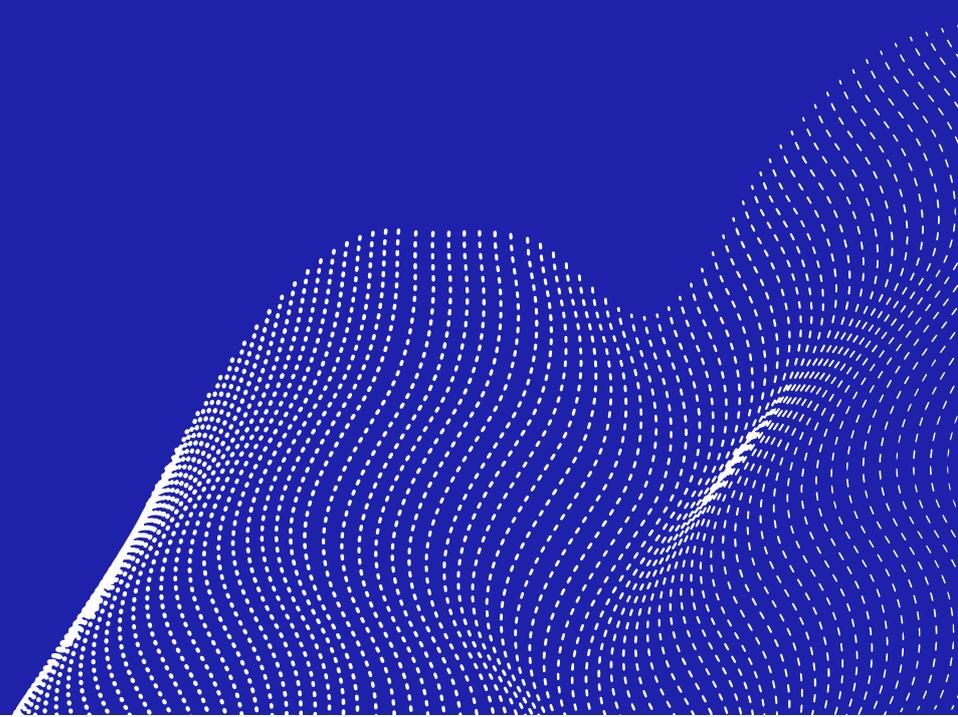


**INFORME ECONÓMICO
MENSUAL**

IEM

Junio 2025



Índice

- 02** **El IEM se renueva: más valor para quienes deciden**
Lucas Pussetto
- 03** **Comprender el entorno económico para decidir mejor**
Lucas Pussetto
- 05** **El escenario internacional: riesgos y oportunidades**
Fernando Marengo
- 07** **El rompecabezas del desarrollo en América Latina**
Paul Segal
- 09** **Los desafíos de la coyuntura local**
Eduardo Fracchia
- 11** **La prioridad es octubre, después vemos**
Marina Dal Poggetto
- 13** **El riesgo geopolítico y las respuestas de las empresas**
Damián Falcone

El IEM se renueva: más valor para quienes deciden

La economía está cambiando a una velocidad vertiginosa. A nivel coyuntural, los niveles de incertidumbre alcanzan valores inéditos, y a nivel estructural, un conjunto de macro tendencias (como la irrupción de la IA) modifica radicalmente el entorno de negocios. Y todo esto ocurre a nivel mundial (Estados Unidos, China, Europa), regional (LATAM) y local (Argentina). Comprender esta dinámica, con una mirada rigurosa, se vuelve indispensable para tomar mejores decisiones.

IAE Business School ha construido una sólida trayectoria en el análisis del entorno económico, expresada durante años en su Informe Económico Mensual (IEM), donde los profesores del área de economía compartían su lectura sobre las principales variables macroeconómicas y de política económica. Sobre esta base, reconocida por empresarios y alumnos de los distintos programas de negocios, el IEM se renueva para dar un paso más: ofrecer análisis aún más aplicados, pensados específicamente para quienes deben decidir en contextos cambiantes.

Sin desviar el foco de lo económico, el IEM sumará también la mirada de profesores de otras áreas (como finanzas, estrategia y management) para enriquecer la comprensión de la economía y profundizar en sus implicancias concretas para la gestión. Este es el verdadero sentido del análisis económico en una escuela de negocios: ofrecer herramientas que ayuden a reducir la incertidumbre, gestionar el riesgo y detectar oportunidades. Ese es, también, el propósito del nuevo IEM.

