

POR DONDE VA ARGENTINA



Los datos de la semana muestran la dualidad del frente macroeconómico: por un lado, una consolidación fiscal que si se la mira de forma aislada luce fuerte, y por el otro una situación de debilidad de las cuentas externas cuya dinámica requiere del acceso al mercado de crédito internacional para su sostenibilidad post - elecciones legislativas.

El superávit comercial se ha reducido unos USD 7.000 millones en los primeros 5 meses del 2024, pasando de USD 8.862 millones en mayo-24 a USD 1.883 millones en mayo-25.

Al cierre de esta edición se publicaron los datos del mercado de trabajo correspondientes al primer trimestre de 2025, que ilustran por qué el trabajo está creciendo como preocupación social, mientras la inflación desciende. En resumen: aumentó la cantidad de gente que busca trabajo (la tasa de actividad creció de 48% a 48,2% trimestre contra trimestre en la variación interanual); creció la desocupación (alcanzó el 7,9%); y sigue deteriorándose la calidad del empleo (crece el peso del empleo informal en el empleo total).

LA ECONOMÍA CONTINÚA SU ESTABILIZACIÓN LUEGO DEL STRESS CAMBIARIO QUE APURÓ EL ACUERDO CON EL FMI Y EL GOBIERNO SE ILUSIONA DE CARA A LAS ELECCIONES

Menor superávit: leve caída de la recaudación y recomposición del gasto social no amenazan el ancla fiscal

El Sector Público Nacional (SPN) obtuvo un nuevo superávit en mayo. Así, acumula un superávit financiero de 0,3% y un superávit primario de 0,8% del PIB en los primeros 5 meses del año. Estos valores se encuentran levemente por debajo de 2024 (0,4% y 1%), pero confirman la vigencia del ancla fiscal (aunque algo relajada en clave eleccionaria).

Los ingresos fiscales cayeron 2,3% en el acumulado del año, a pesar de la muy buena performance de la recaudación por Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social, el Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente y el Impuesto a los Combustibles (cuya recaudación se ha duplicado por un aumento de la carga tributaria).

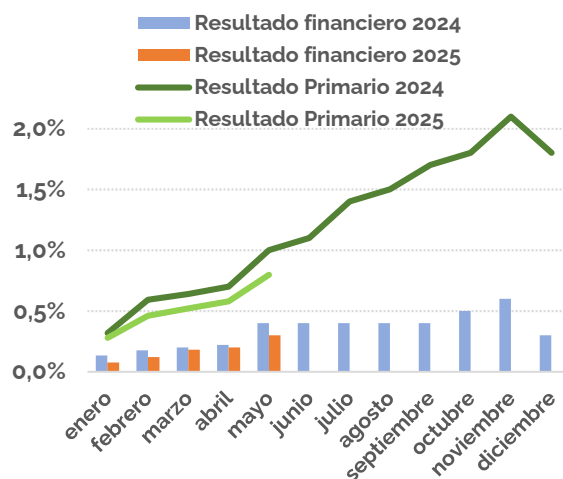
Mientras se genera una menor recaudación por derechos de exportación (-18% en el acumulado anual), aumenta el cobro de derechos de importación y tasa estadística (+10%), sin llegar a compensarla. Estos datos son consistentes con la reducción del superávit comercial en 2025, 80% menor que el acumulado a mayo de 2024.

Por el lado del gasto público, se observa un incremento del 5,6% en el acumulado anual. La principal causa es la recomposición de las prestaciones sociales, que crecen al 14,1%,

Resultado Fiscal Acumulado

2024 vs 2025

En % del PIB

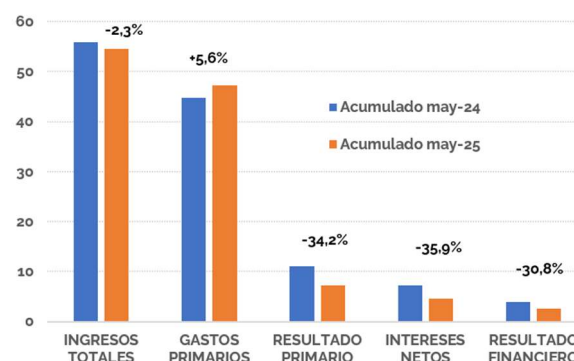


FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

Resultado Fiscal Acumulado

Mayo-25

en billones de \$ de mayo-2025



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

especialmente de la Asignación Universal por Hijo (AUH). También hay una recuperación de jubilaciones y pensiones, que habían tocado un piso histórico a inicios de 2024.

