

INFORME DE COYUNTURA

#1 | 2025

28 de enero

INTRODUCCIÓN

El año 2024 estuvo marcado por importantes acontecimientos económicos, tanto positivos como negativos, derivados del diseño e implementación de un nuevo programa orientado principalmente al ordenamiento macroeconómico. Entre los aspectos positivos se destacan la consolidación fiscal y una notable desaceleración de la inflación hacia el final del año, acompañadas por un tipo de cambio estable y una disminución de la brecha cambiaria. Sin embargo, también surgieron desafíos que cobrarán mayor relevancia en el futuro.

Entre los aspectos negativos se destacan los costos sociales asociados a la implementación del nuevo programa económico. En 2024, se registró la mayor caída del PIB desde 2009 (exceptuando el año 2020), lo que impactó significativamente en el empleo. Además, la aceleración de la inflación y el recorte de transferencias financiadas con gasto público —como la asistencia social y los subsidios por citar algunos ejemplos— provocaron una considerable reducción en los ingresos reales de las familias. Como todo año electoral, el 2025 traerá consigo un grado de ruido e incertidumbre, lo que requerirá especial atención para manejar adecuadamente el clima social y político.

Entre los principales desafíos para 2025 se encuentra la necesidad de consolidar y dotar de sostenibilidad al programa económico, permitiendo que evolucione de su fase inicial hacia un modelo de crecimiento sostenido con mejoras tangibles en los indicadores sociales. Con los ingresos aún estancados, la recuperación del crédito será clave, lo que exige una reducción en las tasas de interés. El frente cambiario sigue siendo el principal punto débil de la economía argentina, marcado por un déficit persistente en la cuenta corriente, un preocupante atraso cambiario, niveles bajos de reservas internacionales y la persistencia del cepo cambiario, una de las grandes asignaturas pendientes.

Por último, será fundamental estar atentos a las novedades del ámbito internacional. Argentina sigue redefiniendo su estrategia de inserción global, evaluando oportunidades y riesgos en su relación con EE.UU., ahora marcada por la incertidumbre tras la victoria de Donald Trump. Al mismo tiempo, la ratificación del acuerdo UE-Mercosur enfrenta serios obstáculos, en particular por la oposición de Francia. Como siempre destacamos a nuestros clientes, la geopolítica será clave para identificar riesgos y oportunidades, reducir su exposición a crisis, fortalecer mercados clave y avanzar en una expansión comercial sostenible.



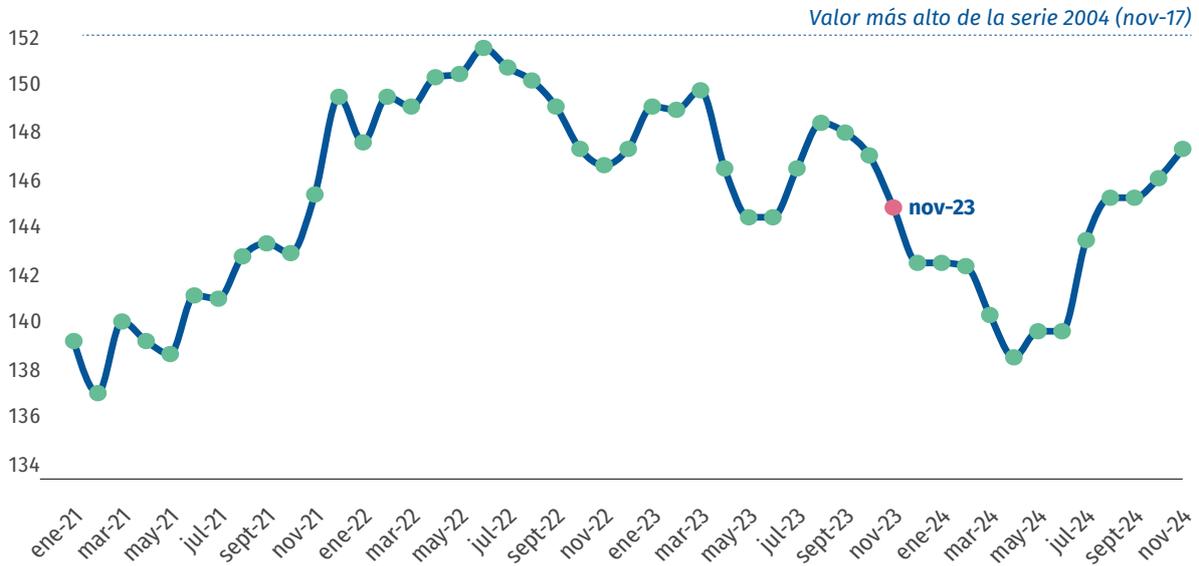
ACTIVIDAD

La actividad económica volvió a subir en noviembre 0,9% (s.e.) y superó el nivel promedio de actividad registrado en 2023. Luego de algunas correcciones metodológicas hacia atrás del indicador, el índice acumula 7 meses sin registros negativos consecutivos (junio y septiembre pasaron de caer a un crecimiento nulo), habiendo superado los niveles de actividad previos a la asunción del presidente Milei, en agosto pasado. El nivel más bajo del año se dio en abril. A pesar de ello, el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) sufrió una fuerte contracción durante el primer semestre del año, acumulando una retracción de -5,2% en marzo frente igual periodo del año anterior. En los meses posteriores, dicho registro fue mejorando lentamente y a noviembre se encuentra en -2,5%. Esto sugiere que la caída del PIB será en 2024 inferior al 3%, una cifra mucho mejor a la esperada al comienzo de año.

Y además deja un importante arrastre estadístico para el 2025, ya que, si la actividad se estancara en el nivel actual a lo largo de todo el año, en promedio se encontrará un 3% por encima de 2024. Como se espera que la actividad siga con su modesta recuperación, las proyecciones del PBI se ubican alrededor del 5% (aquí coinciden el oficialismo, el REM del BCRA y organismos internacionales).

ESTIMADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (2021/2024)

Serie desestacionalizada.



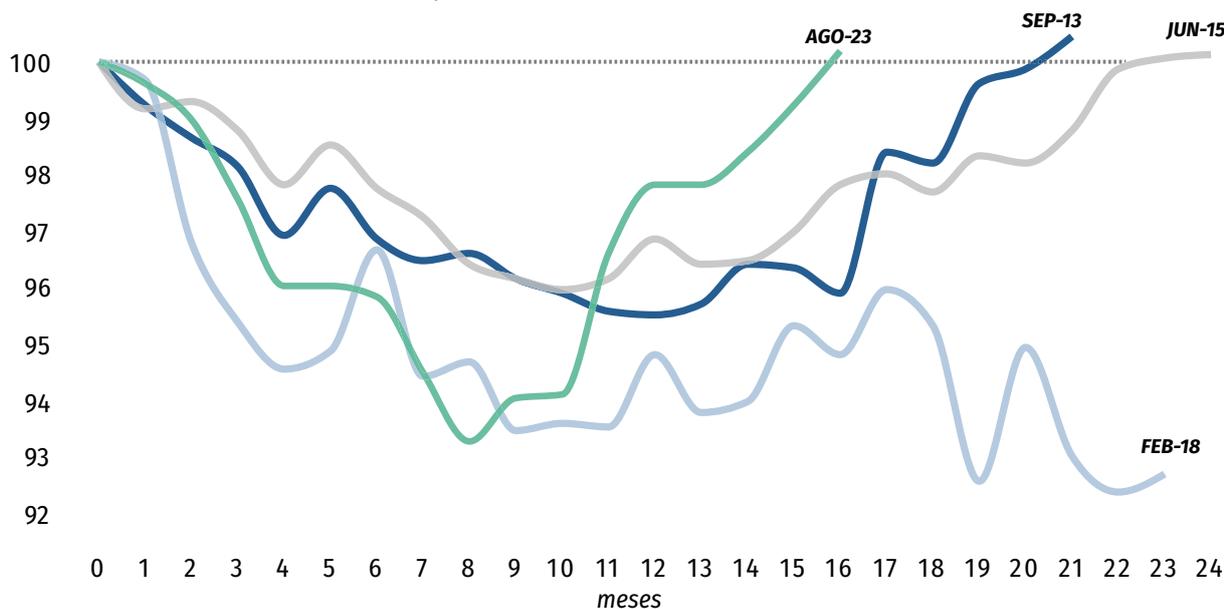
Fuente: Elaborado por ElysiumConsultores en base a INDEC

Al respecto de la recuperación de la actividad económica en estos meses, el crecimiento promedio se ubicó cerca del 1% mensual, permitiendo que la actual fase recesiva volviera a su punto de partida (ago-23) en 15 meses. Es relativamente más corta que las tres crisis previas (2013, 2015 y 2018) pero de una magnitud similar a la de 2018. Las recesiones de 2013 y 2015 tuvieron un comportamiento similar: caída menos abrupta y una recuperación más lenta, superior a los 20 meses.