Lucas Pussetto, profesor de Economía y editor del IEM

Comprender el entorno económico para decidir mejor

Por Lucas Pussetto, profesor de Economía en IAE Business School

En un mundo cada vez más interconectado, volátil e incierto, la comprensión del entorno económico se ha convertido en una herramienta estratégica indispensable para empresarios, gerentes y futuros líderes. En efecto, los buenos resultados financieros de una empresa ya no dependen solamente del conocimiento del mercado o de manejar con destreza las operaciones de una compañía. Y esto es válido independientemente de que las empresas produzcan *commodities* (agro, minería, gas y petróleo), manufacturas o servicios. Navegar con éxito los cambios acelerados de la economía global y local requiere desarrollar una lectura atenta y sofisticada de las variables macroeconómicas, geopolíticas y estructurales que configuran el escenario actual y comienzan a reconfigurar los escenarios futuros.

La magnitud de la transformación que experimenta la economía mundial es inédita. La pandemia del Covid-19 contribuyó significativamente, pero las disrupciones comenzaron bastante antes, con cambios tecnológicos abruptos y el punto de inflexión que supuso la crisis financiera internacional de 2008. La guerra entre Rusia y Ucrania reintrodujo la dimensión geopolítica en el análisis económico y generó tensiones en los mercados energéticos y financieros, con amplias repercusiones para las economías emergentes, América Latina y Argentina. A su vez, la competencia entre Estados Unidos y China no solo redefine el mapa del comercio internacional, sino que también determina el acceso a tecnologías críticas, a inversiones estratégicas, a financiamiento y a recursos clave como los minerales para la transición energética.

En este contexto, la economía argentina presenta complejidades específicas y bien

conocidas. El país se encuentra claramente en un punto de inflexión caracterizado no sólo por la búsqueda de la corrección de desequilibrios estructurales arrastrados por décadas sino también por el intento de lograr una transformación estructural que, en caso de ser exitosa, creará un ambiente de negocios casi inédito. La política económica actual plantea un programa de estabilización basado en el orden fiscal y la recomposición de precios relativos que, junto a la apertura comercial y a una profunda desregulación, buscan restaurar de modo sostenido la confianza, atraer inversiones y colocar al país en una trayectoria de crecimiento estable y previsibilidad.

El desafío pasa por asimilar estos cambios utilizando herramientas conceptuales y técnicas que no sólo permitan analizar el entorno económico, sino que además fomentan el desarrollo de una mirada estratégica capaz de integrar lo global y lo local, lo económico y lo político, lo estructural y lo coyuntural. Sin capacidad de análisis se debilita la capacidad de decisión en un mundo donde paradójicamente la información abunda, pero el criterio escasea.

Para empresarios de otros países de la región (Chile, Paraguay, Perú, Uruguay) los desafíos son distintos porque, como resultado de casi dos décadas de sólidas políticas económicas, la estabilidad es lo normal. Pero estos desafíos (desigualdad, inestabilidad institucional, dependencia de materias primas, baja productividad) conviven con oportunidades comunes en sectores como la energía, los agronegocios, la tecnología, la economía del conocimiento y los servicios globales. Desde esta perspectiva, comprender el contexto regional es clave para identificar tendencias, construir alianzas estratégicas y diseñar soluciones adaptadas a las realidades locales.

Todo esto configura un entorno en el que los márgenes de error son cada vez más estrechos, y donde la capacidad para anticipar y adaptarse se convierte en una fuente decisiva de ventaja competitiva. La correcta lectura de este entorno, además de ser una herramienta clave para gestionar riesgos, permite identificar oportunidades de negocio. Algunas de estas oportunidades son evidentes, pero otras no lo son a primera vista. En contextos de cambio estructural o volatilidad coyuntural, surgen vacíos, demandas nuevas, ventajas comparativas transitorias o estructurales que pueden ser aprovechadas por quienes comprenden con mayor profundidad las dinámicas en juego. Nuevas geografías, sectores emergentes, reconversiones productivas, alianzas estratégicas o innovaciones en modelos de financiamiento suelen abrirse paso en momentos de disrupción. En este sentido, la capacidad de interpretar correctamente los movimientos macroeconómicos de corto y largo plazo no solo permite sobrevivir en tiempos difíciles, sino también liderar en los tiempos que siguen.

