elysium consultores

ECONOMÍA | FINANZAS | MERCADO GLOBAL

INFORME DE COYUNTURA

#2 | 2025

elysiumconsultores.com

INTRODUCCIÓN

Argentina inicia el 2025 en un escenario de reconfiguración económica y política, con señales mixtas que plantean tanto oportunidades como desafíos. Tras atravesar una recesión en 2023 y el primer semestre de 2024, la actividad económica mostró una recuperación sostenida en la segunda mitad del año, cerrando con un crecimiento acumulado del 7% desde su punto más bajo en abril y con una contracción anual del 1,8%, menor a lo proyectado gracias al impulso de sectores clave como la Industria Manufacturera, el Comercio y la Intermediación Financiera. No obstante, la heterogeneidad sectorial persistió: mientras algunos rubros dinamizaron la reactivación, otros como la construcción y la pesca profundizaron su caída. La inflación, aunque en franca desaceleración, sigue exhibiendo diferencias marcadas entre bienes y servicios.

En el frente fiscal, el gobierno logró sostener el superávit primario y financiero, aunque su sostenibilidad a mediano plazo sigue siendo un interrogante. Al mismo tiempo, la política cambiaria mantiene un esquema de apreciación gradual del peso, mientras que el comercio exterior evidencia un superávit persistente pero con signos de debilitamiento en la balanza comercial.

El contexto internacional añade una capa de incertidumbre adicional, con los primeros movimientos de la administración Trump generando volatilidad en los mercados y redefiniendo las reglas del comercio global. En particular, la imposición de aranceles del 25% sobre el acero y el aluminio afecta directamente a Argentina. Además, la amenaza de aranceles recíprocos podría generar tensiones comerciales adicionales. Por otro lado, la posibilidad de una suba en las tasas de la Reserva Federal impactaría en el acceso a financiamiento para economías emergentes.

En el plano político, el gobierno se encamina a un año electoral clave en el que buscará consolidar su respaldo legislativo tras un primer año de gestión marcado por reformas económicas profundas. La estrategia oficialista combina estabilidad macroeconómica con incentivos al consumo y reducción de impuestos para sectores medios y altos, mientras que la oposición enfrenta el desafío de articular una alternativa viable en un escenario de recomposición social y realineamientos políticos.

ACTIVIDAD

La actividad económica mostró un repunte sostenido en la segunda mitad de 2024, consolidándose en diciembre con un crecimiento mensual del 0,5% sin estacionalidad y un 5,5% interanual. Este comportamiento permitió acumular siete meses consecutivos de crecimiento, recuperando un 7% desde el punto más bajo registrado en abril de 2024. A pesar de esta recuperación, la economía cerró el año con una caída promedio del 1,8%, una contracción menor a la esperada debido a revisiones estadísticas y la mejora de los últimos meses, lo que deja un arrastre estadístico positivo superior al 3% para 2025.

El desempeño sectorial mostró heterogeneidad. Entre las actividades con mayor crecimiento se destacaron la Intermediación Financiera (+18% i.a.), Comercio (+7,4% i.a.), la Industria Manufacturera (+6,7% i.a.) y la Explotación de Minas y Canteras (+7,3% i.a.). En contraste, sectores como la Construcción (-7,2% i.a.) y la Pesca (-25% i.a.) registraron fuertes caídas, con impacto negativo en el resultado global del EMAE. También se observaron retrocesos en la Administración Pública y Defensa (-2,5% i.a.), los Servicios Sociales y de Salud (-1% i.a.) y Otras Actividades de Servicios Comunitarios (-4,2% i.a.).

Con dos trimestres consecutivos al alza, la economía argentina finalmente salió de la recesión comenzada a mediados de 2023. El crecimiento registrado en el último trimestre de 2024 sugiere que la recuperación podría consolidarse en 2025, apoyada en el impulso de sectores clave. Sin embargo, la actividad aún se encuentra por debajo del nivel de 2022 y lejos de los máximos de 2017. La evolución económica dependerá de la capacidad de sostener el crecimiento en un contexto de ajuste fiscal y políticas de estabilización, con especial énfasis en el desarrollo del empleo y el salario real.

INFLACIÓN

La inflación continuó desacelerando en el primer mes de 2025, con una variación de 2,2% con respecto al mes previo. El registro (nuevamente por debajo de la expectativa del mercado) es el más bajo desde julio de 2020 y para un mes de enero, la variación más baja desde 2018. Frente a igual mes del 2024, los precios subieron 84,5%, logrando perforar los 3 dígitos por primera vez desde enero de 2023. El registro interanual viene desacelerando sostenidamente desde el máximo de abril (289,4%).

La inflación núcleo (2,4%) sigue acompañando el comportamiento del nivel general, aunque en los últimos 4 meses se sigue ubicando algunas décimas por encima de este. La principal razón son los bienes estacionales, que desde agosto viajan a una velocidad inferior, e incluso en noviembre y diciembre mostraron registros negativos.

El mayor contraste se encuentra mirando bienes y servicios, que siguen evolucionando con una gran (y creciente) diferencia. Los primeros crecieron 1,5% (ya por debajo del crawling peg) mientras los segundos lo hicieron 3,8%, sujetos aún al proceso de reacomodamiento en los precios relativos de la economía. De manera interanual mostraron variaciones de 64,5% y 152,4%, respectivamente.

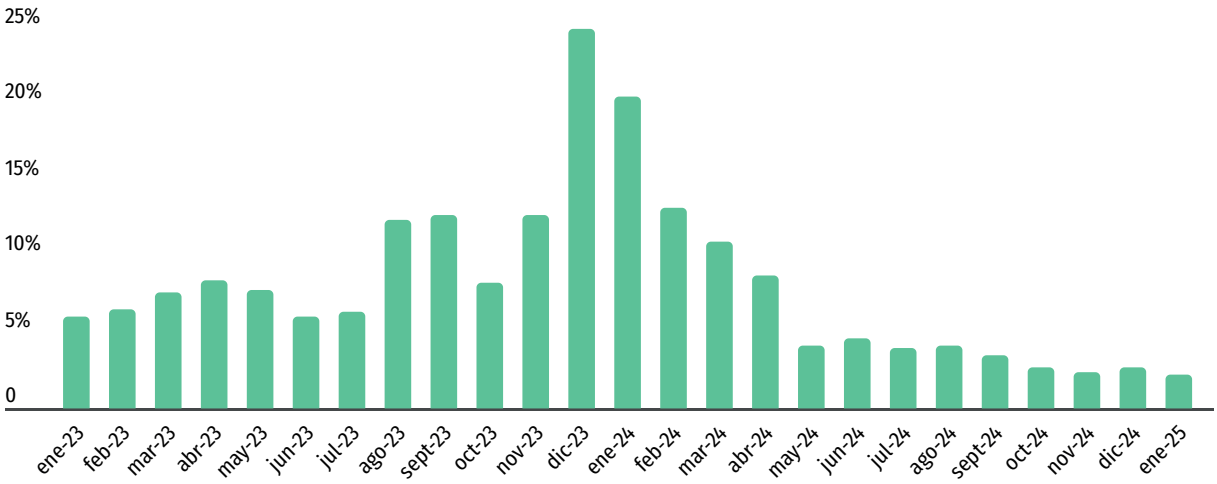
La principal diferencia entre precios de ambos rubros, se explica en gran medida por el ancla nominal, que no solo ha generado una brecha notable en la velocidad a la que varía cada grupo, sino que la misma muestra una tendencia creciente. A modo ilustrativo, en los primeros 7 meses del gobierno, los servicios subieron en promedio un 60% más rápido que los bienes, mientras que, en los 7 meses siguientes, los servicios subieron una o dos veces más rápido, siendo el promedio para ese lapso 120%.

