ¿De qué se trata?

-En 1965 trabajaba como director de investigación y desarrollo de Fairchild Semiconductor. La revista Electronics magazine me pidió que predijera qué pensaba que iba a ocurrir con la industria de componentes de semiconductores, durante los entonces próximos 10 años. En un artículo publicado el 19 de abril de 1965, mostré que el número de componentes (transistores, resistores, diodos o capacitores, etc.), en un circuito densamente integrado, se duplicaba aproximadamente cada año, y especulé que podría seguir así durante una década más. En 1975 modifiqué el pronóstico, a aproximadamente dos años.

-Junto a su esposa Betty, fueron filántropos.

-Así es. En febrero de 2023 mi fortuna neta ascendió a US\$7000 millones. Con mi mujer creamos la Gordon and Betty Moore Foundation, con una dotación de US\$5000 millones. Donamos US\$600 millones al Instituto Tecnológico de California (Caltech), donde me había doctorado, lo cual en su momento constituyó la mayor donación hecha a una institución de educación superior. Por lo cual en 2009 recibimos la medalla Andrew Carnegie de la filantropía.

-¿Por qué la idea de destrucción creativa es importante?

-Porque ayuda a entender muchos eventos que se producen en la realidad. Es difícil, por no decir imposible, imaginar un producto nuevo, que no pretenda sustituir alguno existente. Obvio que, para lograrlo, debe convencer a los demandantes de que es mejor que los que ya existen, en algún sentido. Lo mismo ocurre con el cambio tecnológico: ¿quién compraría una máquina que, para su funcionamiento, requiriera más mano de obra y energía que las existentes, y que encima produjera bienes de peor calidad?

-Entiendo. Por eso, como usted dice, la innovación es aplaudida por los seres humanos en cuanto demandantes, pero les molesta a ciertos oferentes. ¿Qué pueden hacer estos, ante el desafío?

-Tienen, básicamente, tres opciones. La primera consiste en registrar la novedad, copiarla o encargar sus propios esfuerzos para mejorar la tecnología que usan. Cuando apareció la máquina de afeitar eléctrica, las máquinas de afeitar manuales no desaparecieron; pero hoy son bien diferentes a las que existían entonces. Cuando apareció el cine, el teatro no desapareció; y cuando apareció la televisión el radio no desapareció, pero como bien dijo Antonio Carrizo, "la de hoy es otra radio". A mediados del siglo XX la radio se escuchaba en los hogares, hoy se escucha en los autos. En aquel entonces la programación vespertina era mucho más importante que la matutina; hoy, no más.

-¿Cuán súbita es la aparición de un nuevo producto, o un nuevo proceso?

-Depende. En muchos casos los productores existentes "la ven venir".

Una universidad no se crea de un día para el otro; y la reforma de sus programas de estudio tampoco. En el plano tecnológico, por el contrario, todo parece ser más vertiginoso. Si me hicieran estimar mi "ley" para los sectores agropecuario o industrial, seguramente que el número resultante sería mucho menor que en el sector tecnológico.

-Lo cual tiene una clara implicancia: mejor que los propietarios de DeepSeek no se duerman, porque en cualquier momento aparece una alternativa mejor.

-Así es. Cualquier monopolista tiene que invertir para seguir siéndolo, lo cual no siempre le resulta fácil porque es muy humano "dormirse en los laureles". La historia está repleta de casos en los cuales el principal oferente existente, cuando apareció un nuevo competidor, lo subestimó, y terminó pagando las consecuencias. Y si el productor es monopolista por alguna decisión estatal, como la exclusividad, o la fijación del derecho de importación a nivel prohibitivo, tiene que invertir en mantener el favor oficial.

-Usted mencionó que, frente a la novedad, los productores existentes tienen tres opciones.

¿Cuáles son las otras dos?

-Una de ellas está vinculada con lo que acabo de decir. Frente a la novedad, los productores afectados pueden acudir a las autoridades, explicando los riesgos que se corren si se acepta el nuevo producto, o el nuevo proceso; las consecuencias sociales de la falta de acción oficial, etc. Hay ciudades de la Argentina donde los grandes supermercados no pueden instalarse.