El escenario internacional: riesgos y oportunidades

Por Fernando Marengo, profesor de Economía en IAE Business School

¿Cuál es la situación de la economía global hoy? A partir de la asunción de Trump como nuevo presidente de los Estados Unidos empezó a aumentar la incertidumbre, con guerra comercial, valuaciones de activos en niveles récord y profundización de varios conflictos bélicos. Esa incertidumbre está generando expectativa de menor crecimiento a nivel global, por un lado, pero también una forma de cobertura diferente a lo que vimos en otros momentos. Y, por último, impactará sobre el precio y materias primas

¿Por qué esta situación parece distinta a otras donde el mercado buscó cobertura o bajar los niveles de riesgo? Históricamente, cada vez que el mundo buscaba cobertura se veía una fuerte apreciación del dólar y una baja en la curva del rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense. En la condición actual, la situación es diferente: vemos un dólar que por diferencial de tasas de interés debería estar en torno a 1,05 contra el euro y que incluso llegó a romper el 1,15. Los bonos del Tesoro estadounidense a largo plazo sufrían una fuerte reducción en su rendimiento cada vez que se producía un evento del tipo *flight to quality*. Pero ahora en realidad los números muestran que el mundo sigue financiando a Estados Unidos, cuya economía sigue con déficit fiscal y déficit externo.

¿Qué debería hacer la economía estadounidense para resolver los problemas que enfrenta? No hay muchas más alternativas que un ajuste fiscal. Pero esto es un problema porque si la economía desacelera su ritmo de crecimiento o incluso eventualmente entra en una recesión, la recaudación se va a ver golpeada. Y al mismo tiempo hay partidas de gastos que tienen crecimiento endógeno, como las relacionadas con el envejecimiento de la población, la salud y los temas previsionales. Por otro lado, la carga de intereses es un problema cada vez mayor: Estados Unidos

paga una tasa de interés promedio del 2,5% sobre su stock de deuda. Sin embargo, cada vez que debe renovar vencimientos y financiar su desequilibrio fiscal, lo hace a tasas claramente por encima del 4%.

Existe cierta visión de que el mundo “se aprovecha” de Estados Unidos, razón por la cual ese país es deficitario y otras grandes economías del mundo son superavitarias. Pero esto no tiene en cuenta que, si hubiese dos países del mundo y uno tiene superávit, el otro necesariamente tiene que tener déficit. Ni tampoco que el dólar es utilizado como unidad de cuenta a nivel global, y entonces, cada vez que el mundo le demanda dólares a Estados Unidos por un tema de liquidez o como unidad de cuenta, Estados Unidos a cambio de esos dólares pide bienes. Entonces la economía estadounidense “está condenada” a tener un desequilibrio externo. Y, en última instancia, el desequilibrio no tiene nada que ver con las prácticas chinas o la eventual poca inversión que hay del resto del mundo en Estados Unidos. En realidad, es el resultado de un sector de la economía (el público) gastando mucho más de lo que le permite su ingreso.

El panorama global para las economías emergentes en general y para América Latina en particular es entre medianamente negativo y negativo. ¿Por qué? Porque, básicamente, cualquier país del mundo se relaciona con el resto del mundo a través de tres variables. La primera es cómo evolucionan sus socios comerciales, y en este sentido cada nueva estimación de crecimiento del mundo se va corrigiendo a la baja.

La segunda es lo que ocurre con los flujos de capitales que van a economías emergentes, dependiendo de la tasa de retorno ajustada por riesgo. Y lo que se observa es que están subiendo los niveles de tasa de interés en Estados Unidos, o al menos manteniéndose en niveles elevados, y esto también impulsó la suba de tasas en Japón, en Alemania, en Reino Unido, y en general en todas las economías desarrolladas. Con lo cual, para salir de economías desarrolladas e ir a economías emergentes, se va a pedir niveles de tasas de interés más alta o menor riesgo.

