

**ENTREVISTA**

**El tipo de cambio, un freno para el pleno empleo**

El economista argentino Alberto Ades se mete en el debate y analiza el momento económico desde Nueva York **PÁGINA 4**

**OPINIÓN**

**Cuando el río suena: ¿está atrasado el dólar?**

Dos razones encienden alertas sobre el tipo de cambio: Trump y el déficit de cuenta corriente, dice Ricardo Delgado **PÁGINA 5**

**ANÁLISIS**

**Salarios e inflación 2024: no se trata de creer o no**

Quienes piensan que sus sensaciones son mejores que el Indec deberían recomendar cerrarlo, dispara De Pablo **PÁGINA 7**

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

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



**Qué margen hay para seguir bajando impuestos y cuáles habría que eliminar**



**REFORMA** Sin descuidar el pilar del equilibrio fiscal, el Gobierno pretende avanzar con una simplificación impositiva; especialistas señalan al impuesto al cheque e Ingresos Brutos como los primeros tributos a quitar, en el marco de un acuerdo entre la Nación y las provincias **PÁGINAS 2 Y 3**

# Una reforma estructural Qué margen hay para seguir bajando impuestos y cuáles habría que eliminar

POR Gabriela Origlia

Sin descuidar el pilar del equilibrio fiscal, el Gobierno pretende avanzar con una simplificación impositiva; especialistas señalan al impuesto al cheque e Ingresos Brutos como los primeros a quitar, en el marco de un acuerdo Nación-provincias

Cuando el presidente Javier Milei prometió, al cumplir un año de gestión, bajar 90% de los impuestos, su ministro de Desregulación y Transformación del Estado, Federico Sturzenegger, aclaró que no era sinónimo de una reducción de las cargas, sino una simplificación. Hasta ahora redujo, eliminó o renovó, 12. Los especialistas coinciden que queda mucho por ordenar más que borrar y que la Nación, por el esquema federal argentino, no debe avanzar sobre las autonomías provinciales y municipales. Se requiere de una coordinación con gobernadores e intendentes. Además, la dinámica tiene que estar acompañada por la baja del gasto, que tiene un límite.

Un trabajo del Instituto Argentino de Análisis Fiscal (Iaraf) que dirige Nadín Argañaraz grafica que con nueve años de crecimiento al 5% anual y un gasto público que evolucione al ritmo de la población, se podrían eliminar derechos de exportación, impuesto a los débitos y créditos (al cheque, como se lo conoce), Ingresos Brutos (ILBB), sellos y Tasa de Seguridad e Higiene municipal (TSH). Es un ejercicio teórico que incluye diferentes jurisdicciones.

El Iaraf calcula que hay unos 155 impuestos, de los que unos 100 son tasas municipales. La recaudación efectiva de todos los niveles de gobierno se concentra en muy pocos.

Andrés Edelstein, exsecretario de Ingresos Públicos, analiza que más allá del número, la frase de Milei marca el rumbo en el sentido de "reducir la maraña impositiva" existente. Agrega que, necesariamente, debe haber una coordinación con los otros niveles del Estado: "Somos un único país y se requieren esfuerzos compartidos, políticas coordinadas, porque por detrás está la atracción de inversiones. Hay que lograr sentarse y comprometerse, no es fácil. Si solo la Nación encarara la reforma deja un espacio para que los otros niveles hagan lo que le parezca".

"A nivel nacional hay un trabajo para hacer -continúa-. Hay que mantener la meta del equilibrio fiscal y estabilizadas las variables, reducir lo distorsivo. Se está en la senda y, en la medida en que pueda, se seguirá profundizando".

En materia tributaria hay tres alternativas, aporta Osvaldo Giordano, presidente del Ieral de la Fundación Mediterránea: una gradualista ("a medida que la economía crezca y el gasto se achica hay espacio para recortar"), la de la teoría de Laffer ("si se bajan las cargas, pagan más")



MARAÑA Los expertos coinciden en que hay un exceso de impuestos y que es preciso eliminar los que recaudan poco

la que hace foco en que "impuestos buenos reemplacen a los malos". Su evaluación es que sería "erróneo" confiar solo en la primera y que el concepto de Laffer es "aplicable en algunos casos puntuales".

Giordano se inclina por la última: que el IVA, con una mayor alícuota, sustituya a ILBB, y a la TSH. Brasil avanza en esa línea. "Hay que resolver, en paralelo, el esquema de coparticipación -añade-. No se puede decir solo que se elimina o cambia algo, es necesario un acuerdo Nación-Provincias y de estas con los municipios". El economista ratifica que todas las modificaciones se deben encarar "sin poner en riesgo el equilibrio fiscal, porque si no son un problema y no una solución. Hay que hacer un shock de innovación y hay evidencias de que es posible". La referencia es, por caso, a la unificación de impuestos de todos los niveles para pequeños contribuyentes que se hicieron en varios distritos.

Desde su asunción, la administración libertaria no prorrogó el impuesto PAIS; redujo hasta el 30 de junio retenciones a determinados productos del campo (las eliminó a las economías regionales); bajó de 35% a 18% la segunda categoría del impuesto interno a los autos y eli-

minó la primera, del 20%; bajó los aranceles a la importación para 89 productos y exceptuó del pago de aranceles a las compras al exterior de hasta US\$400.

También derogó el impuesto a la transferencia de inmuebles; en Bienes Personales además de dejar de cobrar la percepción del dólar tarjeta, elevó el mínimo no imponible y redujo las alícuotas para el ejercicio fiscal 2023 entre 0,5% y el 1,5% (beneficio especial del 0,45% para quienes paguen cinco años por adelantado); en Ganancias restableció la cuarta categoría, elevó el mínimo no imponible y fijó una actualización semestral de las escalas. En el caso de los autónomos, hubo cambios en los tramos y para los monotributistas en la actualización de la facturación.

El tributarista y exsecretario de Ingresos Públicos José María Farré apunta que el sistema impositivo debe ser "eficiente, efectivo y realista; no debe lesionar el principio constitucional de equidad e igualdad; respetar las incumbencias tributarias por ser un país federal y propiciar la armonía". Agrega que no caer en el déficit fiscal es la premisa que debe regir cualquier reforma y subraya que el sistema en el que se avance debe ser "permanente, de manera

tal de generar seguridad jurídica y previsibilidad".

**Exenciones, afuera**  
El IVA y Ganancias representan 54% de la presión tributaria total (son coparticipables), mientras que el impuesto a los débitos y créditos y Derechos de Exportación (retenciones) recaudan 12% de la presión tributaria total y financian solo a la Nación. Ingresos Brutos, provincial y el "peor" de todos los impuestos por su efecto cascada, equivale al 21%. Los datos son de la consultora Ideasa, que entiende que tanto débitos y créditos como Ingresos Brutos son de eliminación "imprescindible" para ayudar a la competitividad.

Las cuatro "columnas impositivas" nacionales son Ganancias, IVA, cargas laborales y retenciones, explica Edelstein y calcula que una decena de tributos recaudan menos del 1%, sin incluir seguridad social. "Generan complejidad, hay que eliminarlos y/o consolidarlos", señala. Por caso, hay tres que pesan sobre el tabaco y dos que van sobre combustibles (GNC y líquidos).

Sobre el gasto tributario (denominación técnica de los tratamientos especiales, fuera de la ley general), Edelstein coincide que hay que hacer

un análisis detallado para "evaluar la conveniencia de acotarlos o eliminarlos". Admite que es un tema "sensible y controversial" que cada ítem genera tensión, pero insiste en que no se puede evitar abordarlo. En ese grupo está, por ejemplo, el régimen especial de Tierra del Fuego.

El exfuncionario indica que las exenciones en el IVA muchas veces cortan la cadena, con lo que no se puede computar el crédito fiscal y terminan teniendo efectos nocivos. Farré añade que el IVA debe tomarse como hecho imponible "el momento en que los ingresos se perciben o cobran. Dejar de recaudar por lo devengado. Más simple aún es que la declaración jurada la hagan los bancos y transfieran directamente" al organismo recaudador.

Para Ganancias, agrega Farré, terminar con las exenciones implicaría que "probablemente no haya que modificar el impuesto en sí porque habría más equidad y recaudación". Sostiene que el peso debe recaer con más fuerza en las personas y menos en las empresas, para que puedan reinvertir.

