

1. ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Se realizó una recopilación de información macroeconómica de la República Argentina, incluyendo los componentes de la oferta agregada (importaciones y Producto Interno Bruto) y la demanda agregada (consumo privado y público, exportaciones y formación bruta de capital). Se recopiló la variación de índices de precios al consumidor al nivel general y de forma sectorial, así como se expuso la representatividad del comercio exterior en el producto interno bruto. A su vez, se identificaron los sectores con mayor aporte al PIB y se detallaron los saldos comerciales y fiscales, a fin de observar los meses en donde la gestión gubernamental del 2024 alcanzó superávits gemelos. Asimismo, se incorporó la evolución reciente de los distintos tipos de cambio y el análisis del stock de deuda pública tanto en moneda local como extranjera. A nivel internacional, se relevó información sobre el PIB de las principales regiones económicas.

Las fuentes consultadas han sido el INDEC, el Ministerio de Economía, la Oficina de Presupuesto del Congreso, y el FMI para los datos del contexto internacional.

A. MERCADO

I. Contexto Macroeconómico Argentino

a) Resumen Ejecutivo

.A continuación un resumen de las principales variables del país con su respectiva variación anual:

Cuadro I. Resumen Variables Analizadas 2024

Variable en 2024	Variación respecto al 2023
PIB	+1,7%
Importaciones – PIB	-10,6%
Exportaciones – PIB	+23,2%
Consumo Privado	-4,2%
Consumo Publico	-3,2%
FBCF	-17,4%
IPC	+117,8%
Deuda Pública Pesos	+157,5%
Deuda Pública Dolares	-3,4%
EMAE dic-24	+5,48%

Merece indicarse que en cuanto al saldo fiscal y comercial, analizándolos en conjunto, los mismos totalizaron en 10 de los 12 meses del 2024 superávits de ambas cuentas, dando así lugar a los superávits gemelos.

A continuación se aportará un mayor detalle a cada segmento de relevancia.

b) Producto Interno Bruto y sus Agregados<sup>1</sup>

El Producto Interno Bruto (en adelante “PIB”) es uno de los agregados macroeconómicos más utilizados de las cuentas nacionales. Mide la producción total de bienes y servicios de un país durante un período determinado. Cuando dicha producción aumenta en términos reales, se dice que hay un crecimiento de la economía, mientras que la caída del PIB de un período se lee como una contracción de la economía.

<sup>1</sup> <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-47>

Por tanto, y desde una perspectiva contable, la actividad macroeconómica de un país puede analizarse a través del equilibrio entre la oferta global (PIB más importaciones) y la demanda global (consumo privado, gasto público, inversión en capital fijo, y exportaciones). Esta identidad macroeconómica, permite descomponer cómo se generan y utilizan los bienes y servicios en una economía, integrando tanto el frente interno como el externo.

Este enfoque no solo permite entender el funcionamiento estructural de la economía argentina, resultando importante en un análisis de precios de transferencia. Sino que también, la evolución del comercio exterior, los niveles de consumo e inversión, y la relevancia de sectores específicos en el PIB brindan contexto a los resultados obtenidos por las entidades locales, facilitando un análisis más consistente y alineado con las condiciones económicas del país.

En el gráfico que se muestra a continuación se puede observar la evolución del PIB a precios constantes de 2004<sup>2</sup>. La variable alcanzó en el cuarto trimestre del 2024 un valor de \$ 721.349 millones, lo que representa una variación positiva de 1,4% respecto al registro obtenido en el tercer trimestre del mismo año. No obstante, en terminos anuales, el PIB ha mostrado una contracción del 1,7% respecto al año 2023.

A continuación un gráfico que observa la dinámica del PIB en su serie desestacionalizada.

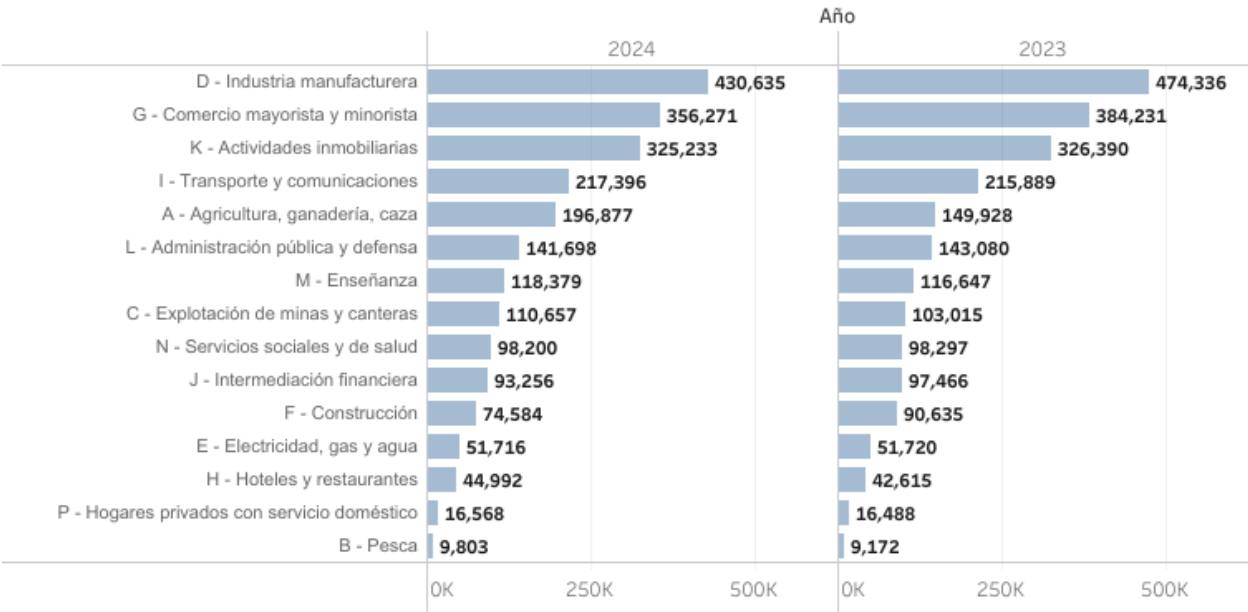
**Cuadro II. PIB 2024. Serie desestacionalizada. Miles de Millones de pesos.**



La descomposición por categorías del PIB de los últimos dos años se encuentra a continuación:

<sup>2</sup> Se trata de la serie desestacionalizada.

Cuadro III. Apertura del PIB 2024-2023. Serie desestacionalizada. Millones de pesos.