Y la tercera variable clave es el precio de las materias primas: con menor nivel de crecimiento económico y tasas de interés altas, los precios de los *commodities* se van a mantener estables en los niveles actuales, que son históricamente bajos. Más allá de que temas puntuales, como puede ser la guerra entre Israel e Irán y el involucramiento de Estados Unidos, subieron el precio del petróleo (y esto es una ayuda importante, por ejemplo, para Argentina), cuando se analiza la curva de futuro del precio del petróleo su pendiente es negativa: se espera la resolución del conflicto y que el precio del petróleo vuelva a bajar. Como siempre, dentro de la desgracia de un conflicto bélico, hay economías que se ven beneficiadas.

El rompecabezas del desarrollo en América Latina

Por Paul Segal, profesor de Economía en IAE Business School

La crisis de deuda de comienzos de los años 80 llevó a América Latina a más de una década de estancamiento. Pero a partir de los 90, la recuperación y las reformas estructurales generaron expectativas de despegue. La región ingresó al siglo XXI con nuevos marcos institucionales, una mejor gestión macroeconómica y un contexto global favorable. Sin embargo, a pesar de haber hecho muchas cosas bien, el desempeño en términos de crecimiento ha sido decepcionante. Desde 2000, el crecimiento del PBI per cápita en Asia del Sur y Asia Oriental promedió un 5% anual. En América Latina, apenas llegó al 1,5%.

Comparar dos casos extremos resulta revelador: en términos de política macroeconómica e institucionalidad, cuesta encontrar un contraste mayor que el de México y Argentina, las dos principales economías de la región después de Brasil. Desde 2000, Argentina ha tenido inflación alta e inestable, políticas públicas erráticas, un PBI volátil, una economía cerrada y dos crisis de deuda. Su crecimiento per cápita promedió 0,9%. México, en cambio, cuenta con un banco central independiente, inflación baja y estable, estabilidad macroeconómica, inversión internacional y altos niveles de inserción en cadenas globales de valor. ¿El resultado? Aún peor: 0,5% por año.

La volatilidad argentina ayuda a explicar su mal desempeño, pero el caso mexicano sigue siendo un enigma. Desde los 2000, México ha sido un alumno ejemplar del “posconsenso de Washington”. Ha mantenido estabilidad macro y niveles de inversión moderados. Pero los resultados no han acompañado. Argentina y México enfrentan distintos desafíos, pero ninguno de los dos ha encontrado un modelo de crecimiento sólido.

Las comparaciones internacionales muestran que esto no es inevitable. Varios países de

ingreso medio —como Malasia, Vietnam, Turquía o Polonia— han tenido crecimiento sostenido desde 2000.

Cada país es diferente, pero los casos exitosos dejan algunas lecciones. Primero, ningún país logró crecimiento sostenido sin fuerte inversión pública —algo que escasea en nuestra región— Hace falta invertir en educación de calidad, en infraestructura para reducir costos y potenciar al sector privado, y en innovación alineada con las oportunidades productivas. Aunque Argentina y México aumentaron el gasto educativo hacia 2000, esto no se vió reflejado en el nivel de rendimiento escolar. Y tanto la infraestructura como el apoyo a la innovación fueron debilitados por décadas de desinversión. Latinoamérica invierte sólo el 0.6% del PIB en I+D mientras que Asia Oriental invierte el 2.8% y la OCDE 3.0%.

Segundo, la apertura internacional debe ser inteligente. El comercio y la inversión extranjera pueden impulsar una mejora en la productividad; en cambio, proteger industrias ineficientes la frena. Pero sin infraestructura, conocimiento, y una estrategia activa, una apertura indiscriminada puede causar daño duradero. Hoy en día, China es un actor central en la economía global. Competir de igual a igual no es realista. Pero pensar que China puede producir todo para todo el mundo es absurdo, y quedan muchas oportunidades. Los países exitosos han encontrado formas de complementarse con China en lugar de competir. Singapur, por ejemplo, subió en la cadena de valor dirigiendo inversión pública a sectores que aprovechaban insumos chinos para potenciar su productividad.