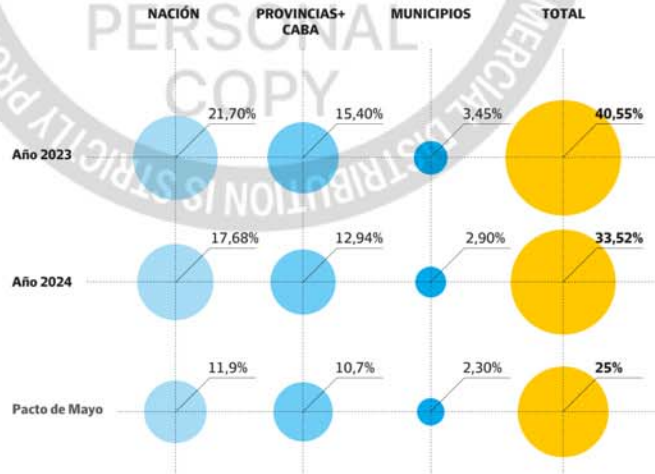
Por su parte, el exsubdirector general de la DGI, Alberto Gorosito, subraya que en Ganancias hay disposiciones internas y reglamenta-



## Reducir el gasto público, el objetivo de fondo

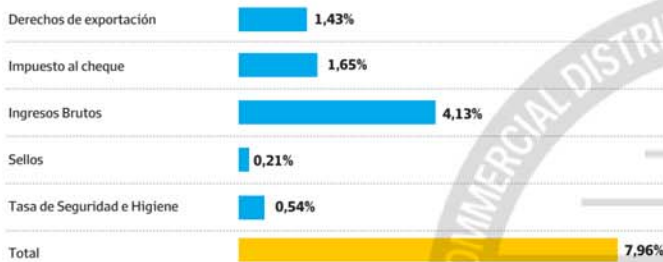
La meta es que el peso del Estado en la economía vuelva al 25% del PBI

Gasto público total por nivel de gobierno  
En % del PBI



Fuente: Iaraf, sobre la base de datos del Ministerio de Economía

Proyección de presión tributaria efectiva de impuestos distorsivos en 2025  
En % del PBI



Fuente: Iaraf, sobre la base de datos del Ministerio de Economía e Indic

rias "ilegales que dejan un margen de discrecionalidad y hasta de corrupción que son simples de corregir". La referencia es a las facturas A: explica que por las apócrifas la autoridad denuncia al usuario y no al emisor "cuando es el propio fisco el que le proporcionó todo".

Todos los especialistas consultados por LA NACION coinciden en que hay un "exceso de impuestos" y en que es conveniente eliminar aquellos que rinden poco y son complejos. "El problema central -precisa Giordano- son los malos que recaudan mucho, como el del cheque y las retenciones; en las provincias ILBB y Sellos y la TSH municipal. Hacen mucho daño en ventas y patrimonios están superpuestos. En los países "más normales" los pilares son IVA y la carga a los ingresos".

Edelstein comparte que hay que avanzar en esa dirección pero que antes de unificar IVA con ILBB, al impuesto provincial hay que "ordenarlo en alcuotas, bases imponibles y percepciones". En esa línea añade que es conveniente "centralizar" la recaudación, pero para eso se requiere, otra vez, un consenso sobre la coparticipación.

La idea de crear un IVA más fortalecido (en Brasil la alícuota es

del 27%, no hay un cálculo para la Argentina) o impuesto a las ventas viene discutiéndose hace años, pero siempre queda trunca. Los especialistas comparten que es un impuesto de mejor calidad, más fácil de controlar, que se puede descontar al exportar. Todos están persuadidos de que ILBB debe ser eliminado pero, para poder hacerlo, hay que darle financiamiento a las provincias. Por un lado, con un "super-IVA"; por el otro, con tributos patrimoniales con bases imponibles más cercanas a las valuaciones de mercado.

### Distorsiones superpuestas

La Argentina, con una alícuota de 21% de IVA, recauda el equivalente a 7 puntos del PBI, mientras Chile, con una de 19% llega a 9,5 puntos del producto. "Hay al menos 2,5 puntos porcentuales de mejora potencial en la recaudación y esa mejora no se puede concretar en medio de la maraña actual de tributos de las tres jurisdicciones estatales", señala el economista Jorge Vasconcelos. Añade que el IVA recaudado por la Aduana equivale al 34% de la recaudación total del impuesto, cuando las importaciones de bienes y servicios (que no pagan ILBB, ni TSH) equivalen a menos del 15% del PBI.

"Estos números demuestran que los impuestos distorsivos no solo afectan la competitividad de las empresas radicadas en la Argentina, también alimentan la informalidad de la economía, con la vuelta de tierra adicional de hacer que la presión tributaria sobre las actividades que operan en blanco resulte mucho más pesada", advierte.

En el caso de bienes personales, Giordano dice que las alícuotas deben ser "moderadas" y reitera que los bienes deben estar "correctamente" valuados. "No es el centro del sistema tributario", define. Para Farré, en cambio, es un tributo que podría desaparecer: "Son compras con el esfuerzo de quien ya pagó Ganancias, con lo cual se duplica".

Con el impuesto al cheque no hay dudas de que debe desaparecer. "Es absolutamente distorsivo y fue puesto en una coyuntura pésima. Evitar la circulación de efectivo es lo mejor para luchar contra la evasión", dice Farré.

Respecto de la coordinación, Gorosito afirma que un paso clave es que se le dé a la Justicia Federal competencia para actuar sobre impuestos provinciales y tasas municipales, de manera tal de sancionar las conductas abusivas. ●

## Voces. La urgencia de una reforma impositiva, según los expertos



Osvaldo Giordano  
Económico

"El problema central son los malos impuestos que recaudan mucho, como el del cheque e Ingresos Brutos. Hacen mucho daño y están superpuestos"



Andrés Edelstein  
Exsecretario de Ingresos Públicos

"Somos un único país y se requieren esfuerzos compartidos. Si solo la Nación encara la reforma, deja un espacio para que los otros niveles hagan lo que les parezca"



José María Farré  
Tributarista

"[El impuesto a los débitos y créditos] es absolutamente distorsivo y fue puesto en una coyuntura pésima. Evitar la circulación de efectivo es lo mejor para luchar contra la evasión"



Jorge Vasconcelos  
Economista

"Los impuestos distorsivos no solo afectan la competitividad de las empresas radicadas en la Argentina, también alimentan la informalidad de la economía"



# Alberto Ades “Con este tipo de cambio real va a ser muy difícil tener pleno empleo”

POR Pablo Ortega

Es doctor en Economía por la Universidad de Harvard y abogado por la Universidad de Buenos Aires; trabajó como analista de mercados para los bancos de inversión Goldman Sachs (1994-2005), Citi (2005-2010) y Bank of America Merrill Lynch (2010-2016); actualmente es director de investigación y estrategia en NWI Management



MAURO ALFIERI

Desde Nueva York, donde desarrolló toda su carrera profesional en el sector financiero, el economista argentino Alberto Ades se mete en el debate sobre si el dólar está o no atrasado y sugiere alternativas para mejorar la competitividad del tipo de cambio sin tener que devaluar. Su diagnóstico es concluyente: las apreciaciones cambiantes (como la actual, a su juicio) son uno de los motivos por lo que la Argentina sufrió crisis recurrentes en las últimas décadas, lo cual obliga a tomar medidas para no repetir la historia. “En la transición hacia un nuevo equilibrio tal vez necesitemos un tipo de cambio bastante más depreciado en los próximos tres o cinco años”, afirma Ades al analizar la marcha del plan económico en diálogo con LA NACION. Cree que el Fondo Monetario Internacional (FMI) puede pedir que se flexibilice el crawling peg al 1% mensual para cerrar un acuerdo y se refiere también al impacto del caso \$Libra.

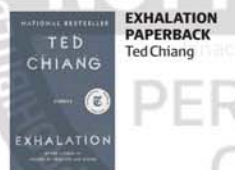
–El disparador de la entrevista es hablar sobre la marcha de la economía y qué está pasando con el tipo de cambio, pero primero, lo obligado; ¿qué repercusión está provocando el *criptogate* en el ánimo inversor en Wall Street referido a la Argentina?  
–[El escándalo de la *memecoin* SLIBRA] tendría impacto si avanza un juicio político en la Argentina y

lo remueven al Presidente. Obviamente todo el proceso de reformas, la eliminación del déficit fiscal, la reducción de la inflación y la desregulación que está llevando adelante (Federico) Sturzenegger, todo está inducido por Javier Milei. Si él no estuviera ahí, muchas de esas iniciativas perderían impulso. Sin llegar a eso, otro mecanismo de impacto sería que Milei pierda poder político y capacidad para empujar su programa. La verdad es que (el caso) fue una desprolijidad, y hay gente que perdió plata fuera del país. La SEC (*Securities and Exchange Commission*) se va a involucrar y va a investigar. Pero, como dijo el propio Milei, el cachetazo le puede venir bien para filtrar más con quién habla y no habla y adoptar una actitud, entre comillas, “más presidencial”.

