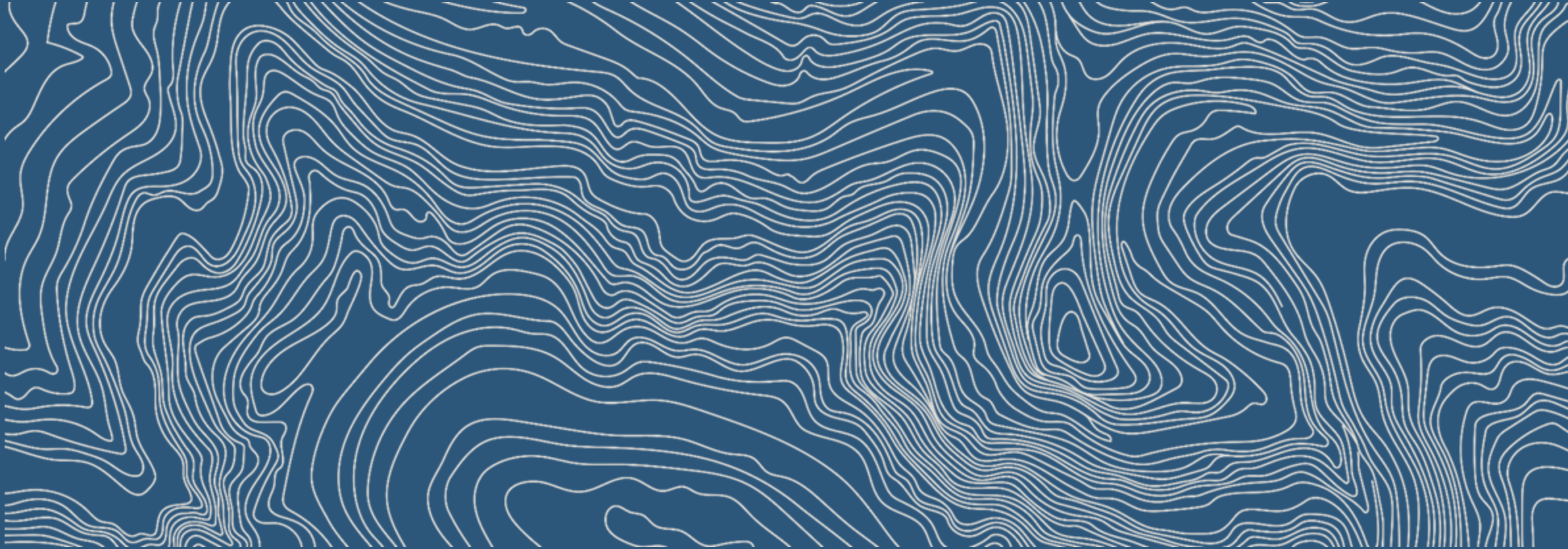


Panorama Macroeconómico



JUNIO 2025

EL SEMÁFORO DE LA ECONOMÍA EN EL MES DE JUNIO

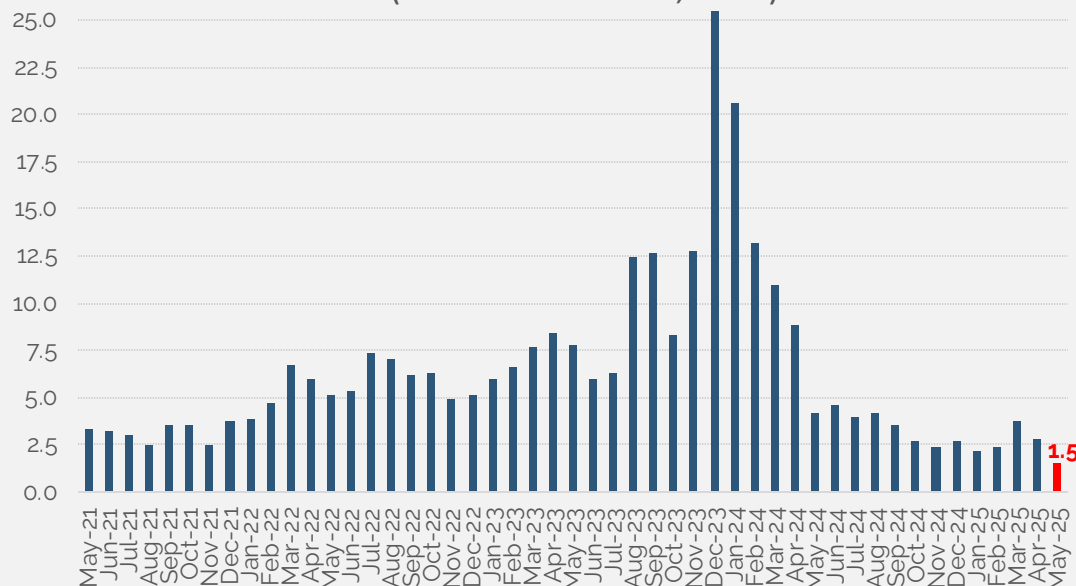


-  Durante mayo se mantuvo el deterioro de la cuenta corriente cambiaria del B.C.R.A., que acumula en el año un déficit de USD4.837M que fue compensado por mayor endeudamiento público y privado.
-  Durante junio a pesar de liquidaciones récord del campo (USD3.711M) el B.C.R.A. no compró divisas en el MULC y se utilizó el endeudamiento del Tesoro (USD1.500M) y del B.C.R.A. (USD2.000M) para acumular reservas que de todos modos quedaron por debajo de la meta con el F.M.I.
-  A pesar de nuevos superávits primario y financieros en el mes de mayo, y de la suba de USD4.534M en junio, el riesgo país cierra el mes en 677 pbs y complica las chances de refinanciamiento en 2026.
-  Los supermercados y centros de compras en abril recuperaron sus ventas en términos reales, al subir 19,2% y 8,9% i.a., respectivamente, pero moderando las subas respecto a marzo pasado.
-  El último dato del RIPTE (a abril) mostró una caída real del 0,2% luego de tres meses consecutivos de mejoras, acortando la suba real acumulada en el primer cuatrimestre de 2025 al 4,8%.
-  En mayo la tasa de inflación mensual desaceleró al 1,5% (2,8% en abril), y continuó su descenso en la medición interanual desde 47,6% en abril al 43,5% en mayo (el menor registro desde marzo de 2021).

