



ABECEB

Informe Quincenal de Coyuntura

Argentina busca la
“nueva normalidad”

MIENTRAS EN DAVOS EL ORDEN MUNDIAL SE ROMPIÓ

Luego de dos años en que las prioridades de la política económica fueron las de evitar una nueva crisis y bajar la inflación, el gobierno de Milei está apuntando a fortalecer la expectativa de que **2026 será un año bisagra; el año en el que se consolidó una “nueva normalidad” basada en un régimen macro y en reformas –sobre todo en el plano laboral y de apertura al comercio internacional– funcionales para garantizar la estabilidad y promover la inversión y el crecimiento.**

El desafío no es menor. Subsisten desbalances en la macro doméstica y la situación internacional está algo convulsionada, como lo está ilustrando el Foro de Davos.

En la cumbre internacional, las discusiones que se daban en las ediciones anteriores respecto de cómo diseñar una arquitectura de reglas para expandir los beneficios de la globalización del comercio y las inversiones, fueron desplazadas por las consideraciones geopolíticas y las amenazas de usar aranceles y represalias comerciales.

Bajo estas condiciones, el siglo XXI amenaza con evolucionar antes hacia el mercantilismo del siglo XVII que hacia una globalización que, al comenzar el siglo, parecía imparable con el ingreso de China a la OMC.

Un ejemplo adicional del peso político del mercantilismo es la flamante decisión del parlamento europeo de hacer intervenir a la justicia, alargando los plazos –en el mejor de los casos– para la entrada en vigor del acuerdo UE-Mercosur.

ACUERDO UE-MERCOSUR: HAY QUE ESTAR LISTOS

A pesar del revés parlamentario europeo, la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, indicó hoy que **la UE está preparada para implementar el acuerdo comercial provisionalmente tan pronto como al menos un país del Mercosur complete la ratificación**. Tras una cumbre extraordinaria de la UE en Bruselas centrada en las relaciones transatlánticas, von der Leyen declaró: «Existe un claro interés en que garanticemos que los beneficios de este acuerdo se apliquen lo antes posible. En resumen, estaremos listos cuando ellos lo estén».

Por su parte, el presidente del Consejo Europeo, António Costa, añadió que la Comisión tiene autoridad para proceder a una implementación provisional, a pesar de que esa medida probablemente provocaría críticas de los oponentes, particularmente de Francia.

El canciller alemán, Friedrich Merz, lamentó en Davos que el Parlamento Europeo haya puesto un "obstáculo" en el camino. Y añadió: "No dejaremos que nos detengan". Según el canciller, el acuerdo con Mercosur es justo y equilibrado, y **argumentó que no hay alternativa si Europa quiere lograr un mayor crecimiento**.

El debate está abierto en Europa, pero en el bloque regional hay coincidencia en avanzar hacia la ratificación del acuerdo.

En este escenario, es positiva la reacción de Argentina de no modificar los planes e incluir la ratificación del tratado en el temario de las sesiones extraordinarias para aprobarlo por ambas Cámaras en febrero. Brasil va en el mismo camino, su cancillería indicó que el objetivo es "garantizar" que las condiciones para la entrada en vigor del acuerdo estén satisfechas "con la máxima celeridad posible". Uruguay y Paraguay interpretaron la medida como un episodio político interno de los europeos que no altera el rumbo estratégico del acuerdo.

¿CUÁLES SON NUESTRAS OPCIONES?

En Davos, el primer ministro de Canadá, Mark Carney, puso en palabras lo que el mundo observa:

"El orden mundial se rompió y las grandes potencias no tienen freno".

"Cada día se nos recuerda que vivimos en una era de rivalidad entre grandes potencias. Que el orden basado en normas se está desvaneciendo. Que los fuertes hacen lo que pueden, y los débiles sufren lo que deben.

Entonces, ¿cuáles son nuestras opciones?", se preguntó Carney.

Esto demuestra que hoy la incertidumbre dejó de ser un factor más de análisis: es el principal problema de los negocios, pero al mismo tiempo sigue generando oportunidades. El nuevo escenario global empuja a los países a buscar mecanismos para asegurarse el control de las cadenas de valor estratégicas, especialmente en tecnología, energía, minería y agroalimentos. Eso está cambiando los flujos comerciales, generando nuevas demandas, colocando a la Argentina, y a la región en una situación positiva y confirma la necesidad de acelerar fuertemente todo lo vinculado a los acuerdos internacionales. Esas son nuestras opciones.