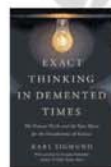
En segundo lugar, tal vez esto fuerza al Gobierno a acercarse a la oposición amistosa. En un contexto como este, Macri y el Pro cobran otro valor, y tal vez existen mejores chances de armar un frente. Obviamente es un evento negativo equivocarse de la manera que lo hizo, pero por ahí sale algo medianamente positivo al final. Creo que es lo que está descontando el mercado.

–Yendo a la consulta original, hace varias semanas se debate el tema cambiario, con cruces entre el Presidente y los economistas. ¿Hay o no hay atraso cambiario?

## Dos libros y una película que recomienda



EXHALATION  
PAPERBACK  
Ted Chiang



EXACT  
THINKING IN  
DEMENTED  
TIMES  
Karl Sigmund



SIETE  
MINUTOS EN  
EL CIELO  
Omri Givon

–Lo primero que hay que hacer es definir atraso cambiario, porque la gente habla de distintas cosas cuando hace mención al tema. Cuando Milei y el ministro de Economía (Luis Caputo) hablan de un tipo de cambio de equilibrio de largo plazo, usan dos herramientas. La primera es decir que el tipo de políticas que están impulsando, como eliminar el déficit fiscal y abrir la economía, llevará a un proceso de modernización que va a conducir a precios en dólares más altos y salarios en dólares más altos. En ese escenario de una economía exitosa, uno no debería esperar que la Argentina sea barata en dólares. Es decir, en el largo plazo, cuando seamos un país serio y exitoso, vamos a ser caros en dólares como lo somos ahora. La segunda definición para hablar de si hay atraso cambiario es tomar promedios históricos del tipo de cambio real. Comparado con los períodos en los que no había una crisis, hoy no estamos particularmente caros. Pero si tomamos el promedio de los últimos 30 años, con todas las crisis incluidas, nos da que si estamos caros. Mirar promedios históricos es problemático para un país donde la estrategia cambiaria ha sido fallida. La Argentina ha tenido crisis cada cinco años. Entonces, hay algo del tipo de cambio real que estaba mal en los momentos de tranquilidad. Por ejemplo, al comparar el tipo de

cambio de 2016-17 con el de ahora, no es tan distinto. Pero en 2018 tuvimos una crisis. Había algo de ese tipo de cambio que estaba mal.

–Se compara el momento actual con la Convertibilidad. ¿En qué nivel está el dólar hoy?

–Si la comparación es con el período 1993-1996, no estamos tan mal. Pero en 1999, 2000, 2001, el tipo de cambio estaba muy fuerte, muy apreciado. Que hoy tengamos un nivel similar no es consuelo. Mi sospecha es que la Argentina tiene una tendencia a tener siempre un tipo de cambio muy apreciado, demasiado. Y por eso tenemos crisis cada cinco años.

–¿Y qué habría que hacer ahora?

–En la transición hacia un nuevo equilibrio tal vez necesitemos un tipo de cambio bastante más depreciado en los próximos tres o cinco años. Hay que reconstruir el stock de capital, tenés 8 millones de personas que viven del Estado que hay que emplear, no tenés reservas, el nivel de productividad es relativamente bajo... La pregunta es: ¿lo lográs devaluando o de alguna otra manera?

–La devaluación está descartada como opción para el Gobierno.

–En un año electoral es problemático. Hay que pensar entonces en medidas de política que se pueden adoptar para depreciar el tipo de cambio real de equilibrio de mediano plazo sin tocar necesariamente el valor nominal.

–¿Cuáles, por ejemplo?

–Bajar más el gasto público y aumentar el superávit fiscal, para usarlo para acumular reservas. Así se aumenta el ahorro nacional y además se pueden comprar reservas. Otra medida es abrir la economía y reducir los aranceles. También se puede hacer una devaluación fiscal eliminando retenciones y subiendo otros impuestos, como el IVA. Pero no son fáciles de implementar y el IVA ya está en 21%. La más sencilla es reducir los aranceles a la importación, que está en línea con lo que quiere hacer el Gobierno. Una baja de aranceles mejora la canasta de consumo de las personas porque baja el costo de los bienes importados.

–¿Se puede seguir recortando el gasto de manera significativa?

–Hay que tratar de bajarlo más, pero no es fácil, porque lo obvio ya se hizo, como recortar infraestructura y transferencias discrecionales a las provincias, además del fogaño inflacionario del primer trimestre de 2024 que redujo las jubilaciones. Ahora lo que queda es limpiar la nómina de empleo público, de planes sociales, seguir recortando subsidios... El tema es que todos los planes antiinflacionarios tienen apreciación cambiaria, y la apreciación tal vez fue demasiado rápida. El mundo se sigue moviendo, y los aranceles de Estados Unidos van a generar presiones inflacionarias. La Reserva Federal, que iba a bajar las tasas, probablemente no lo haga, o lo haga muy poco, y el viento de cola que se esperaba no estará. Eso es más complicación todavía para el tipo de cambio y para los commodities.

FMI y cepo

–¿Cree que, después de las elecciones de octubre y con un acuerdo cerrado con el FMI, la Argentina podría salir del cepo y tener un solo tipo de cambio, más cerca del paralelo que del oficial hoy?

–No descartaría que [la salida del cepo] sucediera antes, por lo menos parcialmente.

–¿Por qué?

–Cuando se habla de cepo hay una gran cantidad de regulaciones. Creo que pueden empezar eliminando



algunas y dejar los stocks [las utilidades de las empresas no giradas al exterior] para más adelante. No van a decir de un día para el otro 'vengan, hay dólares'. Lo liberarán gradualmente.

¿El FMI exigirá una apertura del cepo para cerrar el acuerdo ahora?

—No creo que el Fondo esté reclamando eliminar todo. Si pedirá avanzar.

¿Y el planteo de mover el tipo de cambio puede estar en la negociación?

—Pienso que el FMI le va a pedir al Gobierno que flexibilice un poco la regla del *crawling peg* al 1%, tener un esquema no tan estricto, para dejarlo flotar un poco más. Es mi impresión.

—Con equilibrio fiscal, inflación en baja y desregulación, ¿el Gobierno no evitará el traslado a precios de un movimiento del dólar, si implementara un esquema más flexible?

—Hay una posibilidad de que pase algo así. El porcentaje de *pass through* está muy relacionado con la credibilidad del Banco Central. Y la credibilidad del Banco Central está muy relacionada con la tasa de inflación. Cuando se devaluó en diciembre de 2023, la inflación corría por encima del 20% mensual. La credibilidad del Central era nula. Hubo entonces un *pass through* muy alto. Hoy la inflación es del 2% mensual y el Banco Central es bastante más creíble. Además, sabés que el Tesoro no va a cejar en su esfuerzo de mantener el superávit fiscal. Creo que el *pass through* podría ser menor. Se podría combinar un ajuste del tipo de cambio con una baja de aranceles.

—La Argentina sigue con reservas negativas, pese a que el Banco Central recompono en parte su posición durante 2024. ¿Cuánto preocupa este punto a los inversores?

—El Gobierno repagó deudas con reservas, pero cualquier inversor de afuera, un tenedor de deuda externa, mira que un país tenga un nivel de reservas positivas netas. Un nivel bajo va a aumentar la prima de riesgo. No hay que reinventar la rueda. Casi todos los países tienen reservas positivas netas, y como porcentaje del PBI, de las exportaciones, las importaciones y como queramos medir, mucho más altas que las que tiene la Argentina. Por eso el país necesita reconstruir sus reservas. Mientras no lo haga, los inversores van a castigar a la Argentina con una prima de riesgo país más alta.

—Eso nos lleva de nuevo al principio, al tipo de cambio que se necesita para que crezcan las reservas, ¿no?

—Exacto. Imaginemos que nos vamos a dormir y nos despertamos en 2035, con el tipo de cambio y el costo argentino de hoy. Al país le fue bien, redujo su deuda y la inflación es del 3% anual. Pero hay que llegar a esa hora al 2035. Uno querría hacerlo con un *stock* de capital renovado, con reservas, y con pleno empleo. Creo que va a ser difícil con este tipo de cambio.