-¿Y la tercera opción?

-Espero, De Pablo, que los lectores de esta columna no tomen lo que sigue como fuente de inspiración, sino como ejercicio de análisis. La tercera opción consiste en amenazar físicamente a los innovadores, o destruir sus instalaciones. El luddismo, en Inglaterra, durante la primera mitad del siglo XIX, luego de diagnosticar que el problema social generado por la Revolución Industrial se debía a "las máquinas", intentó solucionar el problema destruyéndolas.

-La historia es contundente al respecto.

-Efectivamente. La frustración humana precipita la acción, por alguien que quiere mejorar su situación ofreciendo algún producto o proceso nuevo. La historia enseña que los avances son imparables; en algunos casos, por la aceptación inmediata, en otros, porque las resistencias finalmente son vencidas. Hoy andamos en autos, no en coches tirados por caballos; y nos alumbramos con energía eléctrica, no con velas.

-¿Es posible anticipar alguna dirección en la aparición de productos o procesos nuevos?

-No creo. En algún momento de la historia se pensó que este problema se podía solucionar a través de la planificación centralizada o, como en el caso de Francia, utilizando la planificación indicativa. A la luz de los resultados, mejor no intentarlo. La absorción de las novedades, por parte del sistema económico, puede que no sea lo fluida que sería de desear, desde la perspectiva de algunos modelos económicos súper simplificados; pero la alternativa estatal probó ser parte del problema, no de la solución.

-Don Gordon, muchas gracias. ●

Finanzas. Estados Unidos le imprime otro ritmo a los mercados

El tira y afloje de Donald Trump con los aranceles anticipa tiempos más imprevisibles para las bolsas; el Banco Central volvió a comprar dólares y se espera que el volumen aumente por mayores liquidaciones de exportadores; el riesgo país interrumpió su tendencia a la baja y parece aguardar nuevos drivers positivos

Por **Emiliano Anselmi**
portfoliopersonal.com

1 TRUMP IMPLICA UNA MAYOR VOLATILIDAD

La repentina suba de tarifas a México anunciada el domingo por la noche y la reversión del día siguiente volvieron a dejar claro que el tira y afloje de Trump le imprimirá mayor volatilidad al mercado de la quetenía con Biden. Paradójicamente el VIX arrancó la semana escalando de 16,4 a 18,6, para luego ubicarse al jueves en 15,5. De manera similar, el S&P 500 cayó fuerte el lunes (-0,8%), pero logró revertir la baja para situarse en 6069 puntos al jueves (+0,5% contra el viernes 31 de enero). ●

2 FUERTES COMPRAS DEL BCRA

El BCRA compró la friolera de US\$326 millones el jueves y US\$87 millones el miércoles, cambiando el tono de la semana, que había arrancado con un magro acumulado de US\$26 millones. El cambio de dinámica se da porque se habría destrabado la liquidación de los exportadores, que el miércoles voló a US\$165 millones, desde un promedio de US\$55 millones en las ruedas posteriores a la baja de retenciones. Si las trabas de la instrumentación ya fueron resueltas, el BCRA podría mostrar fuertes saldos de compras. ●

3 RIESGO PAÍS, SIN CATALIZADORES DE CORTO PLAZO

En una semana que arrancó complicada para emergentes pero que luego fue cediendo por un Trump menos beligerante, los bonos argentinos no pudieron seguir a sus pares. El riesgo país cedió desde 618 pbs al cierre de la semana pasada a 660 pbs al jueves. Tras el rally iniciado a comienzos de agosto (que llevó al EMBI a un mínimo de 561 pbs el 7/1), el mercado parece haberse quedado sin catalizadores de corto plazo. Recién en el mediano plazo aparecen la elección y la normalización cambiaria como eventuales drivers positivos. ●