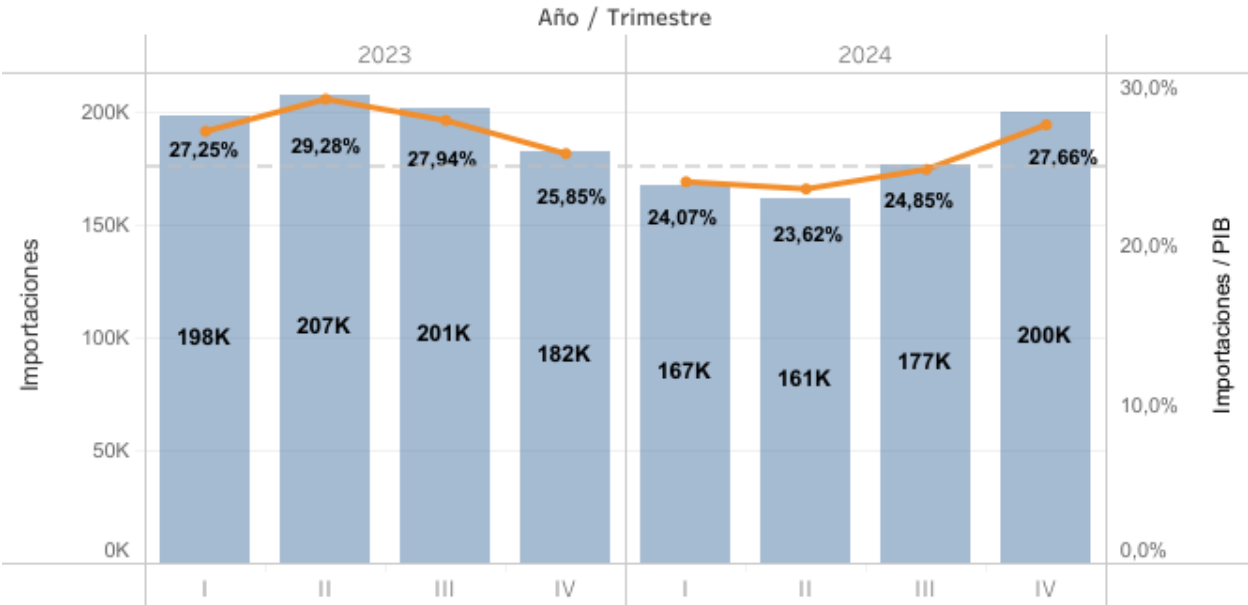


Donde se observa que, industria manufacturera y comercio mayorista-minoristas son las categorías que más han aportado al PIB durante el 2023 y 2024.

Por el lado de las importaciones merece indicarse que en su serie desestacionalizada han representado aproximadamente \$ 200.000 millones de pesos en el cuarto trimestre del 2024, representando ello un 27,66% respecto al PIB.

A continuación se observa la dinámica de las mismas en los últimos dos años y su representatividad respecto al Producto Interno Bruto.

Cuadro IV. Importaciones como Agregado del PIB 2024. Serie desestacionalizada. Miles de Millones de pesos.

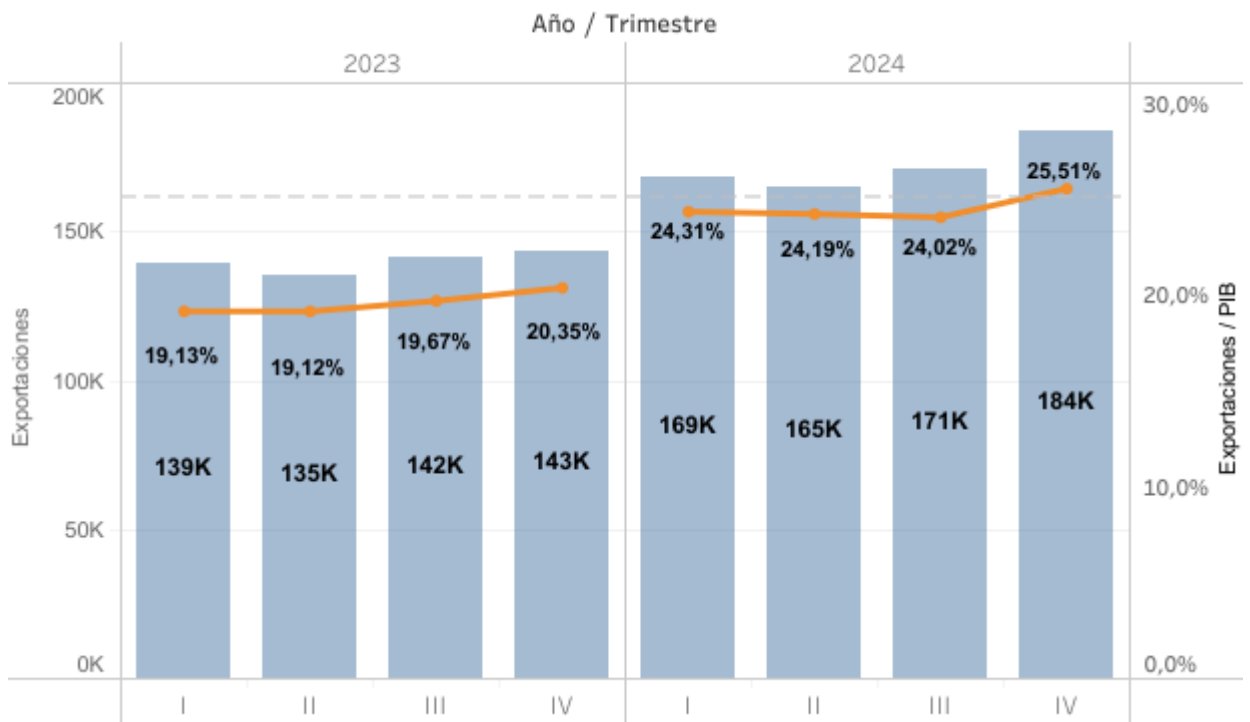


Si bien el gráfico no lo expone, las mismas aumentaron un 12,9% respecto al tercer trimestre del 2024. Sin embargo, en términos anuales, tuvieron una caída del 10,6% respecto al 2023.

Por el lado de las exportaciones merece indicarse que en su serie desestacionalizada han representado aproximadamente \$ 184.000 millones de pesos en el cuarto trimestre del 2024, representando ello un 25,51% respecto al PIB.

A continuación se observa la dinámica de las mismas en los últimos dos años y su representatividad respecto al PIB.

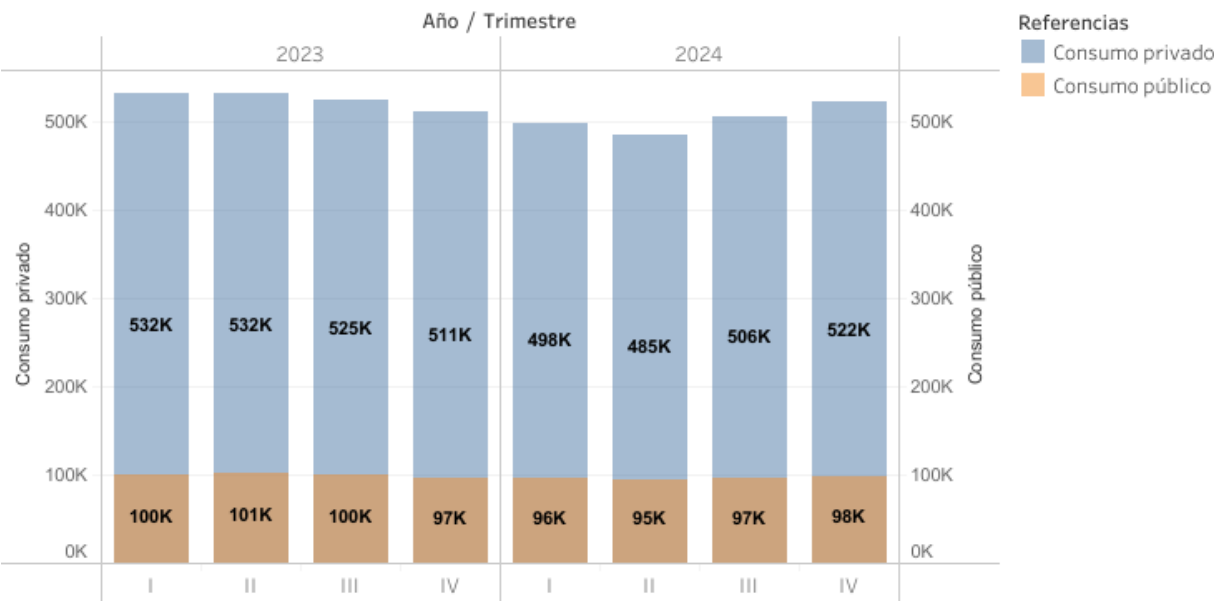
**Cuadro V. Exportaciones como Agregado del PIB 2024. Serie desestacionalizada. Miles de Millones de pesos.**



Si bien el gráfico no lo expone, las mismas en su serie desestacionalizada aumentaron un 7,7% respecto al tercer trimestre del 2024. De igual forma, en términos anuales, tuvieron un aumento respecto al 2023 del 23,2%.