Cabe recordar que desde febrero el crawling peg bajó al 1% mensual (al 21 de febrero el dólar mayorista sube 0,5%), por lo que esperamos que los precios de los bienes sigan des-

acelerando hasta converger a tal velocidad, con los precios de los servicios aun yendo por encima de estos, al menos por unos meses. La inflación de enero anualizada arroja un 29,8% mientras el REM del BCRA, en su publicación de enero, da una mediana de 23,2%.

EVOLUCIÓN IPC MENSUAL

Indice de Precios al Consumidor. Variación porcentual mensual. 2023/2024



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

FISCAL

En el informe anterior (y en todos los de 2024), se hizo mención a la contundencia de la política fiscal llevada adelante por el gobierno del presidente Javier Milei durante su primer año de gestión, con superávit fiscal primario y financiero en el acumulado anual, y sólo dos meses en los cuales los gastos superaron a los ingresos (julio y diciembre). No obstante, advertimos también en nuestros análisis acerca de la sostenibilidad de esta política, haciendo foco en el ajuste soportado principalmente por el sector público y las provincias. Desde Elysium, creemos que es importante insistir sobre esto. Entendemos que gran parte del éxito del primer año de gestión tiene fundamentos no tan sólidos ni consistentes a largo plazo como a priori parece. Con reservas netas negativas, sin (aún) acuerdo con el FMI, y una política cambiaria que también presenta dudas y debates entre economistas, creemos que la calidad fiscal es uno de los principales desafíos de este 2025. Este año, de elecciones de medio término, encontrará una sociedad expectante por resultados en materia de actividad económica e ingreso disponible, con menor preocupación por la inflación y mayores demandas en este sentido. Por otro lado, el mercado atenderá al resultado de las elecciones, para entender si persiste el apoyo de la sociedad a las políticas del actual gobierno, y a las señales en relación a la liberación de las restricciones cambiarias como condición necesaria (no suficiente) para invertir en Argentina.

Con reducción temporal de retenciones y habiendo suprimido el impuesto PAIS, el desafío en materia de recaudación es importante, pudiendo traccionar los impuestos ligados al consumo

como consecuencia de un crecimiento que estimamos alrededor del 5% del PIB para el corriente año. Por el lado de los gastos, entendemos que difícilmente se pueda sostener el nivel de ajuste, por lo que se pondrá en juego el ancla fiscal, y por ende el esquema económico.

Resultados enero 2025

En el primer mes del año el gobierno logró nuevamente resultados positivos en el frente fiscal, con $2.434.865 M en el primario, y $599.753 M en el financiero (22% y 5,4% sobre los ingresos totales respectivamente). Los intereses absorbieron el 75% del resultado primario ascendiendo a $1.835.112 MM.

En comparación a enero de 2024, los ingresos totales crecieron un 80,6%, los gastos primarios lo hicieron un 109,5% mientras que el resultado financiero (primario menos intereses) fueron en 2025 un 15,7% superiores al mismo mes del año anterior.

Al analizar enero contra diciembre, vemos que la reversión del déficit del último mes de 2024 se explica por la combinación entre la variación positiva en los ingresos totales de un 12,5% y la caída en los gastos primarios de un 22,4%. Entre estos últimos, las variaciones más relevantes fueron:

- Jubilaciones y pensiones contributivas: -29,3% (+112,5% vs enero 2024).
- subsidios económicos a la energía: -67,5% (+96,8% vs enero 2024).
- Salarios: -17,9% (+94% vs enero 2024).
- Transferencias a las provincias - educación: -91,7% (-94% vs enero 2024).
- Transferencias a las provincias - salud: -24,7% (+230% vs enero 2024).

En materia de ingresos, observamos una disminución del 2,5% en los derechos de exportación y un aumento del 19,8% en los de importación. Este escenario presenta relevancia dada la mayor demanda de dólares por importaciones, con la duda respecto a las políticas de incentivos a las exportaciones que aún no terminan de convencer al sector del agro.

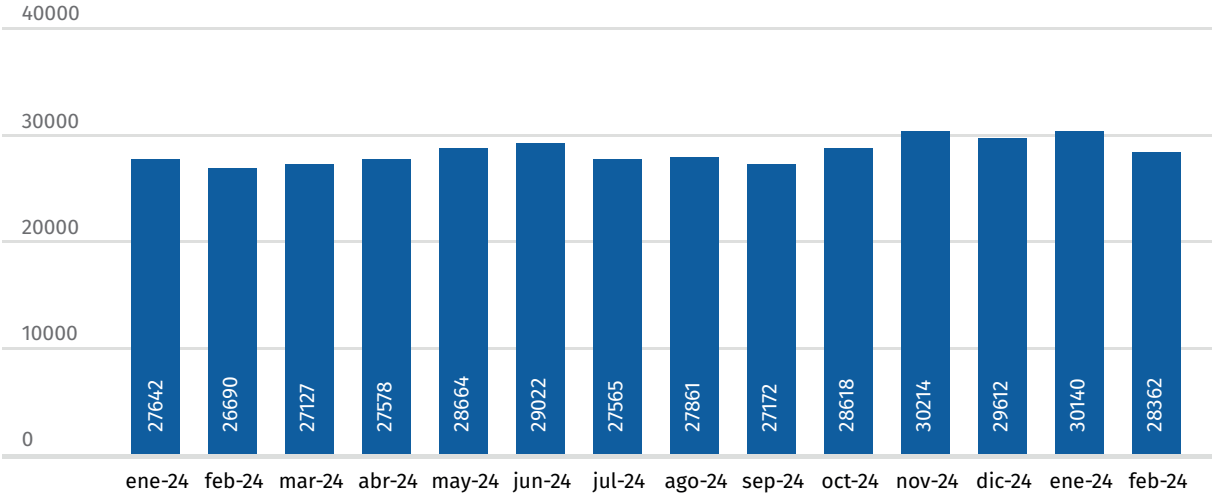
CAMBIARIO Y MONETARIO

Persiste el debate sobre el atraso cambiario, como consecuencia de un *crawling peg* que durante todo 2024 caminó en un 2% mensual, siempre por debajo de la inflación y sin convergencia con esta variable, y que disminuyó al 1% a partir de febrero del corriente año, con la tasa de variación de precios que aún no rompió (lo hará) el piso del 2%. En este escenario, un acuerdo con el FMI que permita engrosar reservas, que se encuentran por debajo de los usd 29 MM brutas y **usd -9 MM netas**, es la única salida viable para el gobierno en caso de que intente sostener esta política de apreciación del peso frente a la moneda norteamericana.