EVOLUCIÓN MENSUAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN (2023/2024)

Series desestacionalizadas EMAE. Mes previo a la crisis = 100



Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a INDEC

En cambio, la crisis de 2018 duró más de 2 años y luego de cierta mejoría encontró un nuevo piso en febrero de 2020, un mes antes del comienzo de la cuarentena a causa pandemia de Covid-19, que no incluiremos en la comparación por su excepcionalidad y no responder fundamentalmente a factores domésticos. Solo mencionaremos que la economía necesitó 52 meses para volver al nivel de febrero 2018, lográndolo recién en junio 2022. La caída entre 2018 y 2020 fue tan importante que el PIB regresó al nivel de 2009.

Cada crisis, según su duración y magnitud, ha tenido consecuencias diferentes en los niveles de empleo, ingresos, inflación e indicadores sociales. Actualmente, solo la inflación ha mostrado signos de mejoría, mientras que el resto de los indicadores aún se recuperan de manera lenta e irregular.

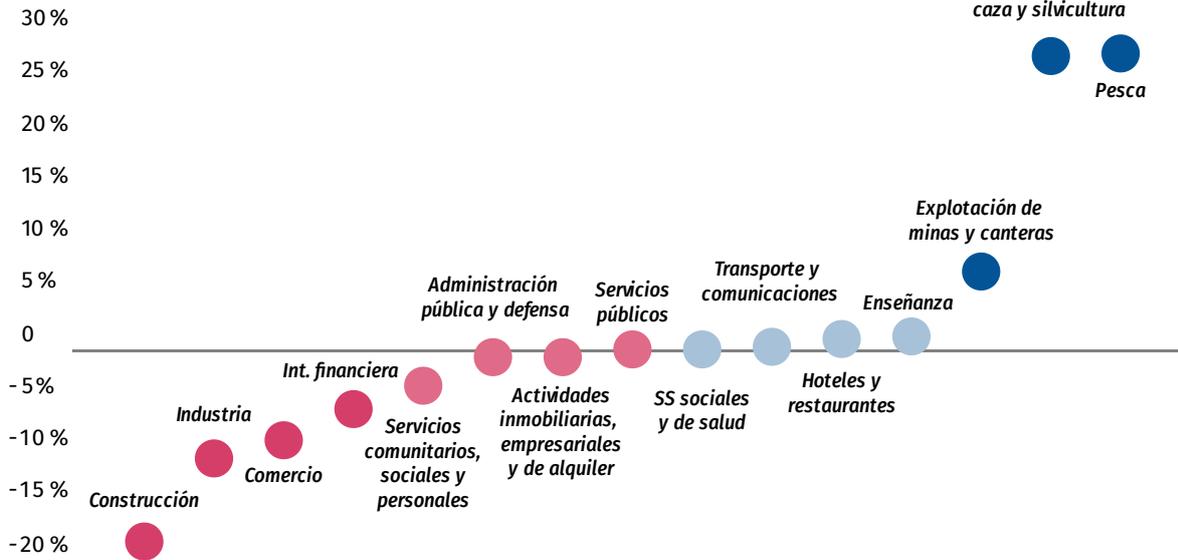
Analizando de manera sectorial persiste una notable heterogeneidad entre los sectores, con distintas velocidades de recuperación, donde el rasgo más característico fue el contraste entre la buena dinámica registrada por los sectores primarios y exportadores (agro, energía y minería), la lenta recuperación de los sectores más volcados a la economía doméstica, como el consumo, la industria y la construcción, que todavía siguen en terreno negativo con respecto 2023.

El grafico muestra esta dinámica diferenciada con tres sectores destacándose: el campo y la pesca subiendo en promedio 28% interanual, minería y energía 7,2%. Luego se encuentra un bloque de 7 rubros, donde se ubica la mayoría de los servicios, que mostraron variaciones leves que van de -1% al 1%. Aquí se destacan Enseñanza (1,1%) de un lado, y Administración Pública y Defensa junto a actividades inmobiliarias del otro lado, ambas con -0.9%.



ESTIMADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA POR SECTORES

Variación interanual promedio (%). Enero a noviembre 2024



Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a INDEC

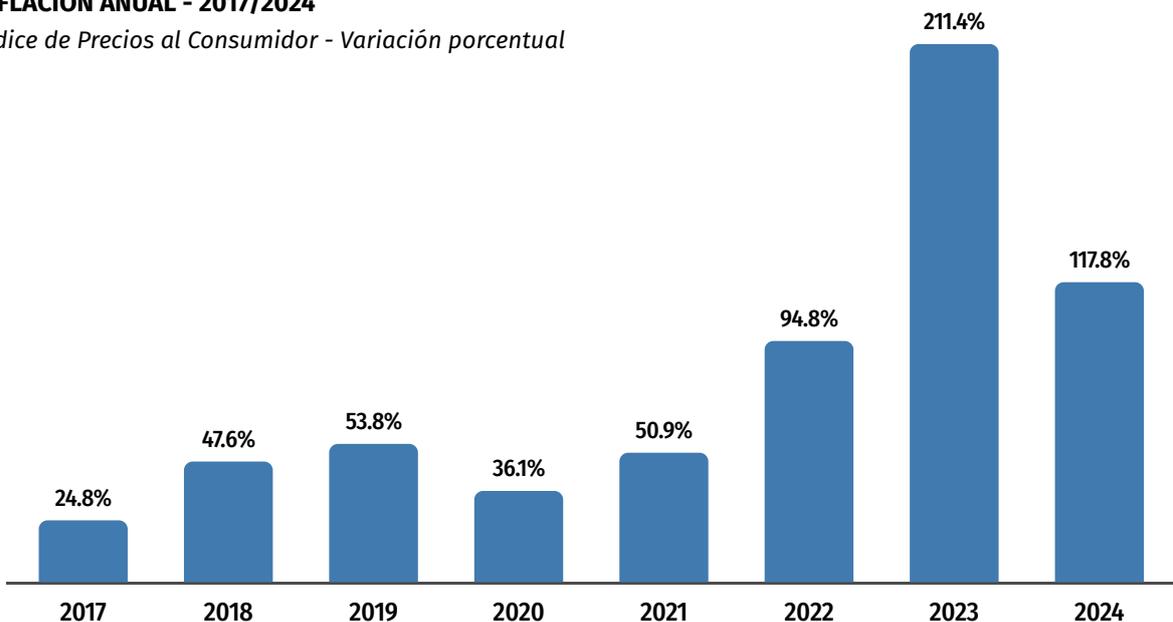
Por último el bloque de los sectores más perjudicados a lo largo del año: Otros servicios comunitarios, sociales y personales (-3,6%), Intermediación Financiera (-5,7%), Comercio (-8,6%), Industria (-10,4) y Construcción (-18,4%).