SE LOGRÓ FINALMENTE PERFORAR EL 2% DE INFLACIÓN MENSUAL EN MAYO, CON DEFLACIÓN DE ESTACIONALES Y CONTROL DE LOS REGULADOS

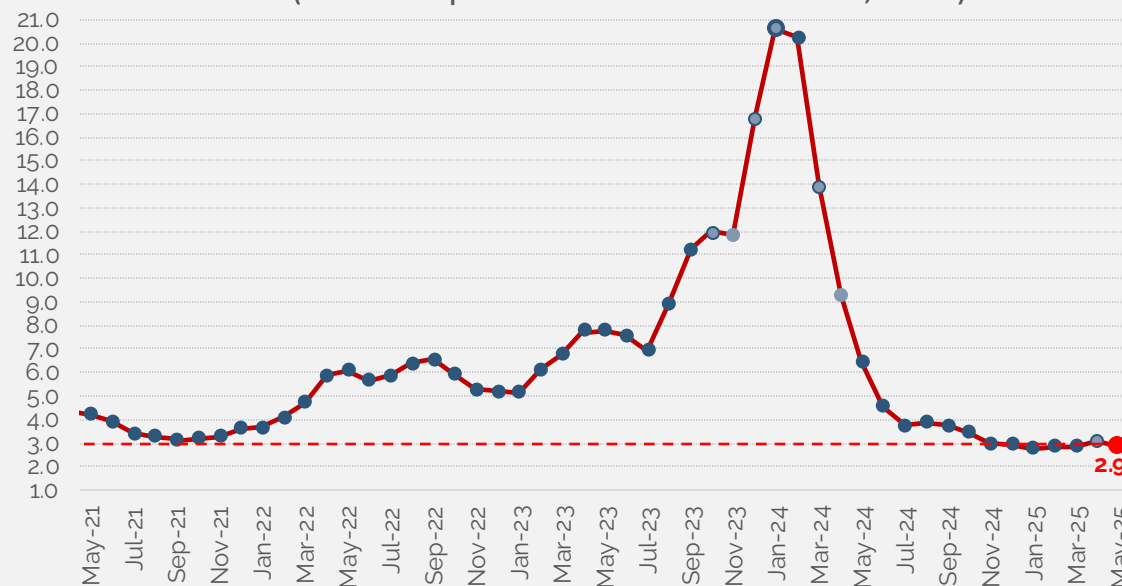


Tasa de Inflación IPC general
(variación mensual, en %)



Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

Tasa de Inflación núcleo
(variación promedio mensual 3 meses, en %)



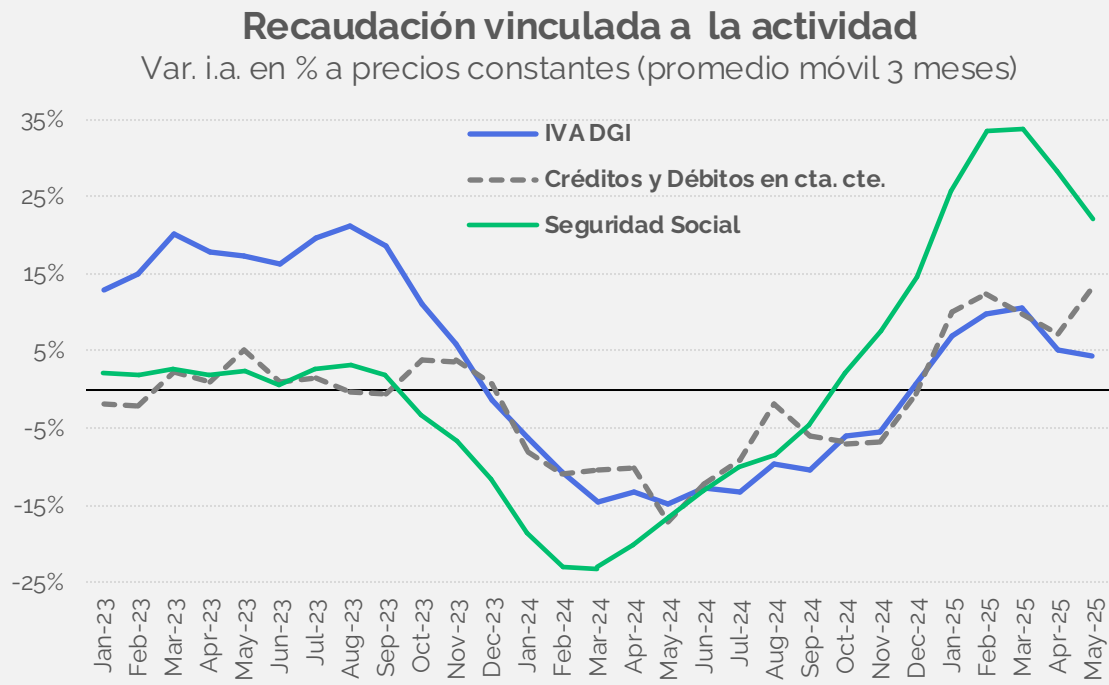
Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

En mayo la tasa de inflación mensual desaceleró al 1,5% (2,8% en abril), y continuó su descenso en la medición interanual desde 47,6% en abril al 43,5% en mayo (el menor registro desde marzo de 2021).

La estabilidad cambiaria ayudó a morigerar la inflación en Alimentos (27% del IPC) al 0,5% (2,9% en abril) al tiempo que nuevamente hubo deflación de los precios estacionales (-2,7% vs 1,9% el mes previo) y desaceleración de los regulados al 1,3% (1,8% en marzo) a partir de menores ajustes de energía y transporte.

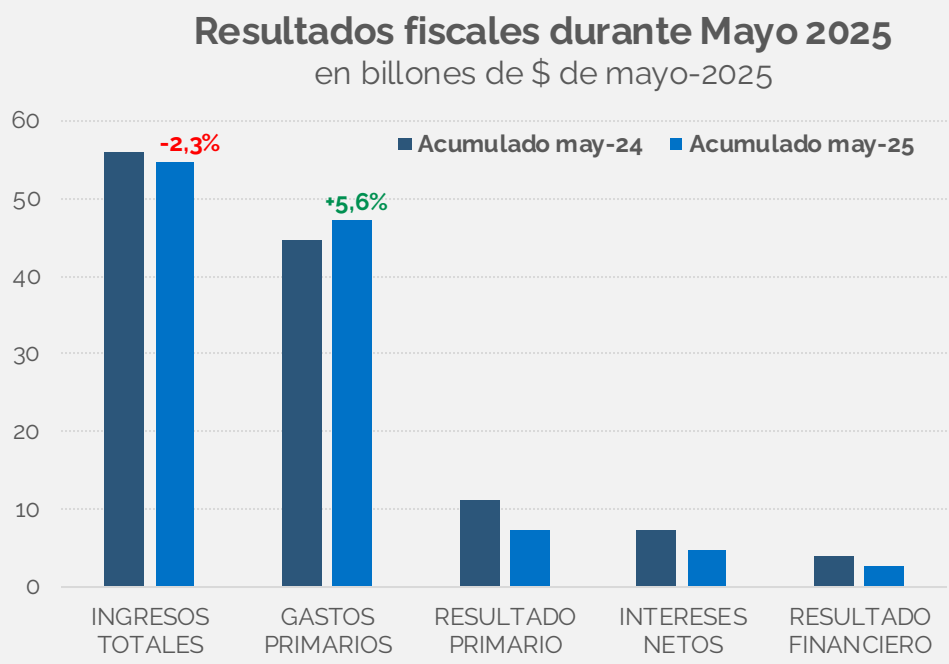
EL Gobierno privilegia la baja de la inflación para fortalecer su competitividad electoral, aunque la velocidad de la inflación futura dependerá de un delicado equilibrio entre la dinámica de las reservas internacionales y la recomposición de los precios relativos con impacto fiscal (tarifas energía, combustible y transporte).