La brecha cambiaria continúa en niveles bajos, cercana al 10% y con intervención permanente del BCRA. A su vez, el riesgo país volvió a subir hasta los 720 puntos básicos, con cierto ruido político más que económico, pero con fundamentos vigentes para que retome la baja, al menos en el corto plazo, ya que, como estamos indicando a largo plazo existen riesgos latentes.

EVOLUCIÓN DE RESERVAS BRUTAS

En porcentaje sobre el total de recursos. 2018/2024

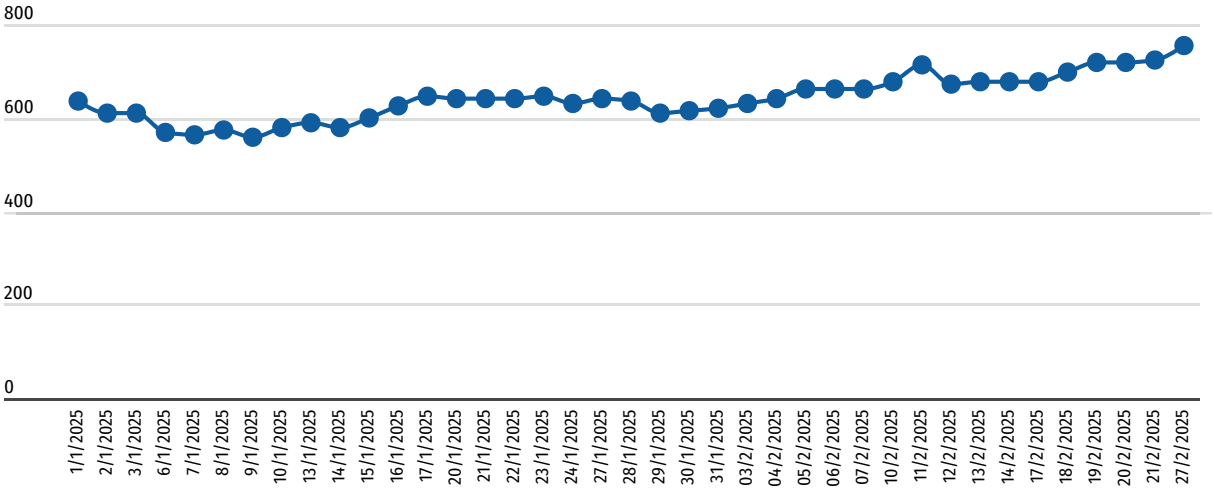


Fuente: Elaborado por ***ElysiumConsultores*** en base a BCRA

Activos

Al igual que explicamos en nuestro informe anterior, creemos que **en el corto plazo** (2025) existe un upside de entre un 20% y 25% para los soberanos locales, siempre que el gobierno logre sostener el equilibrio fiscal, la baja de la inflación y logre un acuerdo con el FMI que le permita obtener fondos y reforzar las reservas. Estas condiciones son necesarias para que el riesgo país vuelva a la senda bajista buscando los 400 puntos básicos, apreciando estos activos de renta fija. En lo que va de 2025 se está observando una corrección de precios tanto en renta fija como en variable, luego de un 2024 alcista (a contramano de los países de la región) que vió a un mercado comprando expectativas ante el cambio de gobierno y sus resultados principalmente en materia fiscal.

EVOLUCIÓN RIESGO PAÍS 2025



Fuente: Elaborado por ***ElysiumConsultores*** en base a JP Morgan

Hacia adelante, la suerte de los activos locales tenderá a disminuir si todas las dudas que mencionamos en estos apartados en relación a la sostenibilidad de las políticas fiscal y cambiaria no logran despejarse con un plan económico consistente de largo plazo.

Agro

Las liquidaciones del sector agroexportador en el mes de enero fueron de usd 2073 M, superiores al mismo mes del año anterior y también al mes de diciembre, impulsadas por el incentivo transitorio de baja de retenciones al sector. En este sentido, los precios internacionales de las principales commodities aún se encuentran bajos, no constituyendo un incentivo fuerte al momento de vender, lo que combinado tipo de cambio "pisado" hace que el sector espere paciente y liquide lo necesario para afrontar los gastos de su actividad.

Impuestos inmobiliarios provinciales

En las últimas semanas ha copado el debate público de la Provincia de Córdoba la discusión sobre la reforma tributaria para el período 2025 que representa un intento de renovación del impuesto inmobiliario. Hasta 2023, la actualización del tributo se basaba en estimaciones de inflación futura, lo que, en un contexto de aceleración inflacionaria post-2018, provocó un creciente desfase entre la recaudación y el valor real de los patrimonios. Para 2024, el gobierno provincial implementó un cambio estructural: la indexación mediante el Ripte (Índice de Remuneración de Trabajadores Privados Registrados), aplicable tanto al cálculo anual como a las cuotas mensuales. Este mecanismo busca mayor equidad al vincular los tributos a la evolución salarial, aunque excluye al 40% de la población con ingresos informales o públicos. En particular estos últimos fueron los más afectados debido a que sus salarios han crecido muy por debajo del sector formal.

La decisión ha sido objeto de críticas, especialmente por la discrecionalidad en la selección del período de cálculo. A septiembre de 2024, el Ripte acumulaba un 185,5%, pero para noviembre había descendido al 163,7%. El gobierno optó por utilizar el dato más alto disponible (172,5% anual) como tope de aumento, argumentando que solo el 1% de los contribuyentes (18.000 casos) superaría este límite.

En cuanto a la metodología de cálculo, el Impuesto Inmobiliario Urbano mantiene las valuaciones fiscales de 2020, ajustadas por el "coeficiente de equidad tributaria". Se aplican alícuotas progresivas, desde el 0,17% para propiedades de hasta 1,39 millones de pesos, hasta el 0,85% para aquellas que superan los 60 millones. Los mínimos anuales fijados son de 22.500 pesos para propiedades edificadas y 20.000 pesos para baldíos. En el caso del Impuesto Rural, el ajuste es mensual según el IPIM (Índice de Precios Mayoristas Agropecuarios), sin topes, manteniéndose criterios de segmentación por tamaño de lotes y actividades productivas.

