

ENTREVISTA

"Las empresas no están acostumbradas a competir"

El economista Diego Petrecolla, experto en regulación, dice que el país está pagando la falta de políticas procompetitivas **PÁGINA 4**

OPINIÓN

De la curiosidad al interés y a la incertidumbre

Tras generar expectativa por sus resultados iniciales, Milei debe recuperar ahora la iniciativa, plantea Luis Secco **PÁGINA 5**

ANÁLISIS

¿Cuánto cuesta aumentar el valor agregado?

Industrializar la producción no es gratis, y hay que tomar en cuenta el grado óptimo en el cálculo, explica De Pablo **PÁGINA 7**

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

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

E(d)
LA NACION
Economía del domingo

POLÍTICA COMERCIAL

Cuál sería el impacto de un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos



©WHITEHOUSE

Economistas y expertos en relaciones internacionales analizaron la viabilidad de un tratado con la mayor economía del mundo en el actual contexto de aranceles y guerra comercial; las oportunidades y los desafíos sectoriales; el destino del Mercosur **PÁGINAS 2 Y 3**

Relaciones comerciales Cuál sería el impacto de un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos

POR Pablo Ortega y Joaquín Lanfranchi

Economistas y expertos en relaciones internacionales analizaron la viabilidad de un tratado con la mayor economía del mundo en el actual contexto de guerra comercial; las oportunidades y los desafíos sectoriales; el destino del Mercosur

Consideraré cualquier cosa", respondió esta semana en la Casa Blanca el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, ante la pregunta del corresponsal de LA NACION sobre la posibilidad de entablar negociaciones para un acuerdo de libre comercio con la Argentina, una propuesta impulsada por el presidente Javier Milei. El mandatario argentino puso sobre la mesa esa intención durante su discurso de apertura de sesiones ordinarias del Congreso, el 1° de marzo último, cuando aseguró que llegado el caso estaría dispuesto a salir del Mercosur —que no permite hoy ese tipo de acuerdos bilaterales por fuera del bloque— para concretar el objetivo.

La respuesta de Trump, como reflejo de su buena sintonía con Milei, se da en el contexto de un mundo convulsionado por la ofensiva arancelaria que lleva adelante el presidente estadounidense desde que retornó al poder el 20 de enero último. La aplicación de aranceles del 25% a todos los productos de Canadá y México, y del 20% a los provenientes de China (en dos tramos de 10%) desató una guerra comercial con consecuencias imprevisibles que sacudieron a los mercados en los últimos días. Un escenario no exento de idas y vueltas gobernado por la incertidumbre.

¿Es viable un tratado de libre comercio (TLC) con Estados Unidos hoy, o lo que estaría disponible es un acuerdo de promoción de inversiones focalizado en algunos sectores, como dio a entender después Mauricio Claver-Carone, el representante para América Latina del Departamento de Estado? ¿Cómo habría que abordarlo dadas las restricciones que aplica el Mercosur? ¿Qué sectores se verían beneficiados y cuáles amenazados por un comercio libre con el mayor mercado del mundo?

LA NACION consultó a economistas y expertos en relaciones internacionales para profundizar sobre la factibilidad de un tratado y las oportunidades y los desafíos que abriría.

Marcelo Elizondo, especialista en negocios internacionales y director de la consultora DNI, destaca la intención del Gobierno de lograr un entendimiento con Estados Unidos. "La inserción comercial implica tratar de comprar y vender con todo el mundo, emitir inversión y recibir inversión con todo aquel que se pueda. Es lo que hacen incluso los países con una geopolítica más dura, como Estados Unidos", dice.

Elizondo agrega: "En el mundo hay hoy vigentes 373 acuerdos de libre comercio entre distintos países. Este tipo de acuerdos se siguen firmando porque se ha abandonado el ideal del comercio global internacional, indiscriminado. Lo que hay ahora es comercio discriminatorio entre socios, por lo tanto, hay que seguir avanzando en los acuerdos de libre comercio. Me parece bien uno con Estados Unidos, pero habría que hacerlo también con otros países".

Para el experto, Estados Unidos tiene una gran importancia para la Argentina desde el punto de vista de las relaciones bilaterales y como principal mercado para las exportaciones locales de servicios, que representan unos US\$4500 millones anuales. En su visión, un acuerdo podría desatar un gran flujo de inversiones en muchos rubros.

"La etapa que viene es una etapa más de acuerdos bilaterales, de acuerdos estratégicos muy similares al ambiente donde la Argentina sacó mucho provecho a finales del siglo XIX", señala Dante Sica, exministro de Producción y socio fundador de la consultora Abeceb. El economista coincide en que el mayor valor de un entendimiento con Estados Unidos pasa por el potencial de captación de inversiones por sobre la ganancia en términos de comercio.

"No creo que sea una opción realista, al menos con el formato tradicional de los que estuvieron de moda en los años 90 y 2000. Eso no descarta la posibilidad de un acuerdo más puntual, enfocado en ciertos productos o sectores", evalúa por su parte Roberto Bouzas, profesor emérito del Departamento de Ciencias Sociales de la Universidad de San Andrés (UdeSA). "Incluso en este caso no es fácil prever que pudiera ser ratificado por el Senado norteamericano. El presidente tiene instrumentos legales que lo habilitan a aumentar los aranceles, pero para reducirlos necesita la aprobación del Congreso", advierte.

Federico Poli, director ejecutivo de la Fundación Observatorio Pyme y exfuncionario durante la época de Roberto Lavagna en el Ministerio de Economía, también formula esa salvedad: "Es importante tener presente el particular contexto internacional. Estamos frente a un escenario distinto al del pasado, donde se debilitan las reglas multilaterales y donde difícilmente se pueda negociar un acuerdo amplio. No queda claro que desde Washington haya interés en llevar adelante un TLC

La visión de los especialistas. Captar inversiones, el principal atractivo



Roberto Bouzas
Profesor de la Universidad de San Andrés

"Las mayores expectativas de beneficio, más que en el comercio, deberían buscarse en un aumento en los flujos de inversión"



Ricardo Delgado
Presidente de la consultora Analytica

"Un acuerdo podría ampliar el acceso en acero, aluminio, limones, vino y miel, que representan 30% de las exportaciones de los últimos años"



Marcelo Elizondo
Especialista en negocios internacionales

"Hay que seguir avanzando con los acuerdos de libre comercio. Me parece bien uno con Estados Unidos, pero habría que hacerlo también con otros países"



Dante Sica
Socio fundador de la consultora Abeceb

"La etapa que viene es de acuerdos bilaterales, muy similar al ambiente donde la Argentina sacó mucho provecho a fines del siglo XIX"

con la Argentina, que Estados Unidos hace muchos años no aplica".

Impacto sectorial

Ante la consulta sobre las oportunidades sectoriales que generaría un acuerdo, Bouzas señala que "la Argentina compite con Estados Unidos en algunas producciones agrícolas (cereales y oleaginosas), por lo que difícilmente un mejor acceso en esos sectores tendría un impacto significativo. En el sector agroindustrial algunas actividades podrían mejorar sus condiciones (vino, frutas, hortalizas, carnes), pero es improbable que esas actividades tengan un efecto agregado relevante".

En el sector industrial, continúa el economista de la UdeSA, "las diferencias de competitividad son muy marcadas, por lo que la Argentina difícilmente podría aprovechar mejores condiciones de acceso (con excepciones puntuales como siderurgia y aluminio). Las mayores expectativas de beneficio para un país como la Argentina, más que en el comercio, deberían buscarse en un aumento en los flujos de inversión".

Bouzas concluye que, dada la volatilidad de la economía local, el aspecto más significativo dependería de cuánto confianza se tenga en que el acuerdo contribuirá a crear un clima de menor incertidumbre en el mediano y largo plazo.

Ricardo Delgado, presidente de la consultora Analytica, opina que, sin dejar de lado las múltiples aristas que tienen este tipo de negociaciones, la estabilidad del acceso libre al mercado estadounidense (el principal del mundo) y la potencial atracción de capitales por ese factor resultan "ventajas claras". "Parte del debate en México en los noventa justamente era ese, sumado a la necesidad de ratificar el modelo de economía abierta y publicitar sus reformas en el mundo", indica.

Delgado comparte que, en una primera mirada, la Argentina y Estados Unidos no son economías complementarias, sino más bien competitivas: "Para México es el 70% de su comercio global. Para la Argentina, el 10%. Gran parte de nuestra oferta exportable está concentrada en pellets y porotos de soja, maíz y trigo. Estos productos también son producidos y exportados por Estados Unidos, que es el segundo mayor productor mundial de soja, el primero de maíz y el cuarto de trigo".