INFLACIÓN

La inflación medida por el IPC nacional acumuló una suba de 117,8% en 2024, el segundo peor registro desde la hiperinflación de 1990, aunque mostró una notable desaceleración con respecto 2023 (de 93,6 puntos porcentuales), un registro por debajo de lo esperado a comienzos de año, cuando el REM del BCRA arrojaba una mediana de 227%, y también ya promediando el año, cuando en julio la mediana esperada se situaba en 127,4%.

INFLACIÓN ANUAL - 2017/2024

Índice de Precios al Consumidor - Variación porcentual

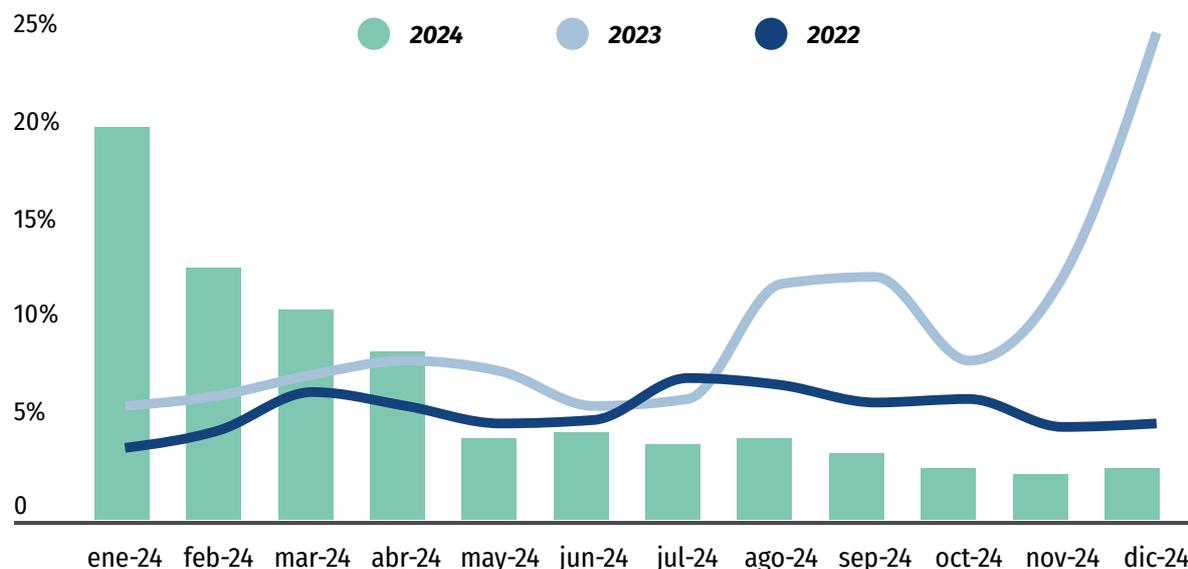


Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a INDEC



INFLACIÓN MENSUAL

Indice de Precios al Consumidor. Variación porcentual mensual. 2022/2024



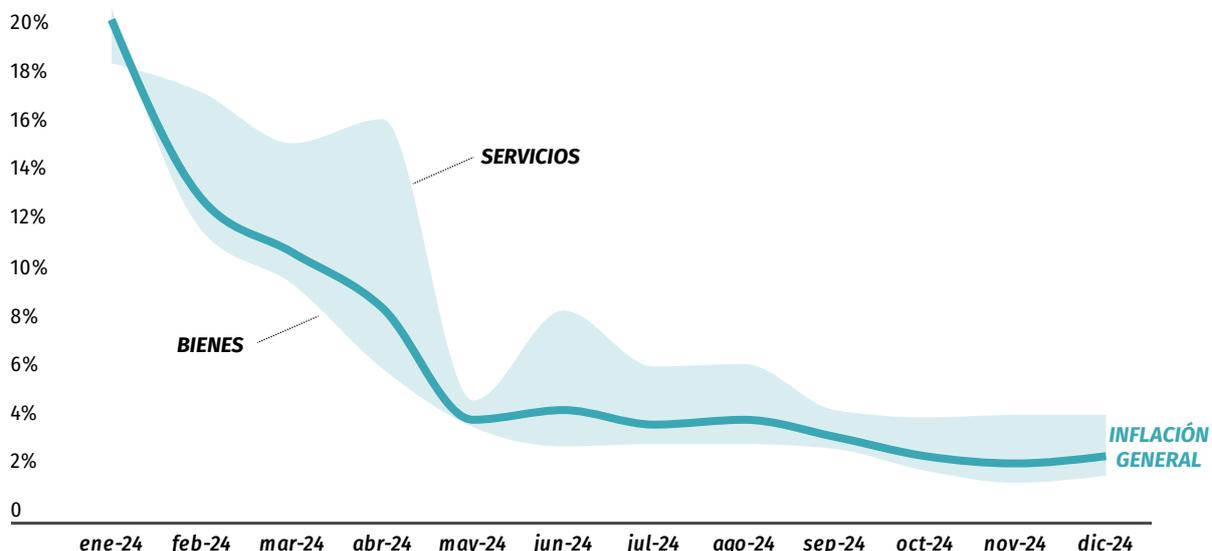
Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a INDEC

Diciembre mostró una suba del 2,7% mensual, la primera suba luego de 3 meses a la baja (de 0,3 p.p.), aunque esperada por los aumentos que caracterizan a dicho mes. No obstante, lo anterior, representa el menor registro para un diciembre desde 2018.

Analizando la dinámica por categorías, el incremento respondió especialmente a la suba de la inflación núcleo, que se ubicó en 3,2% y de los precios regulados, que avanzaron 3,4% en el mes. Los precios estacionales volvieron a registrar una baja con -1,4%, luego experimentar un retroceso de -1,2% en noviembre. Por su parte, se mantuvo el ritmo observado entre bienes y servicios, con los primeros acelerando 0,3 p.p. hasta 1,9% mientras que los segundos volvieron a subir 4,4%.

INFLACIÓN GENERAL, BIENES Y SERVICIOS - AÑO 2024

IPC. Variación mensual %



Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a INDEC



De esta forma, si bien el 2024 comenzó mostrando una importante inercia inflacionaria, producto del traspaso a precios generado por la suba del tipo de cambio oficial a los pocos días de asumir Milei, y de una agresiva política tendiente a corregir precios regulados, la inflación terminó el año mostrando una fuerte consolidación a la baja y con perspectivas para el 2025 que se encuentran entre el 25% y 30% anual.

Dentro de este esquema, sin dudas lugar el ancla nominal fue el crawling peg, acompañado por supuesto, de políticas fiscales y monetarias contractivas que ayudaron a ordenar el funcionamiento macroeconómico y moderar las expectativas. La gravedad de la crisis, con la caída del salario real y la fuerte retracción del consumo también cumplieron un rol fundamental.

Si bien el anuncio reciente, de reducir el crawling peg o pauta devaluatoria desde el 2% al 1% mensual a partir de febrero, hará que se dé paulatinamente la convergencia entre el tipo de cambio y las variaciones de precios de los bienes al nuevo ritmo (recordemos que los bienes crecieron en promedio al 1,9% durante el último trimestre), es esperable que servicios lo sigan haciendo por encima del IPC general, ya que aún tienen margen para recuperar sus precios relativos y de hecho el gobierno espera continuar las correcciones tarifarias en 2025.

FISCAL

Desde el punto de vista fiscal, el año 2024 representó para Argentina un cambio de paradigma en materia de gestión de recursos y gastos, a partir de la decisión del gobierno de Javier Milei de constituir como uno de los pilares de la política económica al equilibrio fiscal, logrando resultados consistentes, generando expectativas de estabilidad y confianza en el mercado. Esto, no sin sortear dificultades y desafíos, que, desde nuestro análisis, aún persisten e inclusive se intensificaron.