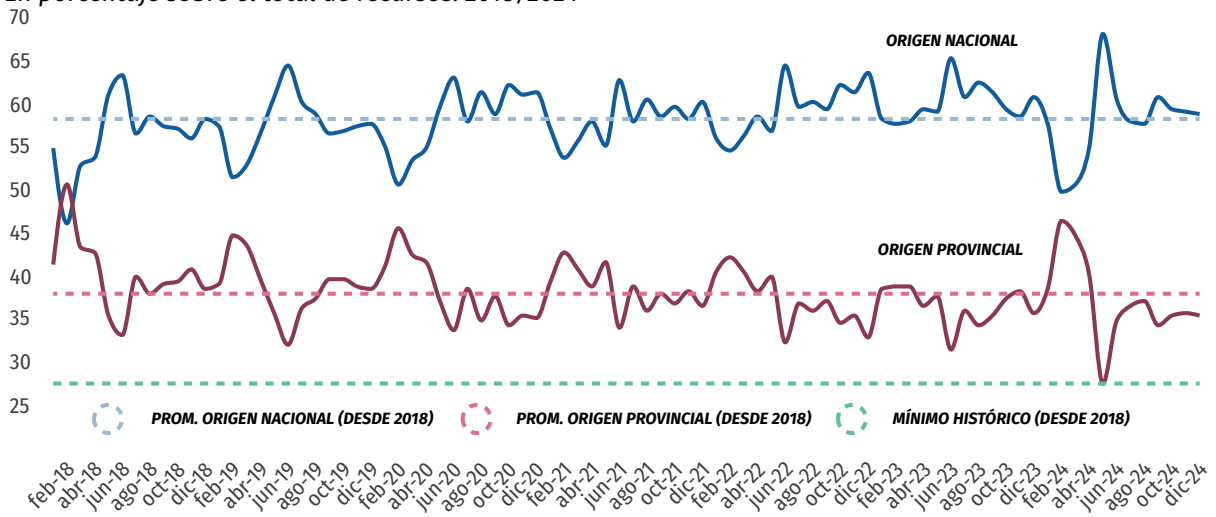
El gobierno de Martín Llaryora enfrenta dos frentes críticos. En el plano legislativo, la oposición, conformada por radicales y el Frente Cívico, presentó un nuevo intento para revertir los aumentos en marzo, apelando a mayorías simples. El proyecto de la oposición para re-

ducir 50% Ingresos Brutos no obtuvo quórum por tan solo un voto proveniente del libertario Agustín Spaccesi, quien en el último año se convirtió en reiteradas ocasiones en el voto clave para desempatar entre las posturas de la oposición y del oficialismo provincial. Agotada esta instancia, la oposición prepara una alternativa judicial para revertir los aumentos.

Paralelamente, en el ámbito sectorial, la Sociedad Rural de Río Cuarto encabezó la denuncia por incrementos de entre el 202% y el 240% en el impuesto rural. Además del reclamo por indexar el impuesto rural a la inflación de 2024 (117,8%) y recuperar beneficios como el 10% de descuento por pago único. Frente a estas tensiones, el oficialismo ha desplegado una estrategia basada en la búsqueda de apoyo de los intendentes del interior, en su mayoría peronistas, logrando que la Comunidad Regional de Tercero Arriba respalde la medida bajo la condición de futuras consultas previas a cambios fiscales.

RECURSOS DE LA PROVINCIA DE CÓRDOBA

En porcentaje sobre el total de recursos. 2018/2024



Fuente: Elaborado por ***ElysiumConsultores*** en base a Ministerio de Economía y Gestión Pública (Cba) y OPEC.

La medida parece ser una respuesta a la caída en la recaudación provincial durante 2024. Los principales ingresos de la gobernación provienen de Ingresos Brutos y del impuesto inmobiliario, pero la contracción de la actividad económica durante el año pasado, sumada a una fórmula de cálculo del impuesto inmobiliario que quedó por debajo de la inflación, provocó una reducción significativa en los recursos tributarios, alcanzando mínimos históricos en mayo. Esta merma no fue compensada por transferencias de origen nacional: entre diciembre de 2023 y diciembre de 2024, las transferencias automáticas de la Nación se redujeron un 9,6%, mientras que las no automáticas sufrieron una drástica caída del 86,5%, resultando en una variación real interanual de -15,6%.

Córdoba no es un caso aislado, otros distritos como la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la Provincia de Buenos Aires y Santa Fe también han implementado incrementos en sus

impuestos locales. Esta tendencia responde principalmente a la caída en los ingresos nacionales y a ajustes en el gasto provincial que, si bien han existido, han sido menores en comparación con la contracción del gasto nacional. Al mismo tiempo, la retirada del gobierno nacional en la recaudación de impuestos, especialmente tras la reducción del impuesto inflacionario, ha abierto un margen para que las provincias amplíen su base imponible.

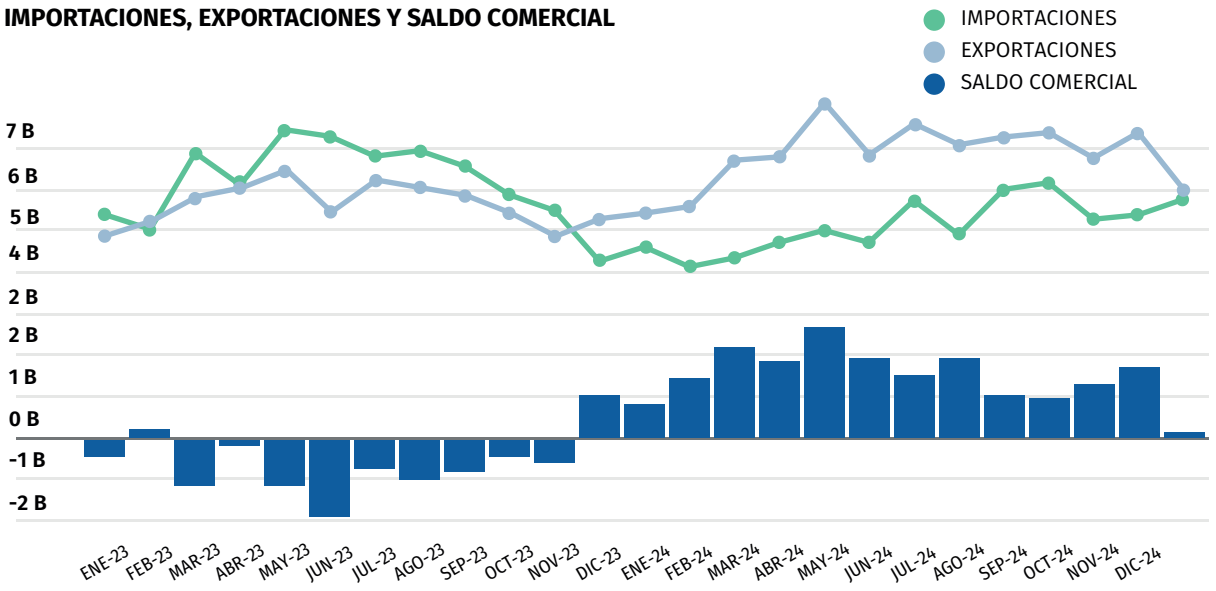
Estos movimientos fiscales podrían impactar en el plan económico del gobierno nacional que busca reactivar la economía mediante un aumento del ingreso disponible de la población. No sería sorprendente, entonces, que en las próximas semanas la cúpula del Ejecutivo nacional avance en mecanismos para contrarrestar estas subas provinciales. De hecho, ya han surgido señales en esta dirección, como las declaraciones del presidente sobre la necesidad de fomentar la "competencia entre provincias", los mensajes en redes sociales del asesor del Ministerio de Economía y director del BICE, Felipe Núñez, instando a la población a exigir reducciones impositivas a gobernadores e intendentes, y las modificaciones impulsadas por el Ministerio de Justicia en las restricciones territoriales de los registros de patentes.