Cuando los economistas pensamos en un tipo de cambio de equilibrio de largo plazo, tiene que satisfacer dos condiciones: sostenibilidad externa y equilibrio interno. Equilibrio interno es tener pleno empleo. Hoy no se puede hablar de pleno empleo. El 40% está en negro, no tiene beneficios. Y hay millones que no pueden conseguir empleo. A este salario real, va a ser muy difícil (que lo consigan). Aún con Vaca Muerta, con el cobrey con sostenibilidad externa, con este salario real va a ser muy difícil tener equilibrio interno. Muchas de esas actividades, como Vaca Muerta, no son intensivas en generación de mano de obra. ●

## Dólar atrasado o no: cuando el río suena

Ricardo Delgado\*  
PARA LA NACION

**E**l amor es el sentimiento más puro del ser humano. Surca muchos ámbitos de la vida, como la pareja, los amigos, la familia o el arte. Con excepción de uno: la economía. Guste o no, aquí, el egoísmo, la búsqueda del beneficio y la oportunidad guían todas las decisiones. Lo que se percibe como rentable y seguro en un momento puede dejar de serlo al otro, y flujos que marchan en un sentido pueden ir hacia el otro, casi al instante. El amor no ordena los impulsos económicos privados.

Entender esta suerte de axioma es clave en cualquier gobierno. La regla de supervivencia, siempre, dice que jamás hay que enamorarse de los resultados (usualmente, transitorios) y que es vital saber elegir en cada momento los instrumentos y las secuencias de política adecuadas para adaptarse a los cambios del entorno internacional y también de los efectos no deseados de medidas exitosas de corto plazo.

En concreto, es lo que está sucediendo con la desinflación y su "daño colateral", el eventual retraso del tipo de cambio y su impacto sobre la cuenta corriente cambiaria. Veamos. El Gobierno generó, mediante un drástico ajuste fiscal y monetario, una reducción significativa de la tasa de inflación. Pero este éxito está basado, además, en un hasta ahora creíble tipo de cambio casi fijo, instrumento habitualmente utilizado en toda primera etapa de una estabilización consistente. Reducir la inflación exige anclar variables, es sabido. Y hacerlo con el tipo de cambio, en tanto se va produciendo la deseada desinflación, abarata el dólar (o fortalece el peso, según la mirada). En una economía bimonetaria, que utiliza al peso no mucho más que para sus transacciones corrientes, la sociedad siente el encanto de la mejora del ingreso en dólares.

Nada nuevo. Y aunque es verdad que definir el tipo de cambio real "correcto" de largo plazo es casi un imposible teórico, que el debate sobre el retraso cambiario puede tornarse bizantino ("el disco rayado de los economistas", brama el Presidente) y que las comparaciones históricas suelen distorsionarse —el argumento oficial de que jamás hubo superávit fiscal, por caso—, vale la pena tener presentes algunas referencias.

Una revelación en perspectiva es que la economía argentina convive con un dólar oficial que, en promedio, oscila entre los \$880 y los \$1200 (a moneda constante) desde 2008, diecisiete años atrás, cuando se inició la primera presidencia de Cristina Kirchner. Los \$1060 actuales, un 20% inferiores al de la megadevaluación en la asunción de Javier Milei y simila-

res al promedio de la gestión Macri, se ubicarían entonces en la media de ese rango. En tanto, el dólar de la convertibilidad de los años noventa hoy rondaría los \$780 y, curiosamente (o no tanto) también el de los años 2011-15, el del último cristinismo, en \$880.

Para decirlo claramente: el encanto del dólar "barato", de ser el caso, sería patrimonio de todos los espacios ideológico-políticos en los últimos veinte años. Las brechas con los dólares libres y financieros, por supuesto, variaron a lo largo de los gobiernos, pero la constante siempre ha sido la misma: no dejar correr al dólar oficial.

Una mirada micro refleja que en los precios de los alimentos de consumo masivo de la vestimenta es donde se perciben frecuentemente los mayores atrasos. En Analytica seguimos una canasta básica homogénea de consumo de alimentos, y para diversos productos y en diferentes países, en rigor, el retraso no luce tal. Los precios en dólares MEP, el de referencia de las familias, no resultan más elevados en varios casos. Sin considerar la mayor carga tributaria argentina que impacta sobre el precio al consumidor, no es concluyente entonces, desde esta perspectiva, que el dólar esté barato. Depende del producto y del país elegido.

En cambio, las diferencias si aparecen como muy significativas en los precios de prendas de vestir "homogéneas". Los precios en dólares de una casa de ropa internacional en la Argentina resultan entre 3 y 4 veces superiores a los de su similar española, por caso. Lo mismo sucede con la telefonía celular: en España cuesta la mitad.

Observemos ahora los costos salariales en dólares, medidos al tipo de cambio oficial en los sectores transables y al CCL en los no transables. En el agro y la industria no parecen haber crecido, en promedio, respecto de 2023 pero sí lo hicieron, y sensiblemente, en los servicios, como el comercio, la construcción o el turismo.

Esta relativa ausencia de conclusión favorable respecto del retraso del tipo de cambio no debería, sin embargo, soslayar la cuestión o tildar de chantas a los que lo señalan. Dos razones, una externa, otra local, encienden alertas. La primera es el probable cambio en el escenario internacional. Donald Trump puede significar un mundo más autárquico, menos multilateral en materia de comercio e inversiones que lo deseable para las exportaciones argentinas. La aplicación de aranceles como una de sus primeras decisiones no es la mejor noticia. Si la política comercial norteamericana provoca más inflación y suba de tasas de interés, probablemente haya una nueva

ronda de devaluaciones competitivas en los países que compiten con la Argentina, como Brasil. Adecuarse al nuevo entorno será entonces regla de supervivencia.

La segunda razón de alerta es doméstica. La cuenta corriente cambiaria, que refleja los ingresos y los pagos por comercio exterior de bienes y servicios y los intereses pagados y cobrados en moneda extranjera, básicamente, acumuló un déficit (creciente) de US\$7000 millones en la segunda mitad de 2024. La economía empieza a recuperarse, y el déficit cambiario crece. Son alrededor de dos puntos del PBI, la mitad de lo usualmente entendido como déficit de riesgo, pero con la particularidad de que el Banco Central (BCRA) no dispone de reservas suficientes (e interviene diariamente para contener la brecha), la generación de dólares genuinos vía exportaciones no alcanza para equilibrar la cuenta y sigue existiendo el cepo para las transacciones en divisas.

El nuevo acuerdo con el FMI será el evento macroeconómico más relevante del año y deberá servir de paraguas (y de financiamiento adicional) para comenzar a ordenar estas cuestiones. La salida simplista de la devaluación no figura en el menú de opciones del Gobierno, porque se llega a un acuerdo en condiciones de calma relativa, no en medio de una crisis de balanza de pagos, como sucedía habitualmente. Sin embargo, parte del arreglo cambiario hacia la unificación podría suponer alguna corrección de la relación entre el peso y el dólar. El desafío de fondo para encarar por un gobierno caracterizado por la audacia, sin embargo, es impulsar una amplia reforma tributaria en los tres niveles de gobierno que reduzca los costos de producción y desde ahí mejore la competitividad. Impuestos punitivos como las retenciones e impuesto al cheque a nivel nacional, o ingresos brutos a nivel provincial, deben ser inteligentemente reducidos o eliminados en algún caso.

El Presidente siempre reza la máxima futbolera de que equipo que gana no se toca. Entender el juego es también saber qué herramientas ese equipo intocable debe utilizar ante cada coyuntura, para que algo parecido al amor se mantenga en las decisiones económicas privadas. ●

**Dos razones, una externa y una local, encienden alertas respecto del atraso del tipo de cambio, por lo que no se debería soslayar el tema**

**El encanto del "dólar barato" es patrimonio de todos los espacios ideológico-políticos. La constante siempre ha sido no dejar correr al dólar oficial**

**El desafío de fondo para un gobierno caracterizado por la audacia es impulsar una amplia reforma tributaria que mejore la competitividad**

\*

**El autor es economista. Presidente de la consultora Analytica**





Las exportaciones argentinas de litio llegaron a US\$849 millones en 2023 (último dato disponible)

## Boom del litio Crecen las exportaciones y Salta entra en el mercado internacional

La empresa Eramine, controlada por el grupo francés Eramet, envió 40 toneladas a través del puerto de Rosario, que demandó un trayecto logístico de 1580 km; la extracción se realiza en el salar Centenario-Ratones, a 4000 metros de altitud

POR **Sofía Diamante**

Las exportaciones de litio en la Argentina continúan en alza y una nueva provincia se incorpora al mercado internacional. La empresa Eramine, controlada por el grupo francés Eramet, realizó la primera exportación de carbonato de litio producido en Salta, tras enviar 40 toneladas a través del puerto de Rosario, en un recorrido logístico de 1580 km. El envío tiene a China como destino final, pero en carpeta a futuro están previstos envíos a Estados Unidos y a Europa. La provincia se suma así a Jujuy y Catamarca como exportador de este mineral. La empresa extrae el litio en el salar Centenario-Ratones, a 4000 metros de altitud, dentro del departamento de Los Andes, en la puna salteña. "Haber alcanzado este hito marca el inicio de una nueva etapa para nuestra empresa y para la provincia. Seguimos avanzando en el desarrollo de un modelo industrial sustentable y rentable, con altos estándares de seguridad y tecnología de vanguardia", dijo Alejandro Moro, CEO de Eramine. La empresa lleva invertidos más de US\$870 millones en el país. La producción obtenida a partir de la salmuera extraída del salar está destinada completamente a la exportación. Actualmente, la tonelada de litio cuesta entre US\$9000 y US\$10.000. Se trata de un mineral estratégico para la transición energética, ya que su principal uso está en las baterías de vehículos eléctricos y de los celulares. China es el mayor consumidor de litio del mundo, con una demanda del 55% de la producción global.