En contraste, sigue, "los Estados Unidos tiene una oferta exportable mucho más diversificada y con una mayor participación de bienes de alto valor agregado. En la última

década, casi la mitad de sus ventas externas fueron de bienes de capital, equipos eléctricos, vehículos, instrumentos de precisión y productos farmacéuticos.

Delgado cree que, a pesar del mencionado perfil competitivo entre las dos economías, "un acuerdo comercial podría generar beneficios potenciales, ampliando el acceso al mercado estadounidense, especialmente en sectores como el energético, el aluminio, el acero, y, sobre todo, en varias economías regionales (limones, vinos, miel). Estos sectores representaron más del 30% de las exportaciones argentinas al mercado estadounidense en los últimos años". Y menciona también el papel relevante de la minería, con el litio en primer plano: "En estos días vimos el interés de Donald Trump por el acceso a minerales y tierras raras en otras partes del mundo, como Ucrania o Groenlandia".

En la otra columna, plantea que un eventual TLC tendría riesgos por el ingreso sin aranceles en sectores como el automotriz, el de medicamentos, químicos y plásticos, con el potencial de distorsionar la producción local.

En esa línea, Poli subraya que la estrategia comercial debería estar acompañada de un entorno de políticas que favorezca la agregación de valor y el desarrollo. Y advierte: "El entramado productivo local enfrenta una serie de riesgos por el contexto de apreciación cambiaria y apertura de importaciones sobre el cual un acuerdo de libre comercio podría dejar a la producción local en una situación poco competitiva".

El director ejecutivo del Observatorio Pyme agrega que Estados Unidos es un socio comercial relevante para las exportaciones industriales, con el aluminio y el acero en primer lugar, dos productos que se vieron afectados por la suba de aranceles aplicada por Trump. "Una solución negociada será necesaria para desdramatizar la incertidumbre que enfrenta el sector. Sin embargo, es importante tener presente que se trata de un socio con quien históricamente la Argentina ha tenido saldo comercial deficitario, situación que frente a un acuerdo podría agravarse, por el perfil competitivo de las canastas comerciales", alerta.

El destino del Mercosur

¿Qué debería hacer la Argentina dentro del Mercosur si quiere avanzar en un acuerdo con Estados Unidos? Para Sica, la unión aduanera se transformó en "un corsé" que impide negociar acuerdos bilaterales mucho más amplios. "Hay que cambiar su formato, pasar a una zona de libre comercio y que la Argentina recupere su posibilidad de tener una política comercial independiente, manteniendo los acuerdos ya construidos. No se cae la preferencia, se mantiene, pero a partir de ahora tenemos posibilidad de hacer nuevos acuerdos que requerirán algunos arreglos aduaneros para que no haya perforación de eso", propone.

"Una opción, sin modificar las reglas actuales, sería conseguir un waiver o dispensa de los otros miembros. La otra opción sería modificar las reglas. La pregunta clave es: más allá de lo que desee el gobierno argentino ¿el gobierno brasileño estaría dispuesto a hacer alguna de esas concesiones?", se pregunta Bouzas, y remata: "Brasil es un mercado relevante para la Argentina y la pérdida del acceso preferencial al mercado brasileño sería devastadora para algunas actividades. Si bien el sector automotriz no está plenamente integrado a las reglas del Mercosur, ¿podría el acuerdo sectorial sobrevivir a un conflicto comercial entre Argentina y Brasil?".

Radiografía del intercambio comercial

La Argentina tiene déficit histórico con Estados Unidos y Brasil

LA BALANZA COMERCIAL CON EE.UU.

El año último, la Argentina logró un superávit de **US\$228 millones** en su relación con Estados Unidos, producto de un crecimiento del 14% de las exportaciones y una contracción del 28% de las importaciones

De todas formas, la relación comercial bilateral es históricamente deficitaria: entre 1990 y 2024, la Argentina solo tuvo superávit comercial con Estados Unidos seis años. El déficit promedio de la última década es de **US\$2600 millones anuales**

Exportaciones 2024



US\$ 6454 millones

(segundo destino en importancia, después de Brasil)

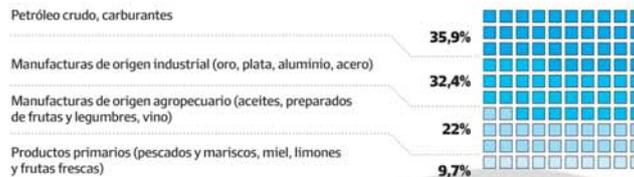
Importaciones 2024:



US\$ 6226 millones

(tercer proveedor en importancia, luego de Brasil y China)

Qué le vende la Argentina a EE.UU.



Qué le compra la Argentina a EE.UU.



LA BALANZA COMERCIAL CON BRASIL

Exportaciones 2024



US\$ 13.583 millones

Importaciones 2024



US\$ 13.891 millones

Déficit comercial:



US\$ 308 millones

Qué le vende la Argentina a Brasil

- Autos, pick ups, camiones
- Petróleo y combustibles
- Lácteos
- Trigo
- Alimentos

Qué le compra la Argentina a Brasil

- Autos, pick ups, camiones
- Autopartes y maquinaria
- Mineral de hierro
- Químicos
- Caucho y plástico

Fuente: Abceceb, a partir de datos del Índice

Para los analistas, hay que poner el foco en Asia y diversificar las negociaciones

Recomiendan mirar hacia otros mercados para potenciar exportaciones

Más allá de buscar un acuerdo con Estados Unidos, expertos en relaciones internacionales y comercio consultados por LA NACION consideran que la estrategia argentina debería mirar hacia otros mercados, como el asiático, para aprovechar el potencial del país en áreas clave como el agro, la energía y la minería.

"Dentro de 20 años, tres de cada cinco habitantes del mundo van a vivir en Asia, donde tenemos gran parte de la demanda. China y los países que componen ese complejo necesitan todo lo que nosotros podemos ofrecer: alimentos, energía, minerales", asegura Dante Sica, socio de Abceceb. Y agrega: "Después viene la cuestión más estratégica, que tiene que ver con la captación de inversiones, con cómo relacionarse con bloques como Estados Unidos y la Unión Europea. Ahí la ganancia de comercio en general es más baja, pero es muy grande la potencialidad de alcanzar acuerdos en términos de inversión".

Tras considerar que no es viable un acuerdo bilateral con Estados Unidos por la pertenencia al Mercosur, Julieta Zelicovich, especialista en relaciones internacionales e investigadora adjunta del Conicet, cree que la estrategia de inserción más adecuada debería caracterizarse por una diversificación de riesgos y de mercados, antes que una alineación solo con Washington. "La Argentina además tiene potencial para diferenciarse en sectores estratégicos que hoy no se están utilizando como mecanismo de poder. Parte de una estrategia de inserción más inteligente tendría que ver también con usar la política exterior como mecanismo para la inserción internacional y con un perfil que mire no sólo al importador, sino también a las exportaciones", opina.

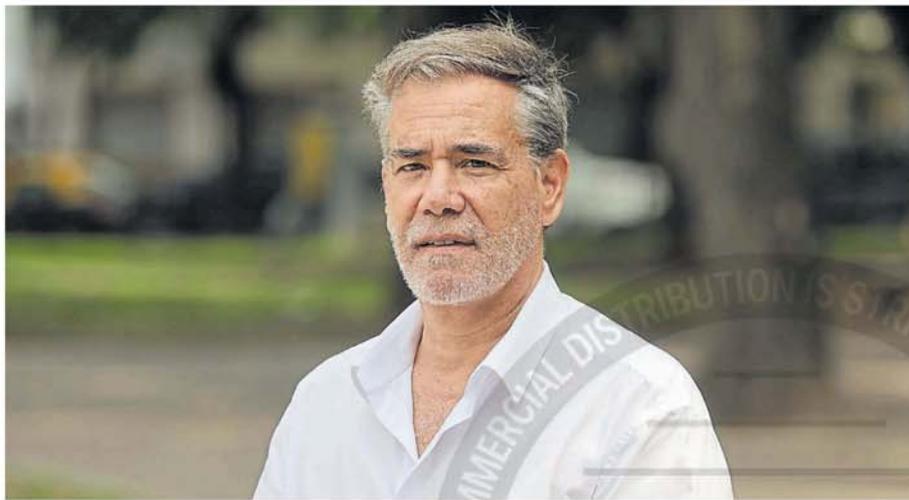
Gabriel Merino, investigador adjunto del Conicet y la Universidad Nacional de La Plata, coincide con la oportunidad que representa Asia. "China e India explicaron el 45% del crecimiento de la economía mundial en 2024 y son la locomotora del crecimiento desde hace diez años, con lo cual la región Indo-Pacífico es una zona a la que hay que apuntar en materia de expansión de mercados. También a Medio Oriente y al África, que vienen con una importante tasa de crecimiento", afirma.