4 MÁS DEMANDA PARA DÓLARES FINANCIEROS

El MEP y el CCL hilvanaron siete subas consecutivas hasta el miércoles, con un acumulado de 2,6% y 2,9%. El jueves la suba se cortó. Jugaron a favor la liquidación del agro bajando a la mitad (hasta el miércoles) y, probablemente, la demanda de dólares por turismo (préstamos de tarjeta de crédito en US\$ en récord histórico). Ambos efectos podrían suavizarse la semana que viene. El BCRA habría estado activo (US\$100 millones promedio diario), aunque menos que entre el 10 y 20 de enero (US\$188 millones). ●



El fundador de Tesla (en la foto, junto al presidente Trump) puso bajo la lupa a dos millones de empleados públicos

AP

El espejo de Twitter

Elon Musk está triturando al gobierno de Estados Unidos

Al frente del Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE) en la gestión Trump, el magnate aplica los mismos métodos que usó cuando compró la red social para recortar personal estatal; cómo se maneja

Justo pasada la medianoche del 3 de febrero, Elon Musk apareció en X para explicar lo que le está haciendo al gobierno federal. Tuvo que hablar sobre el parloteo de su hijo de cuatro años, también llamado X. La burocracia, argumentó Musk, constituye "una cuarta rama del gobierno" que es "posiblemente la rama más poderosa". Luego acudió a la Agencia de Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (Usaid), a la que denunció como poco más que un dispositivo para canalizar el dinero de los contribuyentes hacia marxistas y criminales. Afirmó que tenía todo el apoyo de Donald Trump y está "cerrando la agencia", a pesar de que la existencia de la agencia es un mandato del Congreso. Más tarde publicó que había estado el fin de semana "pasando la Usaid por la trituradora de madera".

Mientras Musk hablaba, a los trabajadores de la sede de Usaid en Washington se les decía que no vinieran al día siguiente. Parece que a unos 600 miembros del personal de la agencia se les ha bloqueado el acceso a sus correos electrónicos. Esto siguió a un fin de semana en el que el sitio web de la agencia quedó fuera de línea; su feed X fue eliminado; y los trabajadores de la nueva unidad gubernamental de Musk, el Departam-

to de Eficiencia Gubernamental (DOGE), supuestamente intentaron ingresar a la agencia y el personal superior les impidió descargar datos clasificados. El 3 de febrero, Marco Rubio, el secretario de Estado, anunció que había sido nombrado jefe interno de la agencia mientras se enfrentaba a una "reorganización". El desmantelamiento de Usaid es el ejemplo más dramático de lo que parece ser el plan de Musk para todo el gobierno. Está extraído de su manual como jefe corporativo. Hace poco más de dos años, Musk se hizo cargo de Twitter en un complicado acuerdo de US\$44.000 millones. En pocos meses, gran parte de los cuales los pasó en la sede de la empresa en San Francisco, había reducido la plantilla en cuatro quintas partes. Un tercio del personal aceptó un paquete de salida; muchos del resto fueron despedidos. Entre ellos se encontraban altos ejecutivos que fueron echados instantáneamente para detener la adquisición de sus opciones sobre acciones. Cada decisión, como aquella sobre qué cuentas de Twitter prohibir, quedó directamente en manos de Musk.

Ahora está intentando hacer lo mismo con más de dos millones de empleados federales, en un intento de recortar 1 billón de dólares (más de la mitad de todo el gasto discrecional) del presupuesto federal.

Según Donald Kettl, de la Escuela de Políticas Públicas de la Universidad de Maryland, esto no se parece a nada que haya sucedido antes. "En una escala del uno al diez, esto es alrededor de 145. Está muy fuera de lo común", dice. Richard Nixon fue el presidente estadounidense más reciente en gobernar como si las leyes del país no se aplicaran a él, pero "esto va mucho más allá de cualquier intento de Nixon".