COMERCIO EXTERIOR

Enero de 2025 dejó un balance mixto en términos comerciales. Si bien la balanza comercial mantuvo un resultado positivo por decimocuarto mes consecutivo, consolidando una tendencia favorable, el superávit registrado (USD 142 millones) fue el más bajo desde el inicio de la actual gestión. En comparación con el mismo mes de 2024, el saldo se redujo en USD 643 millones, principalmente debido al incremento en las cantidades importadas. Esta dinámica responde a la eliminación del pago a cuenta del impuesto PAIS para importaciones, la estabilidad del tipo de cambio y la flexibilización de ciertos mecanismos para el pago de importaciones.

Las exportaciones en el período bajo análisis, alcanzaron USD 5.890 millones, lo que representó un aumento interanual del 9,1% (USD 492 millones). Este crecimiento fue impulsado principalmente por un incremento del 12,5% en las cantidades exportadas, mientras que los precios registraron una caída del 2,9%. No obstante, en términos desestacionalizados y de tendencia-ciclo, las exportaciones disminuyeron un 1,5% y 0,4%, respectivamente, en comparación con diciembre de 2024.

Todos los sectores registraron aumentos, excepto Productos Primarios (PP), que descendieron 5,4% (-USD 88 millones) debido a una caída del 11,7% en los precios, pese a un incremento del 7,2% en las cantidades. El rubro con mayor volumen de exportaciones fue el de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA), que totalizó USD 2.069 millones, registrando un crecimiento del 11,4% (USD 212 millones). Este aumento se debió a una suba del 17,5% en las cantidades exportadas, que compensó la caída del 5,1% en los precios. La principal contribución dentro del rubro provino de las grasas y aceites, con un incremento de USD 174 millones. Además, las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) alcanzaron USD 1.418 millones exportados, registrando una variación positiva del 16,4% (USD 200 millones). Este crecimiento



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

estuvo impulsado tanto por un aumento del 2,7% en las cantidades como por una suba del 13,8% en los precios, con piedras, metales preciosos y sus manufacturas, y monedas como los principales productos exportados (USD 182 millones).

El sector de Combustibles y Energía (CyE) evidenció un fuerte crecimiento, alcanzando USD 879 millones, lo que representó un incremento del 23,7% (USD 168 millones). Este aumento fue impulsado por un crecimiento del 33,7% en las cantidades exportadas, a pesar de una caída del 7,9% en los precios. Dentro del rubro, el petróleo crudo fue el producto más destacado, con una suba de USD 236 millones.

Las exportaciones de enero reflejaron una alta concentración en diez productos, que representaron el 60,1% del total nacional. Entre ellos, la harina y pellets de la extracción del aceite de soja se consolidaron como el producto de mayor participación, con un 11,3% del total exportado, seguidos por el maíz en grano (9,4%) y los aceites crudos de petróleo (9,1%). También se destacaron el aceite de soja en bruto (8,0%), el trigo y morcajo (7,5%) y el oro en bruto (5,7%). Completaron el listado de los principales productos exportados los vehículos para transporte de mercancías (2,6%), la carne bovina congelada y deshuesada (2,3%), la cebada en grano (2,2%) y el aprovisionamiento de combustibles y lubricantes a buques y aeronaves (2,0%).

Brasil se mantuvo como el principal destino de exportación, con USD 774 millones, aunque experimentó una caída interanual del 10,1%. Le siguieron Chile, con USD 595 millones y un crecimiento del 43,8%, Estados Unidos, con USD 554 millones (+24,7%), e India, que duplicó sus compras al registrar un aumento del 109,3%, alcanzando USD 313 millones. En contraste, las exportaciones a China registraron una contracción del 37,7%, totalizando USD 284 millones.

Por otra parte, diversas proyecciones realizadas por distintos institutos, así como el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA, coinciden en sus previsiones sobre las exportaciones esperadas para 2025. En línea con estos pronósticos, nuestras estimaciones

indican que las exportaciones argentinas de bienes alcanzarán aproximadamente USD 83.000 millones en 2025, superando en más de USD 3.000 millones (+4%) el valor registrado en 2024.

En línea con el informe trimestral del IIEP, el principal motor del crecimiento será el sector agroexportador, impulsado por un fuerte aporte de los commodities agrícolas. Se proyecta que la mitad del incremento provenga de las exportaciones de trigo, favorecidas por la recuperación del área sembrada y rindes alineados con los promedios históricos, tras una campaña previa afectada por la sequía. Asimismo, la soja y la carne vacuna contribuirán a esta expansión.

El crecimiento del área sembrada de trigo y soja se logró, en parte, a expensas del maíz, que, no obstante, registrará una mayor producción y exportación debido a mejores rindes y una reducción en la superficie no cosechada. Adicionalmente, se prevé un incremento en la producción y exportación de otros cereales y oleaginosas, como maní, sorgo y girasol. Sin embargo, el principal factor de riesgo para estas proyecciones sigue siendo la incertidumbre climática, ya que un cambio drástico en las condiciones meteorológicas podría impactar significativamente en los volúmenes de producción y exportación.

Más allá del desempeño proyectado para 2025, un informe de JP Morgan estima que el superávit comercial de Argentina podría alcanzar los USD 55.000 millones en 2030, frente a los USD 18.900 millones en 2024, con el petróleo y gas de Vaca Muerta, junto con el litio y el cobre, como sectores estratégicos. Según la consultora PwC, la balanza energética podría ser superavitaria en USD 30.000 millones para 2030, con Vaca Muerta liderando la expansión productiva y exportadora.

El litio se consolida como otro pilar del crecimiento exportador. Según datos de la Secretaría de Minería, hasta septiembre de 2024 había 180 proyectos mineros en desarrollo, de los cuales el 75% estaban en fase de exploración y el 25% en etapas de factibilidad, construcción o producción. La expansión del sector ha estado liderada por oro y litio, con un crecimiento del primero cercano al 50% desde 2017, mientras que la producción del segundo se multiplicó por 2,6 veces desde 2021.

Resulta evidente que las perspectivas para las exportaciones argentinas en los próximos años son favorables, con un crecimiento sostenido impulsado principalmente por los sectores agroexportador, energético y minero. Estas actividades desempeñarán un rol estratégico en la generación de divisas y en la mejora del saldo comercial.