Por su parte, Federico Trebucq, director de la Especialización en Negocios Internacionales de la Universidad Siglo 21, comparte la necesidad de ampliar el foco. "En este escenario de incertidumbre es deseable un modelo de inserción internacional más diversificado en términos de productos y socios, y evitar en lo posible altos niveles de dependencia. Esto en algún punto implica hacer esfuerzos para volverse competitivos en calidad y diferenciación".

Diego Petrecolla "Hay que promover la competencia en todos los sectores posibles"

POR Esteban Lafuente | FOTO Fabián Marelli

Estudió Economía en la UCA y completó su doctorado en la Universidad de Illinois en Urbana-Champaign (Estados Unidos); fue presidente de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (1999-2001) y director del Centro de Estudios de la UIA (2006-2007); es investigador del IIEP (UBA-Conicet) y docente (UBA y UTDT)



"La sociedad argentina y los empresarios no están acostumbrados a procesos de competencia. Las economías más avanzadas tuvieron políticas pro-competitivas desde la década del 80 en adelante, incluso antes. La Argentina no, y lo pagó", dice el economista Diego Petrecolla, especialista en desarrollo, regulación y crecimiento, quien advierte por las décadas de estancamiento y falta de apertura. Mientras destaca las reformas micro impulsadas por el ministro Federico Sturzenegger, advierte por la "tendencia" de la apreciación cambiaria y los problemas de acumulación de reservas.

-¿Qué diagnóstico tiene de la economía hoy?

-Hace 12 años que la Argentina no crece. El PBI per cápita en los últimos 12 años cayó 1% por año en promedio. Son señales muy negativas. La pobreza aumentó mucho, empeoró la distribución del ingreso; todas las variables económicas que recibió este Gobierno eran muy malas. En estas condiciones, el Gobierno hizo una tarea muy razonable, logrando equilibrio fiscal e iniciando un proceso de desregulación de la economía y de introducción de competencia. Eso es positivo.

-¿Y hacia adelante?
-Creo que la economía este año va a crecer y en 2026 también, pero sería muy cuidadoso con eso, porque eso es básicamente rebote. Si la econo-

mía argentina hace 12 años que no crece, no podemos llamar a eso desarrollo económico. A la salida de la crisis del 2001-2002, el gobierno de esa época y el gobierno de Kirchner también hablaba maravillas de cómo había salido de la crisis, y era básicamente rebote. Creo que estamos en situación similar. Lo importante es saber cómo se mantiene esto en el tiempo. Y para eso es muy importante mantener el equilibrio fiscal y avanzar en el proceso de reformas estructurales, para que en unos años podamos hablar de desarrollo económico en serio.

-¿Qué implicaría eso?
-Hay un premio Nobel de Economía que se llama James Tobin, de la década del '70. Él decía que a los gobiernos hay que evaluarlos por su capacidad para reducir la pobreza. Y a mí esa frase me marcó. De eso estamos hablando: necesitamos reducir la pobreza.

-El Gobierno podría decir que la pobreza bajó en su primer año.
-Sí, pero eso es coyuntural. Estoy hablando de pobreza estructural. En la década del '70 la pobreza alcanzaba el 6% de la población. Hoy estamos hablando de arriba del 30 y pico, casi 40%. En los últimos 50 o 70 años, la pobreza aumentó mucho. Yo estoy hablando de reducir la pobreza de manera significativa y permanente. Cuando bajás la inflación, automáticamente baja la pobreza, porque hay mucha gente que

Tres autores que recomienda



Gabriel García Márquez



Andrea Camilleri



Mario Vargas Llosa

está al mismo nivel de la línea y automáticamente pasa apenas por encima. Y viceversa, si aumenta la inflación, un montón de gente queda por debajo. Pero eso es pobreza coyuntural, yo estoy hablando de pobreza estructural. Y lo importante es que la economía se recupere para reducir la pobreza. Si, no, no sirve. Si no mejora la distribución del ingreso, no sé si es tan interesante el crecimiento económico.

-¿Y qué falta?
-Que se arregle la macro es condición necesaria, pero no es suficiente. Si uno no hace las reformas estructurales, no vas a crecer de manera sostenida. Para que esto sea así, se tiene que consolidar el equilibrio fiscal. El Gobierno está determinado a que así sea. Y hay que consolidar las reformas, las que se iniciaron y las que todavía no.

-El Presidente suele decir que no le importa la distribución, que le importa ser evaluado por el crecimiento.

-Yo entiendo que él tenga su postura. La postura que tenemos la mayoría de los economistas en el mundo desarrollado apunta a que los objetivos de política económica son dos: crecimiento económico y reducción de la pobreza, y si querés, de la mano de la reducción de la pobreza, mejora en la distribución del ingreso. Así es como enfocan su política económica la mayoría de los países avanzados. Y vuelvo a la frase

de Tobin. Es un economista norteamericano de la década del 70. No es comunista. Es norteamericano.

-¿Cómo es el mediano plazo?
-Lo importante es seguir monitoreando el equilibrio fiscal y el avance de las reformas estructurales. Y después, el tema que se está discutiendo ahora es el atraso cambiario. No estoy tan preocupado por el nivel de atraso cambiario en este momento, pero sí por la tendencia. Si la tendencia persiste, es un llamado de alerta para el Gobierno.

-¿En qué sentido?
-El atraso cambiario tiene un impacto directo en el comercio exterior y en la acumulación de reservas. Y también en la competitividad de la economía argentina. Por supuesto que hay que avanzar en las reformas estructurales, impositivas, que son todas variables que influyen en la competitividad, no es solo el atraso cambiario, pero tampoco influyen solamente las reformas estructurales y la cuestión impositiva. La dinámica de las reservas también es un llamado de alerta. De hecho, uno de los motivos por el cual no está saliendo del cepo es por falta de reservas.

-Episodios de atraso cambiario terminaron en problemas.
-¿Por qué esta vez sería diferente?
-Es cierto. Una de las variables que impulsó de manera significativa el fracaso de la Convertibilidad fue el atraso cambiario. El gobierno de Macri tuvo el mismo problema. El de Cristina también, con la devaluación de Kicillof cuando era ministro. Si el atraso cambiario continuara, no hay nada que indique que no vaya a haber algún proceso devaluatorio importante más adelante, pero para que eso tenga el menor impacto negativo posible, es importante que se mantenga el equilibrio fiscal y el proceso de reformas.

-¿Qué análisis hace de las reformas micro?

-La productividad per cápita en los últimos dos años cayó 1% por año. Que caiga el PBI per cápita tiene impacto social, porque cae el bienestar de los argentinos, y también es un proxy de la productividad. La Argentina tuvo un deterioro social muy importante en los últimos 15 años y un deterioro en la productividad equivalente.

-¿Hay mejoras? ¿Qué puede hacer el Estado?

-El ministro Sturzenegger está haciendo una tarea muy importante en ese tema, desregulando mercados que tienen todavía regulaciones rígidas, que justamente afectaban la productividad de los sectores. Lo de Sturzenegger es para destacar, y eso hay que profundizarlo. Hay que promover la competencia en todos los sectores donde la tecnología lo permita, y donde la tecnología no lo permita, básicamente los monopolios naturales, tiene que haber una regulación directa del Estado. Para mí el rol del Estado es ese: promover la competencia en todos los sectores donde es tecnológicamente posible. Y donde las mejoras tecnológicas permitan desregular los monopolios naturales, permitirlo, por ejemplo, las telecomunicaciones o el transporte. Esos avances hay que promoverlos y no obstaculizarlos, como hicieron gobiernos anteriores.

-¿Cómo?
-Con regulaciones. En todos los sectores de la economía, el kirchnerismo lo único que hizo fue poner regulación tras regulación a nivel nacional, provincial y municipal, y afectaron la productividad de la economía argentina significativamente. Nos puso muy lejos de la frontera de producción, y una de las primeras cosas que aprendimos en la economía es que tenemos que estar en la frontera de las posibilidades de producción. Este gobierno nos está acercando.

¿Cómo conviven las reformas con la transformación de la economía? ¿Puede haber un impacto en esa transición?

La economía argentina está muy retrasada tecnológicamente en muchos sectores. Sturzenegger no se tiene que detener en el proceso de desregulación. Hace más de 50 años que la Argentina no se subió a ese tren. Las economías más avanzadas tuvieron políticas pro-competitivas desde la década del 80 en adelante, incluso antes. La Argentina no, y lo pagó. Si me decís que el atraso cambiario puede poner a las empresas argentinas en desventaja, sí puede. Pero eso no quiere decir que haya que protegerlas. Tienen que estar sometidas al proceso de competencia. En todo caso, las reformas regulatorias van a bajar costos, mejorar la productividad y van a permitir competir en igualdad de condiciones. Ahora, por supuesto, si el atraso cambiario se profundiza mucho, eso sí las va a poner en una situación de desventaja frente al comercio internacional.