SE MANTIENE EL ANCLA FISCAL CON EXPANSIÓN REAL DEL GASTO Y MODERACIÓN DEL CRECIMIENTO DE LA RECAUDACIÓN TRIBUTARIA



Fuente: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

- La recaudación vinculada al nivel de actividad continúa creciendo respecto a 2024, aunque con desaceleración del ritmo de crecimiento.
- En mayo, la recaudación se redujo un 18% i.a. en términos reales, explicado en buena medida, por la menor recaudación del Impuesto a las Ganancias (-40% i.a.)
- En el acumulado anual, la recaudación es apenas superior a la de 2024 (+1%)



Fuente: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

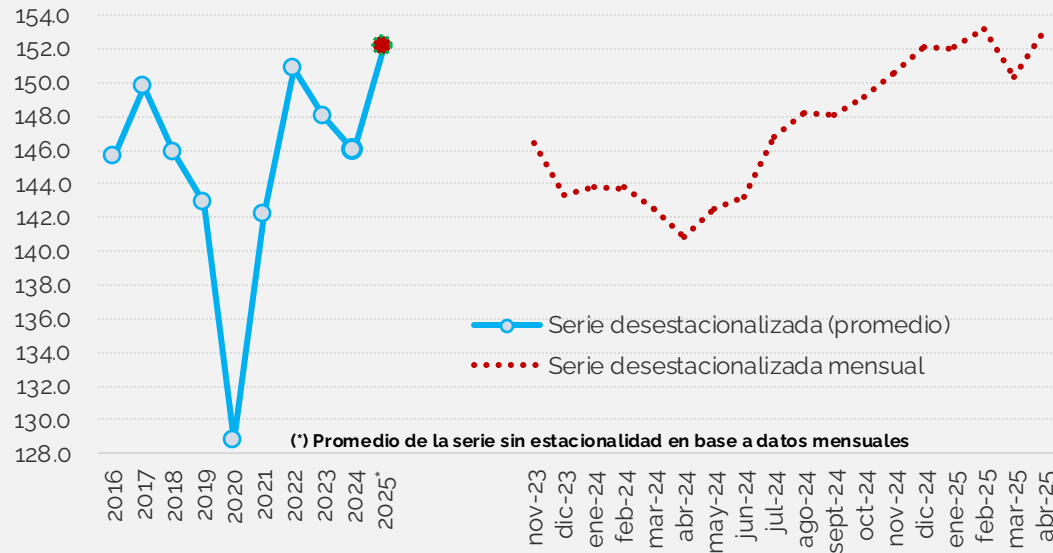
- Mayo volvió a mostrar superávit primario y financiero y acumula en 2025 un 0,8% del PIB y 0,3% del PIB, respectivamente. A diferencia de igual cuatrimestre de 2024, hubo un aumento real en el gasto primario (5,6%) junto a una baja en los ingresos totales (-2,3%).
- El mayor recorte en términos reales del gasto correspondió a los subsidios económicos (-49% i.a.) que representó un 62% del incremento del gasto por prestaciones sociales (+14,1%).

LA ECONOMÍA RECUPERÓ LA TOTALIDAD DE LA CAÍDA DEL MES PREVIO Y MUESTRA MÁS HOMOGENEIDAD EN LA RECUPERACIÓN



Estimador Mensual de la Actividad Económica

Serie desestacionalizada (*) por año y por mes

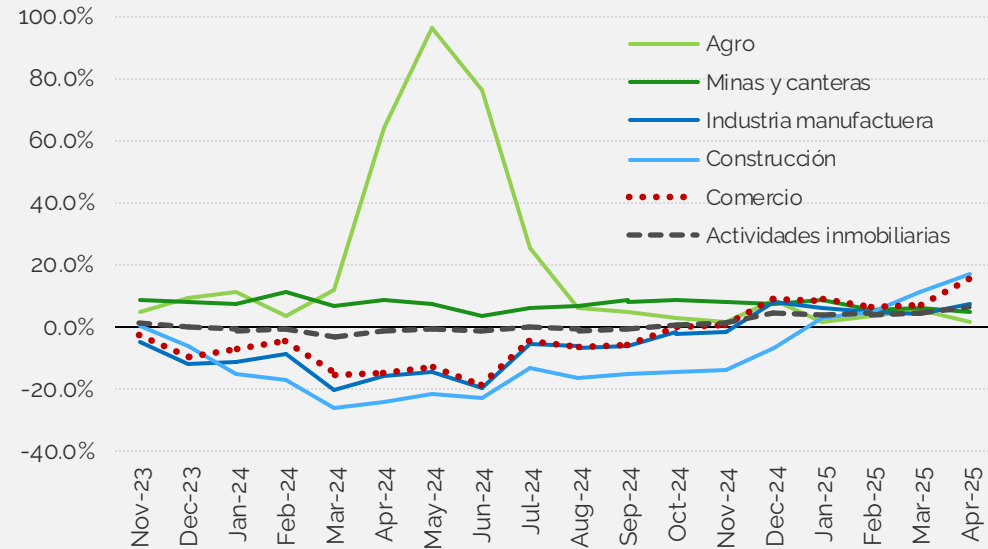


Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

- En abril la actividad económica, medida por el EMAE, subió 1,9% respecto a marzo de 2025, y fue la mayor desde junio de 2022. En tanto, respecto de igual mes de 2024 el alza fue del 6,6% sin estacionalidad.
- A nivel sectorial se generaliza la recuperación: de los 15 sectores que componen el EMAE, 13 registraron crecimiento y los restantes 2 caídas (vs. abril de 2024).
- El arrastre estadístico para 2025 es de 4,2%, unos 1,3 p.p. por debajo del PIB proyectado en acuerdo FMI (5,5%).