Por ello, se prevé que en el futuro las exportaciones argentinas podrían canalizarse a través de Chile, aprovechando su acceso directo al océano Pacífico. En el mercado global, la Argentina todavía representa el 5% de la oferta, muy por debajo del 47% que aporta Australia, el 24% de Chile y el 18% de China. Sin embargo, las exportaciones argentinas crecen cada año y pasaron de representar menos de US\$300 millones en 2021 a US\$849 millones en 2023 (último dato disponible). De esta forma, desplazó a la plata como el segundo mineral más exportado en la Argentina, por detrás del oro, que generó ventas anuales por US\$2300 millones en 2023, según datos de la consultora Economía y Energía (EyE).

### Pionera

Eramine fue la primera empresa en producir carbonato de litio en Salta. En julio del año pasado, inauguró su planta tras 12 años de estudios de exploración y factibilidad. La planta inaugurada tiene una vida útil proyectada de 40 años y tiene un proceso de producción basado en el método de extracción directa (DLE). Según explicaron desde la empresa francesa, esta tecnología alcanza un rendimiento superior al 90% en solo una semana, mientras que los métodos convencionales, basados en la evaporación de salmuera, no superan el 50% de eficacia. "Esto refleja una clara inversión tecnológica orientada a una mejor utilización de los recursos naturales y al cuidado del medio ambiente", dijeron. Para garantizar la seguridad y trazabilidad del transporte, dijeron

en Eramine, todos los camiones contarán con un sistema de monitoreo en tiempo real. El traslado del cargamento logró realizarse pese a la incertidumbre sobre el estado de la ruta, afectada por aludes y derrumbes durante la temporada de lluvias. La ruta nacional 51, conocida como la ruta minera en la puna salteña, hace años que se encuentra en pésimas condiciones. En un recorrido reciente que realizó LA NACION, constató la falta de pavimentación en varios tramos del camino y los cortes de carril que generan los sedimentos acumulados por las lluvias. Esto ocasiona que, por momentos, los camiones cargados con minerales tengan que esperar durante horas frenados en la ruta hasta que lleguen las máquinas de Vialidad Nacional y despejen el camino. En las últimas semanas, trascendió que el gobierno provincial de Gustavo Sáenz le pidió al Ministerio de Economía que le traspase la operación y mantenimiento de la ruta para mejorarla, ya que esto permitiría mejorar la competitividad de la producción minera. Eramet es la primera empresa europea en producir litio a escala industrial. Si bien su fuerte era la producción de níquel, arenas y metales, en los últimos años comenzó a darle prioridad al litio debido a la mayor demanda por la transición energética. "Eramine reafirma así su compromiso con el desarrollo de la industria del litio en la Argentina, impulsando la innovación, la sustentabilidad y la integración del país en la cadena de valor de los minerales esenciales que el mundo necesita", señalaron. ●

## Una idea para reducir el precio de los autos, desde los impuestos

Mariano Ghirardotti\*  
PARA LA NACION

**H**ace unos días nos vimos sorprendidos por el anuncio del ministro Caputo con relación a la reducción de los impuestos internos sobre los autos de lujo, lo cual sin duda festejamos dado que producirá una reducción del precio y esto implicará la posibilidad de que más personas accedan a vehículos con una tecnología más moderna, lo cual implica mejoras en confort, pero fundamentalmente en seguridad y cuidado para el medio ambiente.

El problema desde siempre es la carga tributaria sobre los autos, el IVA, los impuestos internos, ingresos brutos, sellos para registrarlos, etc. Este problema, se puede visualizar bien cuando se hacen las cuentas y se llega a la conclusión de que para comprar un automóvil uno tiene que comprarle otro al fisco. Esto no solo es un absoluto despropósito, sino que este componente tributario a su vez dispara otros costos asociados.

El incremento de valor que paga el comprador de un auto generado por los impuestos termina implicando un mayor costo de impuesto a las patentes provinciales, de Bienes Personales, como así también del seguro, es decir el impuesto se vuelve base imponible de otros impuestos y otros gastos asociados a la posesión de un vehículo.

Sin duda que reduciendo la carga tributaria a los vehículos estamos eliminado ineficiencias en la economía, viabilizando el acceso a medios de transporte más modernos, reduciendo accidentes en las rutas, modernizando el parque automotor, y dinamizando la economía, efectos virtuosos todos.

Cuando revisamos las medidas que pudieran tomarse a efectos de reducir la carga tributaria en la compra de automotores, sin mayor análisis nos viene a la mente la ley 24.475 de marzo de 1995, la cual estableció una limitación para tomar el crédito fiscal de IVA contenido en los autos. En aquel entonces se consideró que los empresarios se abusaron del cómputo del crédito fiscal en la compra de los mencionados bienes, poniendo a nombre de la compañía autos de familiares.

La mencionada norma establecía una limitación que indicaba que solo se podía tomar el IVA contenido en las compras hasta una base imponible de \$20.000, es decir un máximo de \$4200 por vehículo (esta limitación solo se aplica a automóviles, no a utilitarios). En su momento esto significaba US\$4200, hoy dicha limitación que continúa existiendo se ha reducido a US\$420, lo cual habla a las claras de cómo se utilizó la inflación para avanzar de modo

abusivo sobre las finanzas del contribuyente.

Los asesores fiscales desaconsejamos la compra de automóviles por parte de las empresas, dado que cuando se vende el auto el IVA debe ingresarse por su monto completo. Esto es una gran contra, porque se impide virtualmente el cómputo del IVA al momento de la compra, pero cuando lo venda debo ingresar el 100% del impuesto y no solo lo que computé como crédito, lo cual implica una enorme iniquidad.

A su vez esta norma estableció limitaciones análogas para el cómputo del IVA vinculado a alquiler o leasing de autos, y reducidas limitaciones (aun vigentes) en materia de amortizaciones y gastos de estos, que también quedaron absolutamente desactualizadas por efectos de la inflación (amortización hasta \$4000 por año y gastos de mantenimiento hasta \$7200 por año).

Más allá de la enorme injusticia de que para "evitar el abuso se prohíbe el uso", y que la norma que estableció estas limitaciones debiera ser derogada, sería importante al menos actualizar los importes que hoy son absolutamente irrisorios y no representativos, y llevarlos a valores lógicos para la economía actual, y de ese modo respetar el espíritu de la ley que les dio origen.

No tenemos dudas que la actualización de estos importes, o mismo la eliminación de las limitaciones, implicaría una significativa reducción en la recaudación de IVA, pero implicaría sin duda un enorme incremento en las compras de autos tanto nuevos como usados, y una modernización del parque automotor.