¿Están las empresas listas?

La sociedad argentina no está educada en el proceso de promover y defender la competencia. La Argentina es una economía cerrada. Siempre lo fue. Salvo pequeños episodios, como en el primer gobierno de Menem o en el gobierno de Macri un poquito, no mucho. La sociedad no está acostumbrada, y los empresarios tampoco. Si por algo se destacan los viejos empresarios argentinos es por la búsqueda permanente de protección y de rentas monopólicas o cuatrimonopolías, protegidos de la competencia. Esto se ve en prácticamente todos los sectores de la economía: insumos industriales, bienes de consumo masivo, servicios. Creo que el empresario argentino fue cómplice, en general, no estoy hablando de casos particulares, del retraso de la economía argentina.

¿Cuál es el rol de las instituciones de competencia?

En los países avanzados, las autoridades de defensa de la competencia primero son independientes. Son organismos técnicos e independientes del poder político de turno y del sector privado. Eso en la Argentina nunca fue cierto. Por más que la ley así lo establece, ningún gobierno llamó a concurso para formar el organismo independiente encargado de aplicar la legislación de competencia. En la Argentina lamentablemente nuestra autoridad de defensa de la competencia es la misma que se instauró en 1980, durante el gobierno militar, que es la Secretaría de Comercio apoyada por la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, que hace un dictamen no vinculante. La ley de 1999 ya establecía que tenía que haber una autoridad de defensa de la competencia independiente. La ley de 2018 también. Ningún gobierno hasta ahora formó este tribunal independiente. Esperemos que este gobierno lo haga. Ese tribunal va a tener un rol muy importante una vez que el ministro Sturzenegger termine con las reformas regulatorias, porque es solamente para administrar el flujo de problemas, pero acá tenemos un stock grande de problemas para desarmar.

¿Por qué no se hizo?

Hay dos cuestiones. Una política: a los gobiernos les cuesta tener organismos independientes. Y les gusta sobre todo por el control de fusiones. Y dos, por lobby de las empresas. También les conviene no tener un organismo independiente que los analice técnicamente y no políticamente. En la Argentina está acostumbrada la política y los empresarios a tener un espacio de negociación. ●

De la curiosidad al interés y del interés a la incertidumbre

Luis Secco*
PARA LA NACION

La Argentina ha sido, por décadas, una fuente inagotable de sucesos improbables. Crisis recurrentes, medidas económicas a contramano de la ortodoxia, vaivenes políticos, decisiones erráticas y un talento innegable para generar desconcierto en los observadores externos. El país que podría ser una potencia y no lo es, la tierra de las oportunidades que, como bien dice la frase tantas veces repetida, "siempre lo será". Nadie parece recordar con certeza quién fue el primero en pronunciarla, pero su vigencia resiste los embates del tiempo. La historia argentina es una historia de oportunidades desperdiciadas, de ciclos de entusiasmo seguidos por decepciones y de intentos de estabilización que, de una manera u otra, terminan en naufragio.

Con la llegada de Javier Milei a la presidencia, pareció que esta vez sería diferente. Un gobierno con la determinación de resolver los problemas estructurales y de encaminar la economía hacia un orden macroeconómico sustentable despertó, al principio, una curiosidad global. La figura del Presidente, con su retórica libertaria, su estilo disruptivo y su diagnóstico implacable sobre las causas de la decadencia argentina, generó reacciones que iban desde el asombro hasta la fascinación. Con el correr de los meses y los primeros éxitos en la lucha contra la inflación y el déficit fiscal, la curiosidad inicial se transformó en interés. La posibilidad de que Argentina lograra efectivamente un cambio de régimen económico, despojándose de sus viejas taras, generó una renovada expectativa en inversores y analistas internacionales.

Pero como tantas otras veces en la historia argentina, lo que prometía ser una transición ordenada y consistente empezó a emitir algunas señales confusas. Lo que en diciembre parecía un inicio de segundo año de gobierno ideal—con la inflación en fuerte descenso, signos de recuperación de la actividad y un superávit fiscal inédito en décadas—se convirtió en un escenario con turbulencias. Y, lo que es peor, muchas de ellas autoinfligidas.

Entre errores propios y vientos externos

El discurso del Presidente en el Foro de Davos generó ruido en el mundo político y empresarial, tanto por un contenido desajustado a la audiencia como por su tono beligerante e intolerante. A esto le siguió el escándalo de la cripto-estafa \$LIBRA, un episodio que, por su magnitud y por la falta de explicaciones convincentes, dejó

una sombra de dudas sobre la figura presidencial.

Luego vino la decisión de designar por decreto a dos jueces de la Corte Suprema, una medida de dudosa constitucionalidad que sigue provocando un fuerte rechazo institucional. Finalmente, la apertura de sesiones legislativas, que podía haber sido el momento de la reconfiguración del discurso oficial, volvió a incluir un ataque a opositores, en especial al gobernador de la provincia de Buenos Aires, e incluso al propio Congreso. Como si fuera poco, los principales medios internacionales—The Economist,

La Argentina, que había logrado en parte reconstruir su credibilidad, enfrenta ahora una volatilidad externa que puede afectar su programa

Si el Gobierno quiere recuperar la iniciativa, debe reenfocar su estrategia en la gestión y generar señales de estabilidad

La decisión de avanzar con un decreto para aprobar el acuerdo con el FMI no está exenta de riesgos y abre una nueva fuente de incertidumbre

The New York Times, The Wall Street Journal, El País—comenzaron a ocuparse nuevamente de la Argentina, pero no por sus avances económicos, sino por los escándalos, los conflictos políticos, el desapego institucional y el estilo confrontativo del Gobierno.

Sin embargo, las turbulencias no pasan sólo por los errores propios. En el frente internacional, el contexto también ha cambiado y no necesariamente en favor de la Argentina. Las políticas de la administración Trump han aumentado la incertidumbre sobre la economía global, con potenciales impactos negativos sobre el

comercio, los precios de algunas commodities y el apetito por el riesgo emergente. La Argentina, que había logrado reconstruir en parte su credibilidad en los mercados, ahora enfrenta un panorama en el que la volatilidad externa puede afectar su capacidad para atraer capitales y consolidar su programa económico. Si para esto último ya era necesario mostrar que los tiempos de la Argentina descaída habían quedado definitivamente atrás, ahora, con este nuevo contexto internacional, lo es mucho más.

Además, el programa de estabilización enfrenta sus propios desafíos que, de no resolverse, pueden comprometer su sostenibilidad. La apreciación del tipo de cambio real, combinada con la política de apertura comercial y facilitación de importaciones, está acelerando el deterioro de la cuenta corriente, a medida que la recuperación de la actividad impulsa la demanda de bienes externos en un contexto donde la oferta de dólares sigue siendo limitada. La acumulación de reservas del Banco Central ha mostrado dificultades, reflejando que la escasez de divisas aún no ha sido superada, y que la estabilidad cambiaria aún depende de intervenciones directas en los mercados supuestamente libres.

La sostenibilidad de la deuda pública no parece ser un tema que preocupe con un fisco con superávit primario indiscutible. Pero atención, la deuda del tesoro en pesos (con una participación creciente de títulos que capitalizan los intereses) crece a tasas altas (por encima de la inflación) y su atractivo no está asegurado en un contexto de turbulencias persistentes. Por su parte, es probable que el acceso a financiamiento privado en dólares siga postergado; y, en tal caso, el Gobierno deberá afrontar los compromisos de pago de julio haciendo uso de las divisas que tenga disponibles en ese entonces (las que, muy probablemente, seguirán siendo escasas).

El desafío de recuperar la iniciativa

En este escenario, la gran pregunta es cuánto impacto pueden tener estos eventos sobre la marcha del programa de estabilización. A las dificultades para avanzar con la agenda legislativa en un año electoral, ahora se suma una renovada incertidumbre sobre la comunicación gubernamental y el efecto de los desaciertos políticos sobre la confianza en el Presidente y su capacidad para consolidar su modelo.

Si el Gobierno quiere recuperar la iniciativa, debe reenfocar su estrategia en la gestión y generar

señales claras de estabilidad y previsibilidad. El acuerdo con el FMI representa una oportunidad en ese sentido, pero su éxito dependerá no solo del visto bueno del Parlamento sino de su contenido técnico y de cómo se comuniquen sus alcances y pasos posteriores. En 2022, el Congreso sancionó la reestructuración de la deuda con el FMI, pero evitó pronunciarse sobre el programa de políticas macroeconómicas asociado al acuerdo, reflejando las fracturas dentro del entonces oficialismo. En esta ocasión, sin mayoría propia en el Congreso, el Gobierno ha optado por avanzar con un Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) para aprobar el acuerdo con el FMI. Sin embargo, esta decisión no está exenta de riesgos. Si bien el Ejecutivo busca evitar una negociación parlamentaria que podría dilatar la aprobación y abrir una nueva fuente de incertidumbre, el uso del DNU podría derivar en otro enfrentamiento institucional con el Congreso, donde la oposición tiene la facultad de rechazarlo. Además, condicionar el acuerdo con el FMI a una disputa política de alto voltaje podría generar tensiones adicionales en un contexto donde el oficialismo necesita respaldo legislativo para otras reformas clave.