Estimador Mensual de la Actividad Económica

Variación interanual en %, principales seis sectores



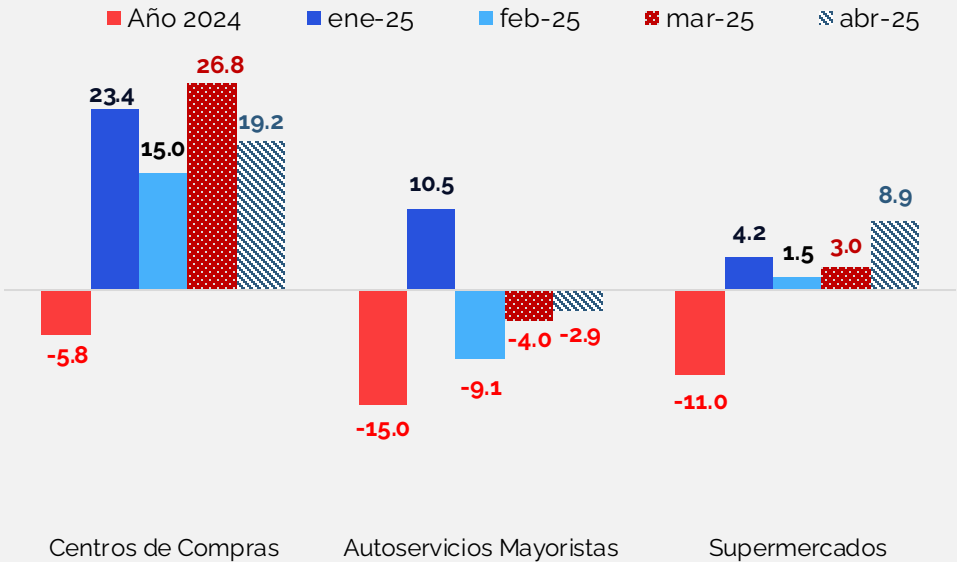
Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

- Los datos interanuales siguen mostrando una recuperación más homogénea, con menor peso del agro que en 2024 ayudó a morigerar la caída del PIB (-1,7%).
- En abril se destacaron los crecimientos de Intermediación financiera (28,4%) y Comercio mayorista, minorista y reparaciones (15,6%). Por cuarto mes consecutivo, desde marzo de 2023, la Construcción registró un alza interanual y aceleró al 17,1% en abril vs el 11,1% de marzo.

EL CONSUMO VOLVIÓ A RECUPERARSE EN LOS PUNTOS DE VENTA DURANTE ABRIL AUNQUE CON HETEROGENEIDAD Y MENOR RITMO DE CRECIMIENTO



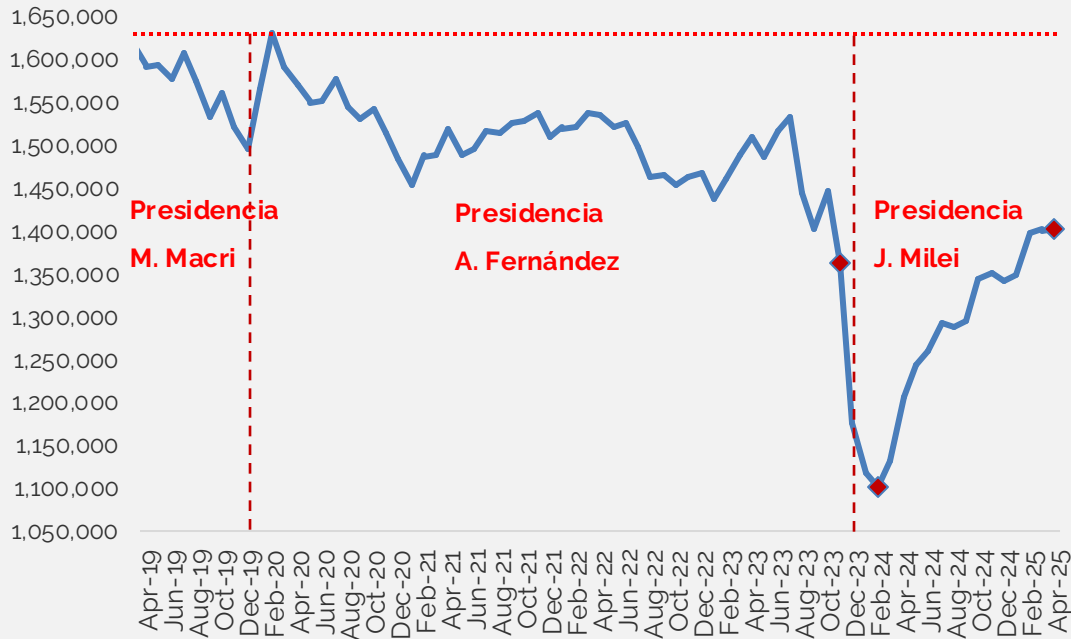
Ventas de consumo masivo a precios constantes
(Variación interanual)



Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

- Los supermercados y centros de compras sostuvieron en abril una recuperación de las ventas en términos reales, al subir 19,2% y 8,9% i.a., respectivamente.
- La mejora en las ventas está motorizada en buena medida por la recuperación del crédito bancario, que más que duplicó el stock real de créditos personales y financiaciones con tarjeta de crédito en el último año.

Salarios registrados (RIPTE)
En \$ constantes de abril de 2025



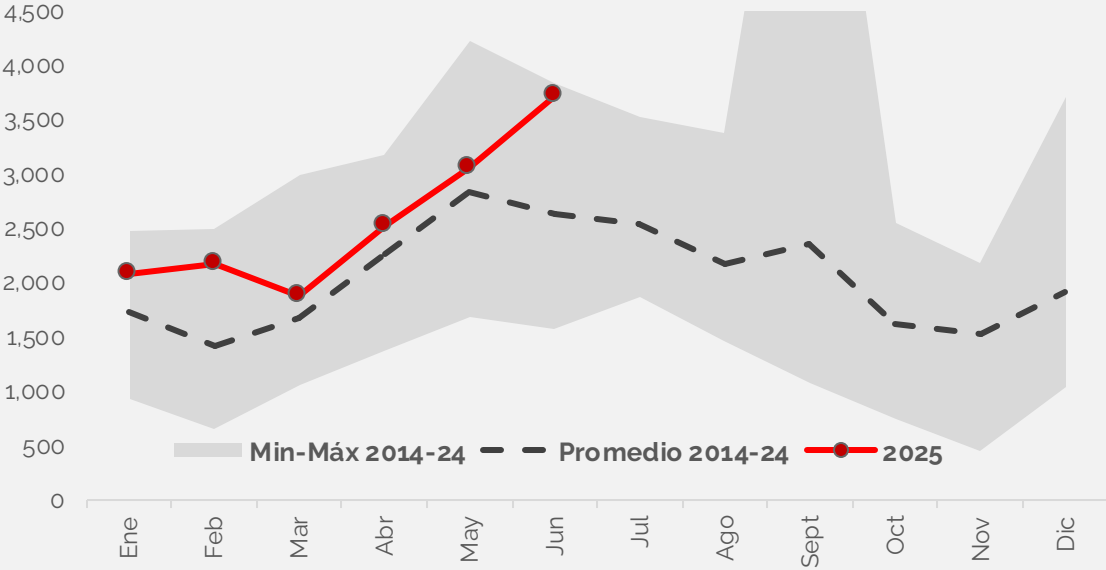
Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

- En abril el RIPTE sumó \$1.402.607 y subió en términos nominales un 2,6% respecto al mes previo (-0,2% real) en un mes donde la inflación había desacelerado al 2,8%.
- En niveles, el RIPTE de abril superó por 2,9% el nivel de noviembre de 2023. Sin embargo, todavía se ubica un 12% real por debajo del nivel de 6 años atrás (abril de 2019).

