

SALVADOR DI STEFANO

CAMBIA LA MÚSICA



AHORA HAY QUE CAMBIAR EL PASO

La Argentina frente al desafío
económico definitivo

SALVADOR DI STEFANO

CAMBIA LA MÚSICA

AHORA HAY QUE
CAMBIAR EL PASO

LA ARGENTINA FRENTE AL DESAFÍO
ECONÓMICO DEFINITIVO

ÍNDICE

Introducción	11
--------------------	----

PARTE I

¿Qué sucedía seis años antes?	29
El plan Milei	35
Las tres fases del plan económico	53
Chau, cepo.....	75

PARTE II

Los <i>centennials</i> marcan la agenda.....	89
La vida comienza a los 60	97
Radiografía del sistema previsional argentino	105

PARTE III

Comprendiendo el PBI	135
Los precios determinan los costos	155
Empresas	177
Informalidad laboral y desbalance regional, dos problemas fundamentales	193

PARTE IV

De la globalización a la deslocalización y la paradoja del atascamiento	201
Ganó Donald Trump.	207
Epílogo	213

INTRODUCCIÓN

El triunfo de Javier Milei en las elecciones presidenciales de 2023 marcó un giro inesperado en la historia económica argentina. Hasta su llegada al poder, el país operaba con un esquema bastante relajado para generar ingresos. Ahora tenemos que pasar a un escenario de alta eficiencia y productividad.

Para analizar el panorama económico que encontró el nuevo presidente, es útil mirar lo que sucedía en tres lugares clave del Estado: la Tesorería, el Banco Central y la balanza de pagos.

Vayamos por partes...

La Tesorería gestiona todo el dinero del Estado, allí se realizan los pagos y se obtienen los ingresos (recaudación tributaria), donde se tienen en cuenta los registros bancarios y de caja.

El Banco Central es el ente que fija la política monetaria de un país, con potestad para emitir moneda de curso legal.

La balanza de pagos es el registro de todas las operaciones monetarias entre un país y otros países durante un período de tiempo determinado.

A lo largo del mandato de Alberto Fernández, tuvimos dos ministros de Economía, Martín Guzmán y Sergio Massa (en realidad, fueron tres, pero la gestión de Silvina Batakis fue tan efímera que no tiene sentido incluirla). En ambos casos, la Tesorería mostró resultados negativos: los egresos fueron más elevados que los ingresos.

La diferencia entre los ingresos y los egresos del Estado es el resultado primario. Cuando a este resultado le restamos los intereses

abonados en concepto de deuda, tenemos el resultado financiero. Cuando este resultado es positivo, hay superávit. Como contrapartida, cuando es negativo, hay déficit.

En los cuatro años de Fernández, el resultado primario fue negativo; es decir, los ingresos que obtenía la Tesorería no lograban cubrir los gastos del Estado, lo que derivó en la imposibilidad de afrontar el pago de los intereses de la deuda pública. Como consecuencia de que el Estado no podía pagar los intereses en forma genuina, la deuda pública terminaría siendo insostenible y la Argentina —a futuro— repetiría la triste historia de cesación de pagos en la que cayó permanentemente. Una conducta nociva que nos convirtió en *defaulteadores* seriales y que implicó caer de manera recurrente en reestructuraciones de deuda que fueron muy gravosas para el país. La desconfianza en la economía nos dejó en la peor de las ruinas, con un efecto pobreza difícil de revertir.

Si bien no pagar la deuda era un problema grave, mucho más grave era la falta de financiamiento que operaba sobre los emprendedores en el mercado. ¿Por qué es más grave? Muy simple: si la Argentina no paga la deuda, el país no tiene crédito; pero si los privados carecen de crédito internacional, las obras de gran envergadura o las expansiones de empresas se vuelven una quimera. La descapitalización de los sectores público y privado fue lo que nos llevó a un largo período de decadencia.