Evitar que el debate derive en un cuestionamiento generalizado del programa económico y limitarlo a una rápida validación del endeudamiento sería el escenario más favorable para el Gobierno. Sin embargo, la posibilidad de que el contenido del acuerdo permanezca en secreto, como han sugerido algunas versiones periodísticas, solo añadiría más incertidumbre y podría volverse un búmeran político. Sin un acuerdo político que garantice que el DNU no termine siendo rechazado, un revés parlamentario podría convertirse en un escollo difícil de superar en el proceso de consolidación del programa económico.

La Argentina, que siempre parece estar en el borde del abismo, tiene ante sí una nueva disyuntiva. Puede volver a ser un caso de interés y atracción para el mundo, o puede volver a ser un rol histórico de curiosidad extravagante. Porque, como bien sabemos, las oportunidades en Argentina nunca faltan. Lo que falta, una y otra vez, es la capacidad de aprovecharlas. ●

*

El autor es economista.
Director de la consultora
@Perspectivas económicas



La ola de emisiones de deuda de las empresas le permite al Central comprar reservas

SHUTTERSTOCK

Furor por las ON

Hay empresas que se financian a tasas más bajas que las del Tesoro de EE.UU.

Las rarezas que provoca del cepo cambiario: hubo empresas que durante febrero colocaron deuda por debajo del 4,15% anual en dólares; se emitieron US\$10.400 millones en Obligaciones Negociables en el último año

POR Melisa Reinhold

El cepo cambiario sigue generando consecuencias llamativas en el mercado de capitales. En pleno boom por las obligaciones negociables, tendencia que cobró relevancia en el último cuatrimestre del año pasado tras el blanqueo de capitales que inundó de dólares al sistema financiero local, hubo compañías que colocaron deuda con tasas que fueron incluso menores al rendimiento que tienen los bonos del Tesoro de Estados Unidos, considerados los activos más seguros del mundo.

Los montos fueron limitados, los plazos cortos y ocurrió en un puñado de empresas, pero es un dato que pone sobre la mesa las distorsiones que generan las restricciones cambiarias. El Banco Superielle emitió una ON a comienzos de febrero por US\$28,4 millones a seis meses, con una tasa del 4,15% anual. Tres días después, el Banco Galicia se alzó con US\$73,8 millones, también a seis meses, con tasa del 4,15%. Mientras que a finales del mes pasado, YPF emitió deuda por US\$58,9 millones con vencimiento a medio año, por una tasa del 3,5% anual. En comparación, los bonos de Estados Unidos rinden entre 4,25% y 4,5%.

"El hecho de que las compañías argentinas puedan financiarse a tasas más bajas que la FED (Reserva Federal de Estados Unidos) se da por las distorsiones generadas por el cepo cambiario. Al no poder los inversores invertir libremente en activos externos, puesto que, si lo hacen, se bloquean el acceso al Mercado Único y Libre de Cambio (MULC), quienes tienen dólares a la vista optan por invertir en bonos

corporativos", dijo Melina Di Napoli, analista de Productos Wealth Management en Balanz.

Para Diego Ilan Méndez, *corporate credit team leader* de Portfolio Personal de Inversiones (PPI), esto estuvo vinculado a la necesidad de ciertas empresas o clientes corporativos para dolarizarse. Como las empresas no pueden comprar dólares directamente, algunas buscan licitar obligaciones negociables en pesos y cobrar los rendimientos en moneda dura.

"Esto tiene que ver con el blanqueo que dejó muchos dólares en el sistema sin aplicación. Entonces, los tenedores prefieren hacerlos trabajar en emisiones de compañías fuertes, aunque el rendimiento no sea particularmente atractivo con relación al potencial retorno de los bonos soberanos o provinciales. Pero son dólares que estaban abajo del colchón, muchos de estos inversores tienen un perfil conservador", completó Méndez.

Durante la primera etapa del blanqueo de capitales, la única en la que se podía declarar efectivo, el Ministerio de Economía habilitó que los montos menores a US\$100.000 no tengan que pagar ninguna penalidad. En cambio, si se superaba ese monto, había que pagar una alícuota del 5%, a menos que se invirtiera en algunos de los activos que habilitó el Gobierno, entre ellos, las obligaciones negociables.

Esto hizo que se emitieran alrededor de US\$10.400 millones en obligaciones negociables entre enero del año pasado y febrero último, de acuerdo con un informe de Quantum Finanzas, que explicó que la mejora de las perspectivas económicas aumentó el atractivo de inversiones en corporaciones

argentinas. Del total, alrededor del 50% fueron emitidas localmente y la otra mitad bajo ley extranjera.

Y la tendencia sigue. Vista Energy colocó este miércoles US\$92 millones con un plazo de diez años y una tasa del 7,5% anual. Mientras que Camuzzi adjudicó la semana pasada el monto máximo de US\$70 millones a una tasa del 7,95% anual y se convirtió en la primera distribuidora en financiarse mediante la emisión de deuda, según resaltó Delphos Investment. En promedio, aquellas obligaciones negociables que tienen plazos más largos, colocan deuda con tasas del 6% y 8%.

Para Di Napoli, esta nueva ola de emisiones está en aumento por dos motivos. En primer lugar, la nueva normativa del Banco Central (A8202) permite a los bancos prestar dólares a empresas que no necesariamente sean exportadores (generen dólares), pero con la condición de que los dólares provengan de financiamiento en el exterior o la emisión de bonos corporativos. Por eso, emiten recientemente entidades como Banco de Valores, Galicia y BBVA.

Por el otro, recordó que sigue la normativa que indica que cuando una compañía se endeuda en dólares, tiene que hacerlo mediante el mercado oficial. Es decir, recibe pesos al liquidar dólares al tipo de cambio oficial (y esas divisas son las que explican una parte relevante de las compras de reservas).

"Endeudarse en dólares a tasa del 5% o 6% en dólares más movimiento del tipo de cambio oficial (que el Gobierno asegura que tendrá un salto discreto) resulta más barato que endeudarse en pesos a tasa del 30% nominal anual o incluso mayor", cerró Di Napoli. ●

Qué se puede aprender del caso \$LIBRA

Javier García Sánchez*
PARA LA NACION

Tras el escándalo de \$LIBRA, la reacción inicial de algunos es reclamar más regulación, terminar con esta tecnología que esquilma a incautos. Sin embargo, es importante señalar que dentro del mundo de los criptoactivos existen iniciativas serias, como Bitcoin, y proyectos muy interesantes basados en contratos inteligentes.

La regulación en el mundo de las inversiones busca proteger a los pequeños inversores, pero hay que tener cuidado, ya que el exceso de regulaciones puede ahogar la innovación. A fines de los 90 existían muchos proyectos de Internet que eran tan solo una página web con mucha publicidad y nada más, mientras que a la par estaban surgiendo gigantes como Amazon y Google. Hubiera sido un error asfixiarlos con trabas regulatorias.

En las inversiones de riesgo no debe esperarse de las autoridades

y nuestra ganancia será la pérdida de otro. Esto se parece mucho a un casino o a una partida de póker.

Si los fundadores saben que el proyecto no tiene una propuesta de valor y lo único que buscan es generar una burbuja para vender sus tokens antes de que se pinche, estamos frente a una estafa. La burbuja se puede iniciar difundiendo información ambigua o muy genérica, que suene atractiva, pero sin dar precisiones sobre el proyecto. También es común usar alguna celebridad para difundir el mensaje.

La burbuja de la estafa se puede pinchar de diferentes maneras (*rug pull*, un esquema ponzi u otro). Todas funcionan de manera similar: se infla el precio artificialmente y se vende antes de que se pinche, ganando a costa de los que entraron, pero no logran salir a tiempo.

En algunos casos, puede ser difícil distinguir una estafa de un proyecto serio pero muy riesgoso, por lo que la regulación debería dejar suficiente espacio para que haya innovación. La clave está en la educación financiera de quienes participan en estos mercados. Las preguntas que deberían hacerse antes de invertir son: ¿qué producto o servicio ofrece este proyecto? ¿quiénes estarían dispuestos a pagar por él? Si no se conocen estas respuestas, posiblemente estemos ante un proyecto donde unos ganan a costa de los que pierden y ahí la pregunta sería: ¿quiénes van a perder para que yo gane? ¿no será yo uno de los que pierdan para enriquecer a otros?.