El gasto en subsidios económicos se ha reducido prácticamente a la mitad en 2025 (-49% en el acumulado vs mayo-24). Este ahorro ha representado un 62% del incremento del gasto por prestaciones sociales.

Las transferencias corrientes a las provincias aumentaron 131% en el año, mientras las transferencias a universidades y otros gastos corrientes lo hicieron al 6,5% y los gastos de capital, un 3,6%. Este comportamiento del gasto, interpretado con lógica eleccionaria, permitiría al gobierno sumar apoyo político o contener críticas en algunas provincias aliadas o afines, pero sin poner en riesgo el superávit fiscal.

Los indicadores de ventas ligadas al consumo de los hogares con señales positivas

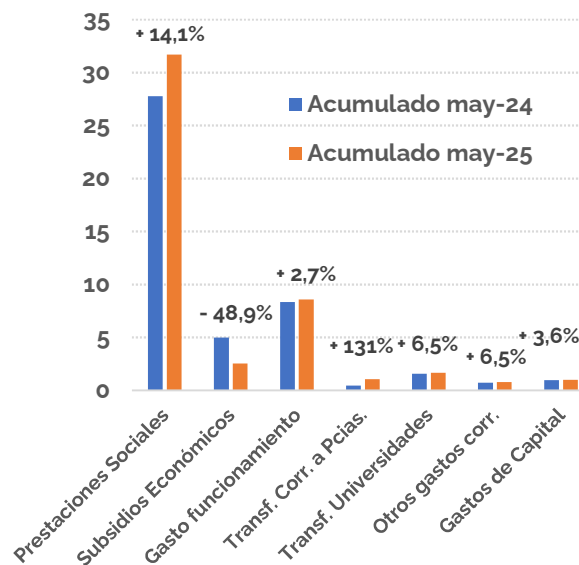
Los supermercados y centros de compras sostuvieron en abril una recuperación de las ventas. En términos reales, los shoppings y centros de compra vendieron un 19,2% más que en abril-24, mientras que las ventas en supermercados subieron 8,9% i.a.

Si bien las ventas en los autoservicios mayoristas continúan por debajo del nivel de 2024, la caída de 2,9% de abril es la menor de los últimos 3 meses.

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.

Gasto primario acumulado a Mayo 2025

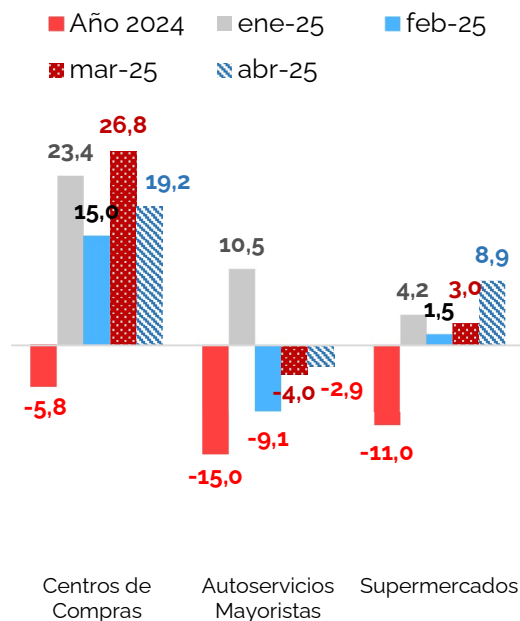
En billones de \$ de mayo de 2025



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

Ventas en Grandes Centros de Consumo

Var % i.a. - en precios constantes



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Deflación de los precios mayoristas en mayo, por mayor estabilidad cambiaria y baja en los precios de commodities

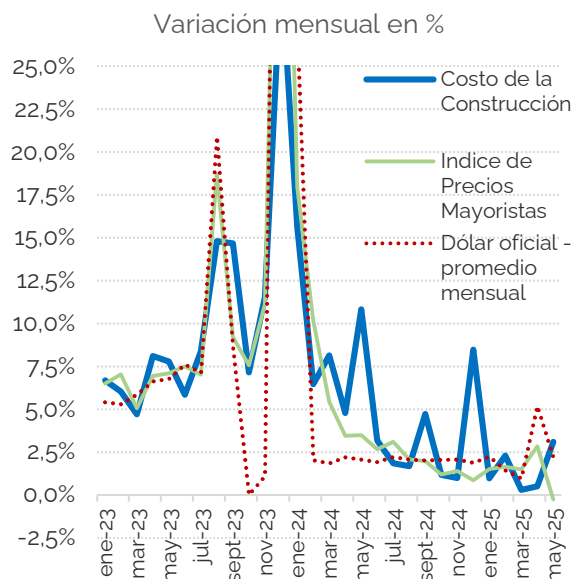
Los precios mayoristas variaron **-0,3%** intermensual en mayo, cayendo por primera vez desde el inicio de la pandemia (abril-20). La baja se explicó en buena medida por el impacto de los productos importados (**-4,1%**), que se habían acelerado en abril (+6%) ante la incertidumbre por las modificaciones en el régimen cambiario. Otros productos agroindustriales, como aceites y grasas (**-4,1%**), y productos minerales ferrosos (**-3,7%**) y no ferrosos (**-4,6%**) contribuyeron a la baja.