Por el lado del consumo público y privado, a continuación se observa la dinámica del mismo en los últimos dos años.

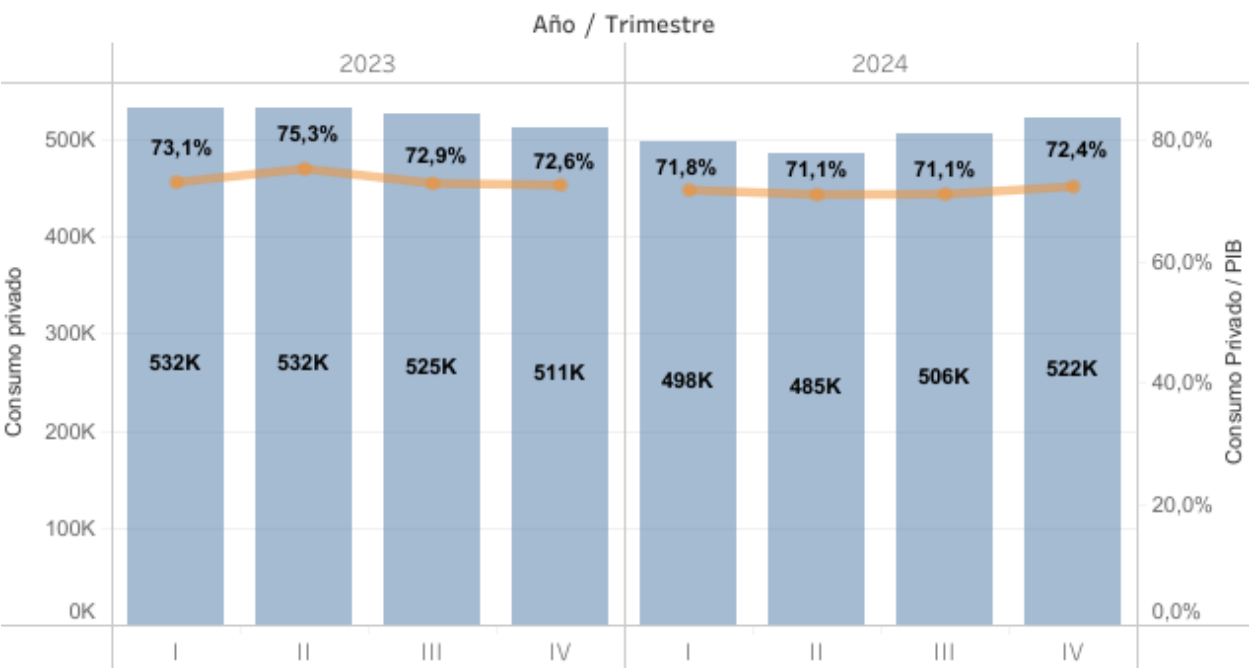
Cuadro VI. Consumo como Agregado del PIB 2024. Serie desestacionalizada. Miles de Millones de pesos.



Si bien el gráfico no lo expone, el consumo privado y público, en su serie desestacionalizada, observaron un aumento del 3,2% y 0,8%, respectivamente, comparando con el tercer trimestre del 2024. Sin embargo, en términos anuales, sufrieron una caída del 4,2% y del 3,2% respecto al año 2023.

Dada la relevancia observada del consumo privado, es importante destacar que el mismo durante el 2024 ha representado en promedio un 71% del PIB total. A continuación se representará su significatividad por trimestre.

Cuadro VII. Consumo Privado como Agregado del PIB 2024. Serie desestacionalizada. Miles de Millones de pesos.



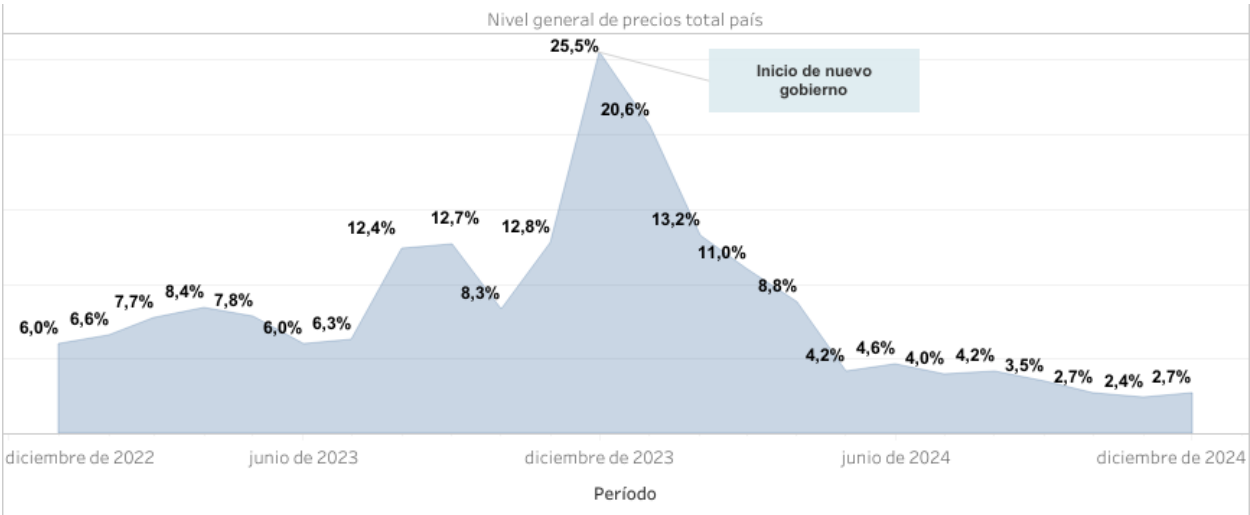
Por último, la formación bruta de capital fijo, en su serie desestacionalizada aumentó un 11,3% respecto al tercer trimestre del 2024. Sin embargo, en términos anuales, sufrió una caída del 17,4% respecto al 2023.

c) Indicadores de Precios<sup>3</sup>

Los índices de precios al consumidor (IPC) miden la variación de precios de los bienes y servicios representativos del gasto de consumo de los hogares residentes en la zona seleccionada en comparación con los precios vigentes en el año base.

En este sentido, el IPC representativo del total de hogares del país registró en diciembre una variación de 2,7% con relación al mes anterior, y una suba del 117,8% con respecto al año 2023. Una síntesis gráfica se puede ver a continuación.

Cuadro VIII. Variación del IPC 2024. Total País.



Observándose una tendencia a la baja de la aceleración de suba de precios en el país durante el 2024.

Seguidamente, se observa la variación interanual entre diciembre 2023 y diciembre 2024 de las categorías que conforman, a nivel país, el presente índice.