Por último, hay una complejidad adicional en el mundo de los criptoactivos: los *tokenomics* del proyecto, es decir, el conjunto de principios que rigen la emisión, distribución y uso de los tokens, detallados en el documento técnico oficial (*whitepaper*). Si el proyecto realmente genera valor, la clave es cómo se distribuirá la retribución a los poseedores de tokens. En la mayoría de los casos, esta retribución proviene de la apreciación del token, por lo que es crucial no solo entender los motivos que impulsarán la demanda del token, sino también la oferta disponible y cómo se distribuirán esos tokens. ●

*

El autor es doctor en Ciencias Económicas y Empresariales. Profesor de Finanzas de IAE Business School

La regulación busca proteger a los pequeños inversores, pero hay que tener cuidado, porque su exceso puede ahogar la innovación

una garantía como la que dan los bancos centrales sobre los depósitos bancarios, ya que el riesgo es esencial a la innovación y la actividad empresarial. No hay rentabilidad sin riesgo. La clave está en conocer los riesgos antes de lanzarse a una inversión.

Invertir en cualquier *start-up* es muy riesgoso. Basta pensar en empresas como Amazon o Tesla que estuvieron a punto de quebrar en sus inicios. Pero, por más dudas que enfrentaran, sabían qué buscaban: ofrecían una propuesta de valor a unos potenciales clientes. La incertidumbre residía en si serían capaces de ofrecer el producto o servicio de una manera que los potenciales clientes decidieran comprarlo.

¿Cuál es la propuesta de valor de \$LIBRA? ¿Qué significaría que el proyecto \$LIBRA fuera exitoso? Posiblemente ninguno de los que perdieron dinero comprando el token podría responder esta pregunta.

Cuando el único motivo para comprar algo es que otros lo están comprando y hacen subir el precio, estamos frente a una burbuja. Si no sabemos qué valor se propone generar el proyecto que estamos financiando, el único modo de ganar dinero es vendiendo antes de que la burbuja se pinche

¿Cuánto cuesta aumentar el valor agregado?

Juan Carlos de Pablo
PARA LA NACION



El Gobierno eliminó la prohibición de exportar ganado en pie

SHUTTERSTOCK

PREGUNTAS A JOHN WHITEFIELD KENDRICK

Economista
1917-2009
Estudió en la Universidad de Carolina del Norte y se doctoró en la George Washington. Desde el Departamento de Comercio de EE.UU., desarrolló la noción de la productividad de los factores

Pensemos en la siguiente secuencia: exportar granos de soja a granel; exportar aceite de soja a granel; exportar aceite de soja en botellas de porcelana; exportar aceite de soja en botellas de porcelana, con la figura de Messi. Cada etapa le agrega valor a la anterior. La prohibición de exportar soja a granel favorece las ventas al exterior de aceite de soja, las cuales tienen mayor valor agregado. Y ni qué decir si se prohibiera exportar soja, excepto en botellas de porcelana, con la figura de Messi. ¿Por qué el actual Gobierno eliminó la prohibición de exportar cueros crudos, ganado en pie, chatarra, etc.?

Al respecto entrevisté al norteamericano John Whitefield Kendrick (1917-2009), quien estudió en la universidad de Carolina del Norte, doctorándose en la universidad George Washington. A partir de 1941 trabajó en la Oficina de Planeamiento de los Recursos Nacionales y desde 1946 en el Departamento de Comercio de su país.

—¿A qué se dedicó mientras fue funcionario?

—Como bien recuerda T. Rees Shapiro, una de mis primeras tareas consistió en deflactar el PBI de Estados Unidos, lo cual me llevó a estudiar la productividad, entendida como producto por hora trabajada. En 1953 me incorporé al National Bureau of Economic Research, para encarar la hercúlea tarea de estimar niveles de productividad por industria desde 1889. De este trabajo surgió la noción de "productividad total de los factores".

—Como me ocurre con Victor Jorge Elías, hojeando su obra usted resulta ser un economista de un solo tema.

—Así es, realicé un esfuerzo importante para definir y determinar el capital total, incluyendo sus componentes humano y no humano; al tiempo que, como bien recuerda Moses Abramovitz, diseñé un método para medir la contribución del capital en el crecimiento del PBI, enfoque que la profesión conoce como "contabilidad del crecimiento".

—La eliminación de la prohibición de exportar bienes que se utilizan como insumos para producir otros bienes exportables plantea la cuestión del valor agregado en las ventas al exterior.

—Que requiere ser entendida a la luz del hecho de que agregarle valor a un producto tiene un costo, y por consiguiente hay que averiguar si el comprador está dispuesto a pagar ese mayor costo. Porque si no lo está, forzar la exportación de productos con mayor valor agregado le produce pérdidas a la economía en su conjunto.

—Explíquese, por favor.

—La secuencia que usted planteó al comienzo de esta entrevista ilustra bien el punto. Porque solo permitir que se exporte soja en botellas de porcelana con la cara de Messi puede tener el problema de que los compradores no lo aceptan, porque lo único que quieren comprar es... soja.

—Bueno, pero la Argentina puede decir: "Para evitar que la economía se vuelva más primitiva, comprá soja como lo decimos nosotros".

—La Argentina puede decir lo que quiera, pero resulta que—en el caso de la soja—quienes compran el producto en su país también lo pueden adquirir en Brasil o en Estados Unidos, los cuales probablemente no tengan inconveniente en exportar soja según los deseos de los demandantes. Al respecto, cabe citar un ejemplo incluido en un libro muy conocido en su época.

—¿Cuál?

—En Economía internacional, el clásico libro de texto escrito por Charles Poor Kindleberger, se lee: "El intento de Juan Domingo Perón de aumentar el precio del aceite de lino en las exportaciones del producto a Estados Unidos indujo la producción de semillas de lino en Carolina del Norte y Minnesota". De manera que, en vez de "traigan las casas aquí, para pintarlas", la Argentina perdió el correspondiente mercado.

—Lo cual implica que se debería hablar del "grado óptimo de valor agregado". ¿Cómo se determinaría?

—En la práctica, a partir de la libertad de exportación de cada etapa

en la elaboración de cada producto. La clave es la siguiente: la prohibición de la exportación de un producto sin elaborar, para mejorar la rentabilidad de la exportación del producto más elaborado, mejora la rentabilidad de la producción del producto más elaborado, pero a costa de la rentabilidad del otro! Es más, no solamente estamos delante de una redistribución, sino que podemos estar penalizando la producción de productos exportables sin elaborar, que tienen menor valor agregado, pero pueden generar más beneficios para la economía en su conjunto.

—Sorprende lo que usted dice.

—No debería, pero para ilustrar permítame plantear una situación diferente. En el cálculo de las cuentas nacionales distinguimos entre el producto interno, también denominado geográfico, y el producto nacional. El primero se refiere al valor agregado generado dentro de las fronteras de un país, independientemente de la nacionalidad de quienes lo generan; mientras que el segundo se refiere al valor agregado generado por los ciudadanos de un país, independientemente del lugar del mundo en que es generado.

—Deme ejemplos.

—Los beneficios generados por la filial argentina de una empresa multinacional con sede central en el extranjero forman parte del PBI interno de Argentina, pero no del nacional. Mientras que lo que gana Franco Colapinto corriendo carreras en el campeonato de Fórmula 1, integra el PBI nacional, pero no el argentino.

—¿Para qué sirve esta distinción?

—Para enfatizar el hecho de que lo que les interesa a los argentinos es que aumente el PBI nacional, no el interno. Esto, en términos de política económica, es muy importante.

—¿Por qué?

—Porque si para que una empresa extranjera se radique en la Argentina el Estado tiene que ofrecerle beneficios impositivos, prioridad en la disponibilidad de energía y crédito, restricciones a la competencia, etc., lo más probable es que la inversión aumente el PBI interno (se verá a los obreros entrando y saliendo de la fábrica, de la chimenea saldrá humo, etc.), pero no necesariamente el PBI nacional.

—¿Está usted criticando la intervención estatal, como se la conoció en la Argentina desde hace muchas décadas?

—No le niego importancia al interrogante, pero esa tarea se la dejo a los historiadores, porque a mí me interesan particularmente la política económica y las decisiones, que son siempre prospectivas. Pero debe tenerse en cuenta que la intervención estatal aplicada en el pasado generó la correspondiente estructura económica. La eliminación de prohibiciones de todo tipo genera oportunidades, pero también desafíos a quienes se beneficiaban con las regulaciones existentes. Los cuales, sobre la base de que las reformas llegaron para quedarse, están ajustando su operatoria a la nueva realidad. A quienes dicen que "esto no es fácil" les respondo: "Pero ¿quién dijo que la vida es fácil?".