Resultados

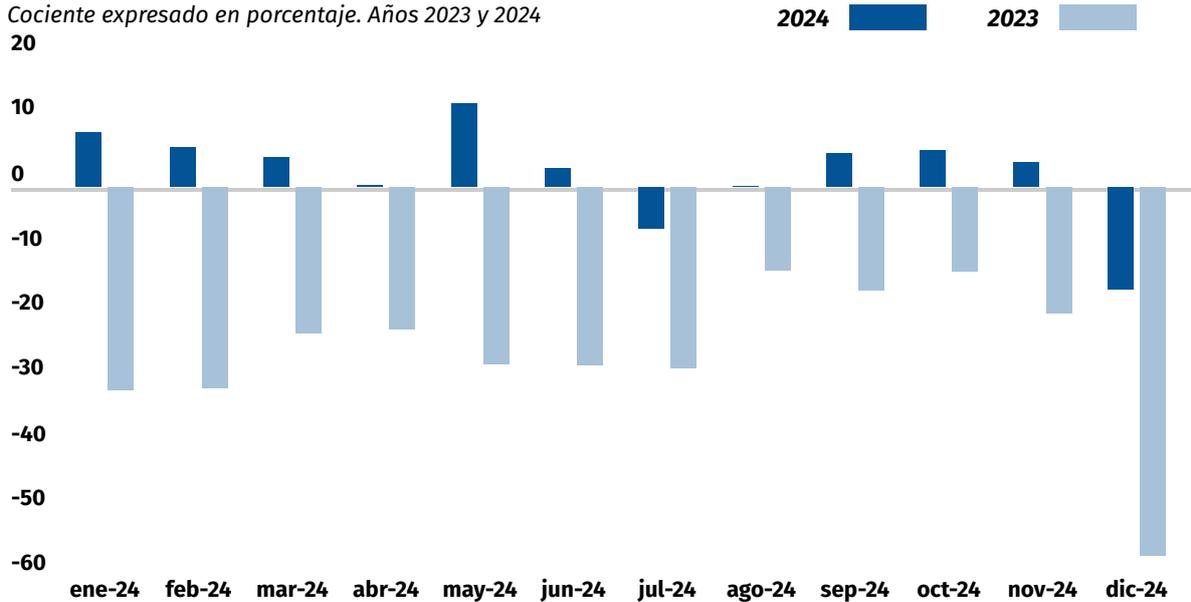
El resultado fiscal primario (ingresos menos gastos primarios) de 2024 fue de \$10.405.810 MM, contra -\$5.164.637 MM de todo 2023 (en ambos casos es acumulado anual). Los intereses pagados en 2024 resultaron en \$8.641.024 MM, un 165% más respecto a 2023, mientras que el resultado financiero pasó de -\$8.418.468 MM de 2023 al saldo positivo, por primera vez en 14 años (2010), de \$1.764.785,6 MM. Contundente desde el punto de vista fiscal el equilibrio logrado.

En materia de ingresos tributarios, la variación interanual (2024 vs 2023 total acumulado) fue de 214,7%, con variación de los ingresos totales de 203,3%. El impuesto de mayor recaudación fue IVA, que neto de reintegros varió un 194,6% respecto a 2023. Los derechos de exportación, por su parte, crecieron 285,8%, mientras que los de importación lo hicieron en un 186,4%.



RESULTADO FINANCIERO/INGRESOS MENSUAL

Cociente expresado en porcentaje. Años 2023 y 2024



Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a datos de la Oficina Nacional de Presupuesto

Los primeros tuvieron un considerable aumento, pero estadísticamente se compara con el año de una de las mayores sequías de la historia del país, mientras que los segundos tienen la incidencia de la contracción económica que caracterizó al 2024.

En relación al gasto primario, la variación entre 2024 y 2023 fue de apenas 133,7%, evidenciando una de las principales características de la política del gobierno nacional, que se basó en un fuerte ajuste del gasto que explica los resultados primarios y financieros de todo el año pasado. Entre los principales rubros a monitorear, las transferencias corrientes a provincias variaron un 1%, es decir que prácticamente se mantuvo en 2024 el mismo nivel de gasto nominal que en 2023, lo que implicó uno de los mayores ajustes en términos reales.

Las jubilaciones y pensiones contributivas crecieron 175,9%, también con ajuste, pero en valores cercanos a la inflación del período, siendo este uno de los rubros más delicados por su trascendencia desde el punto de vista social. Los subsidios económicos por su parte, variaron en general un 119,3%, con 119,7% de energía y 128,6% de transporte respecto al año anterior, con margen aún de crecimiento ya que el reajuste de precios relativos no finalizó.

2025

Con la baja de retenciones de los principales commodities anunciada a partir del lunes 27 de enero del corriente año y por el plazo de 6 meses, debemos analizar qué puede suceder en el plano fiscal ante una menor recaudación por vía de los derechos de exportación, ya que, a esto, se suma la quita del remanente del impuesto país que desapareció a fines de 2024, y que también realizaba un aporte considerable a las arcas del estado.



La reducción (y tasa 0 en el caso de las economías regionales) de las retenciones responde a una situación de contexto y no a una decisión de largo plazo y estructural, que no dejamos de reconocer como dentro de las intenciones del gobierno, pero que se adelanta como consecuencia de un factor exógeno, bajos precios internacionales, y factores endógenos, como el atraso cambiario que ya es un signo de la política actual y el nivel de reservas netas negativas en un contexto adverso para el campo. La medida, implica la obligación de los exportadores de liquidar al menos el 95% de las divisas respecto de esas mercaderías en un plazo comprendido entre la entrada en vigencia de la presente medida y hasta quince días hábiles de efectuada la Declaración Jurada de Venta al Exterior (DJVE) correspondiente.

Por el lado de la recaudación, en el caso de que pueda consolidarse el sendero de recuperación y crecimiento esperado para la economía, implicaría mayores ingresos por impuestos relacionados al consumo. Desde los gastos, esperamos la continuidad en el ajuste, que de confirmarse y siendo un año electoral, representaría un (anunciado) cambio de paradigma respecto al comportamiento cíclico del gasto público (crece en años electorales y ajusta en años no electorales).

Creemos que, como hemos indicado en informes precedentes, los buenos resultados cuantitativos en lo fiscal, se deberán complementar a futuro con mayor calidad y equidad tributaria para garantizar la sostenibilidad de dicha política, disminuyendo riesgos sociales y políticos.

CAMBIARIO Y MONETARIO

La política cambiaria sigue siendo aquella sobre la cual recaen dudas. El año 2024 cerró con un nivel de brecha bajo, en torno al 12%, mientras que, si vemos el promedio entre el momento en el cual perforó el piso del 10% (mediados de noviembre) y el último dato disponible al momento de confeccionar el presente informe (fines de enero), este se situó en un 9%, cerrando la jornada del día 24 en el 8%. Si recordamos los niveles con los cuales el gobierno actual asumió, esto representa un logro importante.

Durante todos los informes anteriores advertimos sobre el ritmo de devaluación de 2% mensual del peso respecto al dólar estadounidense (crawling peg) por debajo de la inflación, generando una permanente pérdida de competitividad cambiaria.