En el año 2020, durante el primer año del gobierno de los Fernández (Alberto y Cristina), el ministro Martín Guzmán negoció una muy poco exitosa reestructuración de la deuda argentina, sin quita de capital, alargamiento de plazo ni baja de intereses. Fue tan mala la reestructuración que los bonos, lejos de subir, bajaron abruptamente cuando se cumplimentó el canje de títulos viejos por las nuevas series que circularon en el mercado.

Recordemos que unos meses antes, sobre el final del mandato de Mauricio Macri, con Hernán Lacunza en el Ministerio de Economía y Guido Sandleris en el Banco Central, se había dispuesto un control de cambios, un cepo para limitar las compras de dólares a los particulares y las empresas. Recién en abril de 2025 el gobierno de La Libertad Avanza resolvió su levantamiento parcial, gracias al

megacrédito del FMI y organismos internacionales, y la colocación de nueva deuda en el mercado. Esta medida marcó el inicio de una nueva etapa para la economía, que explicaremos más adelante. Por supuesto, es una buena señal: solo sin cepo la Argentina puede lograr una mejora en la calificación de la deuda pública.

Pero expliquemos en qué consiste el cepo.

Es una medida que se aplica cuando las reservas en dólares del Banco Central no son suficientes para atender la demanda de los particulares y las empresas; ante el riesgo de tener que devaluar el signo monetario y caer en una espiral inflacionaria, se coloca un cepo a la moneda de reserva (el dólar) y de esta forma se atenúa el impacto sobre los precios. Así pasamos de un escenario de alta volatilidad cambiaria a un contexto de menor volatilidad; sin embargo, la actividad comenzó a languidecer y eso nos condujo a la depresión económica.

El déficit fiscal nos llevó a una economía con cepo, quedamos fuera del mercado de crédito internacional y caímos en la imposibilidad de pagar la deuda; los tenedores de bonos vivieron un efecto pobreza y la economía perdió toda posibilidad de crecer vía inversiones genuinas. El producto bruto interno (PBI) alcanzó su punto máximo en el año 2017 y no pudo superarlo de allí en adelante.

Pero esto no es lo peor. No.

Todavía hay más.

En la Tesorería había déficit primario y financiero, pero como no tenía forma de afrontarlo, recurrió a una fórmula de terror: financió el déficit por medio de la emisión monetaria y la posterior absorción de ese dinero por parte del Banco Central. ¿Queda claro el mecanismo? El mismo dinero que emitía, lo terminaba absorbiendo. ¿Qué podría salir mal? Todo.

La economía argentina ingresó en un círculo vicioso muy difícil de cortar: el Banco Central emitía pesos para financiar el déficit de la Tesorería. La Tesorería utilizaba ese dinero para financiar gastos del Estado y el pago de intereses de la deuda. Cuando ese dinero llegaba al mercado —en cantidades importantes—, generaba un aumento de precios en la economía. La inflación, en todo momento, es un fenómeno monetario. Más pesos emitidos, mayor aumento

de precios de bienes y servicios. Para atemperar este problema, el gobierno de Alberto Fernández absorbía parte del dinero emitido vía colocación de letras que realizaba el Banco Central, sirviendo en bandeja un negocio increíble a los bancos: con solo tomar dinero en plazo fijo y prestarle al Estado, ganaron una fortuna. Los bancos dejaron de cumplir la función de financiar al sector privado para atender mayoritariamente al Estado, generando, como consecuencia, un menor crecimiento de la actividad económica.

El mismo Banco Central que emitía dinero y terminaba absorbiéndolo pagaba una tasa de interés por dicha absorción, lo que generaba un déficit en su balance (denominado «déficit cuasifiscal»). Así, la Argentina pasó a tener una Tesorería con déficit fiscal y un Banco Central con déficit cuasifiscal. Esta sucesión de déficits llegó al 15 % del PBI, es decir, de los bienes y servicios que genera la economía durante un año. Esto implica que la sexta parte de lo que producíamos a lo largo de un año lo perdíamos en las cuentas del Estado y el Banco Central. Estaban dadas todas las condiciones para fracasar.