LA NUEVA NORMALIDAD, LA MICRO DE LOS NEGOCIOS Y EL ENTORNO MACRO

Un rasgo esencial de toda “nueva normalidad” es que define un nuevo ecosistema institucional en el que las decisiones empresarias basadas en la noción de “business as usual” dejan de ser eficientes y pueden resultar particularmente costosas en términos de participación de mercado o de pérdida de oportunidades abiertas por las reformas.

Hay dos conclusiones importantes, una micro y otra macro, que suelen remarcarse en los estudios comparativos sobre procesos de reforma y que resultan altamente relevantes para la actual coyuntura argentina.

En cuanto a la micro, los estudios indican que la capacidad de las empresas para adaptarse al ecosistema post-reformas constituye una ventaja competitiva cuyo valor se multiplica debido a que se trata de hacer negocios en un contexto de cambios estructurales en la economía.

La adaptación de las decisiones micro al ecosistema suele complicarse, además, porque las reformas se aplican de forma secuencial, pero puede haber marchas y contramarchas. Para 2026, por ejemplo, el gobierno ya dijo que priorizará la reforma laboral. Pero la negociación con el Congreso y con los gobernadores no es fácil porque la porción tributaria de la modernización laboral tiene costos fiscales y Caputo ya adelantó que la prioridad es mantener el superávit, lo que podría obligar a reformas más graduales.

La macro entra en el cuadro junto a la micro porque, para adaptarse exitosamente a una “nueva normalidad”, es esencial la correcta formación de expectativas tanto sobre la evolución de variables clave del entorno de negocios –tasas de interés; inflación; actividad; tipo de cambio– como sobre los posibles efectos de las reformas en los segmentos de relevancia para las operaciones de cada firma.

No sorprende que los interrogantes sobre cómo sería el funcionamiento efectivo de la “nueva normalidad” y sobre los obstáculos que podrían aparecer estén hoy a la orden del día. En este sentido, cuando se evalúa la coyuntura actual desde la perspectiva más general del paso a una “nueva normalidad” hay dos aspectos que se destacan: el dato de inflación de diciembre, por lo que dice sobre la dinámica de la desinflación y el cambio de estrategia del Central en cuanto a intervención cambiaria y gestión de reservas, que lo llevó a acelerar las compra en lo que va de enero.

EL FOCO DE LA COYUNTURA: INFLACIÓN Y RESERVAS

→ La inflación acumulada de 2025 fue de 31,5%, un resultado muy significativo frente a 2024 y el registro más bajo desde 2017. La desinflación avanzó con fuerza y consolidó uno de los principales logros del programa económico. Sin embargo, el cierre del año dejó una lectura más ambigua cuando se observa la dinámica. Tras el mínimo mensual de mayo, la inflación volvió a acelerarse en el segundo semestre y cerró diciembre en 2,8%, mostrando que la inercia inflacionaria sigue siendo un condicionante relevante.

La composición del índice refuerza esta señal. La inflación núcleo y los precios regulados se mantuvieron por encima del promedio, en un contexto donde las correcciones tarifarias difícilmente se desaceleran sin comprometer el equilibrio fiscal.

En este contexto, utilizar el tipo de cambio como herramienta central de desinflación aparece como poco sostenible. Si bien la estabilidad cambiaria reciente contribuyó a moderar los precios, la apreciación real resultante es difícil de compatibilizar con la acumulación de reservas, no funciona como ancla nominal en un esquema de bandas indexadas y tiende a trasladar el ajuste a tasas de interés más altas, con impacto negativo sobre crédito, actividad y recaudación.

→ El segundo eje relevante es el cambio de foco del Banco Central hacia la acumulación de reservas. En enero se compraron más de USD 700 millones, en un movimiento respaldado por el FMI y facilitado por una fuerte caída en la demanda privada de dólares, luego de desinflarse la cobertura cambiaria asociada al proceso electoral. Este giro permitió sostener la estabilidad cambiaria en un período estacionalmente complejo y mejora el punto de partida para 2026.

Sin embargo, el proceso todavía es frágil. Las reservas netas siguen en terreno negativo y la estabilidad reciente se dio en un contexto de tasas de interés muy elevadas. El rollover de la deuda en pesos fue exitoso, pero a un costo financiero alto, lo que refleja que la demanda de pesos mejora lentamente y que el apetito por riesgo argentino sigue acotado, como lo muestra el nivel del riesgo país.

Hacia adelante, la consolidación de la "nueva normalidad" dependerá de que el régimen monetario y cambiario siga ganando credibilidad y sostenibilidad. Esto implica un escenario con mayor previsibilidad que en años previos, pero todavía atravesado por tensiones que condicionan decisiones de inversión, financiamiento, pricing y comercio exterior. La estabilización avanza, pero la transición seguirá siendo un factor central a gestionar en las estrategias de negocios de 2026 y los años siguientes.