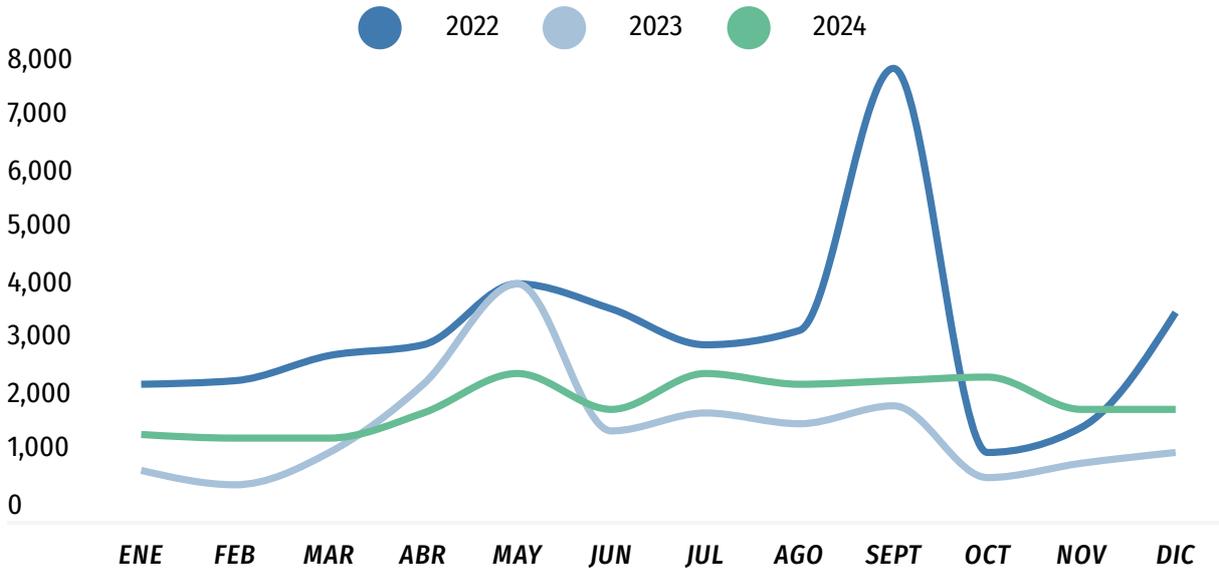
También pusimos el foco en la dificultad de lograr la convergencia de las variables tipo de cambio, inflación y tasa de interés. Esto último resultó mejor de lo que analizamos inicialmente, siendo una decisión que el gobierno sostuvo, no obstante, no pudo lograrse dicha convergencia, e inclusive a partir del dato de inflación de diciembre de 2024 (2,7%) el gobierno anunció una reducción del crawling del 2% al 1%. A pesar de esto, en Rofex el dólar futuro descuenta un crawling de 1,5% a un mes, y 1,4% a marzo.



Sigue siendo la batalla contra la inflación la más importante para el ejecutivo, por lo que a partir de la profundización del ancla cambiaria esperamos que ésta perfore el piso del 2%, aunque intensificando en paralelo el atraso cambiario. Para sostenerlo, el gobierno dependerá de conseguir cerrar un acuerdo con el FMI con entrada de “dólares frescos”, por no menos de usd 11 mil millones, mientras se espera en paralelo la respuesta favorable del sector agroexportador en cuanto a una mayor liquidación de divisas a partir de los anuncios de baja de retenciones.

LIQUIDACIÓN SECTOR INDUSTRIAL Y AGROEXPORTADOR

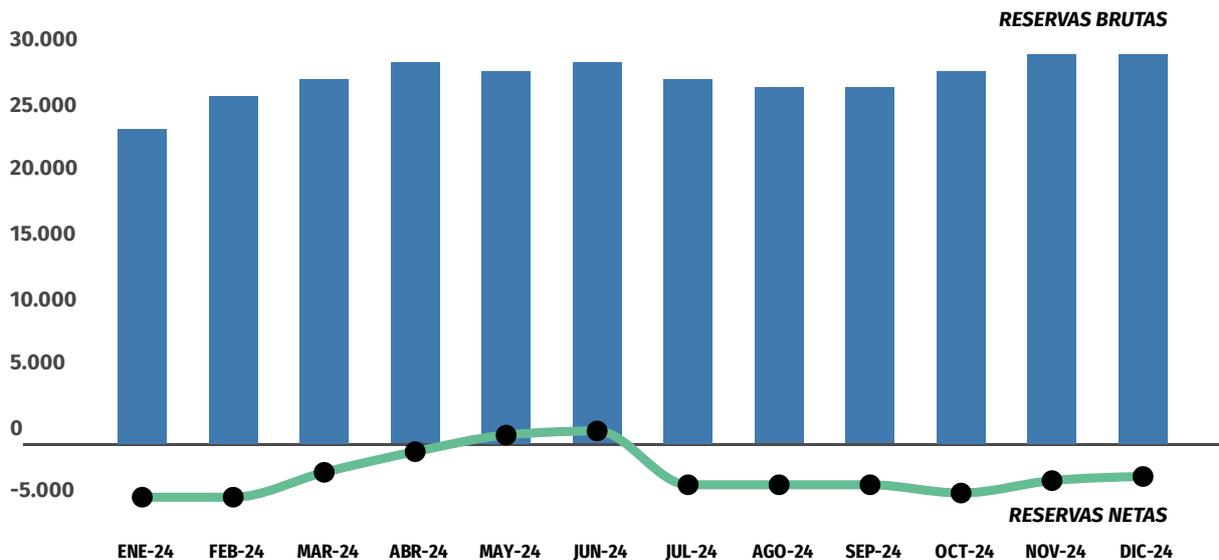
En millones de dólares. Periodo 2022/2024



Fuente: Elaborado por ElysiumConsultores en base a CIARA

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS Y BRUTAS

En millones de dólares



Fuente: Elaborado por ElysiumConsultores en base a BCRA y estimación propias



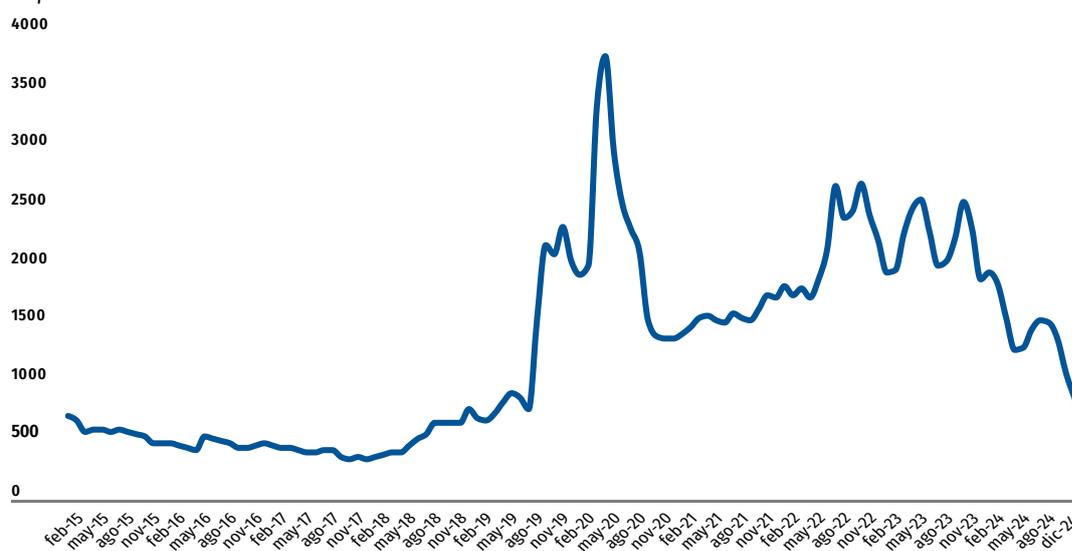
En el plano monetario, la tasa de interés sigue situada en 37,7% TEA (32% TNA.), y esperamos que se reduzca aún más en línea con la disminución del ritmo de devaluación del peso. Las reservas internacionales brutas crecieron en 2024, situándose a fines de enero de 2025 por encima de los usd 30 mil millones, mientras que las netas siguen negativas a pesar de la recuperación respecto a los niveles de fines de 2023. Esto explica en parte la imposibilidad, o al menos el riesgo que conlleva la salida del cepo cambiario en los próximos meses, por lo que implicaría un salto en el tipo de cambio sobre los niveles de precios. Es por ello que creemos que las restricciones seguirán siendo flexibilizadas paulatinamente, pero sin una salida aún plena hasta después de las elecciones de medio término, a pesar de las expectativas que hay en cuanto al desarme definitivo.