Lo paradójal era que el mismo dinero, que se creaba artificialmente en manos del Banco Central —luego de pasar a la Tesorería—, volvía al propio Banco Central como un pasivo por el cual pagaba un interés monumental. Una locura que solo el kirchnerismo pudo avalar, un experimento poco conocido a escala internacional. El Banco Central era la maquinaria perfecta para fundir un país: emisión de pesos y posterior pago de interés sobre esa emisión. Un verdadero espanto. La acumulación de déficits fiscales nos llevó a una suba permanente y constante de la inflación.

En el año 2017, la inflación fue del 25 % anual; en el año 2019, del 54 %; y en 2023, del 211 %. Todos los caminos nos conducían a la hiperinflación, y lo que detuvo el colapso en aquel momento fue la existencia del cepo al dólar (por las razones técnicas que explicamos anteriormente), pero si persistíamos en la fórmula de la emisión de dinero a destajo, más temprano que tarde la hiperinflación iba a imponerse.

En materia económica, los argentinos somos sobrevivientes. Hemos sobrevivido a hiperinflaciones, megadevaluaciones, cinco

presidentes en una semana, corralito, corralón y sucesivos *defaults*. El mejor resguardo era sacar el dinero afuera de la Argentina, o al menos tenerlo en el colchón. La compra de dólares por fuera del sistema se transformó en algo absolutamente natural, y como se combatía la compra de dólar informal o negro, al dólar por fuera del sistema comenzó a llamárselo «dólar blue».

La balanza de pagos que muestra las transacciones de la Argentina con el exterior comenzó a indicar que el dinero migraba de nuestro país al mundo, ya no llegaba financiamiento externo y las inversiones eran verdaderas migajas. Las exportaciones eran más elevadas que las importaciones, porque se limitaba la venta de dólares para productos importados y el saldo positivo de la balanza comercial trataba de financiar la salida de fondos de la cuenta capital; a pesar del cepo, era inevitable la fuga de capitales, ya fuera por el canal formal o el informal. Eso se pagaba con menos reservas. En noviembre del año 2019 las reservas eran de USD 43.772 millones y en noviembre de 2023 ascendían a 21.513 millones, pero en realidad eran negativas en 11.000 millones, ya que el Banco Central había solicitado financiamiento para maquillar el número de reservas, que nunca estuvo disponible. El swap chino era un papelito en el balance del Banco Central.

Este escenario era un cóctel perfecto para hacer negocios. La Tesorería tenía déficit fiscal y vivíamos por encima de nuestras posibilidades, lo que generaba una inflación creciente. El Banco Central hacía las veces de un gran interventor, ejercía un durísimo control de cambios para que los argentinos no compráramos dólares, y fijaba una tasa de interés negativa contra la inflación. El programa económico estaba lleno de vulnerabilidades, y los emprendedores aprovechaban el lado flaco del plan para hacer grandes negocios.

Los negocios del plan kirchnerista

Los emprendedores observaban que los precios subían por el ascensor mientras que la tasa de interés lo hacía por la escalera. Con una tasa de interés negativa versus la inflación, era un gran negocio

tomar financiamiento para adquirir mercadería y constituir stocks muy elevados.

Tomar financiamiento para comprar mercadería importada era un negocio mucho mejor, la brecha entre el dólar mayorista (el utilizado para pagar las importaciones) y el dólar de mercado estuvo por mucho tiempo por encima del 100 %, con lo cual era un gran negocio tomar un crédito a tasa negativa, importar mercadería a dólar mayorista y venderla en el mercado con un margen de ganancia y al tipo de cambio del dólar blue. Bingo: una gran ganancia que no tendría límites.

El negocio no pasaba por vender, simplemente se despachaba la mercadería necesaria para pagar el endeudamiento que se había contraído: la mercadería que no se vendía significaba una ganancia importante, porque, con el paso del tiempo, aumentaba al ritmo de la inflación, lo que engordaba más el patrimonio de los emprendedores.