Tercero, el crecimiento debe mejorar el nivel de vida de toda la población. América Latina ha sido históricamente desigual, y la brecha se amplió en los años 80 y 90. La primera década del siglo XXI trajo avances gracias a mejoras. América Latina sigue siendo una región de creatividad y recursos extraordinarios. Pero aún no ha encontrado su camino al desarrollo económico del siglo XXI. Las economías avanzan en base a una cooperación productiva entre los sectores público y privado. Retomar ese compromiso es el gran desafío pendiente.

Los desafíos de la coyuntura local

Por Eduardo Fracchia, profesor de Economía en IAE Business School

Actividad económica

Desde 2011 el panorama argentino es de estanflación. Los picos del PIB estuvieron en 2017 y 2022. Marzo pasado fue un mal mes y en febrero se alcanzó una mayor actividad. Para entender la dinámica vemos un consumo heterogéneo más dinámico en bienes durables. Por ejemplo, automóviles, motos y electrodomésticos. El crédito es un *driver* de estos números favorables a los bienes durables. Por otra parte, el consumo masivo se mueve a bajo ritmo con deflación en algunos productos. La situación salarial en parte explica este panorama del consumo masivo. El empleo registrado en blanco se mantiene en la zona de 6 millones de trabajadores con sueldos más bajos que sobre el final de Macri. El sector informal destaca por su peor situación salarial. El sector público es el que más perdió ingreso real. Por otra parte, los jubilados experimentan un fuerte recorte de sus ingresos en el plan de ajuste fiscal del año pasado.

Respecto a la inversión, el RIGI parecería lento en cuanto a la entrada (y también la aprobación) de proyectos. La construcción está en niveles mínimos con costos crecientes. En esta dinámica influye el retroceso de las obras públicas. La inversión extranjera directa está muy débil. Hay ramas muy promisorias como minería, petróleo y gas, a las que se suma el agro y los servicios basados en conocimiento. Estas actividades, con mucho potencial de generar ingresos de divisas, emplean relativamente poca mano de obra directa. La industria tiene signos de debilidad en muchas de sus ramas. Muchos sectores son sensibles a este nivel de tipo de cambio. La estrategia del gobierno de bajar impuestos para disminuir el costo argentino es valiosa, pero con tiempos que no cuadran si hay que esperar reformas estructurales como la laboral y la tributaria

con las exigencias sectoriales que son de corto plazo.

Sector externo

La balanza comercial será positiva en 2025 con alza de las importaciones en este año expansivo del PBI y por la apertura comercial. Por el efecto sobre todo del turismo en la cuenta de servicios la cuenta corriente quedará negativa este año en torno a los 15.000 millones de dólares. Esta dinámica vuelve a poner al tipo de cambio en cuestión. El Fondo considera que el nivel del dólar está retrasado un 25 % aproximadamente. Si bien se puede exportar más con tipo real de cambio en descenso como en la convertibilidad, es de destacar que el deterioro de la cuenta corriente puede originar crisis cambiarias aún con superávit fiscal. Las experiencias de Chile a inicios de los 80 o el sudeste asiático en 1997 constituyen ejemplos de este tipo de crisis. Es comprensible que el gobierno no encare esta corrección del tipo de cambio al alza por temor a la transferencia a precios fruto de la devaluación del peso siendo la inflación baja el objetivo central de la administración frente a las elecciones.

Sector fiscal

Es el ancla principal de la estabilidad de precios. Este año el país aspira a un superávit primario de 1,6 %, que mejoraría lo alcanzado en 2024 con 1,3 % del PIB. La política fiscal será más neutra este año y no tan contractiva como en 2024. Si se reduce más el gasto público hay mayor espacio para sacar impuestos como retenciones e impuesto al cheque. Otra fuente de mejora está en los resultados positivos de buena parte de las empresas públicas. No parece que haya recursos fiscales extraordinarios porque las privatizaciones anunciadas de las empresas públicas durante la campaña no se han encarado.

Inflación

Mayo fue con el 1,5 % un muy buen número de aumento de los precios minoristas. La inflación núcleo en 2,2 % marca una buena tendencia, pero que no es lineal. Queda todavía ajustar tarifas en la recta final de este lento since-ramiento que lleva una década. Colabora a esta inflación más baja el ancla fiscal, la prudencia en la emisión monetaria, el dólar estable y bajo, la apertura económica y la menor demanda del consumo masivo. Las paritarias con incremento de salarios por debajo de la inflación también contribuyen a estas tasas menores del crecimiento del IPC.