Por todo lo expresado, esperamos que el Gobierno deje de ignorar esta problemática y al menos actualice los importes para que la norma cumpla con su objetivo, que era que el fisco permitiera el cómputo de un crédito fiscal vinculado a un auto intermedio, y si alguien compra uno de lujo a partir de determinado umbral el IVA sea pagado por el comprador y no por el Estado. El estado actual de la norma con valores históricos es totalmente inaceptable, injusto, incoherente y contraproducente tanto para las empresas, las personas y el sector automotriz. ●

\*

El autor es contador público. Socio del Estudio Ghirardotti



# Salarios e inflación en 2024: no se trata de creer o no

lanacion.com.ar/38616

Juan Carlos de Pablo  
PARA LA NACION



El poder adquisitivo de los salarios creció en el último año, según el Indec

SHUTTERSTOCK



**PREGUNTAS A  
PHYLLIS ANN WALLACE**

**Economista**

**1924-1993**

Estudió en las universidades de Nueva York y Yale, donde se doctoró; enseñó en la Universidad de Atlanta y en el MIT. Integró la Comisión para la Igualdad de Oportunidades

**S**egún el Indec, entre diciembre de 2023 y diciembre de 2024, en promedio los salarios privados no registrados (economía informal) aumentaron 196,7%, los salarios privados registrados subieron 147,5% y los salarios públicos, 119,3%. Dado que, durante el mismo período, en promedio los precios al consumidor aumentaron 117,7%, esto implica una mejora generalizada, aunque dispar, del poder adquisitivo de los salarios, que fue de 36,3%, 13,7% y 0,7%, respectivamente. Nadie que se respete puede creer esto, pero: ¿qué motivos existen para no creerlo? Al respecto consulté a la norteamericana Phyllis Ann Wallace (1924-

1993), nacida en Baltimore. A pesar de tener las mejores notas del colegio secundario, la legislación estadal le impedía a estudiantes "afroamericanos" ingresar a la Universidad de Maryland, pero le proporcionaba financiamiento para estudiar en otros lados. Por consiguiente estudió en la Universidad de Nueva York y en Yale. En esta última universidad se convirtió en la primera doctora de origen afroamericano. Debido a regulaciones del departamento, Yale no la contrató como profesora asistente, aunque sí como asistente de investigación. A partir de 1953 enseñó en la Universidad de Atlanta, y desde 1972 en el MIT. Evelyn Louise Forget indica que Wallace tenía dificultades para asistir a las reuniones anuales de la Asociación Americana de Economía, cuando se llevaban a cabo en ciudades que restringían el acceso de afroamericanos a ciertos espacios públicos, y su protesta influyó para que la reunión de 1958 no se realizara en Nueva Orleans. **En 1965 usted comenzó a trabajar como jefa de estudios técnicos de la Comisión para la Igualdad de Oportunidades.**

—Junto a Orley Ashenfelter, James Heckman, Ray Marshall, Robert McKersie y Lester Thurow trabajamos en la preparación del histórico juicio por discriminación contra AT&T. La experiencia me generó preguntas: ¿podrá lograrse la equidad en materia laboral? ¿Cómo hacen las personas para asignar sus roles laborales? ¿Qué clases de conflictos entre eficiencia y equidad pueden ser tolerados, a medida que diferentes clases de trabajadores son incorporados en el mercado laboral? ¿Cómo pueden

minimizarse las actuales manifestaciones de la discriminación sin imponer una carga injustificable sobre los demás? Y, ¿cuáles son los mecanismos internos del mercado laboral que pueden facilitar o entorpecer el logro de igualdad de oportunidades de empleo?

**—Las estimaciones oficiales sobre evolución de salarios y precios en 2024 han generado muchísimas dudas. ¿Tienen algún fundamento?**

—La gestión de Marco Lavagna al frente del Indec no ha merecido ninguna acusación de "dibujo", como ocurrió a partir de 2007 con la estimación del índice de precios al consumidor, y todas aquellas variables que usaban a aquel como insumo. Por ejemplo, las líneas de pobreza e indigencia.

**—¿Está usted diciendo que todas las dudas son infundadas?**

—No, estoy diciendo que dejemos de lado las opiniones ligeras y las conspirativas, a las cuales los argentinos son tan afectos, para concentrarnos en cuestiones metodológicas y en el uso que hay que darles a las estadísticas. Quienes afirman que "no creen en nada de lo que dice el Indec" se la darán de profundos delante de parientes y amigos, pero en general no saben de qué hablan.

**—¿Para qué sirven las estadísticas?**

—Nadie consulta al Indec para saber si está ocupado o desocupado, o si su empresa importa o exporta más que antes. Se consulta al Indec para saber si lo que le ocurre a uno también le ocurre a muchos. Ejemplo: me quedo sin trabajo. Esto es un hecho. Consulta al Indec para saber si la tasa de desocupación está aumentando,

porque en este caso no me sentiré mal en lo personal, pero me volveré pesimista pensando en la probabilidad de volver a conseguir trabajo; mientras que si la tasa de desocupación está disminuyendo, me sentiré mal en lo personal, pero optimista pensando en mi futuro laboral.

**—¿Puede uno "sentir" que el Indec está subestimando la verdadera tasa de inflación?**

—Puede, pero difícilmente la sensación surja de analizar la totalidad de sus compras. De hecho, cuando alguien le pregunta a quien duda, responde con el precio del producto que más aumentó. Ejemplo: ¿cómo puede ser que el Indec diga que la tasa de inflación fue de 2%, cuando hace unos días pagué 20% más por determinado bien? Además, el Indec mide el promedio del aumento de los precios, pero cuando los alquileres sufren un salto, los inquilinos están peor de lo que dijo el Indec, y los propietarios mejor.

**—La estructura de ponderaciones (la "canasta") que utiliza el índice de los precios al consumidor se volvió vieja. ¿Puede ser esto causa de subestimación de la verdadera tasa de inflación?**

—El Indec estima la tasa de inflación a base de muestras. Con el tiempo aparecen y desaparecen bienes, y también puntos de venta y modalidades de comercialización, lo cual obliga, periódicamente, a actualizar las canastas. Tengo entendido que en esto está el Indec. Desde el ángulo del cambio en los precios relativos y su influencia sobre el consumo de los diferentes productos, deberíamos esperar que el nuevo índice muestra-

ra menos inflación que el viejo. Pero mejor esperar los resultados.

**—Las estimaciones oficiales del aumento de los precios al consumidor ¿también generan dudas en otros países?**

—Fíjese lo que acaba de ocurrir en el mío. Entre diciembre de 2024 y enero de 2025, en promedio los precios al consumidor aumentaron 0,5%, "nada" para los argentinos, pero un montón en Estados Unidos. Luego de varios meses de haber aumentado 0,2% mensual, la tasa de inflación escaló a 0,3% en noviembre pasado, y a 0,4% en diciembre. Según algunos, esta suba de la tasa de inflación se debió al aumento del precio de los huevos, producto de la crisis aviar. Pregunta: ¿puede ser que en una economía tan grande como la de Estados Unidos, el aumento del precio de los huevos "mueva el amperímetro"?

**—¿Adhiere usted a la idea de que las estadísticas son como las bikinis?**

—Así es. Se dice que tanto unas como otras, lo que muestran es importante pero lo que ocultan es fundamental. Esta versión es la que hay que mencionarles a los "estadísticos maniacos", quienes les prestan atención a los decimales. Esto ignora las limitaciones conceptuales y prácticas que tiene toda estimación estadística. A los "estadísticos fóbicos" hay que decirles lo contrario: que las estadísticas lo que ocultan es fundamental, pero lo que muestran es importante. Pensar que cualquiera tiene mejores estimaciones que el Indec, de tasa de inflación, línea de pobreza e indigencia, o PBI, suena muy bonito pero no es pensar. **—Doña Phyllis, muchas gracias. ●**

## Finanzas. El mercado apuesta a un olvido del escándalo cripto

El peor escenario tras el estallido del caso \$LIBRA quedó descartado inicialmente, de acuerdo con la tímida caída que sufrió la deuda soberana; los números fiscales de enero permiten ser optimistas; por la estabilidad cambiaria, los bonos en pesos podrían superar en retorno a sus pares en dólares

Por Pedro Siaba Serrate  
portfoliopersonal.com

### 1 EL PLAN LE GANA POR AHORA AL CRIPTOGATE

Nadie discute que el accionar del Presidente fue desafortunado. Sin embargo, el inversor no debe focalizar su atención sobre juicios de valor, sino sobre los efectos. A priori, el peor escenario quedó descartado. Con el apoyo del PRO, no hay riesgo de juicio político, y las primeras mediciones no reflejan un golpe letal en la imagen presidencial. La tímida caída de la deuda soberana en la semana refleja la dominancia del plan económico, mientras el mercado espera que la vertiginosa agenda sentencie estos eventos al olvido. ●

### 2 LA ANTESALA DE OTRO BUEN AÑO FISCAL

Los números fiscales de enero permiten ser optimistas. No solo porque el resultado primario fue el segundo más voluminoso de los últimos diez años (detrás de 2024), sino por la dinámica de sus componentes. Los factores más relacionados con la actividad (IVA, Ganancias y débitos/créditos) compensaron la eliminación de extraordinarios. En tanto, más allá de su incremento, los gastos permanecen muy bajos en términos constantes. Sin dudas, el ancla fiscal será otra vez la columna vertebral del programa. ●