El mix de alta inflación, tasa de interés negativa y gran brecha cambiaria aseguraba a muchos emprendedores una gran utilidad con el mínimo esfuerzo y capital posible. Pero no termina aquí todo: los emprendedores tenían subsidios de energía eléctrica, gas y combustible, más ganancias fáciles que los convertían en hombres exitosos, que se movían como peces en el agua. Mientras la Argentina como país se degradaba año tras año, obtenían grandes ganancias los actores económicos que arbitraban correctamente las tasas de interés, la inflación y el tipo de cambio. Disneylandia para muy pocos.

Esto distorsionó la mirada sobre los negocios.

Las ganancias de los empresarios no se producían por mejora en la eficiencia, productividad o competitividad. Como teníamos una economía cerrada, no competimos con nadie, las ganancias provenían del manejo financiero del negocio. Con poca escala y escaso capital, se podían conseguir grandes ganancias. No se vendía, solo se despachaba, y como los márgenes eran muy grandes, alcanzaba y sobraba para vivir muy bien. Muchos emprendedores aprovecharon estos años de bonanza para escalar el negocio (en algún momento volveríamos a la normalidad), y estas ganancias no serían sustentables. Sin embargo, muchos prefirieron disfrutar el momento —solo se vive una vez, como canta Azúcar Moreno— y, en lugar de hacer

crecer el negocio, gastaron a cuenta pensando que esto se repetiría n cantidad de veces. A lo largo del libro veremos que no solo no sucedió, sino que es difícil que vuelva a ocurrir.

La economía argentina quedó plagada de negocios de baja escala, comercios pequeños que únicamente vendían lo justo y necesario, y luego se dedicaban a crecer en su stock de mercadería, o bien en su stock de dólares en la caja de seguridad o el colchón.

De acuerdo a los números que provee el Banco Central, los argentinos llegamos a acopiar más de USD 200.000 millones entre el año 2023 y la actualidad. Según datos de la posición de inversión internacional entre dinero en el mercado local y en el exterior, los argentinos tendríamos USD 400.000 millones. Llegamos a tener casi un PBI en dólares billetes acopiados. Esto fue una muestra de que la Argentina no padecía un problema económico sino un problema de desconfianza.

En ningún país del mundo te hace próspero guardar mercadería o dinero en moneda extranjera; sin embargo, en la Argentina eso ocurría con total normalidad. La población adora la moneda norteamericana, todos ahorran en dólares, sean de la orientación política que sean. Podés ser comunista, progresista, proteccionista, sindicalista, piquetero o lo que sea, pero jamás estúpido: el ahorro es en dólares billetes.

Los niños, en sus cumpleaños, pedían que les regalaran dólares billetes para ahorrar y conseguir el teléfono de sus sueños, que en su mayoría era el iPhone, dispositivo que no llegaba a la Argentina por el control de cambios, pero que era de uso común entre los habitantes que lo compraban de contrabando o cuando viajaban al exterior, incluso en los países vecinos.

Las propiedades se venden en dólares; en los hechos, es la única forma de hacer una transacción inmobiliaria. La cultura económica de nuestro país te lleva a comprar una propiedad de contado y en dólares, mientras que un televisor se compra en pesos y en 72 cuotas. El reino del revés, como la canción de María Elena Walsh.

Como la inflación generaba ganancias ficticias en los balances de las empresas, no tenía sentido pagar ganancias por la constitución de altos stocks, y eso promovía que mucha mercadería pasara de blanco

a negro. Como ocurre con el Triángulo de las Bermudas en el Caribe, en algún momento desaparecía por arte de magia todo lo que ingresaba en la empresa y luego emergía en la economía informal.