JUNIO MOSTRÓ ACELERACIÓN DE LAS LIQUIDACIONES ANTE EL FIN DE LA REBAJA DE RETENCIONES A LOS PRINCIPALES CULTIVOS

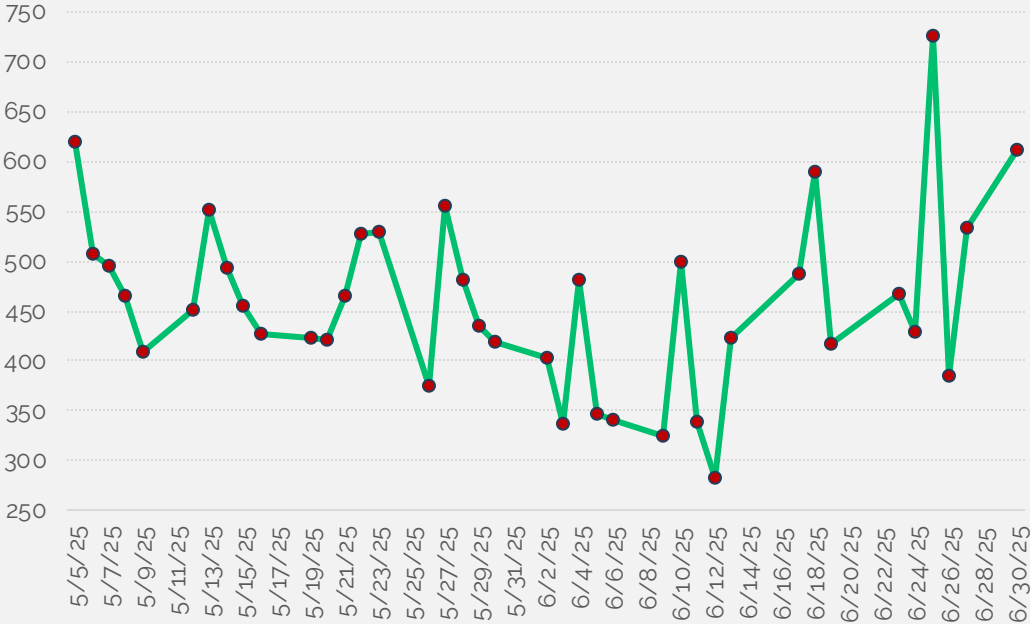


Liquidación de divisas sector agroexportador
(totales por mes, en millones de USD)



Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

Volumen operado en el M.U.L.C.
(saldo diario, en millones de USD)



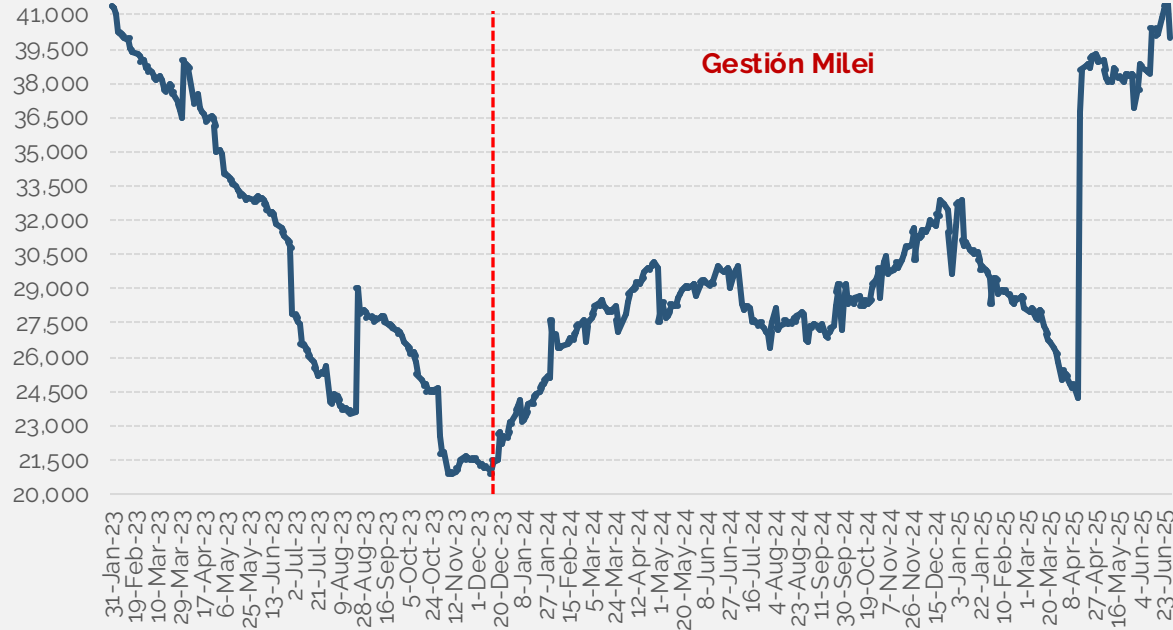
Fuente: @SuramericanaV en base a A3

- Con datos al 27.6 las liquidaciones sumaban USD3.711 millones, un 21,5% mayor a mayo y 41,3% superior al promedio de los últimos 10 años (USD2.627 millones).
- El Gobierno publicó el Decreto 439/25 que retrotrae la rebaja de retenciones, en tanto que dispone para el caso del trigo y la cebada la rebaja temporal de la alícuota de retenciones (9,5%) hasta marzo de 2026.

- Desde el debut de las bandas cambiarias, el pasado 14.4, el BCRA sigue sin intervenir en el MULC como comprador.
- El volumen operado promedio diario de junio alcanzó los USD443 millones (-6,8% mensual) mostrando gran variabilidad en las distintas jornadas con actividad cambiaria.

LAS RESERVAS CRECEN EN JUNIO A PARTIR DE MÁS ENDEUDAMIENTO

Reservas internacionales brutas del BCRA
(total diario, en millones de USD)



Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA con datos al 30.6

- Las reservas brutas del B.C.R.A. al 30.6 totalizan unos USD39.951 millones, el mayor nivel desde el 14.2.2023.
- Sin intervenir en el MULC para acumular reservas, el B.C.R.A. acumuló en junio una alza de USD3.032 millones por efecto de un nuevo REPO de la entidad, las emisiones de Bonte 2030 del Tesoro (en pesos pero suscriptas en dólares) y la suba de efectivo mínimo en bancos por incremento de los depósitos en dólares.