El riesgo país viene disminuyendo desde los 1900 p.b. de comienzos de 2024 a casi 600 p.b., lo que significa que durante el primer año de la gestión de Javier Milei la disminución fue del 68%. Los activos argentinos se apreciaron fuertemente durante 2024 teniendo aún un margen de crecimiento que podría rondar el 25% en dólares en el corriente año, el plazo dependerá del comportamiento de las variables macro y del acuerdo que el gobierno logre con el FMI para la entrada de fondos que le permitan sostener la política cambiaria y monetaria.

¿Por qué el Riesgo País baja? Porque el mercado está comprando por el momento los resultados de la gestión del gobierno, tanto en materia fiscal como monetaria, y el precio de los bonos está interrelacionado con el riesgo país, es decir, cuando los inversores perciben cierta estabilidad económica (lo que no implica que sea efectivamente así), demandan estos activos haciendo subir el precio, y bajando en consecuencia el rendimiento, ya que el precio del activo es igual al futuro flujo de pagos descontados a dicha tasa. Esto, impacta en el riesgo país que en este caso baja, mientras que en el caso contrario sube.

RIESGO PAÍS ARGENTINO (2015/2024)

En puntos básicos. Promedio mensual



Fuente: Elaborado por ElysiumConsultores en base JP Morgan



Ahora bien, ¿Por qué es importante que el riesgo país siga bajando? Porque a menor riesgo menor es la tasa de interés que el país deberá pagar a los inversores por la colocación de nuevos activos que le permitan financiarse en los mercados. Entendemos desde **Elysium** que de lograr la meta de los 380 puntos básicos de riesgo (mejor resultado alcanzado durante el gobierno de Macri), Argentina podrá reingresar a los mercados de deuda a tasas cercanas al 8% en dólares.

Hacia adelante, es importante para las empresas seguir de cerca lo que pueda suceder con el FMI, el nivel de reservas y la política fiscal, y poder tomar, de ser necesario, cobertura financiera para mitigar el riesgo cambiario que creemos persiste. En un escenario de tipo de cambio atrasado, lo mejor es estudiar la situación sectorial y preparar distintos escenarios.

En lo microeconómico, luego de la reducción de márgenes en prácticamente todos los rubros acaecida durante 2024, es imperioso afinar costos y proyectar variables estimando ventas, de manera de lograr la mayor eficiencia posible ante un escenario de competencia con menor demanda (dependiendo del rubro).

COMERCIO EXTERIOR

En diciembre de 2024, el intercambio comercial argentino continuó evidenciando un importante dinamismo, con un crecimiento significativo tanto en exportaciones como en importaciones. Las exportaciones totalizaron USD 7.035 millones, lo que representó un incremento del 33,4% respecto al mismo mes del año anterior, impulsado por un aumento del 39,3% en las cantidades exportadas, pese a la caída del 4,2% en los precios.

En paralelo, las importaciones ascendieron a USD 5.369 millones, registrando un incremento del 26,2% interanual, explicado por un aumento del 36,9% en las cantidades importadas, mientras que los precios se redujeron en un 7,3%. Como resultado, el intercambio comercial alcanzó los USD 12.405 millones, reflejando un crecimiento del 30,2% en comparación con diciembre de 2023. Esto permitió consolidar un superávit comercial de USD 1.666 millones, extendiendo la tendencia positiva por décimo tercer mes consecutivo, acumulando un total de USD 18.899 millones en 2024.

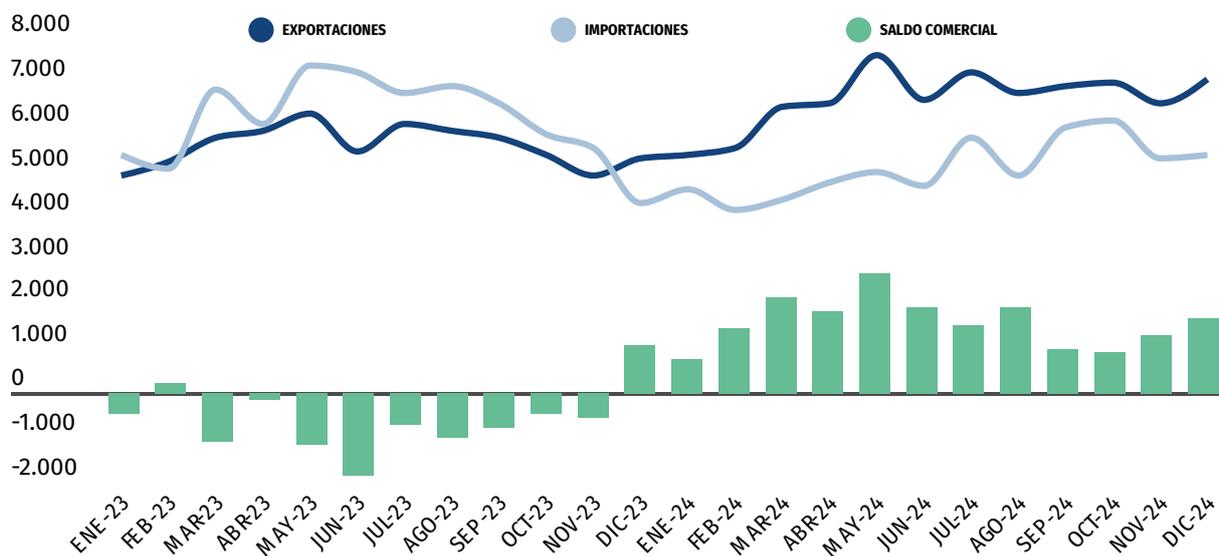
El análisis por categorías muestra que el crecimiento de las exportaciones estuvo liderado por las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA), que alcanzaron los USD 2.431 millones, con un incremento del 36,7%. Dentro de este rubro, los mayores aumentos se registraron en grasas y aceites (USD 320 millones adicionales) y en residuos y desperdicios de la industria alimentaria (USD 182 millones). En cuanto a las importaciones, el rubro que experimentó el mayor crecimiento fue Bienes de Capital (BK), con un alza del 84,9% (USD 496 millones), impulsada por un aumento del 87,5% en las cantidades adquiridas, mientras que los precios se redujeron levemente en un 0,7%.



En contraste, algunas categorías experimentaron contracciones, como Combustibles y Lubricantes (CyL), que disminuyó un 42,9%, y Bienes Intermedios (BI), con una caída del 2,6%.

BALANZA COMERCIAL MENSUAL (2022/2024)

En millones de dólares.



Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base INDEC

Un aspecto relevante del desempeño comercial en diciembre de 2024 fue el fuerte superávit en el comercio de productos derivados del complejo sojero, que alcanzó los USD 1.321 millones, representando un aumento de USD 767 millones respecto a diciembre de 2023. Este resultado se debió a un incremento de USD 509 millones en las exportaciones y una contracción de USD 258 millones en las importaciones de estos productos. Este desempeño refuerza la importancia del sector agroindustrial en la generación de divisas y en la estabilidad del superávit comercial, en un contexto de fluctuaciones en los precios internacionales y variaciones en la demanda global.

El análisis acumulado de 2024 muestra que las exportaciones alcanzaron un total de USD 79.721 millones, evidenciando un crecimiento del 19,4% respecto al año anterior, mientras que las importaciones sumaron USD 60.822 millones, lo que representó una contracción del 17,5%. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el incremento en los volúmenes exportados, con una mayor participación de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) y Manufacturas de Origen Industrial (MOI), que representaron conjuntamente más del 64% del total exportado.