Régimen de bandas cambiarias

Cuando Krugman analizó la cuestión de las bandas cambiarias planteó que normalmente

el tipo de cambio queda en el centro y no va hacia los extremos. Esto es lo que se observa con el nuevo sistema (al menos hasta ahora), con el dólar en la zona media y con cierta tendencia al límite inferior de las bandas divergentes. Estamos frente a una cuestión que Guillermo Calvo bautizó como “miedo a flotar”. Por eso es que los países de la región con tipos de cambio flexibles cuentan con un número importante de reservas para poder intervenir. El FMI seguramente estaría más conforme si el Banco Central comprase reservas antes de llegar al piso inferior de la banda para acumular dólares, pero quizás esto se encare después de las elecciones sacrificando en parte algo de inflación para dar la señal a los mercados que el país tiene reservas para afrontar pagos de compromisos de capital e intereses. Por otra parte, hacia mitad de año disminuye la entrada de dólares por la liquidación del agro y es de esperar también demanda de dólares por el atesoramiento típico en el período preelectoral. Estos dos factores tienden a aumentar el valor del dólar en el semestre.

Todo esto influye también en el riesgo país, donde sería deseable perforar el nivel de 400 puntos, pero esto no es fácil. Los factores que influyen son diversos: reputación de Argentina por su historia de incumplimientos, fundamentos macroeconómicos (en particular déficit fiscal e inflación), resultado de las elecciones de octubre, acumulación de reservas (salir de la zona de reservas netas negativas). En los próximos años Argentina debe enfrentar compromisos importantes que cumplir en cuanto pago de capital e intereses y es clave el acceso a los mercados.

La prioridad es octubre, después vemos

Por Marina Dal Poggetto, profesora de Economía en IAE Business School

En la tercera semana de junio empezó la primera revisión del programa con el FMI que había arrancado el 15 de abril. Los números fiscales siguen bajo control: los datos de mayo muestran que a pesar de la retracción de los recursos (-13,9% i.a.) y de una caída en el gasto primario mucho menor (1,9% i.a.), se alcanzó superávit fiscal y financiero. En el acumulado del año ambos superávits alcanzan a \$6,9 billones y \$2,5 billones, en línea con las metas. Es cierto que la cuenta de intereses no registra los de la deuda en pesos que capitalizan (equivalentes a cuatro veces los registrados), pero también es cierto que de momento esto no pareciera importarle demasiado a nadie y desde septiembre pasado una parte de los intereses se viene “remonetizando” limitando el aumento en la deuda relevante (medida en dólares) que se ubica en niveles similares a los de noviembre 2023.

No ocurre lo mismo con las metas de reservas en un contexto donde ni el BCRA ni el Tesoro compran dólares en el MULC (mercado único y libre de cambios) desde el arranque del programa. Aunque también es cierto que con los dólares financieros que consiguieron (el Repo por USD 2.000 millones y la colocación en pesos a no residentes contra dólares por otros USD 1.500 millones), el Tesoro ya tiene los depósitos para cubrir los vencimientos de los Bonares y Globales de principios de julio sin usar los dólares del FMI. Entendemos que esta era la principal restricción para la revisión del acuerdo.

Recordemos que a mediados de abril el Gobierno consiguió los dólares del FMI para un programa que implicaba un dólar más alto y una tasa de interés más alta priorizando la acumulación de reservas dentro de las bandas. Pero rápidamente pasó a intentar recrear las curvas de futuros de dólar y de tasas de interés previas al desanclaje de expectativas de marzo en una clara señal a sostener el atraso

cambiario y el *carry* (que hasta entonces era de locales) sin comprar dólares en el medio de la banda y vendiendo futuros.

La decisión de no comprar dólares para seguir atrasando el tipo de cambio no termina de cerrar a quienes hacen las cuentas y miran: el aumento en las importaciones mientras se estancan las exportaciones, el aumento del turismo emisoro mientras se desploma el receptor y el creciente desequilibrio externo. Todo en un contexto donde el aumento en los costos locales resultante del atraso cambiario con la misma estructura tributaria, casi el mismo régimen laboral, sin mejoras en la infraestructura (más bien al contrario, frente al freno en la obra pública), no logra ser compensado por la importante agenda que lleva adelante el Ministerio de Desregulación y el “abaratamiento” en el precio de los transables resultante de la apertura económica.