Factores variación de reservas brutas del B.C.R.A.
(acumulado mensual, en millones de USD)



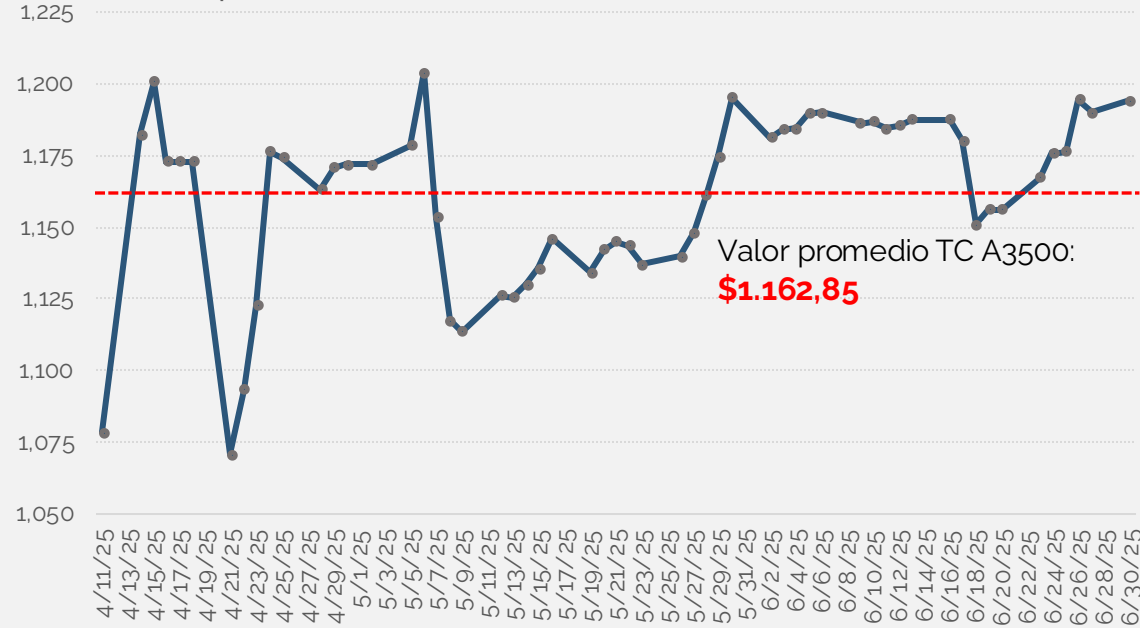
Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA. Datos al 24.6 salvo para Var. Reservas

- A pesar de las mayores liquidaciones de divisas del mes el B.C.R.A. no intervino como comprador en el MULC.
- La recuperación de las reservas se explicó principalmente por el endeudamiento del propio B.C.R.A. (nuevo REPO por USD2.000M) y del Tesoro Nacional (emisiones de BONTE 2030 por un total de USD1.500M).

TIPO DE CAMBIO MÁS VOLÁTIL PERO DENTRO DE LAS BANDAS

Dólar oficial desde debut de las bandas cambiarias

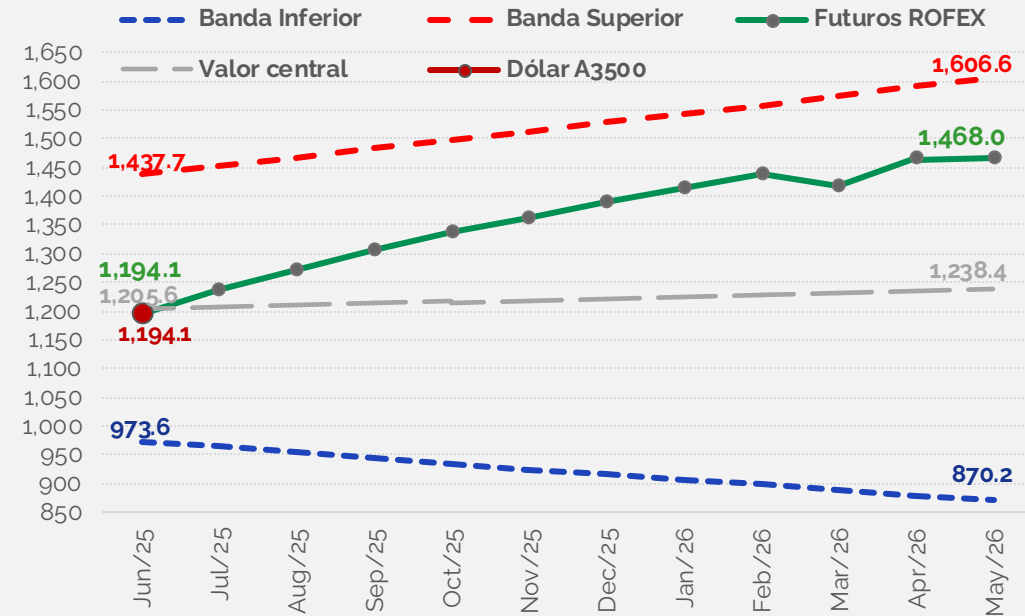
Tipo de cambio A3500 del B.C.R.A., datos diarios



Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

- Luego del abandono del crawl del 1% mensual, el tipo de cambio oficial ha mostrado una aceleración en su volatilidad diaria a partir del nuevo esquema de bandas.
- En las 55 jornadas del nuevo régimen el tipo de cambio se ubicó en todo momento lejos de la banda superior (\$1.400) e inferior (\$1.000) y promedió un valor de \$1.162,85, un 3% por debajo del valor inicial del centro de las bandas (\$1.200).

Contratos de dólar futuro, tipo de cambio oficial y valores de las bandas cambiarias



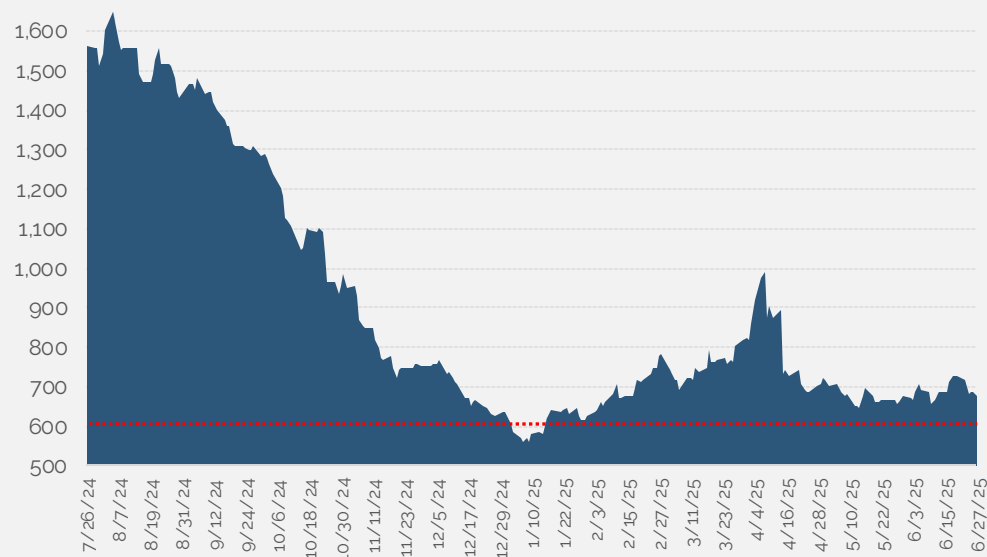
Fuente: @SuramericanaV en base a BYMADATA y B.C.R.A.