Cuadro IX. Apertura por categoría del IPC 2024. Nivel País.

	dic-24	dic-23
Vivienda	248,2%	149,0%
Regulados	205,9%	164,9%
Comunicación	186,40%	186,40%
Educación	169,4%	141,7%
Bienes y servicios varios	145,3%	204,4%
Transporte	137,8%	187,7%
Restaurantes y hoteles	126,3%	219,1%
Bebidas alcohólicas y tabaco	125,4%	180,0%
Salud	119,0%	227,7%
Nivel general	117,8%	211,4%
Recreación y cultura	110,7%	218,2%
Núcleo	105,5%	229,4%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	94,7%	251,3%
Estacional	87,3%	179,0%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	85,7%	231,7%
Prendas de vestir y calzado	84,5%	169,4%

<sup>3</sup> <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-31>

Salvo las primeras cuatro categorías del grafico precedente, el resto de las mismas han mostrado una disminución en la aceleración de aumentos de sus precios que ha posibilitado una certidumbre en la economía.

d) *Intercambio Comercial Argentino*<sup>4</sup>

El intercambio comercial argentino (ICA) muestra la evolución de la balanza comercial argentina, que es la relación entre los ingresos en dólares provenientes de los productos que exporta el país al mundo y de aquellos artículos que se compran en el exterior. En diciembre, las exportaciones aumentaron 33,4% en comparación con el mismo mes del año anterior. En términos desestacionalizados y tendencia-ciclo crecieron 0,6% y 0,1%, respectivamente, en relación con el mes anterior. Entre enero y diciembre de 2024, las exportaciones registraron un incremento de 19,4%, y alcanzaron un valor total de USD 79.721 millones.

Las importaciones en diciembre registraron un aumento interanual del 26,2%. En términos desestacionalizados y tendencia-ciclo crecieron 8,8% y 2,6%, respectivamente, en relación con el mes anterior. Durante los doce meses de 2024, las importaciones totalizaron USD 60.822 millones, 17,5% menos que en el mismo período del año anterior.

La balanza comercial en diciembre registró un superávit de USD 1.666 millones, y acumuló trece meses consecutivos con saldo positivo. En el año 2024 se registró un superávit comercial de USD 18.899 millones. El gráfico que se exhibe a continuación muestra la evolución del saldo comercial, medido en miles de millones de dólares, entre junio 2023 a diciembre 2024, con el detalle de los picos máximo y mínimo alcanzado.

**Cuadro X. Saldo Comercial Argentino. Miles de Millones de Dólares.**

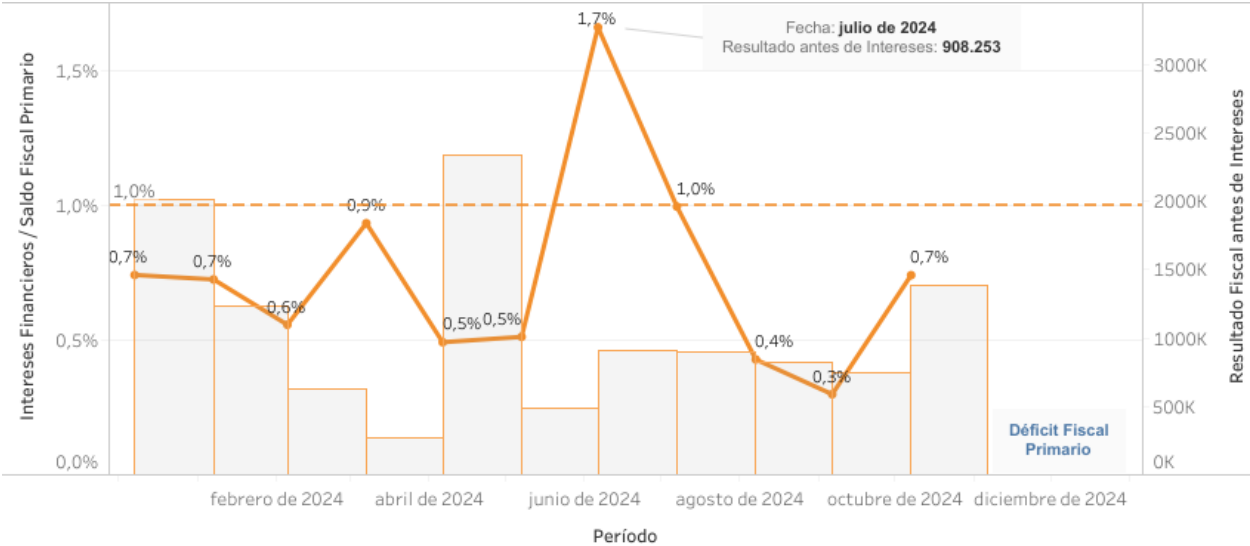


e) Resultados Fiscales<sup>5</sup>

Se descargaron datos de la Oficina de presupuesto del Congreso a fin de observar la dinámica del saldo fiscal, antes y después del pago de intereses financieros.

A continuación se observa la dinámica del saldo fiscal primario y la representatividad de los intereses financieros sobre el mismo.

Cuadro XI. Saldo Fiscal Primario y Representatividad de Intereses Financieros.

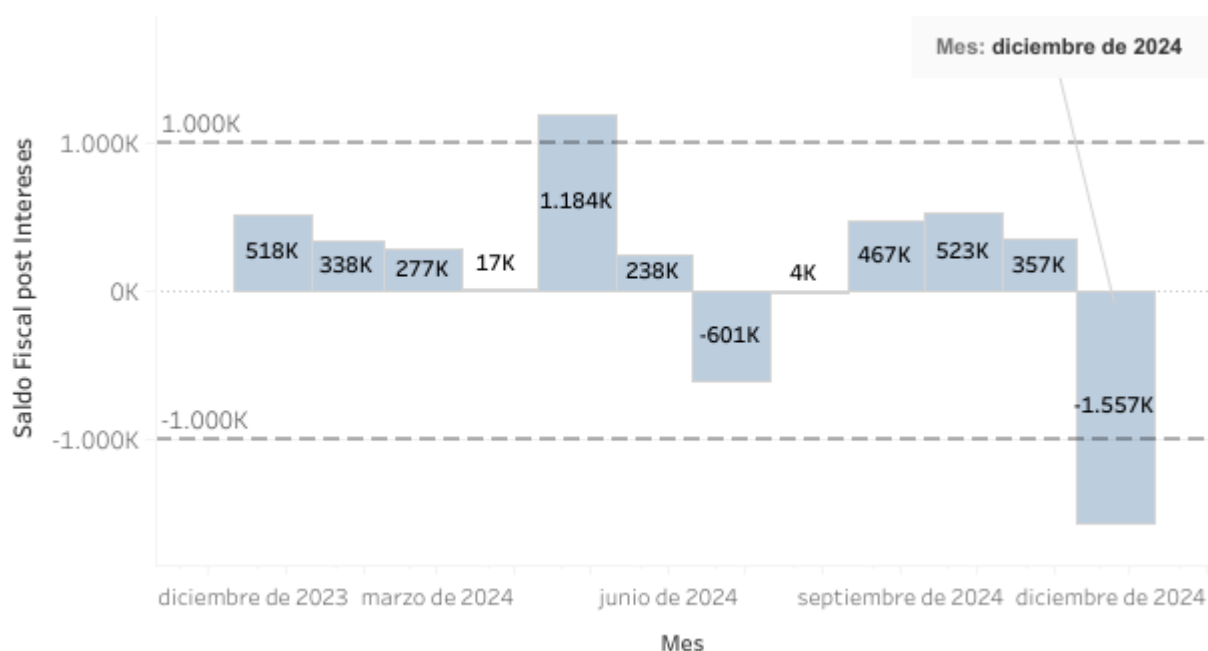


A lo largo del año 2024, el saldo fiscal primario presentó superávit mensual sostenido hasta noviembre, permitiendo una medición clara de la carga de intereses sobre dicho resultado. Durante ese período, los intereses representaron entre el 0,3% y el 1,7% del saldo primario mensual. Esta relación permite dimensionar la presión financiera real sobre el esfuerzo fiscal, la cual se mantuvo acotada en valores relativamente bajos. En diciembre, con resultado primario negativo, este ratio deja de ser representativo.