Los primeros indicios de la seriedad de Musk llegaron el 28 de enero, cuando la Oficina de Gestión de Personal (OPM), lo más parecido que tiene el gobierno a un departamento de recursos humanos, envió un correo electrónico a más de dos millones de empleados federales. El mensaje ofrecía "dimisión diferida". Tenía el asunto "bifurcación en el camino", el mismo que en el correo electrónico enviado a los empleados de Twitter

El desmantelamiento de Usaid es el ejemplo más dramático de lo que parece ser el plan del empresario para recortar 1 billón de dólares del presupuesto federal

cuando Musk asumió el cargo. Desde entonces, muchos empleados federales han recibido dos correos electrónicos más confirmando la oferta. Uno fue dirigido a los controladores de tráfico aéreo menos de un día después del accidente aéreo en Washington, que generó dudas sobre la escasez de personal en el Aeropuerto Ronald Reagan.

DOGE está técnicamente integrado en el Servicio Digital de EE.UU., una organización creada por Barack Obama para difundir el uso de nuevas tecnologías en todo el gobierno. Pero DOGE parece ser algo completamente nuevo. Muchos de sus empleados parecen ser trabajadores subalternos contratados muy recientemente de las muchas empresas privadas de Musk. Sus nombres no se han hecho públicos. Pero la revista Wired ha identificado a seis ingenieros que ahora trabajan con DOGE. Quien envió el correo electrónico para cerrar Usaid, Gavin Kliger, se graduó de la escuela secundaria en 2017. El menor de los seis, Edward Coristine, tiene 19 años; su experiencia laboral relevante consiste en unos meses de prácticas en Neuralink, la empresa de implantes cerebrales de Musk. En su perfil de LinkedIn ahora eliminado, adoptó el apodo de "bigballs".

Estos ingenieros (y no está claro cuántos más puede haber) ahora

parecen poder entrar a casi cualquier edificio gubernamental que quieran. Al parecer han instalado sofás cama en la oficina de la OPM. Según una orden ejecutiva que Trump firmó en su primer día en el cargo, se les promete "acceso completo y rápido a todos los registros, sistemas de software y sistemas de TI no clasificados de la agencia". Es posible que algunos trabajadores de DOGE también hayan recibido autorizaciones provisionales de "alto secreto", lo que les permitiría acceder a datos clasificados.

Los empleados gubernamentales de varias agencias informan que el personal de DOGE está apareciendo en sus oficinas, conectando servidores y ejecutando "revisiones de código". La semana pasada, muchos sitios web gubernamentales quedaron fuera de línea, incluidos sitios vitales, como el de la Oficina del Censo. Servicios como el sitio web de solicitud de pasaportes también desaparecieron. Lo que más parece interesar a la gente de DOGE es el acceso a los registros del personal y a la mayor cantidad de información posible sobre lo que hacen los empleados. Según un funcionario entrevistado por el personal de DOGE, las preguntas incluyen: "¿Cuáles de sus colegas son más prescindibles?"

Aquí, también, Musk parece estar aplicando las lecciones de su adquisición de Twitter, donde un pequeño grupo de acólitos de confianza revisaron registros y las cuentas de correo electrónico para decidir a quién despedir. Sin embargo, el gobierno federal es una bestia mucho más grande que Twitter, que en su apogeo tenía sólo 6500 trabajadores. Y Musk ha estado tocando algunas partes extremadamente sensibles. El 31 de enero se supo que David Lebryk, un alto funcionario de carrera del Tesoro, se retiró después de enfrentamientos con funcionarios de DOGE. Es posible que hayan obtenido acceso al sistema de pagos del gobierno, que paga las facturas del gobierno y realiza casi el 90% de sus transferencias bancarias.

Musk sugirió en un tuit que tiene control directo, afirmando que su equipo está "cerrando rápidamente" los pagos del gobierno a los contratistas. En su charla de medianoche, afirmó que las organizaciones benéficas están robando una gran parte del gasto público. Algunos que ya tienen contratos con el gobierno (para transportar a pacientes ancianos a citas médicas, por ejemplo) informan que los pagos que esperaban no han llegado.

¿Algo de esto es legal? El tardío nombramiento de Rubio como administrador interino de Usaid sugiere un reconocimiento de que las agencias establecidas por el Congreso no pueden cerrarse simplemente por decreto. Mientras tanto, las leyes sobre el manejo de datos gubernamentales siguen vigentes. Pocos expertos jurídicos piensan que la oferta de "dimisión diferida" sea legal.