- Los contratos de dólar futuro en ROFEX operan dentro del rango central y superior de las bandas cambiarias.
- Los datos de mayo mostraron aceleración de intervención B.C.R.A. en este mercado al sumar USD1.537M respecto a los USD409M en abril.
- El contrato Dic '25 muestra un interés abierto récord de USD1.205 millones por participación del B.C.R.A.

EL RIESGO PAÍS NO LOGRA PERFORAR LOS 600 PBS Y DIFICULTA LAS CHANCES DE RE-ACCEDER A LOS MERCADOS INTERNACIONALES DE DEUDA



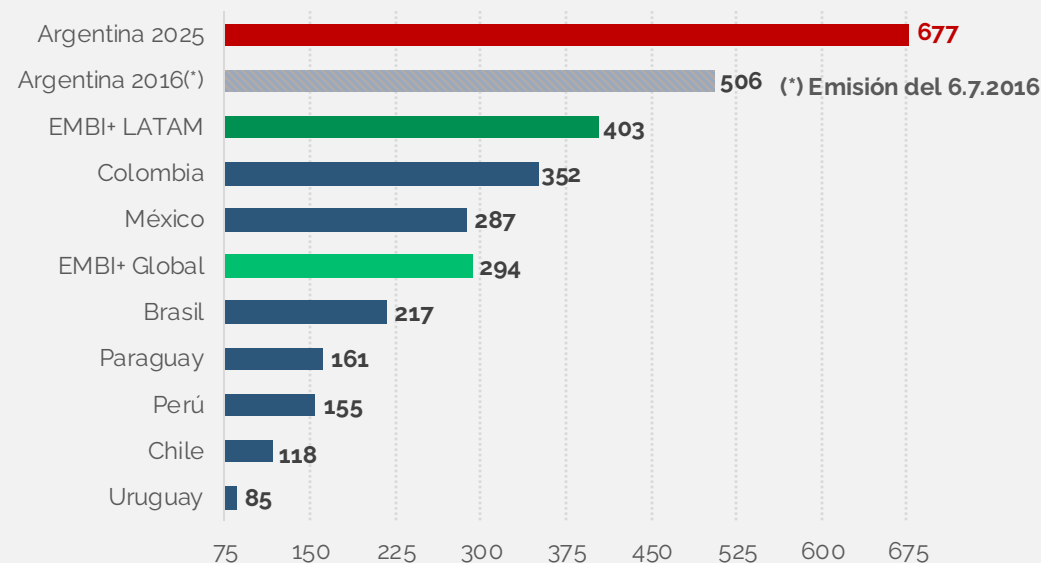
Riesgo País Argentina - Índice EMBI+ (en puntos básicos) -



Fuente: @SuramericanaV en base a J.P. Morgan

- Luego de los niveles mínimos de la gestión Milei (559 pbs) alcanzado el pasado 9.1, y tras la firma del acuerdo con el FMI el viernes 11.4 el riesgo país no pudo en junio quebrar el nivel de los 600 pbs.
- El nivel actual de riesgo país (677 pbs) iguala los valores observados a mediados de febrero pasado.

Riesgo País comparados con acceso a mercados de deuda al 27.6



Fuente: @SuramericanaV en base a J.P. Morgan y MECO

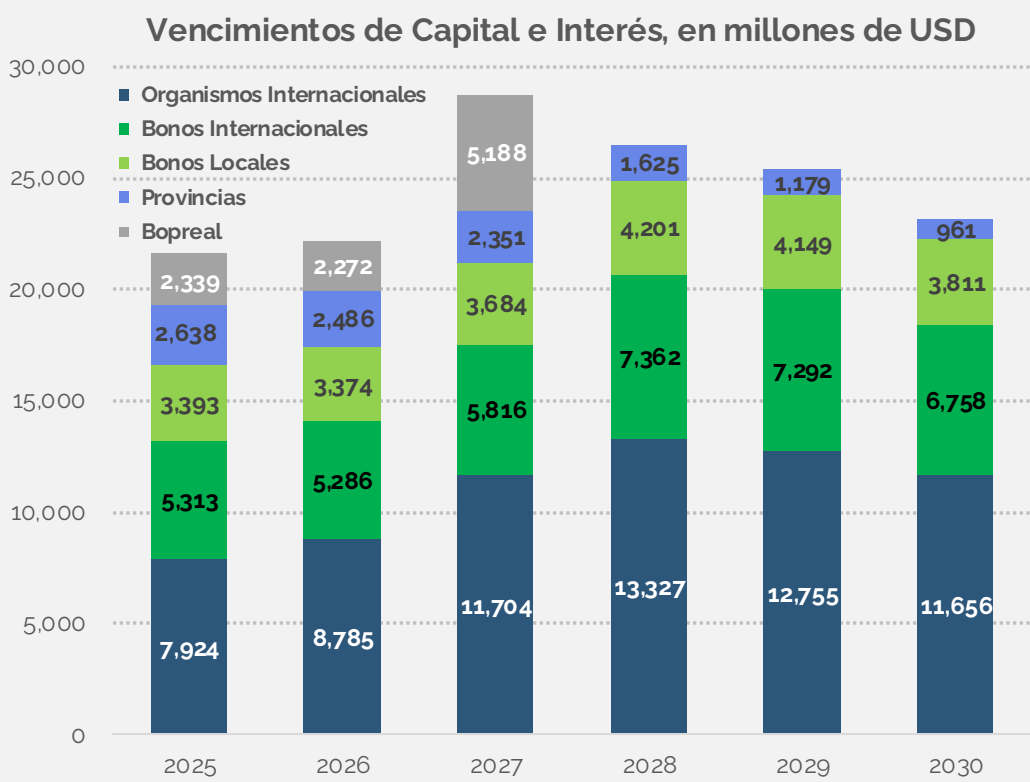
- El riesgo país no logra quebrar los 600 pbs y todavía tiene margen de compresión antes de pensar en un acceso a los mercados de deuda internacionales en 2026.
- En julio de 2016 se emitieron USD2.750 millones a una tasa de financiamiento cercana al 7% (tasa de 10 años del Tesoro americano del 1,4% vs 4,2% actual) y con un nivel de riesgo país de 506 pbs. A los valores actuales, implicaría una tasa cercana al 11% anual.