Por su parte, el resultado fiscal post intereses mostró una evolución volátil a lo largo de 2024. Durante el primer semestre se lograron superávits fiscales netos en varios meses (particularmente en mayo), pero a partir de julio comenzaron a observarse déficits, profundizándose hacia noviembre, con un rojo de más de \$1,5 billones. Esto refleja el peso creciente del pago de intereses sobre el esfuerzo fiscal, que si bien se mantuvo acotado en proporción al resultado primario, alcanzó volúmenes absolutos significativos.

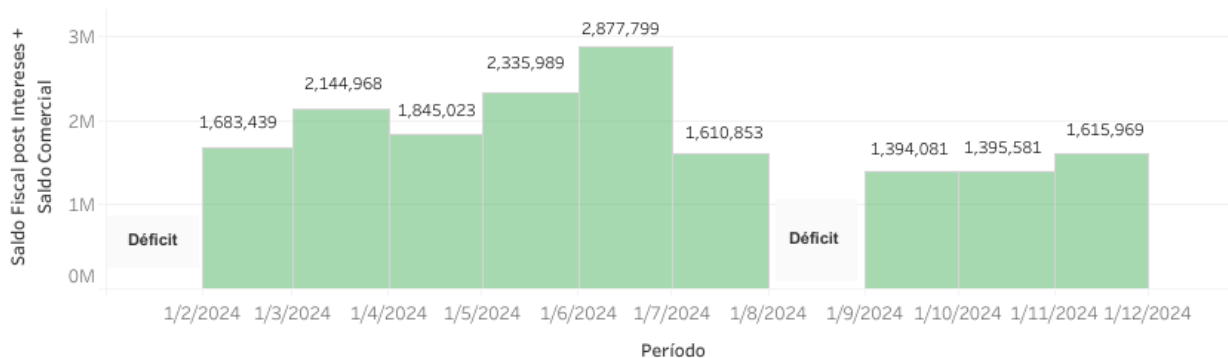
<sup>5</sup> <https://opc.gob.ar/>



**Cuadro XII. Saldo Fiscal post Intereses Financieros. Miles de Millones de Pesos.**

En síntesis, durante 2024, el desempeño fiscal de la administración mostró una dinámica heterogénea. En términos del resultado primario, se observó un sendero mayormente superavitario a partir del cambio de gestión, lo que marcó una ruptura respecto al patrón deficitario previo. No obstante, al incorporar el pago de intereses de la deuda, la presión sobre las cuentas públicas se hizo más evidente. Si bien la representatividad de los intereses sobre el saldo primario se mantuvo en niveles relativamente bajos — con picos aislados como en julio (1,7%)—, su magnitud en términos absolutos terminó por erosionar los excedentes fiscales. Como resultado, el saldo fiscal post intereses mostró una reversión hacia el déficit a partir del segundo semestre, con un deterioro marcado en noviembre, cuando se registró un rojo de \$1,56 billones. En conjunto, los datos ilustran la tensión estructural entre el esfuerzo fiscal primario y el peso de los compromisos financieros del Estado.

Por último, comprimiendo los resultados del saldo comercial junto a los del saldo fiscal, podemos arribar a los momentos en donde el país arribó a superávits gemelos. Es decir, superávit de balanza de pagos juntos al saldo fiscal post intereses. A continuación se observan los periodos en donde se arribaron a ellos.

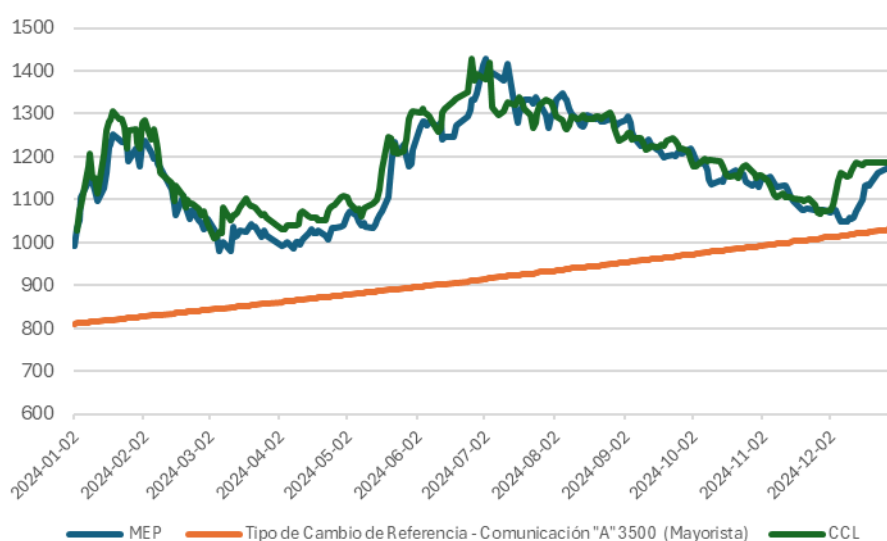
**Cuadro XIII. Estimación de Superávits Gemelos. Millones de Pesos.**

Merece indicar que para la consolidación de ambos saldos se debió realizar la debida conversión de dólares a pesos del saldo comercial, ya que éste se encontraba en moneda extranjera. Para ello se utilizó el tipo de cambio mayorista, correspondiente a la Comunicación “A” 3500 del BCRA.

#### f) Evolución del Tipo de Cambio \$/U\$S

El gráfico muestra la evolución de distintos tipos de cambio en Argentina durante el año 2024. Se comparan tres cotizaciones: el dólar MEP (línea azul), el dólar contado con liquidación o CCL (línea verde) y el tipo de cambio oficial mayorista, correspondiente a la Comunicación "A" 3500 del BCRA (línea naranja). A lo largo del año, se observa una marcada brecha entre los tipos de cambio financieros (MEP y CCL) y el tipo de cambio oficial, que mantiene una tendencia creciente y constante. En cambio, el MEP y el CCL muestran mayor volatilidad, con picos pronunciados entre junio y julio, seguidos por una tendencia descendente hacia el último trimestre, y un nuevo repunte en diciembre. Este comportamiento refleja tensiones cambiarias en ciertos momentos del año, así como intentos de estabilización o intervenciones del mercado en otros períodos.

**Cuadro XIV. Evolución de los Tipos de Cambio**



#### g) Deuda Pública en Pesos<sup>6</sup>

Al cierre del año 2023 el stock de la deuda pagadera en pesos ascendía a \$83,9 billones y al 31 de diciembre de 2024, a \$216,0 billones, lo que representa un incremento de 157,5% (\$131,1 billones) en el año 2024. Factores de variación del stock de la deuda en pesos:

- Colocaciones/desembolsos. Durante 2024 el Tesoro colocó instrumentos en pesos por \$173,6 billones.
- Cancelaciones de capital. Las cancelaciones de capital totalizaron \$149,6 billones entre amortizaciones, canjes y recompras.
- Ajustes de valuación. El stock de la deuda pagadera en pesos se incrementó en \$94,1 billones por la inflación acumulada del periodo, que actualiza la deuda que ajusta por CER, y por la evolución del tipo de cambio, que impacta en la deuda que contractualmente se encuentra denominada dólares, pero sus pagos son en pesos (Bonos duales y Bonos *USD linked*).
- Capitalización de intereses. El capital de los títulos públicos que por sus condiciones de emisión capitalizan intereses (LECAP, LEFI, BONCAP y PR17) se incrementó en \$14,1 billones producto de la capitalización de intereses.