No obstante, el principal desafío radica en ampliar la base exportadora e integrar sectores productivos con mayor capacidad de generación de empleo. Los rubros que actualmente impulsan el crecimiento se caracterizan por su baja intensidad en mano de obra; por ello, resulta fundamental analizar la evolución de los sectores industriales que, aunque presentan menor competitividad internacional que los sectores primarios mencionados, desempeñan un rol clave en la generación de empleo. En este contexto, la estrategia de innovación tecnológica y diversificación exportadora será central para alcanzar el doble objetivo de dinamismo comercial y crecimiento equitativo, garantizando una base social sólida para el modelo económico.

Por otra parte, en enero de 2025, las importaciones totalizaron USD 5.748 millones, lo que representó un incremento interanual del 24,6% (USD 1.135 millones). Este crecimiento fue impulsado principalmente por un aumento del 37,0% en las cantidades importadas, mientras que los precios registraron una caída del 9,0%. En términos desestacionalizados y de tendencia-ciclo, las importaciones crecieron 3,3% y 1,9%, respectivamente, en comparación con diciembre de 2024.

El crecimiento fue generalizado en casi todos los usos económicos, con excepción de Combustibles y Lubricantes, que registró una caída del 32,5% (USD -97 millones) debido a la reducción del 10,7% en los precios y del 24,5% en las cantidades. El uso económico con mayor expansión fue Resto, con un aumento del 122,6% (USD 26 millones), impulsado por el incremento en la compra de bienes despachados mediante servicios postales (USD 27 millones).

Dentro de los rubros más dinámicos, los Bienes de Capital crecieron 52,8% (USD 410 millones), con un alza del 56,7% en las cantidades y una baja del 2,4% en los precios. El subrubro con mayor incremento dentro de esta categoría fue bienes de capital, excluidos equipos de transporte (USD 294 millones). En tanto, los Bienes de Consumo aumentaron 47,5% (USD 260 millones), impulsados por un alza del 45,7% en las cantidades y un leve incremento del 1,2% en los precios.

Las importaciones de Piezas y Accesorios para Bienes de Capital crecieron 29,4% (USD 300 millones), debido a un aumento del 52,6% en las cantidades, aunque con una caída del 14,9% en los precios. Finalmente, las compras asociadas al rubro Bienes Intermedios crecieron 10,6% (USD 187 millones), con un alza del 14,9% en las cantidades y una baja del 3,8% en los precios.

En contraste con las exportaciones, caracterizadas por una elevada concentración en un número reducido de productos, las importaciones presentaron una estructura más diversificada, con los diez principales bienes representando solo el 12,9% del total. Dentro de este grupo, destacaron las partes de teléfonos y de aparatos de emisión, transmisión o recepción, que concentraron el 2,0% del total importado, seguidas por los productos inmunológicos acondicionados para la venta al por menor (1,8%). Asimismo, se registraron importaciones de alúmina calcinada (1,3%), insumo clave para la industria metalúrgica, y gasoil (1,0%), fundamental para el sector energético y el transporte.

En lo que respecta al origen de las importaciones, China se consolidó en el primer lugar, con USD 1.534 millones, lo que representó un incremento del 51,5% y una participación del 26,7% en el total importado. Brasil ocupó el segundo lugar, con USD 1.255 millones (+40,3%), equivalente al 21,8% del total. En contraste, Estados Unidos, tercer mayor proveedor, experimentó una contracción del 3,9%, con USD 512 millones, reduciendo su participación al 8,9%.

Entre los demás países, se destacaron Alemania (USD 271 millones, +8,5%) y Tailandia, que registró un crecimiento del 55,9%, alcanzando USD 152 millones. Un caso particular fue Vietnam, que exhibió la mayor variación relativa, con un incremento del 206,2%, totalizando USD 124 millones. Por su parte, Italia fue el único país, además de Estados Unidos, en mostrar una caída, con una reducción del 9,4%, alcanzando USD 140 millones.

PANORAMA INTERNACIONAL

La incertidumbre sigue dominando el panorama internacional en materia de política económica, acentuada por los recientes anuncios de la administración Trump, que han incrementado la volatilidad en los mercados globales. Las crecientes tensiones comerciales y la adopción de medidas proteccionistas han generado un entorno de alta imprevisibilidad para los principales actores económicos, impactando el comercio internacional y obligando a las empresas a replantear sus estrategias en un contexto de mayor riesgo.

El 11 de febrero, el presidente Donald J. Trump firmó proclamaciones destinadas a eliminar las exenciones arancelarias vigentes, restableciendo un arancel del 25% sobre todas las importaciones de acero y elevando la tarifa del aluminio al mismo nivel. Estas medidas, que se suman a los derechos ya aplicados sobre estos metales, buscan reforzar la competitividad de la industria estadounidense frente a lo que consideran distorsiones en el mercado global derivadas de prácticas comerciales desleales y el exceso de capacidad de producción.

El anuncio ha generado incertidumbre entre los principales socios comerciales de EE. UU., quienes temen represalias que podrían afectar sectores estratégicos, como el de los destilados. La industria siderúrgica estadounidense ha respaldado la decisión, anticipando que contribuirá a fortalecer su posición en el mercado.

Para la Argentina, la medida supone un desafío significativo, dado que EE. UU. concentra aproximadamente el 62% de sus exportaciones de aluminio y es uno de los cinco principales destinos de sus ventas de acero. En 2024, las exportaciones argentinas de aluminio y sus manufacturas alcanzaron los 500 millones de dólares, mientras que las de acero sumaron 100 millones de dólares. Ante este panorama, se considera clave que el gobierno inicie negociaciones bilaterales con EE. UU. a fin de minimizar el impacto sobre sus exportaciones. En 2018, Argentina logró una exención a los aranceles del 25% y 10% aplicados por Trump en su primer mandato mediante un cupo de 180.000 toneladas para cada sector, lo que abre la posibilidad de buscar un acuerdo similar.

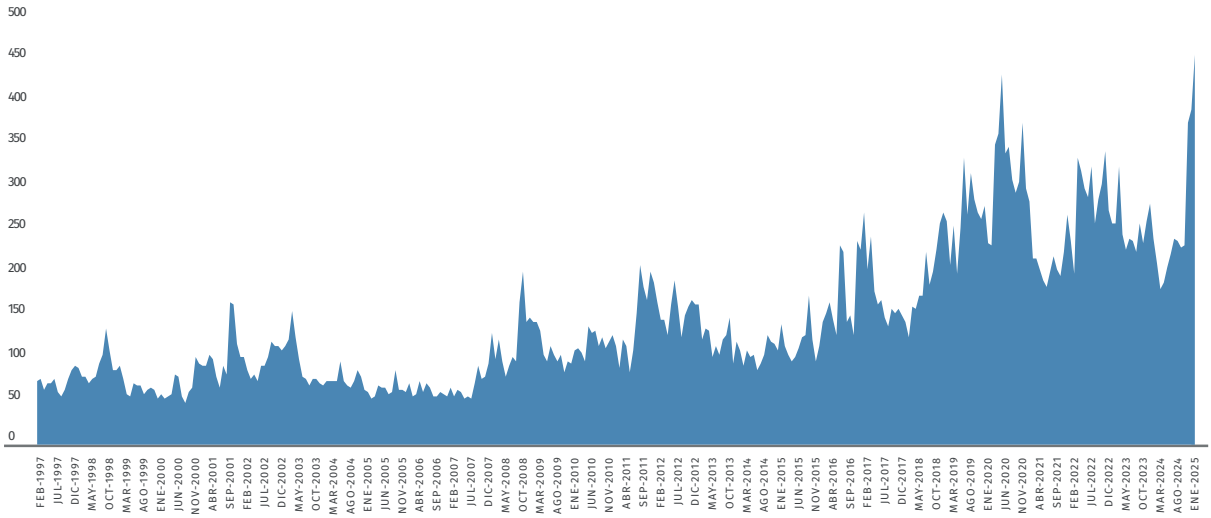
A nivel global, la reconfiguración del comercio de acero y aluminio se da en un contexto de creciente competencia con China, cuya producción pasó de representar el 15% del total mundial en el año 2000 al 54% en 2023.