Es claro que el BCRA no va a comprar dólares (dejaron trascender que el Tesoro podría hacerlo, pero no lo hizo de momento) y también es claro que más allá de estas colocaciones sui géneris (y caras), el Tesoro no va a buscar colocar deuda en dólares en el mercado internacional en 2025. De momento, el “blanqueo permanente” llamado “tus dólares tu decisión” no arrancó. Recién fue enviada al Congreso la Ley para modificar la Ley Penal Cambiaria, la Penal Tributaria y la de Procedimiento Tributario. En tanto la compra de dólares de los particulares, una vez abierto al Cepo a las personas, se está yendo a financiar viajes al exterior y el “rulo” para cerrar la brecha mientras los depósitos sólo subieron USD1.200 millones desde que arrancó el acuerdo.

La pregunta es cuánto financiamiento adicional consigue por alguno de estos mecanismos o alguna creatividad adicional que aparezca en el camino en los próximos meses.

En la consultora EcoGo, tenemos escrita en el pizarrón la frase de Joaquín Cottani, el exsecretario de Política Económica de la gestión actual: “No subestimaría la capacidad de Toto de conseguir dólares”. Agregamos, y la capacidad para manejar “la narrativa” y los flujos domésticos en un contexto donde controla la mesa del BCRA, la mesa de la ANSES, la mesa del principal banco público, el Programa Financiero y la Tesorería (que agrandó su caja de pesos gracias al BCRA y su caja de dólares gracias al FMI), además de conversar con todos los actores domésticos en un juego donde, al final, el diferencial entre la tasa de pesos y el dólar que define el carry lo paga el Tesoro, pero una parte se monetiza y ayuda a financiar la expansión del crédito.

Evidentemente, nadie duda que el ancla se sostiene hasta octubre. La pregunta es a qué costo, y fundamentalmente cómo se sigue después: si el Gobierno busca forzar el “carry forever” apuntando a conseguir un prestamista de última instancia (que hoy no es evidente más allá del mundo extraño que habitamos). O si, por el contrario, con la flexibilidad que los caracteriza, intentan, luego del esperado “triumfo electoral”, un recalibramiento del programa con nuevas bandas que retomen la idea original de recapitalizar el BCRA comprando dólares. Suponiendo que luego del resultado electoral Bessent y el FMI vuelven a colaborar y consiguen una recalibración sin desancle frente al relanzamiento del Gobierno y una agenda de reformas estructurales que hoy no está. La respuesta a esta pregunta va a definir la demanda de cobertura en la previa a la elección, aún con encuestas ayudando.

Sin prestamista de última instancia ilimitado, no luce financiable un aumento sistemático en el déficit de cuenta corriente partiendo de uno en torno a 1,7% del PIB en 2025 (USD 12.000 millones), sobre todo cuando en 2026 se habilita el giro de utilidades al exterior (las de 2025 después de cinco años inhabilitadas) y cuando en 2026 vencen USD 20.000 millones del Sector Público Nacional (incluyendo los Bopreales del BCRA). Esto aun suponiendo un refinanciamiento pleno de los vencimientos de privados y de las provincias, y una baja del riesgo país que permita colocar deuda en el mercado.

El riesgo geopolítico y las respuestas de las empresas

Por *Damián Falcone*, profesor de Gestión del Riesgo en IAE Business School

Resulta sencillo observar que, en el plano internacional, el nivel actual de riesgo geopolítico ha alcanzado su punto más alto en muchos años. La guerra en Medio Oriente, las tensiones arancelarias entre Estados Unidos y sus socios comerciales, el conflicto entre Rusia y Ucrania y las disputas entre las potencias nucleares de India y Pakistán son ejemplos claros. En este contexto, tres preguntas son clave para las empresas: ¿cómo medir objetivamente la evolución de este riesgo?, ¿cómo impacta esta situación en las empresas? y ¿cómo gestionar este riesgo de manera eficiente?