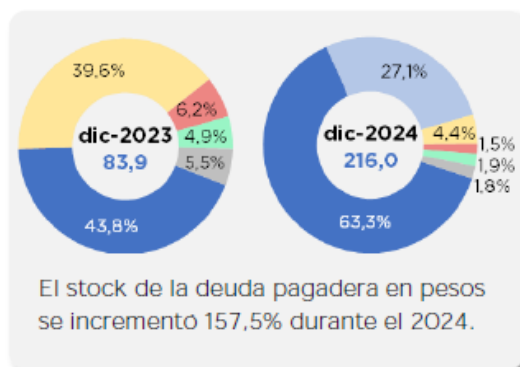
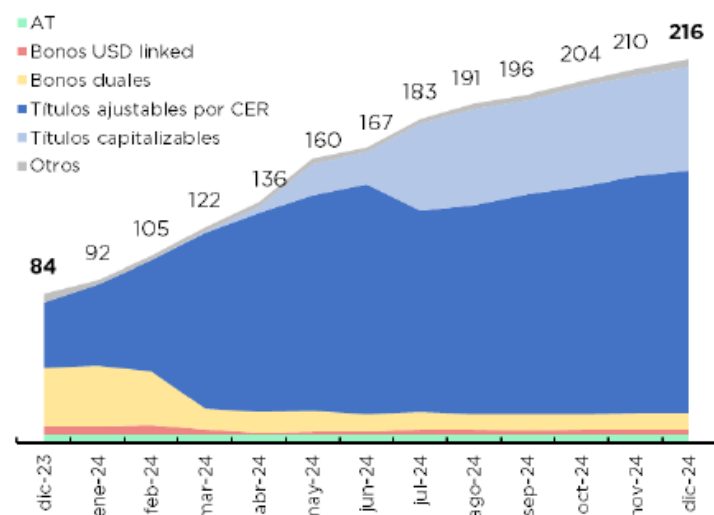
<sup>6</sup> <https://opc.gob.ar/>

- Intereses: Durante 2024 el Tesoro pagó intereses por un total de \$ 1.634.255 millones.

### Cuadro XV. Stock de Deuda Pública

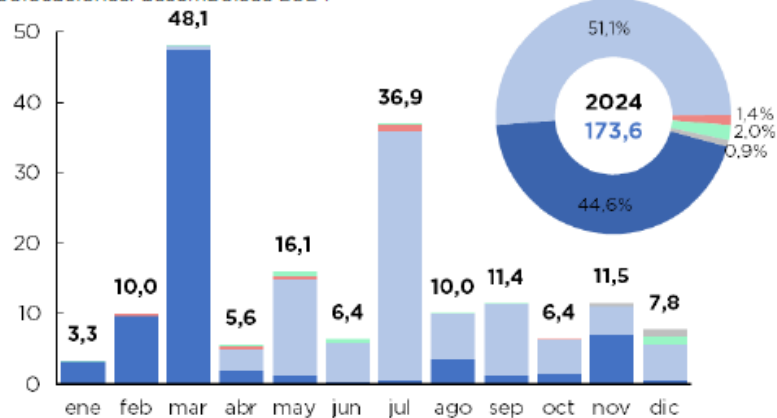
Montos en billones de \$

Stock (desde dic-2023 a dic-2024, datos al cierre de cada mes)



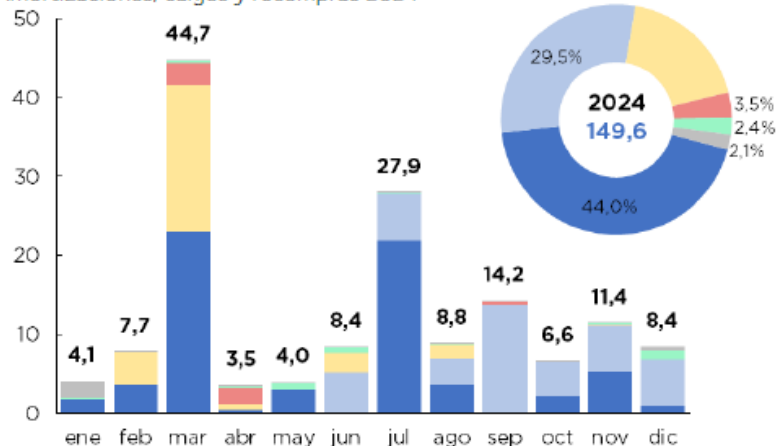
Por su parte, las colocaciones/desembolsos junto a las amortizaciones:

Colocaciones/desembolsos 2024



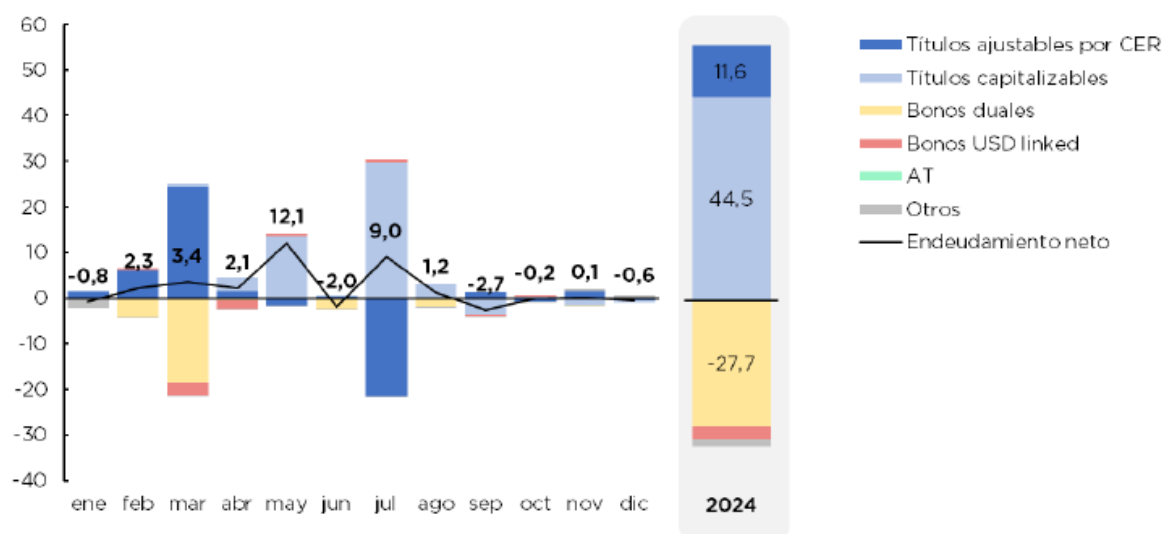
El endeudamiento neto de 2024, es decir, las colocaciones y desembolsos menos las cancelaciones de capital, fue de \$23,9 billones.