No hay una medición exacta de la economía informal, pero el 50 % de los trabajadores no están registrados, son asalariados o cuentapropistas informales. Hay muchas personas que después de muchos años de trabajo no saben lo que es un aguinaldo. Solo 7 millones de personas son trabajadores formales privados; 3,5 millones trabajan en el sector público, y 11 millones están en el mercado informal. Trabajo en negro, como se lo llama popularmente. Muchos negocios no tienen CUIT, son negocios fantasmas que no existen para los organismos de control. El Estado caza en el zoológico, solamente cobra impuestos al que se registra. Quienes no se registran, están por fuera de la visión del Estado. Esto generó una cantidad de dinero informal de dimensiones poco habituales.

En el año 2017 se realizó un blanqueo por el que ingresaron USD 117.000 millones, mientras que en el blanqueo de 2024 lo hicieron —de manera efectiva— 22.000 millones. Creemos que hay más dinero informal en el mercado, pero ingresará cuando sus portadores se convenzan de que esta vez será diferente.

Hasta 2023 teníamos un combo divino: Estado fundido, con déficit fiscal en la Tesorería, déficit cuasifiscal en el Banco Central, empresas públicas fundidas, la dotación de energía eléctrica, gas y combustible sin grandes inversiones por culpa del control de precios y los subsidios, escaso nivel de ahorro formal y alta cantidad de ahorro informal, que no está disponible para la inversión por tratarse de dinero no declarado (algo que el gobierno de Milei apunta a cambiar con el Régimen de Reparación Histórica del Ahorro Personal, medida anunciada en mayo de 2025 y que ya veremos en profundidad). Este ahorro informal se expresaba en gran cantidad de stock de mercadería y dólares billete. Las empresas tenían un atraso considerable en los niveles de inversión, con escasa tecnología, poca competitividad y mucha mano de obra; trabajaban en la frontera de producción, con lo cual los precios crecían por mayor demanda, generando más inflación, ya que no competían con el exterior. Y cuando las ventas superaban a la producción, era el ajuste

en precios lo que equilibraba la balanza del mercado y engrosaba el bolsillo empresarial. Casi una economía del paleozoico, lejos de lo que sucede en el resto del mundo. Este era el modelo kirchnerista.

Las elecciones presidenciales del año 2023 trajeron una gran sorpresa al electorado y la economía. Ganó Javier Milei con un discurso disruptivo y nunca visto en una campaña electoral: lejos de prometer distribuir el ingreso, se comprometió a ajustar el presupuesto público. Motosierra y baja de impuestos. El modelo económico anterior quedaba en el pasado, ahora hay que hacer negocios con un nuevo modelo.

El primer cambio fundamental lo podemos apreciar en el presupuesto público. Pasamos de un escenario de déficit fiscal a otro de superávit fiscal. Este nuevo catecismo tomó por sorpresa a la mayoría de los ciudadanos, porque, a pesar de que el presidente tuvo un apoyo del 56 % del electorado en el balotaje contra Sergio Massa, muchos ciudadanos esperaban un colapso económico. Veníamos de seis años de fracasos y parecía imposible un cambio radical.

En una de sus primeras acciones de gobierno, el presidente devaluó el signo monetario, colocando el nuevo precio del dólar en \$ 800 (cuando asumió estaba en 350), valor que sería actualizado a un ritmo del 2 % mensual. Muchos pensaron que sería imposible de sostener. El dólar blue valía \$ 1.000 y no faltaron los que supusieron que este valor se duplicaría a futuro, algo que finalmente no ocurrió y reportó grandes pérdidas para los especuladores.

En el mes de enero de 2024, el gobierno ya mostró superávit fiscal financiero, eso quiere decir —como ya vimos— que con los ingresos se podían pagar los gastos en que incurre el Estado, más los intereses. Al tener superávit fiscal, no necesitaba financiamiento alguno, por ende, cerró la canilla de la emisión monetaria. El gobierno empezó a pagar las deudas en forma genuina, ya que pudo hacer frente a los intereses que devengan. Se pagó en tiempo y forma el servicio de deuda en dólares que vencía el 9 de enero del año 2024, y el mercado comenzó a ver estas medidas con buenos ojos, produciendo una suba muy significativa en todos los títulos públicos, tanto los que cotizaban en pesos ajustados por inflación como los que cotizaban en dólares.