Se están presentando demandas y algunos trabajadores se resisten a la reducción forzosa de personal. Pero las protestas han sido notablemente limitadas. El 3 de febrero, cuando se cerró la oficina de Usaid en Washington, algunos manifestantes se arremolinaron afuera. Una de ellas, Kristina Drey, redactora de discursos de Usaid, dice que "firmó un contrato para servir al pueblo estadounidense" y, a pesar de recibir el correo electrónico, decidió ir a la oficina de todos modos. Recuperó algunos libros, así como un par de queridos tacones altos. Ella dice que no espera volver nunca más. Lo que Musk está haciendo es "pura y flagrantemente indiferencia" por un trabajo importante, dice. Por ahora nadie lo detiene. ● © The Economist

alter eco
**Generalistas,
“solopreneurs”
y curiosos: quiénes
tienen ventaja en
la nueva era de la IA**

Alan Daitch*
PARA LA NACION



El diferencial de la IA no está en la tecnología en sí, sino en cómo se utiliza

SHUTTERSTOCK

Silicon Valley lo repite como un mantra: “La inteligencia artificial (IA) no se va a quedar con tu trabajo, pero alguien usándola mejor sí”. Y es cierto, hoy uno puede ver cómo emprendedores solitarios derrotan a corporaciones. Pero hay un secreto más grande: el éxito no depende de la tecnología, sino de cómo se hacen tus límites con ella.

En la actualidad, resulta imposible determinar hasta dónde pueden llegar las posibilidades que ofrece la Inteligencia Artificial (IA). No obstante, se puede elaborar un análisis para establecer las ventajas que nos brinda en este momento, a quiénes reposiciona y por qué, así como las mejores formas de abordarla. El foco de lo que sigue está en la inteligencia artificial aplicada y el alcance real de esta herramienta en términos prácticos, basándome en mi experiencia personal al desarrollar una startup con IA desde cero.

riencia personal al desarrollar una startup con IA desde cero.

1 El triunfo de los generalistas

La IA representa una victoria para los generalistas. En un mundo dominado por especialistas, aquellos perfiles que poseen conocimientos amplios pero profundos en pocas áreas son los que prevalecen con la Inteligencia Artificial. Estos individuos imponen criterios y una visión estratégica abarcativa en lugar de focalizada y sectorizada, además de contar con un sólido conocimiento tecnológico.

2 El auge de los “solopreneurs”

Un nuevo término ha ganado popularidad en Silicon Valley: “solopreneurs”. Se refiere a emprendedores que inician sus proyectos de manera individual, sin socios ni empleados. Sam Altman, CEO de OpenAI, la empresa detrás de ChatGPT, se

muestra cada vez más entusiasta respecto al momento en que emergerá el primer unicornio unipersonal. Con inteligencias artificiales capaces de crear fotografías y videos realistas, redactar textos indistinguibles de los humanos y manejar computadoras de forma completamente autónoma, la cuestión ya no es si ocurrirá, sino cuándo.

3 La necesidad de información constante

La IA exige una actualización continua. Es imprescindible mantenerse al día a través de redes como X, ya que cada semana surgen avances que son imposibles de asimilar solo mediante capacitación formal. La red se presenta como la mejor fuente de información.

4 El acceso casi gratuito a la IA

¿Qué podríamos lograr si la inteligencia artificial fuera casi gratuita?

La noticia que más impacto ha tenido en el mundo de la IA ha sido el lanzamiento de Deepseek-R1, una empresa china que lanzó su propio chat de IA de código abierto. Cualquiera puede utilizarlo en su computadora sin costos, siempre que disponga del hardware necesario, y ofrece un rendimiento similar a los chatbots comerciales más avanzados. Cada semana surge una nueva persona o empresa que realiza anuncios revolucionarios que alteran los modelos de negocio previstos. Estar al tanto de estas novedades, directamente de los protagonistas, solo es posible mediante un uso adecuado de las redes.