La medición del riesgo

Existen diversos índices de riesgo geopolítico que reflejan la atención y preocupación que los eventos políticos y militares globales generan en personas, empresas y gobiernos. Por ejemplo, el *BlackRock Geopolitical Risk Indicator* (BGRI) y el *Geopolitical Risk Index* (GRI) de Dario Caldara y Matteo Iacoviello, ambos de actualización mensual, son herramientas destacadas. Conceptualmente, estos índices son similares. El BGRI mide la atención del mercado a los riesgos geopolíticos analizando la frecuencia de palabras relacionadas con estos riesgos en informes financieros y medios de comunicación, asignando una puntuación a los 10 principales riesgos identificados. Por su parte, el GRI, que cuantifica eventos geopolíticos adversos desde 1900, mide la cantidad de artículos periodísticos que mencionan expresiones como guerras o terrorismo, cuyos picos se correlacionan con caídas en inversión y empleo.

Impactos en las empresas

El informe *Global Risk Report 2025* (World Economic Forum) señala que las consecuencias en las empresas son distintas en función de la industria, localización geográfica y tipo de organización. Sin embargo, frecuentemente los conflictos internacionales impactan financieramente a las empresas en distintas formas. Las perspectivas de reducción de tasas de interés se desvanecen, encareciendo el financiamiento y la inversión. La volatilidad en los precios de insumos como el petróleo, el gas y los metales incrementan los costos operativos, mientras que los precios de venta de productos agrícolas enfrentan presión por aranceles comerciales. Las tarifas sobre bienes importados, especialmente de China, afectan insumos tecnológicos y manufacturas, obligando a las empresas a buscar proveedores alternativos más costosos. Las interrupciones en las cadenas de suministro, derivadas de conflictos globales y regionales, generan demoras y mayores costos logísticos, afectando sectores como la agroindustria y la minería. En síntesis, el deterioro del clima de negocios, con mayor inseguridad y polarización política, reduce la confianza inversora y dificulta la planificación estratégica.

Estrategias empresariales: corto vs. mediano plazo

En el corto plazo, el primer paso es identificar la exposición a estos conflictos internacionales, considerando no solo a la empresa, sino también a los socios comerciales y proveedores clave. Dada la alta incertidumbre, definir escenarios alternativos es muy recomendable. El seguimiento continuo mediante tableros de control que monitoreen la evolución de los conflictos es fundamental. Como respuestas, optimizar inventarios, mantener niveles de liquidez de seguridad, fijar precios de insumos clave, negociar plazos extendidos con proveedores o cubrir volatilidad con derivados financieros son alternativas viables.

En el mediano plazo, la resiliencia y la adaptación son esenciales para la competitividad. Diversificar mercados hacia regiones más estables reduce la dependencia de países conflictivos. Implementar tecnologías locales disminuye la exposición a restricciones tecnológicas globales. Acceder a financiamiento estable, como el mercado de capitales o instituciones internacionales, mitiga la volatilidad financiera. Además, formar equipos capacitados para anticipar shocks geopolíticos mediante talleres de análisis de riesgos, fortalece la posición empresarial.

Conclusión

Es previsible que, con mayor o menor intensidad, las tensiones internacionales persistan en el futuro cercano. Por ello, las empresas deben desarrollar capacidades de anticipación y respuesta para protegerse frente a estos escenarios y, al mismo tiempo, capitalizar las oportunidades que surjan como consecuencia de los mismos. Las empresas deben tomar decisiones continuamente, la clave es contar con las habilidades necesarias para gestionar las mismas en escenarios altamente inciertos.



Fuente: BlackRock Geopolitical risk dashboard

Autores



Lucas
Pussetto

- Profesor de Economía
en IAE Business
School y editor del IEM



Fernando
Marengo

- Profesor de Economía
en IAE Business
School



Paul
Segal

- Profesor de Economía
en IAE Business
School



Eduardo
Fracchia

- Profesor de Economía
en IAE Business
School



Marina
Dal Poggetto

- Profesora de
Economía en IAE
Business School



Damián
Falcone

- Profesor de Gestión
del Riesgo en IAE
Business School

CONTACTO

Carmen López Imizcoz

*Gerente de Comunicación Externa
IAE Business School*

Cel: 115152-0642

[mail: clopezi@iae.edu.ar](mailto:clopezi@iae.edu.ar)