Con superávit fiscal y sin emisión monetaria, la inflación comenzó a ceder a un ritmo interesante, si bien en diciembre el número final fue del 25,5 % para la minorista y del 54 % para la mayorista (esto implicaba tasas efectivas del 1.527 % anual para la inflación minorista y del 17.793 % anual para la mayorista). Pasado el ajuste de diciembre, las tasas de inflación se desplomaron. Todos sabemos que la inflación es un fenómeno monetario: sin emisión, la inflación cedería a tasas de un dígito de manera muy rápida, y eso ayudaría a la recuperación económica.

El superávit fiscal comenzó a generar externalidades positivas, hizo caer la siempre saltarina tasa de riesgo país (ya que, al pagar los intereses de la deuda, se revalorizaron nuestros títulos), se abrieron algunas puertas de financiación internacional al sector privado y la inflación empezó a ceder.

Recordémoslo siempre: la inflación opera como un impuesto que afecta a los sectores de escasos recursos, ya que les quita poder de compra y los hunde en la pobreza.

Sin emisión de pesos, el balance del Banco Central ya se encontraba en condiciones de mostrar mejoras, porque el pasivo debería dejar de crecer. Sin embargo, el pasivo en letras que tenía el Banco Central corría a tasas muy elevadas y era un problema para la política económica. Con el correr de esos primeros meses de gobierno de Milei, la deuda que estaba en el Banco Central fue transferida a la Tesorería —en una operación de alta cirugía— y comenzó un proceso de fortalecimiento del ente rector que traería aparejada una menor volatilidad en materia financiera.

Las reservas del Banco Central crecieron por primera vez en mucho tiempo. Cuando Javier Milei asumió la presidencia, en diciembre de 2023, había USD 21.209 millones en reservas. Al cierre de 2024, esa cifra había subido a 29.612 millones. En ese período se pagaron todos los vencimientos de deuda y se regularizaron los pagos de importaciones, que venían atrasados desde 2023. Para lograrlo, se emitieron Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre (Bopreal), una herramienta financiera que permitió ponerse al día con los pagos, aunque dejó una deuda pendiente en el balance del Banco Central, que aún debe ser cancelada.

Al asumir Javier Milei, los bonos soberanos rendían el 60 % anual; en la actualidad rinden —en promedio— el 11 % anual. La brecha entre el dólar mayorista y el dólar MEP era del 200 %, hoy esa brecha se sitúa en torno al 10 % anual. La inflación toma rumbo a ubicarse en torno al 27 % anual para el año 2025; cuando el actual gobierno asumió, estábamos en torno al 200 % anual. Los resultados en materia económica fueron asombrosos.

La balanza de pagos comenzó a mutar en su comportamiento. En los últimos años vimos que se retiraba mucho dinero de la Argentina, que no llegaban préstamos frescos ni al Estado ni al sector privado, mientras que los particulares migraban sus dólares al exterior. A partir del año 2024, advertimos que ingresa al país una mayor cantidad de dinero, ya sea para financiar proyectos privados, inversión directa o dólares de las familias que comienzan a repatriar para realizar inversiones aquí. La balanza comercial de bienes siguió siendo altamente positiva: pese a la queja por un dólar atrasado, deja un saldo de balanza comercial récord de USD 18.899 millones, cuando en el año 2023 hubo un déficit de balanza comercial de 6.925 millones.

Con este nuevo formato en la macroeconomía, cambió totalmente la forma de hacer negocios. El nuevo gobierno dejó de otorgar subsidios a la energía eléctrica, gas y combustibles, con lo cual el emprendedor comenzó a convivir con precios más reales en la economía. Las tasas de interés —que eran negativas contra la inflación durante las administraciones kirchneristas— comenzaron a ser positivas y a proteger al ahorrista.