A nivel de productos específicos, la harina y pellets de la extracción del aceite de soja, el maíz en grano y el aceite de soja en bruto se posicionaron entre los principales bienes exportados. En términos de destino de las exportaciones, Brasil se mantuvo como el principal mercado de Argentina en 2024, concentrando el 17,1% del total exportado, seguido por Estados Unidos y Chile.



Por su parte, en lo que respecta a las importaciones, el origen de las compras externas estuvo dominado por Brasil, China y Estados Unidos, que representaron el 23,6%, 19,2% y 10,2% del total importado, respectivamente.

Las pymes desempeñaron un papel relevante en la estructura exportadora del país, alcanzando ventas externas por USD 10.032 millones, lo que representó un crecimiento del 17,3% interanual y una participación del 12,5% en el total nacional. A pesar de este desempeño positivo, se observó que casi la mitad de las exportaciones pymes correspondió a productos sin valor agregado, particularmente en el sector de alimentos sin procesar, que representó el 49,9% del total. Esta concentración en bienes primarios plantea el desafío de avanzar en estrategias de industrialización y diversificación, que permitan aumentar la competitividad de las pymes en los mercados internacionales. En términos geográficos, América del Sur se consolidó como el principal destino de las exportaciones pymes, con una participación del 33,1%, seguido por Europa, que representó el 24,1% del total exportado.

El desempeño comercial argentino en 2024 reafirmó la importancia de avanzar hacia una mayor diversificación de las exportaciones y la incorporación de bienes de mayor valor agregado. Aunque el país registró un superávit comercial, similar al de otras economías sudamericanas como Brasil, Chile y Perú, la dependencia de productos agroindustriales y la baja presencia de bienes intensivos en conocimiento continúan siendo desafíos estructurales.

En este sentido, resulta clave la implementación de medidas que fomenten la competitividad y faciliten el acceso a nuevos mercados. Asimismo, el contexto global, marcado por tensiones geopolíticas y posibles aumentos en el proteccionismo comercial, genera incertidumbres respecto al desempeño futuro del comercio exterior argentino. Frente a este panorama, la estabilidad macroeconómica y la expansión de la oferta exportable con mayor sofisticación productiva se perfilan como ejes fundamentales para consolidar un crecimiento sostenible en los próximos años.

El análisis del intercambio comercial acumulado en 2024 por zonas económicas permite comprender tendencias clave y evaluar el impacto de diversos factores geopolíticos y comerciales que han dominado la agenda reciente. Entre ellos, destacan las declaraciones del presidente Javier Milei sobre la posibilidad de priorizar un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos, lo que podría implicar una reconfiguración de la inserción comercial de Argentina. Si bien el mandatario aclaró que su objetivo no es romper con el Mercosur, sí ha planteado alternativas que permitirían a sus miembros negociar acuerdos de manera independiente. En este contexto, resulta relevante examinar la estructura del comercio exterior argentino, donde Brasil se mantuvo como el principal destino de las exportaciones, alcanzando un total de USD 13.611 millones, más del doble del monto registrado hacia Estados Unidos, que ascendió a aproximadamente USD 6.454 millones.



No obstante, la balanza comercial con Brasil resultó deficitaria, mientras que con Estados Unidos el saldo fue positivo, evidenciando diferencias estructurales en las relaciones comerciales con ambos socios.

Desde la perspectiva de las importaciones, la relación con Brasil estuvo caracterizada por la adquisición de vehículos, piezas y accesorios para bienes de capital, productos que representaron el 58% de las compras al país vecino. En contraste, las importaciones provenientes de Estados Unidos se concentraron en bienes intermedios, combustibles y lubricantes.

En términos normativos, la pertenencia de Argentina al Mercosur impone restricciones a la negociación de acuerdos comerciales de manera unilateral, dado que el bloque opera bajo una política comercial común, con un Arancel Externo Común y normas que exigen consenso para cualquier modificación. En este contexto, las negociaciones con terceros países deben realizarse en conjunto, lo que limita la posibilidad de un Tratado de Libre Comercio (TLC) bilateral con Estados Unidos sin una reforma previa de las reglas del bloque, lo que requeriría unanimidad y el respaldo de Brasil, que ha manifestado su oposición.

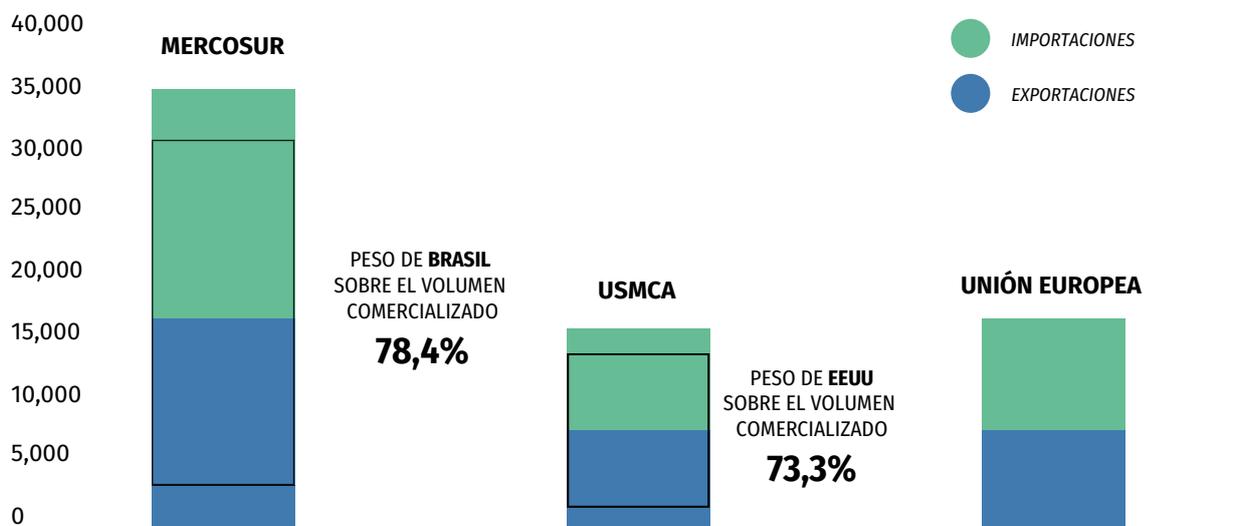
Por otro lado, el contexto político en Estados Unidos también condiciona la viabilidad de un acuerdo de libre comercio. Actualmente, el Congreso estadounidense no ha renovado la autoridad de promoción comercial (TPA), instrumento que permite al Ejecutivo negociar y firmar tratados sin modificaciones legislativas. Además, la política comercial de Donald Trump ha priorizado el proteccionismo y el aumento de aranceles en lugar de la firma de nuevos TLC. En este marco, las opciones para fortalecer el comercio bilateral entre Argentina y Estados Unidos parecen limitarse a mecanismos intermedios, como la posible inclusión de Argentina en la Alianza para la Prosperidad Económica en las Américas (APEP), la reautorización del Sistema General de Preferencias Arancelarias (SGP) y la eventual adhesión a iniciativas comerciales impulsadas bajo la Americas Act. Sin embargo, ninguna de estas alternativas implica un TLC integral ni afectaría la estructura del Mercosur.

El desempeño comercial de Argentina en 2024 refuerza la necesidad de evaluar con prudencia las estrategias de inserción internacional. El intercambio con el Mercosur arrojó un déficit de USD 1.329 millones, con exportaciones por USD 17.158 millones e importaciones por USD 18.487 millones, destacándose la preponderancia de Brasil dentro del bloque. En contraste, el comercio con el USMCA (Estados Unidos, México y Canadá) registró un superávit de USD 327 millones, con exportaciones por USD 8.361 millones y una caída del 24,2% en las importaciones. Esta dinámica sugiere que, si bien una mayor apertura comercial con Estados Unidos podría traer beneficios en ciertos sectores, cualquier modificación en la estructura comercial debe considerar no solo los impactos económicos inmediatos, sino también las implicancias institucionales y geopolíticas de una eventual salida del Mercosur o la reconfiguración de sus reglas de funcionamiento.