Amortizaciones, canjes y recompras 2024

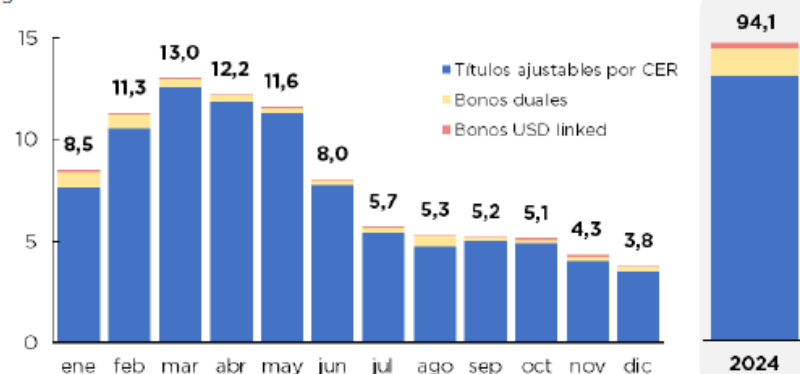


El endeudamiento neto se ve a continuación:

Endeudamiento neto 2024

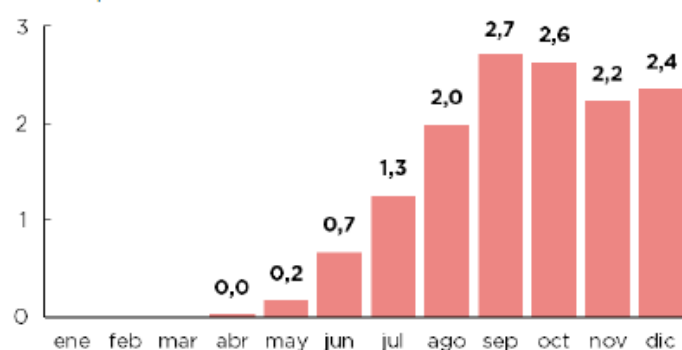


Ajustes de valuación 2024



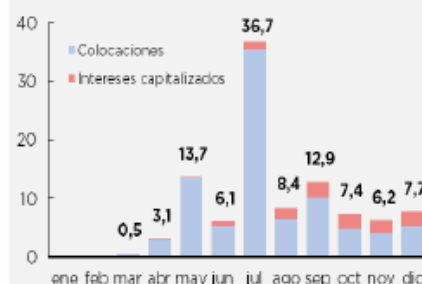
La capitalización de intereses:

Intereses capitalizados 2024



#### Capitalización de intereses

En el transcurso de 2024 el Tesoro colocó títulos públicos con capitalización de intereses (LECAP, LEFI, BONCAP y PR17) por un total de \$88,6 billones, que generaron intereses capitalizados por \$14,1 billones.

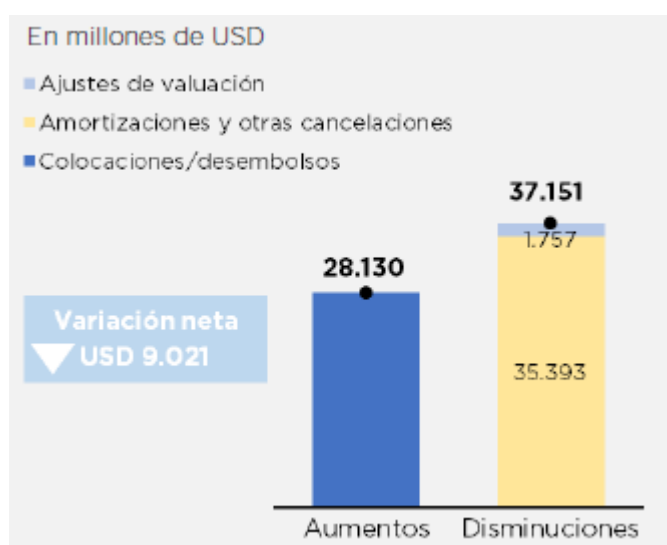


FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

#### *h) Deuda Pública en Moneda Extranjera<sup>7</sup>*

El stock de la deuda que paga en moneda extranjera ascendía al equivalente a USD264.481 millones al cierre de 2023. Durante 2024 disminuyó en USD9.021 millones (3,4%), alcanzando USD255.385 millones al finalizar el año. Factores de variación del stock de la deuda en ME:

- Colocaciones/desembolsos. Durante 2024 el Tesoro colocó USD18.074 millones por la renovación al vencimiento de letras del Tesoro al BCRA y organismos públicos y recibió desembolsos por préstamos de organismos internacionales de crédito por el equivalente a USD10.056 millones.
- Cancelaciones de capital. El Tesoro canceló capital por un total de USD35.393 millones por amortizaciones y recompras.
- Ajustes de valuación. El stock de la deuda pagadera en moneda extranjera disminuyó en el equivalente a USD1.757 millones debido al efecto de las variaciones en las cotizaciones de las distintas monedas de los instrumentos de deuda con respecto al dólar.



- Intereses: Durante el 2024 el Tesoro canceló intereses por un total de USD 10.071 millones.

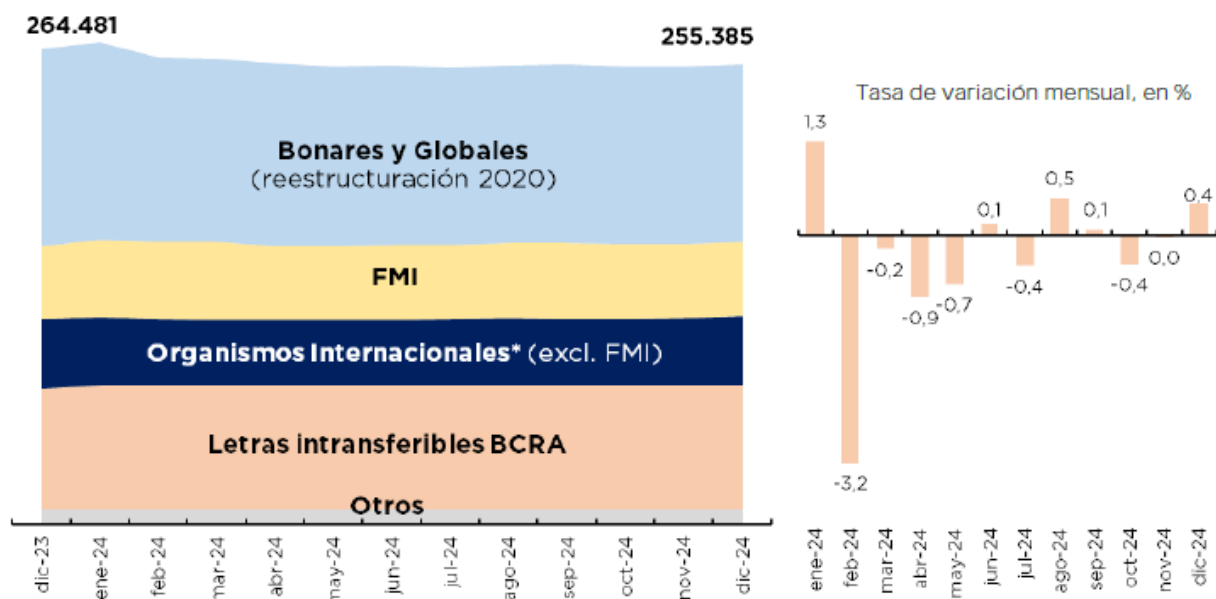
<sup>7</sup> Oficina de Presupuesto del Congreso:

<https://opc.gob.ar/>

## Cuadro XVI. Stock de Deuda Pública en Moneda Extranjera

Montos en millones de USD

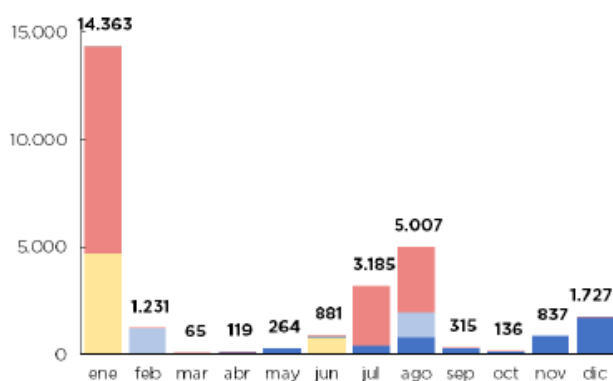
Stock (desde dic-2023 a dic-2024, datos al cierre de cada mes)



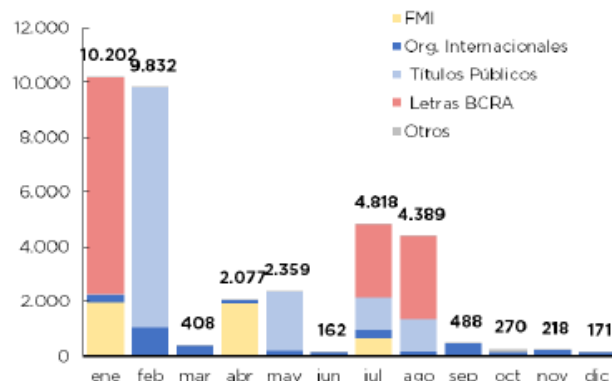
\*Incluye préstamos de organismos bilaterales.