Pocos días después, el 13 de febrero, el gobierno de Trump sumó un nuevo anuncio, en este caso la implementación de una política de aranceles recíprocos con el propósito de ajustar los derechos de importación que EE. UU. impone a sus socios comerciales en función de los aranceles y cargas fiscales que estos aplican a los productos estadounidenses. Aunque el anuncio no estableció un cronograma específico, sí delineó los principios rectores para la determinación de las nuevas tasas arancelarias por país. Se prevé que la propuesta final sea presentada al presidente antes del 1 de abril, con entrada en vigor al día siguiente.

La medida busca corregir lo que la Administración considera prácticas comerciales desleales por parte de terceros países. Para ello, la fijación de los aranceles recíprocos se basará en tres criterios principales:

- Aranceles y tasas de IVA aplicados por cada país a los productos estadounidenses.
- Políticas monetarias que puedan afectar el comercio bilateral.
- Otras barreras comerciales, incluyendo obstáculos estructurales que limiten el acceso a mercados.

MONTHLY GLOBAL ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY INDEX



Fuente: Elaborado por ***ElysiumConsultores*** en base a Economic Policy Uncertainty

La implementación de esta política supone un cambio drástico en la estrategia comercial de EE. UU., rompiendo con el marco de negociación establecido bajo el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) y la Organización Mundial del Comercio (OMC), donde las tarifas se determinan conforme al principio de Nación Más Favorecida (MFN). El nuevo esquema introduce un alto grado de incertidumbre en el comercio internacional, ya que las empresas no podrán prever con certeza los aranceles aplicables a sus productos al ingresar al mercado estadounidense.

Desde el punto de vista operativo, la administración de esta política implicaría gestionar más de un millón de combinaciones arancelarias, considerando las 12,500 líneas de EE. UU. y la diversidad de socios comerciales. Esto incrementará significativamente la complejidad administrativa y los costos de cumplimiento tanto para importadores como para el propio gobierno estadounidense.

Si bien Trump ha utilizado la incertidumbre como herramienta de negociación para presionar a otros países a reducir sus barreras comerciales en favor de EE. UU., la aplicación efectiva de esta política afectaría de manera diferenciada a los socios comerciales. En particular, tendría un impacto adverso sobre las economías emergentes, para las cuales el comercio con EE. UU. representa una proporción significativa de sus ingresos por exportaciones.

En este escenario, el comercio y las inversiones están cada vez más supeditados a consideraciones geopolíticas, reconfigurando las dinámicas económicas globales. Esta orientación estratégica impulsa una fragmentación creciente de los flujos comerciales, debilitando la

integración internacional y promoviendo la consolidación de bloques de intercambio definidos por alineamientos políticos. Como consecuencia, la volatilidad del comercio internacional se intensifica, con disrupciones derivadas de conflictos y tensiones geopolíticas que generan un entorno de incertidumbre estructural. En este contexto, resulta fundamental para los actores económicos y formuladores de políticas monitorear estos riesgos y adaptar sus estrategias comerciales a un escenario en constante transformación.

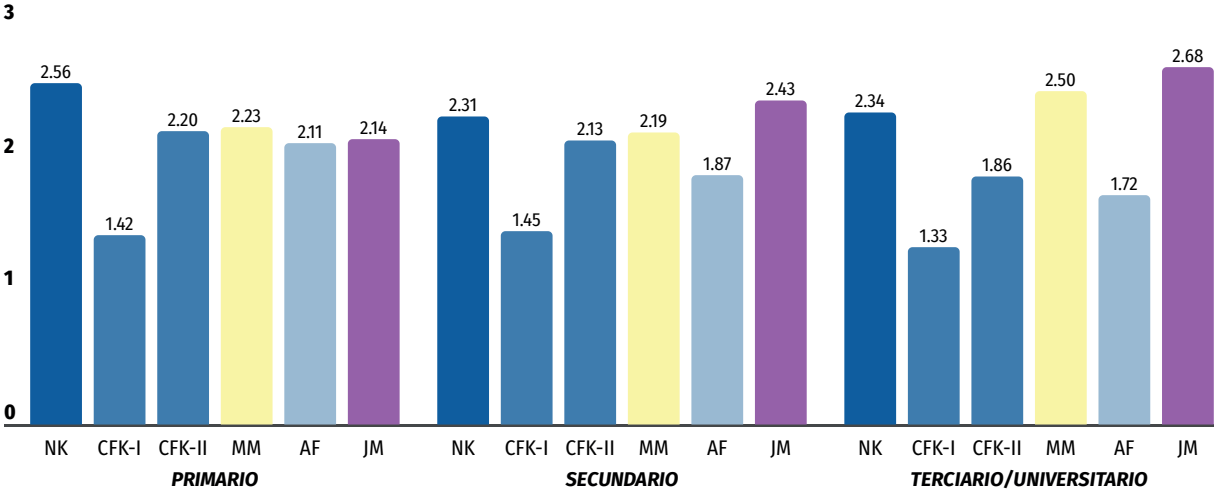
PANORAMA POLÍTICO.

Tras un primer año de gobierno con logros económicos, el oficialismo se enfrentará en octubre a la validación popular. Si bien el ejecutivo nacional aspira a traducir la baja de la inflación y la imagen positiva del gobierno en votos para ampliar sus apoyos en el Congreso, aún quedan largos meses por delante y una campaña electoral en donde lo conseguido puede ponerse en jaque. Por este motivo, en las últimas semanas, vimos un avance en la construcción de un muro de contención a su programa económico y político.