El costo de la construcción, en cambio, sufrió el incremento más fuerte del año (**+3,1%**). De todos modos, en el acumulado anual creció por debajo que los precios al consumidor (33,5% el ICC vs 43,5% el IPC). La suba del costo de construir estuvo afectada por el capítulo mano de obra (+5,9%), que había tenido 2 meses consecutivos a la baja en marzo y abril.

A su vez, el tipo de cambio nominal promedio mensual se depreció un 2,3% en mayo, luego del salto del 5% de abril. Durante esta semana corta que cierra, la caída de la cotización fue del 2,7%, acercándose el TCN a \$ 1.150/U\$S, valor similar al de los últimos días de mayo.

Es esperable que durante el mes de junio los precios mayoristas muestren un comportamiento distinto al de mayo, ya que se han registrado aumentos en los precios de la energía y otros commodities a causa de la intensificación de las actividades bélicas en Oriente Medio y entre Rusia y Ucrania.

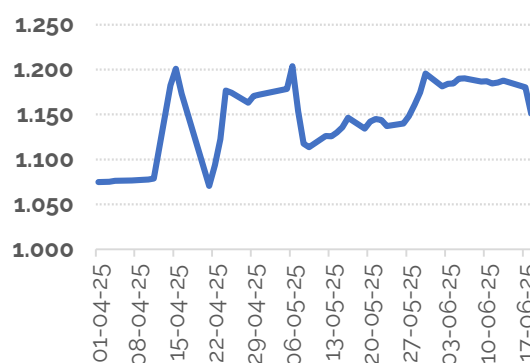
Evolución de Precios Mayoristas, Costo de la Construcción y Dólar Oficial



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC y B.C.R.A.

Tipo de Cambio Nominal \$/U\$S

Com. A 3500



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

En tal sentido, habrá que estar atentos a la política de precios de YPF y otras petroleras para las próximas semanas, habida cuenta que se habían bajado un 4% los precios de los combustibles al mercado interno en mayo, gracias a la caída del precio internacional del petróleo. Desde esa fecha hasta hoy, el precio del crudo ha aumentado más del 20% en dólares (ver sección Internacional al final). Si mantienen la política de alineamiento con los precios internacionales, de continuar estas condiciones de mercado, las petroleras deberían aumentar los precios internos en las próximas semanas.

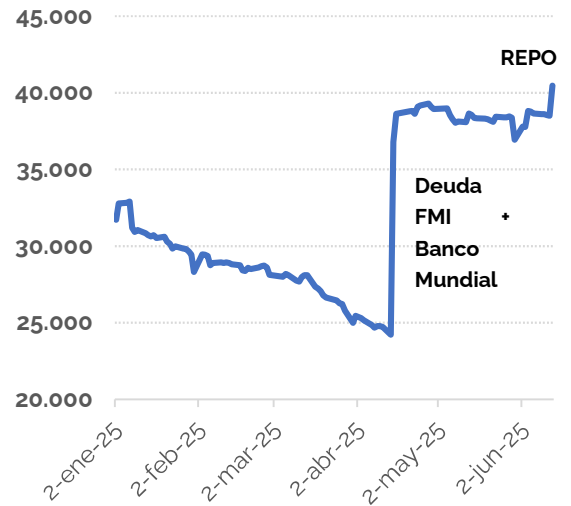
Las cuentas externas no terminan de convencer al mercado y el Riesgo País sube 120 puntos básicos desde enero

A pesar de la estabilidad cambiaria, el Banco Central sigue sin acumular reservas internacionales netas. Las reservas brutas superaron los USD 40.000 millones gracias a la nueva deuda contraída con el FMI y el Banco Mundial, el acuerdo de REPOs con bancos del exterior y la emisión de BONTEs y de BOPREALEs. Por eso, algunos economistas las caracterizan como “reservas alquiladas”.