Con una inflación en descenso y sin emisión monetaria, la cantidad de pesos en la economía comenzó a ser escasa, mientras que el stock de ahorro en dólares en manos de los ciudadanos se mantenía en niveles altos; esto llevó a que el dólar billete comenzara a bajar de precio y que la brecha entre el dólar blue y el oficial bajara del 200 % al 10 %. A partir de 2024, con este nuevo paradigma, dejó de ser negocio ahorrar en dólares. Las cajas de seguridad y el colchón no son lugares apropiados para ahorrar. Cada vez que afirmo esto me da escozor, pero estoy convencido de que es así. Los argentinos vivimos mucho tiempo pensando que acumular billetes en un

refugio —llámese caja de seguridad, colchón, bajo tierra o entre las paredes de una casa— era una opción para mejorar el estilo de vida. Esa mirada es propia del paleozoico, nos comportamos como los picapiedras de la economía. Con un cambio tan abrupto en la economía, los negocios fueron mutando, pasando de negocios atados a la inflación —constituyendo stock, tasas de interés negativas y devaluación— a otro formato totalmente distinto.

En la actualidad, con tasas de interés positivas frente a la inflación y una caída sustancial en el aumento de los precios, no tiene ningún sentido constituir stock. Cuando decimos esto (que no tiene sentido constituir stock), lo planteamos en el sentido amplio de la palabra: las empresas no pueden tener stock inmovilizado, deben pasar a una política de alta rotación del inventario. El costo de oportunidad de tener dinero parado, contra un sistema financiero que paga tasas por encima de la inflación por el dinero físico, nos obliga a cambiar la estrategia. En la actualidad es muy oneroso tomar financiamiento, porque si la tasa pasiva (tasa de plazo fijo) es positiva contra la inflación, la tasa activa (tasa de préstamos) es mucho más elevada.

En otras palabras, en el nuevo programa económico hay que trabajar con capital propio y no con dinero de terceros. No conviene constituir stock, por el contrario, hay que tener una política deliberada de rotación de los bienes de cambio. En el pasado reciente, las empresas despachaban productos. En la actualidad, las empresas tienen que salir a vender. No puede quedar mercadería inmovilizada en la estantería; cuantas más veces se rote la mercadería, más alta es la ganancia de dinero. Hay que diversificar la oferta, buscando paletas de productos que estén al alcance de la mayoría de los consumidores.

Con este nuevo modelo, las empresas han visto incrementar sus gastos de estructuras, en especial, por la fuerte suba de los servicios públicos; como esto implica menos rentabilidad, hay que ser mucho más eficientes en el proceso de toma de decisiones.

Los negocios se hicieron capital-intensivos y, en la mayoría de los casos, hay que salir a buscar escalas más elevadas para ganar lo mismo que antes. Las empresas perdieron margen por la suba de gastos de estructura, perdieron ventas por no tener aceptada la

comercialización de los productos. En el nuevo esquema económico, tienen que trabajar más en la integración hacia adelante, buscando llegar a los diez metros finales en la comercialización, trabajando cara a cara con el cliente.

Durante 2024, hubo muchas empresas que no se adaptaron al nuevo plan económico y se dejaron arrastrar por la arquitectura de toma de decisiones que habían forjado en el pasado, siguieron reteniendo stock, tomando financiamiento y no se expandieron en la venta. ¿Cuál fue el resultado? Muchos quebrantos empresariales. La reconversión costó mucho más para quienes no se adaptaron en lo inmediato y la insatisfacción fue muy elevada para aquellos que —como dicen en la calle— «no la vieron».

En lo que respecta al ahorro, muchos argentinos siguieron esperando una devaluación del peso, algo que ocurría sistemáticamente en una economía que tenía déficit fiscal, vaciaba el Banco Central y mostraba huida de capitales. Con la política llevada adelante por el actual gobierno, que consiste en mantener superávit fiscal, capitalizar el Banco Central y atraer capitales, lo que hay es un proceso de revaluación del peso. Por eso, desde que asumió Javier Milei hasta diciembre del año 2024, el dólar MEP pasó de \$ 986,37, que cotizaba el 7 de diciembre de 2023, a \$ 1.170,41 el 30 de diciembre del año 2024: el aumento fue del 18,7 %, cuando la inflación en doce meses del año 2024 fue del 117,8 %. Es decir, los precios subieron muchísimo más que el dólar.