COMERCIO SEGÚN BLOQUES ECONÓMICOS 2024

Exportaciones + Importaciones por bloque. En millones de dólares.



Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base INDEC

Resulta particularmente relevante que este tema adquiera centralidad en la agenda actual, especialmente considerando que, en el marco de la reciente 65ª Cumbre de Presidentes del Mercosur, se logró un acuerdo político para la consolidación del EU-Mercosur Partnership Agreement. Este tratado, que revisa y amplía aspectos del acuerdo alcanzado en 2019, representa una estrategia fundamental tanto para el Mercosur como para la Unión Europea en un escenario internacional marcado por la creciente competencia entre grandes potencias.

Asimismo, la reciente victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos introduce un nuevo factor de incertidumbre en la relación bilateral con Washington, lo que refuerza la necesidad de que ambos bloques fortalezcan sus vínculos extrarregionales con el fin de diversificar riesgos y maximizar oportunidades comerciales. Para el Mercosur, en particular, este acuerdo constituye un avance estratégico, al proporcionar un marco de estabilidad y cooperación en un contexto caracterizado por divergencias internas dentro del bloque.

Sin embargo, la dimensión política continúa representando un desafío significativo, dado que la ratificación del tratado enfrenta obstáculos en la Unión Europea, donde la aprobación por parte de los parlamentos nacionales sigue siendo incierta. En este sentido, la oposición de Francia se erige como el principal obstáculo, ya que un acuerdo sin su respaldo pondría en riesgo la cohesión del eje franco-alemán y, por ende, la estabilidad del proyecto europeo en su conjunto. Desde una perspectiva comercial, la UE constituye un socio estratégico para Argentina, aunque el comercio bilateral se ha caracterizado por un saldo deficitario. En 2024, el intercambio entre ambos bloques registró un déficit de USD 747 millones, situándose como el tercero en importancia, después de los registrados con China y el Mercosur.



Las exportaciones argentinas hacia la UE totalizaron USD 8.239 millones, reflejando un crecimiento del 20,1% respecto al año anterior, mientras que las importaciones alcanzaron los USD 8.986 millones, evidenciando una reducción del 16% interanual.

Dentro de los principales productos exportados, se destacan la harina de soja (USD 628 millones), el maní (USD 578 millones) y la carne vacuna refrigerada (USD 458 millones), lo que confirma la relevancia del sector agroindustrial en la relación comercial entre ambas regiones. En contraste, las importaciones provenientes de la UE incluyen bienes esenciales para el entramado productivo argentino, entre los que sobresalen el aceite de petróleo (USD 929 millones), las partes de vehículos (USD 737 millones) y los medicamentos (USD 726 millones).

La eventual implementación del EU-Mercosur Partnership Agreement podría fortalecer estos flujos comerciales al eliminar barreras arancelarias y mejorar el acceso a mercados estratégicos, en particular en sectores donde Argentina posee ventajas competitivas. Sin embargo, el proceso de ratificación se perfila como un desafío complejo, en un contexto en el que Francia y otros actores europeos han manifestado objeciones sustanciales al acuerdo.

A su vez, la aprobación del tratado dependerá de un proceso legislativo prolongado, que requiere no solo el respaldo del Parlamento Europeo, sino también la validación de los parlamentos nacionales de los Estados miembros. En este sentido, la evolución de las negociaciones resultará determinante para establecer si, tras casi 30 años de discusiones, el acuerdo finalmente entrará en vigor o, por el contrario, enfrentará un nuevo estancamiento, postergando una vez más la consolidación de una alianza estratégica entre ambos bloques.

En un contexto internacional caracterizado por la creciente interconexión entre la geopolítica y los negocios, comprender y anticipar las dinámicas globales se ha convertido en una necesidad estratégica para todo tipo de empresas con operaciones en mercados internacionales. Lejos de ser un mero factor de mitigación de riesgos, la geopolítica se ha transformado en un elemento central para la expansión comercial, la innovación estratégica y la toma de decisiones empresariales. La capacidad de identificar riesgos y oportunidades en un entorno global volátil no solo permite a las empresas reducir su exposición a conflictos y crisis, sino que también les brinda la posibilidad de fortalecer su posicionamiento en mercados clave y establecer relaciones más sólidas y permanentes.

En este sentido, la geopolítica debe ser concebida no sólo como un dominio de la política internacional, sino como una mentalidad estratégica que redefine la seguridad, la autonomía y el dominio como prioridades, incluso por encima de la eficiencia y la interdependencia económica. Sin embargo, traducir estas dinámicas en decisiones concretas no se limita solo a una comprensión interna, sino fundamentalmente del acceso a análisis especializados que permitan evaluar escenarios de manera integral y desarrollar estrategias de adaptación eficaces.



Ante este panorama, las empresas deben evolucionar hacia un enfoque prospectivo de la geopolítica, pasando de una identificación retrospectiva de riesgos a un análisis anticipatorio que les permita una toma de decisiones proactiva. Esto requiere fortalecer la función geopolítica interna, superando actitudes heredadas y promoviendo la memoria institucional. Asimismo, la obtención de información resulta clave para integrar estos conocimientos en la estrategia corporativa de manera efectiva.

Desde estas perspectiva, el apoyo de especialistas puede desempeñar un papel clave en la interpretación de tendencias globales y en la formulación de respuestas estratégicas ajustadas a cada sector y mercado. En última instancia, aquellas empresas que logren consolidar una capacidad geopolítica robusta, combinando su experiencia con el conocimiento experto, estarán en mejores condiciones de transformar la incertidumbre global en una ventaja competitiva sostenible, posicionándose estratégicamente en un mundo multipolar en constante cambio.

MONITOR FINANCIERO

MONEDAS	Valor	% 30d	% 2024	% 365d
ARS	1.051,5	2,1%	2,1%	27,2%
BRL	5,9	-5,2%	-5,2%	17,9%
EUR	1,0	0,3%	0,3%	-3,8%
DXY	108,1	-0,4%	-0,4%	3,8%
COMMODITIES				
BRENT	75,5	1,2%	1,2%	-7,8%
GAS NATURAL	3,2	-11,9%	-11,9%	60,0%
ORO	2.817,2	6,7%	6,7%	37,1%
SOJA	386,2	4,0%	4,0%	-6,8%
TRIGO	206,5	1,9%	1,9%	-20,4%
MAIZ	194,4	7,7%	7,7%	18,8%
INDICES				
S&P 500	5.728,8	0,5%	0,5%	35,2%
S&P Merval	2.545.356	0,5%	0,5%	150,9%
S&P Merval (USD)	2.154	19,2%	19,2%	169,6%
INDICADORES FINANCIEROS				
Tasa Política Monetaria (TEA)	32,0%	-	-	-68,00
Plazo fijo mayorista	-	2,53%	2,53%	-
FCI (Conservador)*	-	3,43%	3,43%	-
Riesgo País	611,0	-3,8%	-3,8%	-68,7%
Dólar CCL	1.181,9	-0,2%	-0,2%	-6,9%
Dólar MEP	1.163,4	-0,6%	-0,6%	-1,0%
Bono USA 2Y	4,20%	-0,03	-0,03	-0,42
Bono USA 10Y	4,49%	-0,08	-0,08	0,24
Tasa FED	4,33%	0,00	0,00	-1,00

(* Wise capital saving)

Nota: Las variaciones de tasas están expresadas en puntos porcentuales

Referencias utilizadas en este informe:

- i.a.** interanual
- p.p.** puntos porcentuales
- s.e.** sin estacionalidad
- t.e.a** tasa efectiva anual
- t.n.a** tasa nominal anual





elysiumconsultores.com