Por su parte, las colocaciones/desembolsos junto a las amortizaciones y ajustes de valuación:

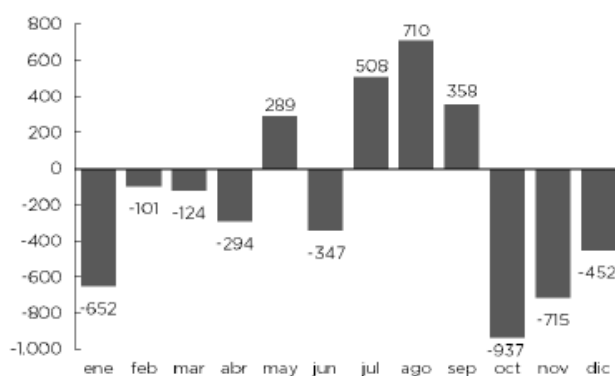
### Colocaciones/Desembolsos 2024



### Amortizaciones y recompras 2024



### Ajustes de valuación 2024

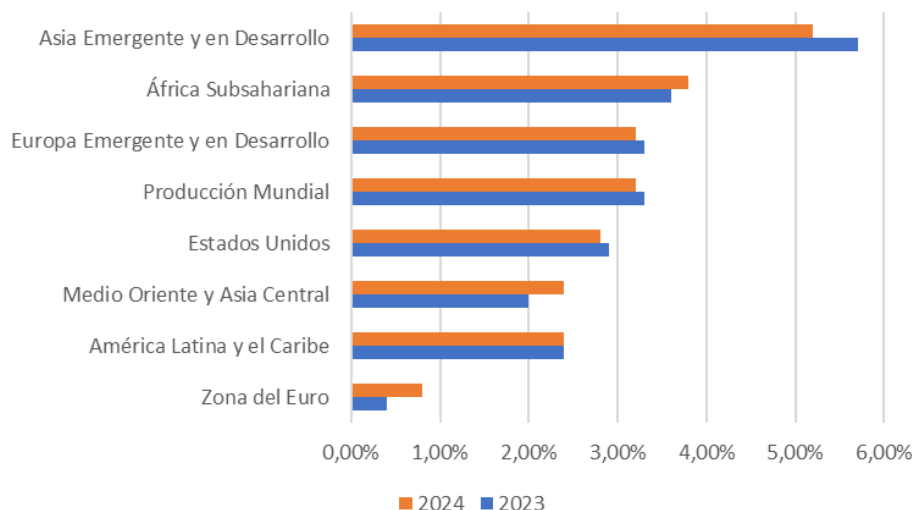


FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

## II. Contexto Macroeconómico Internacional<sup>8</sup>

A continuación se presentan las variaciones del producto interno bruto de los principales grupos económicos.

**Cuadro XVII. Producto Interno Bruto por Grupo Económico**



Por su parte, en cuanto a países en específico, pueden observarse las siguientes variaciones durante el 2024 y 2023:

**Cuadro XVIII. Variación del Producto Interno Bruto por País**

Crecimiento del PIB real de economías seleccionadas		
País	2023	2024
Australia	2,1%	1,2%
Brasil	3,2%	3,7%
Canadá	1,5%	1,3%
China	5,2%	4,8%
Egipto	3,8%	2,4%
Francia	1,1%	1,1%
Alemania	-0,3%	-0,2%
India	8,2%	6,5%
Indonesia	5,0%	5,0%
Irán	5,0%	3,7%
Italia	0,7%	0,6%
Japón	1,5%	-0,2%
Kazajistán	5,1%	4,0%
Corea	1,4%	2,2%
Malasia	3,6%	5,0%
México	3,3%	1,8%
Países Bajos	0,1%	0,9%
Nigeria	2,9%	3,1%
Pakistán	-0,2%	2,5%
Filipinas	5,5%	5,8%
Polonia	0,1%	2,8%
Rusia	3,6%	3,8%
Arabia Saudita	-0,8%	1,4%
Sudáfrica	0,7%	0,8%
España	2,7%	3,1%

<sup>8</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

Crecimiento del PIB real de economías seleccionadas		
País	2023	2024
Tailandia	1,9%	2,7%
Turquía	5,1%	2,8%
Reino Unido	0,3%	0,9%
Estados Unidos	2,9%	2,8%

El crecimiento mundial se mantiene por debajo de su promedio histórico, con proyecciones del 3,3% para 2025 y 2026. Esta aparente estabilidad esconde trayectorias heterogéneas entre regiones.

En Estados Unidos, se prevé un crecimiento del 2,7% para 2025, impulsado por un consumo sostenido, condiciones financieras favorables y una política monetaria algo menos restrictiva. Esta cifra representa una mejora con respecto a estimaciones previas y refleja también el impulso arrastrado desde 2024. Para 2026, se espera que la actividad converja hacia su potencial de largo plazo.

En la zona del euro, el crecimiento se recuperaría de manera más gradual, alcanzando el 1,0% en 2025. La persistencia de tensiones geopolíticas, un sector manufacturero débil y mayores niveles de incertidumbre explican una revisión a la baja en las proyecciones. Se anticipa una mejora en 2026 hasta el 1,4%, acompañada por una recuperación de la demanda interna y una mayor confianza.

En otras economías avanzadas, el panorama es mixto. La mejora en los ingresos reales podría sostener el consumo, mientras que las dudas en torno al comercio internacional podrían seguir limitando la inversión.

Entre las economías emergentes y en desarrollo, las tasas de crecimiento se mantendrían relativamente estables. Para China, se espera un crecimiento del 4,6% en 2025, levemente superior a lo estimado previamente, apuntalado por medidas fiscales y el efecto arrastre de un 2024 más dinámico. En India, el crecimiento proyectado se mantiene en un robusto 6,5% tanto en 2025 como en 2026, en línea con su potencial de largo plazo.

En Oriente Medio y Asia Central, el crecimiento será algo menor al estimado previamente, debido en parte a recortes prolongados en la producción petrolera. En América Latina y el Caribe, el crecimiento repuntaría levemente al 2,5%, pese a una moderación en algunas de sus principales economías. África subsahariana mostraría una recuperación, mientras que las economías emergentes de Europa experimentarían una desaceleración.

Por último, el volumen del comercio global fue levemente ajustado a la baja para los próximos dos años, en parte por el aumento de la incertidumbre en las reglas de intercambio internacional. Sin embargo, este impacto se espera que sea transitorio, y algunos flujos podrían incluso anticiparse como reacción preventiva frente a posibles restricciones.