### 3 ¿ESTRATEGIAS EN PESOS O BONOS EN US\$?

A pesar de la fuerte apreciación cambiaria, los bonos soberanos en dólares superaron a cualquier estrategia en pesos en 2024. No será el caso de este año. Sin eventos que gatillen una gran compresión de riesgo país en el primer semestre, las paridades de los bonos lateralizarán. Ante la intención del Gobierno de evitar cualquier volatilidad cambiaria en los dólares financieros que ponga en riesgo el sendero descendente del IPC, creemos que los títulos en pesos podrían superar el retorno de la deuda en dólares. ●

### 4 LAS AMENAZAS DE TRUMP, ¿SON CREÍBLES?

De la lluvia de amenazas en torno a la política comercial, Trump solo convalidó un arancel de 10% a productos chinos. La magnitud es inversamente proporcional a su probabilidad de ocurrencia. Trump es un político. Si considera que sus medidas afectarán a los consumidores es probable que disminuya el calibre de sus decisiones. Esta lectura explica la compresión de los rendimientos de bonos largos del tesoro (hasta 30 pbs), el debilitamiento del dólar (-1,9%) y el avance de los índices en Wall Street (+3,2/3,7%). ●





En la última década, la producción de shale oil en Neuquén creció de 20.000 a 450.000 barriles diarios

# Vaca Muerta

## La Argentina apuesta a ser un surtidor de petróleo mundial

Para 2030, los campos de crudo no convencional podrían producir más de un millón de barriles diarios y las exportaciones de hidrocarburos aportarían más de US\$30.000 millones anuales; qué significa para el país

En la árida estepa del noroeste de la Patagonia, hay una inmensa torre de perforación trabajando a toda máquina: cuando llega a los 3000 metros de profundidad, la broca del taladro gira y empieza a morder esa misma distancia, pero en horizontal. En Neuquén, la ciudad más cercana, los expertos informáticos analizan los datos que envía la torre de perforación y mantienen el taladro funcionando en esa franja rica en petróleo shale de apenas cinco metros de espesor. Son casi 40 las máquinas de este tipo que salpican esa vasta porción de territorio argentino conocido como Vaca Muerta, una formación que se extiende desde la cordillera de los Andes hasta las afueras de la ciudad de Neuquén, donde las oscuras capas empolvadas afloran entre la arena hasta la superficie.

Argentina tiene la cuarta reserva de petróleo shale más grandes del mundo y la segunda de gas shale, solo después de China. El país empezó a perforar en Vaca Muerta hace alrededor de una década, la producción fue creciendo sostenidamente, y luego, hace un par de años, la extracción de petróleo de disparó: en 2024, y por primera vez en 14 años, la Argentina exportó más energía de la que importó.

Para el 2025 se espera que la Argentina supere a Colombia, que el año pasado producía más de 800.000 barriles diarios, como el tercer mayor productor de crudo de Sudamérica. Solo Venezuela, que produce casi 1 millón de barriles diarios, y Brasil, que produce más de 3 millones, extraerán más petróleo que la Argentina durante 2025. El presidente libertario Javier Milei dice que Vaca Muerta es "una panacea" y quiere que prosperen los exportadores de energía de su país. De ser así, esas exportaciones serían la energía que necesita para revertir las décadas de deterioro económico de su país.

El negocio del petróleo shale enfrentó grandes dificultades en la Argentina. Comparadas con las formaciones geológicas más ricas en shale de Estados Unidos, a los perforadores los desespera la geografía de Vaca Muerta, pero como dice el especialista Vinicius Moraes, de la firma asesora en materia energética Wood Mackenzie, "Argentina es una bestia diferente". A eso se suman los controles sobre el precio del petróleo, los impuestos a las exportaciones y las restricciones de capital, que durante mucho tiempo dificultaron el desarrollo del negocio. Esas políticas, junto con el agotamiento de los pozos convencionales, hicieron que durante la década de 2000

la producción de petróleo disminuyera. Luego, en 2012, la decisión de la entonces presidenta Cristina Fernández de Kirchner de nacionalizar YPF, propiedad de la española Repsol, espantó a los inversores.

Aun así, a la Argentina llegó suficiente dinero como para fomentar un floreciente negocio de petróleo shale. Miguel Galuccio, que dirigió YPF entre 2012 y 2016, convenció a importantes petroleras extranjeras, incluida Chevron, para que invirtieran en emprendimientos conjuntos. Esto puede deberse en parte a las características específicas de la extracción del shale. Como señala Francisco Monaldi, de la Universidad Rice, la producción de shale tiene bajos costos iniciales (en comparación, por ejemplo, con la inversión necesaria para arrancar una gran ope-

**El auge de la industria del shale puede transformar la economía argentina, generar medio millón de empleos y ampliar el superávit comercial para ayudar a reponer las reservas**

ración offshore), pero requiere una inversión sostenida para mantener el ritmo de la producción.

En la última década, la producción de petróleo shale de la Argentina creció de alrededor de 20.000 barriles diarios a casi 450.000, y también se disparó la producción de gas. Ese crecimiento se vio impulsado por YPF junto con empresas perforadoras locales como Vista Energy, dirigida por Galuccio. "Cuando decíamos que Vaca Muerta podría duplicar la producción en cinco años, la gente pensaba que estábamos locos", dice Daniel Dreizen, exsecretario de planificación energética. Los analistas ahora calculan que para 2030 Vaca Muerta podría producir más del millón de barriles diarios.

El auge de Vaca Muerta ha transformado la ciudad de Neuquén. Para los trabajadores petroleros tradicionales, el shale fue una segunda oportunidad, y sigue atrayendo a nuevos operarios que llegan a instalarse a la ciudad. Gustavo Medele, ministro de energía de la provincia de Neuquén, dice que un camionero puede ganar el equivalente a US\$3000 por mes, aproximadamente el doble del salario nacional promedio. Pero no todos están contentos. A algunos lugares les preocupa la gran cantidad de agua que se usa para romper las compactas formaciones de esquisto. Cerca del centro hay un mural con

una plataforma escupiendo fuego junto a un río y una inscripción: "El agua vale más que el petróleo".

Estas críticas subestiman los beneficios y recompensas que trae el petróleo shale. El auge de esa industria podría transformar la economía de Argentina. Las estimaciones sugieren que para principios de la década de 2030, el negocio del shale podría ayudar a crear entre un cuarto y medio millón de puestos de trabajo. Ampliar el superávit comercial repondría las escasas reservas de divisas del país y lo ayudaría a pagar sus deudas internacionales. La consultora Aleph Energy, que ahora dirige Dreizen, calcula que a partir de 2030 las exportaciones de hidrocarburos podrían aportar a la Argentina más de US\$30.000 millones al año. Eso ayudaría mucho a ampliar el superávit comercial total de Argentina. De hecho, en 2024, las exportaciones de energía ayudaron a llevar el superávit a US\$19.000 millones, la cifra más alta en años.

Las reformas de Milei ya han facilitado el negocio. Desde el año pasado, las empresas ya no están obligadas a retener un cierto nivel de reservas para abastecer a las refinerías locales antes de poder exportar. El gobierno también ha dejado de intervenir en el mercado petrolero, permitiendo que suba el precio del petróleo que se vende localmente y se acerque al precio del crudo Brent. Los productores de shale esperan el fin del control de capitales, lo que facilitaría la importación de equipos y atraería más inversión. Pero eliminar esos controles es un trabajo lento.

El flujo de dinero extranjero ayudará a resolver el problema más acuciante: la infraestructura. El superávit energético del año pasado se logró entregando gas a Chile, poniendo a funcionar a tope los oleoductos existentes y enviando en camiones los barriles restantes desde Vaca Muerta. Un oleoducto adicional que acaba de inaugurarse ofrecerá algo más de capacidad para enviar exportaciones a Puerto Rosales, en la costa de Buenos Aires. Los exportadores también están aumentando el envío de gas a Brasil por los viejos oleoductos que atraviesan Bolivia. Pero el mercado de los países vecinos sigue siendo pequeño en comparación con los de Asia y Europa.