5 Fomentar la curiosidad y la tolerancia al fracaso

Es importante no reprimir la curiosidad y desarrollar una tolerancia al fracaso. La verdadera diferencia en el ámbito de la IA proviene de unas ansias de exploración innatas, ya que requiere experimentar continuamente, desarrollar, probar y volver a empezar. Construir, romper y reconstruir nunca ha sido tan fácil, rápido y económico.

Un ejemplo destacado de herramientas es Vercel, del argentino Guillermo Rauch. Esta plataforma permite a cualquier persona, sin conocimientos informáticos, crear sitios web estéticamente asombrosos simplemente mediante chat. Esto facilita la realización de prototipos en una fracción del tiempo y conocimiento requerido anteriormente, eliminando la necesidad de planificaciones extensas y costosas.

6 Enfocar el diferencial en modelos de negocio robustos

No hay que basar el diferencial de una startup en avances menores que dependan de una sola plataforma, ya que estas y sus modelos de datos están en constante expansión. Es esencial idear modelos de negocio que crezcan con el desarrollo de las plataformas, y no al revés.

Por ejemplo, tras el lanzamiento de ChatGPT, muchos emprendedores intentaron crear variantes con funcionalidades adicionales mínimas, como la capacidad de buscar en internet o aplicar reglas específicas al algoritmo para mejorar su eficiencia. Estos modelos, conocidos como “wrappers” por presentar el mismo producto con un “empaquetado” distinto, perecieron rápidamente al integrar las plataformas grandes esas pequeñas diferencias como funcionalidades propias.

En contraste, Samu.ai diseñó su modelo de negocio para asistir a equipos de venta, incorporando la IA como una herramienta más dentro de su conjunto de soluciones integradas para mejorar procesos clave como la automatización de puntajes de vendedores y el análisis de interacciones. A medida que la IA avanza, sus soluciones mejoran y crecen junto con la industria.

La Inteligencia Artificial dejará de ser un factor diferenciador a medida que se convierta en una herramienta accesible

7 Reconocer las limitaciones de la IA

La IA requiere ser consciente de sus limitaciones. Por ejemplo, aún presenta deficiencias en términos estéticos. Aunque figuras como James Cameron invierten en empresas que generan piezas cinematográficas de calidad, los mejores generadores de imágenes todavía luchan por crear diseños simples y mantener una coherencia visual en sitios web o diseñar logotipos minimalistas. Aquí existe un amplio margen para agregar valor humano. A pesar de los avances tecnológicos, la creatividad y el juicio humano siguen siendo insustituibles.

8 Evolución de la IA como herramienta estratégica

La IA dejará de ser un factor diferenciador a medida que se convierta en una herramienta ampliamente accesible. Su valor residirá en la estrategia y en la explotación inteligente de una combinación compleja de oportunidades. Según un estudio de McKinsey de enero, las empresas con capacidades robustas en IA y tecnologías digitales están logrando un crecimiento compuesto gracias a la implementación eficiente de estas tecnologías dentro de un esquema humano más amplio. El diferencial radica, entonces, no en el “qué” sino en el “cómo”.

9 La importancia de los datos exclusivos

Es crucial recordar que la IA es el triunfo de aquellos que poseen datos abundantes, únicos y no de acceso abierto. Por ejemplo, grandes conglomerados médicos en EE.UU., que tienen acceso exclusivo a una gran cantidad de imágenes con diagnósticos, han cerrado acuerdos con IBM para su producto Watson Health, lo cual es invaluable para entrenar mejor a la IA. Asimismo, Reddit, el popular foro de internet, pudo cerrar un acuerdo con Google por US\$60 millones para permitirle acceder en tiempo real a su información, alimentando y actualizando sus modelos de manera más eficiente. La posesión de datos nunca ha tenido tanta relevancia como ahora: en otras palabras, los datos siguen siendo el petróleo del siglo XXI. ●

* Emprendedor y CEO de Tasa Tasa

BONVIVIR

EL MUNDO DEL VINO EN TUS MANOS.

bonvivor.com

Un club de vinos + una tienda online

BEBER CON MODERACIÓN. PROHIBIDA LA VENTA DE BEBIDAS ALCOHÓLICAS A MENORES DE 18 AÑOS.