La estrategia política fue sencilla: poner en aprietos al centro político e intentar monopolizar el espectro no peronista. A lo largo del 2024 fuimos testigos de esta dinámica en cada proyecto que recibía tratamiento en el parlamento. El radicalismo, el PRO, Encuentro Federal, Coalición Cívica y demás partidos de centro/centroderecha se enfrentaron constantemente al dilema de *reforma o votos*. En otras palabras, la agenda de reformas de La Libertad Avanza se encuentra más cercana a las preferencias de este grupo de partidos, sin embargo, el acompañamiento a los proyectos del ejecutivo difícilmente se traduzca en apoyo electoral. Por el contrario, formar parte de la oposición "dura" habría hecho fracasar el programa de reformas sabiendo que el voto castigo beneficiaría al peronismo. Al mismo tiempo, la eliminación de los fondos fiduciarios centralizó las transferencias a provincias en manos del presidente que, junto con los proyectos de inversión del RIGI, fueron la moneda de cambio en las negociaciones por el apoyo a las leyes y vetos presidenciales.

ÍNDICE DE CONFIANZA EN EL GOBIERNO

Por nivel educativo en febrero del año de elección legislativa. 2005/2025

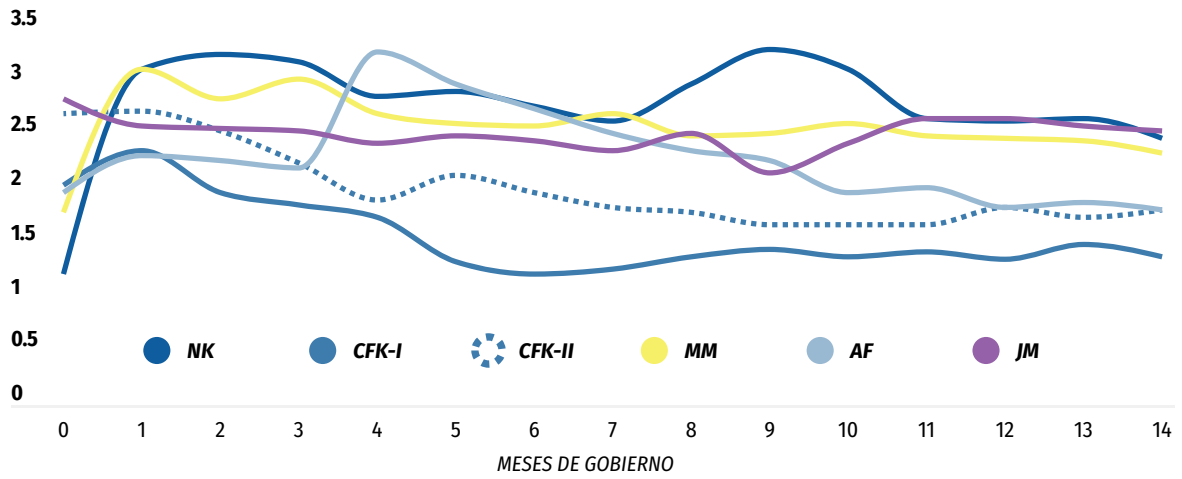


Fuente: Elaborado por ***ElysiumConsultores*** en base a ICG-UTDT

Ahora el gobierno se encamina a la carrera de postas de las elecciones. El primer obstáculo por superar es el armado de las listas, un proceso que ya inició y no cesará hasta la fecha de cierre planificada en agosto. Con pocos dirigentes y una estructura territorial nueva, La Libertad Avanza deberá evitar que el PRO presente una lista propia competitiva, así como eludir los intentos de protagonismo de los dirigentes amarrillos en una potencial coalición. Por su parte, el PRO se esfuerza por mantener un caudal electoral, principalmente en la CABA, apalancado en aquellos votantes que comulgan con el programa económico, pero presentan reparos en las formas y la agenda institucional de Javier Milei. De este modo, la suspensión de las P.A.S.O, mecanismo por el cual el polo no peronista dirimía sus conflictos internos, empodera al presidente dotándolo de centralidad en el armado de listas.

ÍNDICE DE CONFIANZA EN EL GOBIERNO

Evolución por gobierno. Primeros 14 meses. 2003/2025



Fuente: Elaborado por ***ElysiumConsultores*** en base a ICG-UTDT

Si la modificación de las P.A.S.O representa un blindaje político para el gobierno, el blindaje social y económico se manifiestan en las políticas de incremento del consumo y bienestar de los diferentes sectores. En primer lugar, la baja de la inflación benefició principalmente a los sectores informales quienes, ante la ausencia de mecanismos compensatorios, en el 2023 sufrieron una pérdida de ingreso real mayor que el resto de la población. La apuesta a continuar por el sendero de la reducción del ritmo de precios le permitirá al gobierno cosechar votos en este electorado.

En segundo lugar, el programa económico apunta a mejorar el consumo en los sectores medios, quienes en los últimos meses empezaron a recuperar ingresos reales tras su caída en el inicio del mandato de La Libertad Avanza. La reducción de impuestos a ciertas operaciones en el exterior, como el impuesto PAIS y de aranceles para la importación de automóviles, junto con el retorno del crédito inmobiliario operan a favor del bienestar de los sectores medios y altos quienes encuentran espacios para canalizar sus ahorros en el consumo de bienes durables.

De este modo, vemos que el gobierno buscará una recuperación de la actividad económica en año electoral motorizada por el sector privado.

Este bienestar económico, en conjunto con una narrativa de honestidad y diferenciación de la política tradicional, son la base de sustentación de la alta confianza que logró el gobierno, incluso en aquellos sectores que históricamente votaron al peronismo. Sin embargo, el escándalo de la criptomoneda $Libra puede ser un punto de inflexión. Si bien la economía seguirá dominando, la controversia será vista como un error no forzado propio de personas poco profesionales o como un caso de corrupción que involucra al presidente y a su círculo íntimo. Cualquiera fuera la interpretación adoptada, la novedad del caso reside en que es el primer suceso que aleja al Javier Milei y a la opinión pública desde su asunción.

Por su parte, desde el Ministerio de Economía de la Nación se esfuerzan por mantener sus anclas cambiarias, monetarias y fiscales. En el último mes las declaraciones de las autoridades monetarias revelan las intenciones de mantener el dólar oficial estable y evitar rumores de depreciación. Al mismo tiempo que, como mencionamos en el informe anterior, la reducción de retenciones operó como paliativo ante la posible caída de exportaciones motorizada por condiciones climáticas, caída de precios internacionales, y pérdida de competitividad producto de la apreciación cambiaria. En este contexto, se sigue avanzando en las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional. Así, la salida del cepo parece estar prevista una vez superada la incertidumbre electoral.

La incertidumbre también jugará su papel en el 2025, si bien la estrategia del gobierno de cara al año electoral parece tener un camino preestablecido, las condiciones internacionales cambiantes sumarán desafíos. El primer mes de gestión de la Administración Trump trajo aparejada una serie de novedades en materia comercial. En un mundo cada vez más cerrado, Trump estableció una firme política arancelaria a varios países, entre ellos Argentina. Si bien en primera instancia pareciera ser parte de una estrategia de negociación, el impacto en los precios ya empieza a notarse. En las últimas semanas se conoció el dato de inflación en Estados Unidos que reflejó una suba en el nivel de precios mayor a lo esperado. La posible suba de tasas de la Reserva Federal puede tener un efecto en el ingreso de capitales a los países emergentes.

elysiumconsultores.com