ACUERDO CON EL FMI ASEGURA VENCIMIENTOS DE DEUDA EN 2025 PERO EXIGIRÁ CAPACIDAD DE REFINANCIAMIENTO A PARTIR DEL AÑO 2026

	2023	2024	Ene-Mayo 2025
(A) Cuenta Corriente Cambiaria (A)=(1)+(2)	-3.581	1.707	-4.837
(1) Bienes y Servicios	6.290	13.802	-1.261
(2) Intereses y Utilidades	-9.872	-12.095	-3.576
(2.1) Intereses netos	-9.534	-11.850	-3.512
Ingresos	827	965	529
Egresos	10.361	12.815	4.040
FMI	3.017	3.098	1.206
Bilaterales y otros Organismos	2.166	2.288	882
Otros Sector Público	2.072	4.269	678
Otros pagos de intereses	3.106	3.160	1.274
(B) Cuenta Capital cambiaria	12	68	40
(C) Cuenta Financiera total	-18.106	4.302	10.492
IED y Portafolio	919	12	-1.728
Préstamos	-5.373	5.513	6.091
FMI	-5.079	927	12.396
OOII	1.134	-2.018	1.938
FAE	-724	2.360	-4.716
Resto	-8.983	-2.493	-3.489
(D) Variación de Reservas Internacionales (D)= (A) + (B) + (C)	-21.675	6.077	5.696

Fuente: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

- La balanza cambiaria acumulada a mayo de 2025 continuó siendo deficitaria a partir de mayores pagos de importaciones (+USD16.545M vs igual período 2024) y del mayor deterioro de los servicios (-USD5.124M vs USD877M a mayo 2024).
- El mayor endeudamiento con el FMI y del sector privado ayudó desde la cuenta financiera a compensar el desequilibrio acumulado en la cuenta corriente.



Fuente: @SuramericanaV en base a MECON y B.C.R.A.

- Los fondos aportados por el FMI aseguran los pagos en 2025 pero impondrán mayores esfuerzos a partir de 2029 a un calendario que ya era bastante exigente.
- El acuerdo con el FMI es una apuesta riesgosa que supone, y exige, el re acceso a los mercados de deuda en 2026 y por montos crecientes en los años siguientes.

ANEXO | Escenario base de nominalidad

Notas metodológicas:

➤ Los valores en rojo son proyectados

➤ Escenario revisado luego de acuerdo FMI y levantamiento parcial del cepo

➤ Supone para 2025 ligera depreciación real del tipo de cambio (4,4%), leve mejora del salario real (4,5%) y estabilidad de la brecha en torno al 1,5%

Mes	Escenario base post acuerdo FMI y con levantamiento parcial del cepo cambiario							
	TCN oficial (promedio mensual)	Devaluación mensual	Devaluación anual acum.	Inflación (var. Mensual)	Inflación (var. i.a.)	Salarios (var. Mensual)	Salarios (var. i.a.)	Brecha (promedio mensual)
dic-23	628	81,4%	263,9%	25,5%	211,2%	8,3%	149,4%	72,2%
ene-24	818	30,2%	30,2%	20,6%	254,1%	14,7%	175,5%	43,3%
feb-24	835	2,1%	32,9%	13,2%	276,0%	11,5%	183,2%	38,8%
mar-24	850	1,8%	35,3%	11,0%	287,5%	14,0%	194,2%	24,5%
abr-24	868	2,1%	38,2%	8,8%	288,9%	16,1%	211,0%	21,5%
may-24	887	2,2%	41,2%	4,2%	275,9%	7,3%	214,3%	29,0%
jun-24	904	1,9%	43,9%	4,6%	271,0%	6,1%	208,4%	43,3%
jul-24	923	2,1%	46,9%	4,0%	263,0%	6,6%	206,1%	46,3%
ago-24	943	2,2%	50,1%	4,2%	236,5%	3,8%	200,1%	37,5%
sept-24	962	2,0%	53,1%	3,5%	209,0%	4,1%	185,5%	29,5%
oct-24	981	2,0%	56,3%	2,7%	193,0%	6,6%	172,5%	21,3%
nov-24	1.002	2,0%	59,5%	2,4%	166,0%	2,8%	163,7%	13,2%
dic-24	1.022	2,0%	62,6%	2,7%	117,7%	2,0%	148,4%	10,3%
ene-25	1.044	2,1%	2,1%	2,2%	84,5%	2,6%	122,4%	11,7%
feb-25	1.058	1,4%	3,6%	2,4%	66,9%	6,1%	111,7%	13,1%
mar-25	1.069	1,0%	4,6%	3,7%	55,9%	4,1%	93,2%	18,1%
abr-25	1.124	5,2%	10,0%	2,8%	47,3%	2,6%	71,2%	10,9%
may-25	1.149	2,2%	12,4%	1,5%	43,5%	2,0%	62,7%	0,6%
jun-25	1.180	2,8%	15,5%	1,9%	39,8%	1,7%	55,9%	0,8%
jul-25	1.205	2,1%	18,0%	1,5%	36,4%	1,6%	48,6%	1,3%
ago-25	1.233	2,3%	20,7%	1,4%	32,8%	1,5%	45,3%	1,5%
sept-25	1.263	2,4%	23,6%	1,2%	29,8%	1,4%	41,5%	1,8%
oct-25	1.294	2,5%	26,7%	1,3%	28,0%	1,3%	34,4%	2,4%
nov-25	1.319	1,9%	29,1%	1,5%	26,9%	1,2%	32,3%	1,8%
dic-25	1.342	1,8%	31,4%	1,9%	25,9%	1,5%	31,6%	1,5%
ene-26	1.361	1,4%	1,4%	1,7%	25,3%	1,7%	30,4%	1,1%
feb-26	1.380	1,4%	2,8%	1,4%	24,1%	1,6%	24,8%	1,0%
mar-26	1.398	1,3%	4,2%	1,5%	21,4%	1,5%	21,8%	1,3%
abr-26	1.416	1,3%	5,5%	1,2%	19,6%	1,4%	20,0%	1,2%
may-26	1.433	1,2%	6,8%	1,1%	19,1%	1,2%	19,1%	1,1%
jun-26	1.448	1,0%	7,8%	1,3%	18,4%	1,0%	18,3%	1,0%



@SuramericanaV



info@suramericanavision.com.ar

Fundador y Presidente
Martín Guzmán

Equipo de trabajo
Guillermo Hang
Ramiro Tosi