—Don John, muchas gracias. ●

Finanzas. El mercado, ansioso por los detalles del acuerdo con el FMI

Los operadores esperan que el entendimiento con el organismo incluya un desembolso de fondos mayor que el esperado; la recaudación de febrero y la compra de reservas fueron dos buenas noticias; crecen los temores globales a una recesión en Estados Unidos debido a la política arancelaria de Trump

Por Diego Ilan Méndez
portfolioperpersonal.com

1 EXPECTATIVAS POR UN ANUNCIO ESPERADO

El discurso inaugural de las sesiones del Congreso por parte de Javier Milei no pasó desapercibido. No por las repercusiones mediáticas que tuvo el intercambio entre el diputado Facundo Manes y el asesor presidencial Santiago Caputo, sino porque el primer mandatario anunció que presentaría un nuevo acuerdo con el FMI para que sea aprobado por el poder legislativo. Nos mantenemos expectantes a los detalles. ¿Lo más relevante? Los rumores apuntan a un monto de fondos frescos mayor al esperado previamente. ●

2 LAS BUENAS SEÑALES QUE DA EL TESORO

El Tesoro anotó otro mes con una sólida recuperación real de su recaudación. En concreto, la recaudación de febrero creció 11,9%, aun sin impuesto PAIS. Evidentemente, el crecimiento en IVA, ganancias, seguridad social, derechos de importación y retenciones a las exportaciones más que compensó la eliminación del tributo. Así, el Tesoro probablemente registre un nuevo superávit financiero en febrero. En la misma sintonía, el BCRA cerró un gran febrero, acumulando US\$1436 millones, y continúa con gran performance. ●

3 LOS ARANCELES AGITAN UNA RECESIÓN

La efectivización de tarifas por 25% a los productos de México y Canadá, y la suba de aranceles a China de 10% a 20% ya son un hecho, y los precios comienzan a percibirlo. Más allá del impacto en inflación, lo que preocupa es el golpe en la actividad. El modelo GDPNow de la Fed de Atlanta, que funciona como medida de alta frecuencia del PBI de Estados Unidos, anticipó una contracción del primer trimestre equivalente a una recesión del 2,8% anualizada. Una vez más, se reavivaron los temores de una retracción económica. ●

4 ¿HAY UN PISO PARA EL PETRÓLEO?

Desde el 16 de enero que el Brent se encuentra en un espiral descendente. Los temores de un enfriamiento económico y hasta recesión de Estados Unidos afectan las perspectivas de la demanda. El potencial levantamiento de restricciones a Rusia y la decisión de la OPEP de aumentar la producción en abril afectan los pronósticos de oferta. ¿Impacta en la Argentina? Un menor precio del crudo disminuye tanto los ingresos de nuestras compañías productoras como el flujo entrante de divisas por Vacca Muerta. ●

Un puente a nada bueno

La turbulencia arancelaria de Donald Trump es peor de lo que nadie imaginaba

El impacto de la aplicación de aranceles a México, Canadá y China puede empujar a la economía estadounidense a una recesión y provocar un rebrote inflacionario; el índice S&P perdió las ganancias de los últimos meses



La aplicación de aranceles afecta el crecimiento al aumentar los costos de las empresas

AFP

Mantenerse al día con las declaraciones de Donald Trump sobre los aranceles, desde los anuncios reales hasta las amenazas vagas, es una tarea vertiginosa. Un día está decidido a destruir la economía integrada de América del Norte; al siguiente, quiere apaciguar a los fabricantes de automóviles que dependen de ella. Cuando se trata de China, oscila entre imponer gravámenes cada vez mayores a sus productos e insinuar su deseo de alcanzar un acuerdo comercial gigantesco. En cuanto a otros países, habla de manera ominosa de aranceles grandes, pero aún no especificados, que pronto entrarán en vigor.

Sería cómico si las consecuencias no fueran tan graves, tanto para Estados Unidos como para el resto del mundo. En vísperas de las elecciones presidenciales del año pasado, mientras las empresas lidiaban con las incertidumbres de la agenda comercial de Trump, los analistas examinaron diferentes escenarios. Los más pesimistas se centraron en su sugerencia de que podría imponer aranceles universales a todos los bienes que ingresen a Estados Unidos. Moody's Analytics, una firma de datos, calculó que esos gravámenes podrían reducir el PIB de Esta-

dos Unidos en casi un 3% para 2026, una caída que casi con certeza significaría una recesión. Los golpes a los grandes países exportadores, en particular China y México, serían aún mayores, calculó.

La mayoría de los observadores descartaron tales resultados como inverosímiles. ¿Seguramente Trump sólo estaba haciendo ruido de sables y volvería a la sensatez cuando el mercado de valores registrara su descontento? Seis semanas después de su presidencia, los peores escenarios parecen demasiado plausibles. La idea de un arancel universal único, fijado en el 10% o el 20%, sería atractiva por su simplicidad, al menos. En cambio, Trump ha comenzado a agregar arancel tras arancel en una mezcla de proteccionismo.

Trump está atacando productos específicos, prometiendo gravámenes del 25% al aluminio, el cobre, la madera y el acero. Ha apuntado a los principales socios comerciales de Estados Unidos, imponiendo aranceles del 25% a Canadá y México, más el 20% a China (además del arancel promedio de casi el 20% que ya se aplicaba a la mayoría de los productos chinos). Y ha prometido que vendrá mucho más el 2 de abril, cuando Estados Unidos creará un muro de aranceles, impuestos y barreras no monetarias para igualar

los impuestos que los países impongan a los productos estadounidenses. En un discurso ante el Congreso el 4 de marzo, Trump expuso su filosofía: "Hemos sido estafados durante décadas por casi todos los países de la Tierra, y no permitiremos que eso vuelva a suceder".

Gran parte del debate mediático sobre los aranceles de Trump se ha centrado en su impacto inflacionario. Sin embargo, para que la inflación sea verdaderamente un problema, no se necesitaría un aumento puntual de los precios, sino aumentos sostenidos. Y para que eso ocurra, la demanda de los consumidores tendría que mantenerse boyante. Mientras tanto, la forma en que los mercados han reaccionado a los aranceles de Trump indica que las preocupaciones sobre el crecimiento economí-

"Hemos sido estafados durante décadas por casi todos los países, y no permitiremos que eso vuelva a suceder", dijo Trump al justificar frente al Congreso su política comercial

co están eclipsando los temores de inflación. El índice S&P 500 de las grandes empresas estadounidenses ha retrocedido al nivel en que se encontraba antes de la victoria electoral de Trump en noviembre, borrando más de US\$3 billones en ganancias. Los rendimientos de los bonos del Tesoro han caído a medida que los inversores incorporan en los precios más recortes de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal este año, algo que los bancos centrales harían solo si estuvieran más preocupados por el daño al mercado laboral que por el riesgo de la inflación.

Los aranceles afectan el crecimiento de diversas maneras. Los precios más altos de las importaciones aumentan los costos de producción para las empresas nacionales, lo que contrarresta el aumento de la producción de las que se benefician de la protección. Los costos más altos para los compradores reducen sus ingresos reales y, por lo tanto, su poder adquisitivo. Este efecto ya parece visible en una caída en la confianza del consumidor. Cuando los países imponen represalias (algo inevitable), las exportaciones sufren: las destinadas a México y Canadá podrían caer hasta un 60%, según Oxford Economics, una firma de investigación. Por último, la confusión sobre la implementación de los

aranceles es en sí misma un impedimento para la inversión. Un indicador de la incertidumbre de la política comercial global creado por los economistas de la Fed está ahora en su nivel más alto en más de seis décadas, muy por encima de un pico anterior en 2018, cuando Trump apuntó principalmente a China.

Es la incertidumbre que refleja el hecho de que Trump está actuando con rapidez y agresividad. Apenas dos meses después de asumir, sus aranceles alcanzan los US\$1,4 billones de importaciones, una cifra que pronto podría empezar a aumentar.

En vista del evidente dolor, muchos todavía creen que Trump dará marcha atrás en sus medidas más extremas. El 5 de marzo aceptó conceder a los fabricantes de automóviles que cumplan con un acuerdo comercial alcanzado en 2020 un aplazamiento de un mes de los aranceles que había impuesto a Canadá y México un día antes. Sin embargo, se trata de una relajación mucho más limitada que la que ofreció en febrero, cuando aplazó los aranceles durante un mes a todo el comercio de América del Norte.

Dolores crecientes

Trump también ha desestimado con ligereza las preocupaciones de los agricultores estadounidenses, que venden alrededor de una quinta parte de su producción total en el extranjero. Deberían "prepararse para empezar a producir una gran cantidad de productos agrícolas para vender DENTRO de Estados Unidos", publicó en Truth Social, su plataforma de redes sociales, el 3 de marzo. En realidad, ninguno de ellos dejará de cultivar soja para la exportación para sustituir sus cultivos por árboles de palmas.