Por eso, para aumentar realmente las exportaciones, la Argentina está mirando más allá. Y ya hay varios proyectos en marcha, gracias a las exenciones impositivas y otros incentivos que Milei ha implementado para apoyar las grandes inversiones en infraestructura. Junto con otras empresas, YPF está construyendo un oleoducto para transportar 550.000 barriles diarios a Punta Colorada, donde un puerto de aguas profundas tendrá capacidad de recibir buques cisterna de mayor porte. La empresa también quiere enviar gas natural licuado (GNL) a Asia, donde se espera que la demanda siga creciendo al menos hasta la década de 2040. El costo de la infraestructura de exportación que hace falta es inmenso: ronda los US\$50.000 millones. Pero YPF está más decidida que nunca y ha firmado un acuerdo con el gigante petrolero británico Shell.

Pero hay dos factores que podrían hacer descarrilar el progreso, advierte Dreizen. En primer lugar, la próxima ola de producción de petróleo y gas en Estados Unidos puede hacer bajar los precios, haciendo que los proyectos de GNL sean menos rentables. En segundo lugar, si el país terminara sumido en otra crisis económica, los inversores extranjeros entrarían en pánico. Sacarle todo el jugo a Vaca Muerta no será fácil, pero la iniciativa ya está transformando a la Argentina. ● © The Economist

Traducción de Jaime Arrambide



# alter eco\_

## La ley del ex: sesgos de comportamiento y el fútbol como laboratorio

Pablo Groisman y Pablo Mislaj  
PARA LA NACION



Miguel Merentiel es uno de los que en Boca le convirtió un gol a su exequipo, Defensa y Justicia. AUGUSTO FAMILIARI

Sexta fecha de la Liga Profesional Argentina 2024. Boca Juniors enfrenta a Defensa y Justicia. El partido finaliza 2-2 pero los primeros tres goles no son celebrados por sus autores. Ni el primero, de Santiago Mingo a Boca (su exclub), ni el segundo, de Merentiel a su antiguo equipo Defensa y Justicia, ni el tercero, de Aaron Molinas, que debutó en Boca y en 2024 llegó a vestir los colores del halcón. Ley del ex portuplicado. Los casos se multiplican.

La ley del ex, en su versión más moderada, dictamina una tendencia favorable a convertir goles cuando un jugador enfrenta a su ex-club. La versión dura dice que cada vez que un goleador compita contra su ex-equipo, se convertirá en su verdugo. Creer o reventar. O tal vez haya lugar para otras opciones.

Defensores de la ley esgrimen desde factores psicológicos que predisponen favorablemente a los jugadores que enfrentan a sus equipos anteriores, hasta un mayor conocimiento de los jugadores rivales (sus ex-compañeros) que les permite explotar al máximo sus falencias.

Los detractores sostienen que es un mito y que no es más que un nuevo episodio del sesgo de confirmación: la tendencia a recordar cada vez que se confirman nuestras creencias y pasar por alto las veces en que eso no ocurre. Aluden también a otro sesgo, el de generalización, que nos ocurre cuando extendemos las conclusiones de una situación particular a otros contextos sin evidencia que respalde esa extrapolación.

En el primer grupo, suelen recordar el caso de Luis J. Suárez, que fue

goleador en Granada entre 2020 y 2022 le hizo cuatro goles en tan solo dos partidos jugando para el Almería. En el segundo piden que se le preste atención a otros casos más silenciosos pero igual de relevantes, como el del goleador francés Antoine Griezmann, que desde que dejó el Barcelona no ha podido convertirle goles, a pesar de haberlo enfrentado en seis ocasiones.

Además de válida, la pregunta es interesante: ¿es real la ley del ex? Y más aún: ¿cómo se hace metodológicamente para responderla? Tal aprendizaje puede servir para lidiar con otras preguntas, tal vez más profundas pero similares en cuanto al esquema, que andan dando vueltas.

Lo primero será formular la pregunta en términos matemáticos. No hay una única forma de hacer eso

y aquí elegiremos solo una. Vamos a enfocarnos en la Liga española e imaginaremos un hipotético jugador elegido al azar que haya enfrentado a su equipo anterior. Consideraremos su promedio de gol en partidos jugados contra su exequipo y su promedio de gol en partidos jugados contra equipos por los que no ha pasado. La pregunta que tenemos es si el primero es mayor que el segundo o no lo es. Pero ojo que estamos imaginando a un jugador hipotético y entonces no tenemos acceso a ninguna de esas dos cantidades. ¿Cómo hacemos entonces para responder la pregunta?

Nuestro problema es similar al de tener que decidir si una moneda está cargada o no. Queremos saber su "promedio de caras por lanzamiento" (una forma estrambótica de nombrar a la probabilidad de que salga cara). Una cantidad a la que, en principio, no tenemos acceso. A decir verdad, es un poco distinto porque la cantidad de caras que podemos obtener en un lanzamiento es cero o uno, mientras que la cantidad de goles que puede hacer un jugador en un partido puede ser 0, 1, 2, 3, pero salvo por eso, el ejemplo nos viene al pelo. Volviendo a la moneda, lo que si podemos hacer es lanzarla varias veces y, en base a eso intentar tomar una decisión. Si lanzamos la moneda 10 veces y salen seis caras, ¿podemos decir que la moneda está cargada para favorecer al lado de la cara? ¿Y si la lanzamos 100 veces y salen 60 caras?

A principios del siglo pasado la comunidad científica dedicada a la Estadística matemática desarrolló la herramienta que hoy se conoce como test de hipótesis y que constituye un recurso fundamental para (intentar) decidir entre lo verdadero y lo falso basados en evidencia.

La estrategia del test de hipótesis consiste en asumir (para el caso de la moneda) que la misma no está cargada (a esto se lo llama hipótesis nula) y ver si podemos refutar esa hipótesis. Si logramos refutarla, diremos que la moneda está cargada, y si no, que no tenemos suficiente evidencia para poder afirmar eso.

La probabilidad de que en 10 lanzamientos de una moneda salgan al menos seis caras es 0,38. Bajo el supuesto de que la moneda no está cargada, no parece haber ocurrido nada extraño. Pero la probabilidad de que en 100 lanzamientos de una moneda salgan al menos 60 caras es 0,0284. Aproximadamente 1 en 35. Si fuera cierto que la moneda no está cargada, estamos en presencia de un hecho bastante extraño. En el primer caso, no tenemos suficiente evidencia para rechazar la hipótesis nula (falta de mérito), mientras que en el segundo sí la tenemos. En el primer caso, decimos que ocurrió una fluctuación aleatoria (algo esperable), mientras que en el segundo hemos observado un gran desvío. Algo sumamente extraño si

Según la ley del ex, un jugador tiene más posibilidades de convertir goles cuando enfrenta a su viejo club. ¿Es real? ¿Cómo probarlo?

asumimos que la hipótesis nula es verdadera. Concluimos entonces, en el segundo caso, que la hipótesis nula es falsa. Es decir, que la moneda está cargada.

Repliquemos lo hecho con la moneda ahora con el promedio de goles por partido de un jugador hipotético de la Liga española. Nuestra hipótesis nula es que el promedio de goles anotados contra un exequipo es el mismo que contra el resto de los equipos. En este caso, en lugar de lanzar la moneda, observamos el promedio de goles que han hecho los jugadores reales que jugaron en más de un equipo entre 2021 y 2024. Tanto el promedio contra sus ex-equipos como el promedio contra otros rivales. El primero da 0,18, mientras que el segundo da 0,14. En ese 0,18 están incluidos los cuatro goles de Suárez, que le otorgan un promedio de dos goles por partido, y los 0 de Griezmann, pero no miramos cada caso por separado sino todos en conjunto.

¿Que el promedio de gol frente a ex-equipos supere al promedio frente a otros rivales significa que vale la ley del ex? La diferencia de 0,04 es una fluctuación aleatoria (justo miramos ahora y dio esto, pero si miráramos el año pasado tal vez daba al revés) o es un gran desvío? Veamos.

Asumiendo que no hay diferencias en los promedios de gol, la probabilidad de obtener una diferencia de 0,04 o mayor es aproximadamente 0,18. Casi 20%. No parece muy alocado. Algo que tranquilamente podría pasar. La conclusión es entonces que no tenemos evidencia para rechazar la hipótesis nula. Concluimos por lo tanto que no hay pruebas para sostener que la llamada ley del ex existe como tal.

No hay final rimbombante. A veces pasa. Nos hicimos una pregunta legítima y formulamos una hipótesis que podía ser verdadera o falsa. Buscamos evidencia para ver si se podía probar su veracidad y la conclusión es que no la encontramos. ¿Significa eso que la ley es falsa? No hemos probado eso, solo que no hay evidencia para sostener su estatus de ley. ●

Se puede descargar la base de datos de jugadores desde <https://mate.dm.uba.ar/~pmlsaj/leydex.html>

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.