Así, resulta interesante mirar el año 2024 a la luz de algunos indicadores clave. Por ejemplo, la inflación fue del 117,8 % anual y el dólar mayorista subió el 27,7 %; esto dejó como resultado una inflación en dólares del 70,5 % anual. Los que acopiaron dólares perdieron muchísimo poder adquisitivo, mientras que quienes rápidamente se adaptaron al nuevo modelo ganaron fortunas.

El dólar contado con liquidación (CCL) —que se utiliza para sacar o entrar dinero al país— pasó de \$ 973,2 el 31 de diciembre del año 2023 a 1.170 el 31 de diciembre del año 2024. Es decir que en ese período subió el 20,3 %; si comparamos esta variación con la inflación —que fue del 118 % anual—, la inflación en dólares medida por el dólar contado con liquidación fue del 81,1 % anual.

La inflación en dólares nos muestra que dejar el dólar estacionado en la caja de seguridad o el colchón fue un pésimo negocio.

En el pasado, los inversores guardaban dólares ante el temor de que el gobierno confiscara los ahorros, o el Estado se declarara en cesación de pagos. Con la llegada del nuevo gobierno, al haber alcanzado superávit fiscal y capitalizando el Banco Central, no se estuvo en un escenario de confiscación, y menos aún de cesación de pagos. La mejor manera de proteger los ahorros es invertirlos, para que generen un flujo de fondos que permita obtener rentabilidad. Solo así es posible mantener el poder adquisitivo del dinero.

La Argentina, con semejante inflación, mostró valores de los activos más elevados en dólares —como se pudo ver en el valor de los inmuebles, en el caso de los bonos soberanos en dólares o pesos—; su mayor valor estuvo dado por el cumplimiento de las obligaciones contractuales. La caída del riesgo país impulsó las cotizaciones de todos los activos financieros, haciendo más bajo el costo de oportunidad de las inversiones. Las empresas argentinas cotizaron al alza, mejorando sus relaciones precio-utilidad y mostrando mejores resultados empresariales, en especial el sector energético y los bancos. El índice Merval, que nuclea la media de las acciones que más volumen producen en el mercado de capitales argentino, cotizaba a USD 955,36 al 31 de diciembre del año 2023, mientras que al 30 de diciembre del año 2024 cotizaba en USD 2.134,61. En otras palabras, una suba del 123,4 % anual.

Para terminar de comprender todo lo que fuimos describiendo hasta acá, podemos pensar en esta imagen: la economía es como estar en un boliche bailable; cuando cambia la música, hay que cambiar el paso.

Con el kirchnerismo, la música era inflación, devaluación del peso, tasa de interés negativa contra la inflación y huida de capitales. No le errabas si tenías que endeudarte, constituir stock, vender lo justo y necesario, ahorrar dólares y hacer la plancha.

Con el actual gobierno, la música es baja inflación, apreciación del peso, tasas positivas contra la inflación y llegada de capitales externos. No le errás si trabajás con capital propio, rotás la mercadería, vendés lo máximo posible, ahorrás en instrumentos financieros

ligados al peso y hacés crecer tu negocio buscando licuar los gastos de estructura.

Pasás de estar inmovilizado, quieto y acopiando dólares, a rotar, crecer e invertir en pesos. De guardar billetes a diversificar la inversión en una paleta de instrumentos financieros, mayoritariamente ligados al peso, ya que el dólar dejó de ser objeto de deseo.

Hay que cambiar la arquitectura de decisiones, salir de la zona de confort, dejar de mirar por el retrovisor y mirar al futuro por el parabrisas, buscando adaptarse a los tiempos que corren, que son muy parecidos al mundo moderno. Para vivir en una nueva Argentina hay que deconstruirse y rearmarse.