En el caso de los países extranjeros, existe una confusión sobre qué es exactamente lo que quiere. Claudia Sheinbaum, la presidenta de México, había sido aplaudida por la serenidad con la que obtuvo un indulto tardío antes de la primera fecha límite de Trump en febrero. Los funcionarios mexicanos esperaban, como mucho, aranceles selectivos.

Suponiendo que Trump realmente esté preocupado, como afirma, por los migrantes y el fentanilo que cruzan la frontera, Sheinbaum se ha mostrado dispuesta a abordar sus preocupaciones. El 27 de febrero, su gobierno tomó la medida sin precedentes de extraditar a 29 presuntos delincuentes a Estados Unidos. Las conversaciones entre los dos países sobre estos temas han ido bien. "Pero estamos hablando con actores irrelevantes", dice alguien del lado mexicano. "Este es un régimen personalista".

La relación entre Estados Unidos y Canadá suele caracterizarse por un alto nivel de tedio en lugar de alta tensión. Ahora, la relación entre Trump y Justin Trudeau se ha enfriado hasta el punto de que las solicitudes del primer ministro canadiense de una llamada telefónica previo a la entrada en vigor de los aranceles fueron ignoradas. Mientras que Sheinbaum ha dicho que México esperará hasta el 9 de marzo para anunciar medidas de represalia, Canadá ya ha establecido aranceles sobre productos estadounidenses como el bourbon, los cítricos y las motocicletas. Doug Ford, primer ministro de Ontario, una provincia en el corazón de la industria automotriz de Canadá, ha amenazado con detener el flujo de energía hidroeléctrica a varios estados del norte de Estados Unidos. "Si quieren tratar de aniquilar Ontario, haré cualquier cosa, incluso cortarles la energía, con una sonrisa en la cara", dijo. ● © The Economist

alter eco_
Cambio demográfico y tecnológico: qué pasa cuando chocan los dos meteoritos más disruptivos

Sebastián Campanario
PARA LA NACION



Las tareas de producción quedarán para los robots y lo creativo, para los humanos, pronostican

un tren de alta velocidad se aprobó gracias a que promete la posibilidad de que parejas jóvenes que trabajan en la carísima (para vivir) Seúl puedan mudarse a los suburbios y tener más metros cuadrados para criar hijos. Nada de esto, no obstante, está revirtiendo la caída.

"Este derrumbe de las tasas de natalidad en todo el mundo llevará pronto a un mundo demográficamente dividido", dice un ensayo publicado en *The Lancet* y financiado por la Fundación Gates. "Los países con población más adulta enfrentarán tensiones en el mercado laboral y problemas con la seguridad social. Los que tienen población más joven están en zonas de debilidad institucional y muy afectadas por el cambio climático. Es un mix difícil", plantea.

Para muchos economistas, se trata del mayor desafío del siglo XXI. Hay una paradoja: de todas las megatransformaciones que estamos enfrentando, la demográfica es la más predecible, mucho más que la de la tecnología o la del cambio climático. Y sin embargo, nos preparamos muy poco -a nivel estatal, de empresas e incluso individual- para esta transición. José Fanelli, el economista del Cedes que sigue de cerca esta agenda, recuerda que hay quienes dicen que analizar las tendencias demográficas es como "ver crecer el pasto", en el sentido de que tardan muchos años en moldearse. Esto quita incentivos a la acción, lo que el tecnólogo Marcelo Rines llama "el dilema de los problemas rápidos y lentos a la vez": rápidos porque vamos a ver sus consecuencias en vida, lentos porque no generan incentivos a que una gestión presidencial de cuatro o seis años los ataque para capitalizar sus resultados. En economía se lo aborda como un "desequilibrio intertemporal".

A mediados de enero, la experta en temas de género y demografía del King's College de Londres Aice Evans publicó un largo ensayo (parte de un libro que se lanzará a mitad de año) en el cual analizó en detalle "el colapso mundial de estar en pareja y de la fertilidad", que según la experta se da en todo el mundo. ¿Las hipótesis más fuertes para explicarlo? Evans menciona en primer término dos: la "recesión de las relaciones" coincide fuertemente con el ascenso de los celulares inteligentes: "Las nuevas tecnologías mejoraron mucho la infraestructura de la soledad y crearon una generación más ansiosa a nivel social". El otro motivo es que internet hizo que aun en lugares pobres las mujeres hayan avanzado mucho más en su *mindset* que los varones en términos culturales y expectativas que más allá de casarse y tener hijos.

Nueva economía
Dos semanas atrás, el tecnólogo y divulgador Kevin Kelly publicó un ensayo largo muy interesante sobre

El "colapso mundial de estar en pareja" y la caída de la natalidad coinciden con el auge de los celulares, que produjeron una generación ansiosa

la intersección de los dos meteoritos de cambio más potentes de la actualidad (se puede discutir si en este podio también hay que agregar al cambio climático): el demográfico y el tecnológico, particularmente en lo que se refiere a la multiplicación inminente de "agentes" autónomos de IA y también de robots en empresas y hogares. Lo define como "el gran traspaso económico" ("The great hand off") desde los "aquellos que nacen a aquellos que son construidos o programados".

Aunque la mayor parte de los organismos internacionales creen que la población máxima de la Tierra se alcanzará en 2070 aproximadamente, Kelly sostiene que este momento podría adelantarse a 2040. "Es un agujero negro", describe: de alguna manera prevalece la idea de que iremos a una población global que se estabilizará en un número inferior al actual, "más sustentable", pero toda la evidencia indica que la reducción no tiene por qué frenarse, e incluso se puede acelerar.

"En un régimen completamente nuevo para la historia de la humanidad", apunta Kelly, "todo el sistema capitalista tiene anclada su noción de progreso al crecimiento: de mercados, de trabajo, de capital, de todo". Para el exeditor jefe de *Wired*, esta nueva economía sintética estará motorizada por "mentes artificiales, atención de máquinas, trabajo sintético, necesidades virtuales y deseos manufacturados". La mayoría de los contenidos serán generados por avatares para otros avatares. Lo que el economista Robin Hanson, profesor de la Universidad George Mason y especialista en mercados de predicción y economía del comportamiento, llama "la era de los ems": los ems son "emulaciones cerebrales"; no son IA sino copias de cerebros humanos que pueden desplegarse de manera digital.

"La productividad quedará para los robots; no debería haber ningún humano haciendo una tarea que signifique un desperdicio de su talento. Los humanos nos dedicaremos a cuestiones donde reina la ineficiencia: el arte, la exploración, la invención, juntarse con amigos, la aventura o las conversaciones casuales", pronostica Kelly. ●

Los demógrafos debaten si la última vez ocurrió en el siglo XIV o hace mil años: con la "peste negra" en el primer caso o con una combinación de hambrunas y guerras en el anterior cambio de milenio. La duda en cuestión gira en torno a eventos muy poco frecuentes en la historia de la humanidad: cuando la población global de un año al otro disminuye en lugar de aumentar.

Desde esos dos eventos catastróficos que no se registraba lo que ahora se prevé para la segunda mitad de este siglo (y algunos creen que incluso sucederá antes, tal vez tan pronto como en 2040): que la población del planeta llegue a un máximo y empiece a decrecer. La diferencia con los casos anteriores es que se

produjeron por un *shock* externo fuerte que, una vez que se atenuó, permitió volver a la tendencia secular de aumento de la población. Ahora los demógrafos están más desconcertados, porque el fenómeno tiene raíces más profundas, por lo que se viene viendo, mucho más difíciles de revertir.

Se estima que ya dos tercios de la población mundial viven en países donde la tasa de natalidad está por debajo de 2,1, que es la que se considera que mantiene la cantidad de habitantes estable. Todos los países desarrollados (con la excepción de Israel) están por debajo de este parámetro. La gran novedad es que en la última década también las naciones de ingreso medios y bajos comenzaron a experimentar la mis-

ma tendencia, y a un ritmo todavía más acelerado que lo que sucedió en los lugares ricos.

En términos económicos, esto significa menos proporción de fuerza laboral, más presión sobre los esquemas de seguridad social y costos en salud por las nubes. Hasta ahora, todas las políticas que están implementando los gobiernos para revertir la baja de la natalidad vienen fracasando. En Corea del Sur, el país con el menor registro de natalidad del mundo (0,68), se probaron hasta los "cheques-bebé": un subsidio directo de US\$75.000 para las familias de recién nacidos. Y la mayor parte de las políticas gubernamentales ya se dirigen a buscar soluciones a este dilema: meses atrás una inversión estatal millonaria para

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