El Riesgo País subió 39 puntos en un mes y más de 100 desde el mes de enero, hasta ubicarse por sobre los 713 p.b. Esto contrasta con Brasil, que vio reducirse 30 puntos el indicador desde comienzos del año, situándose hoy en 216 p.b. A pesar del superávit fiscal, Argentina vive una situación de déficit de cuenta corriente por el menor superávit comercial: se ha reducido unos USD 7.000 millones en los primeros 5 meses del 2024. A mayo-24, Argentina había obtenido un superávit de USD 8.862 millones, mientras que en mayo-25 dicho valor alcanza los USD 1.883 millones.

Stock de Reservas Internacionales

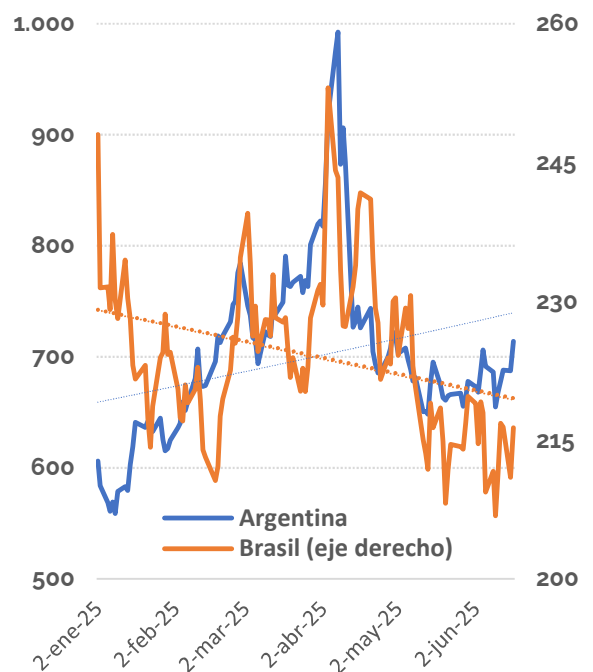
en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

Riesgo País: Argentina y Brasil

en puntos básicos



FUENTE: @SuramericanaV en base a EMBI

Además, en su último informe sobre acceso a los mercados de 2025, MSCI de Morgan Stanley considera que persisten elevadas restricciones a los flujos financieros y que son deficientes la infraestructura y el funcionamiento del mercado. Esta noticia ha enfriado el entusiasmo respecto de una próxima recategorización favorable para el país en los índices internacionales.

Si el gobierno no logra inducir una baja sostenida en el Riesgo País, para lo cual deberá tener buenos resultados electorales, se comenzarán a generar dudas sobre la capacidad del país de cumplir con los servicios de la deuda durante el próximo año.

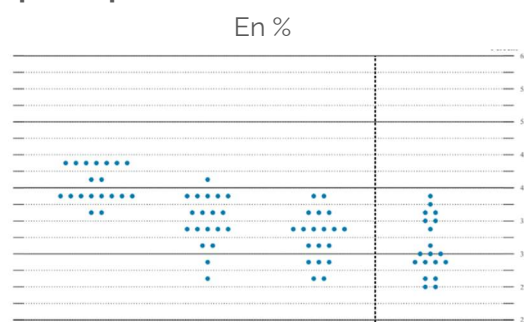
INTERNACIONAL: para la FED, la economía norteamericana se mantiene sólida y la inflación es algo elevada

A pesar de los contratiempos generados por la política comercial de Trump, los indicadores recientes sugieren que la actividad económica mantiene un buen ritmo. La tasa de desempleo se mantiene baja y las condiciones del mercado laboral son sólidas.

La incertidumbre sobre las perspectivas económicas ha disminuido, pero se mantiene elevada. Por eso, el comité de política monetaria decidió mantener la tasa de los fondos federales entre 4,25% y 4,5%.

Los participantes del comité consideran una reducción paulatina de tasas a futuro, de entre 0,5 p.p. y 1 p.p., como la respuesta de política más apropiada hacia el año 2027.

Política de Tasas apropiada según participantes del mercado EE.UU.



FUENTE: FED

Precio Petróleo Brent en USD por barril



FUENTE: @SuramericanaV en base a IEA

EQUIPO DE TRABAJO

Fundador y Presidente: Martín Guzmán

Elaboración del informe: Martín Guzmán, Guillermo Hang, Ramiro Tosi

DISCLAIMER: La información contenida en este documento se produce solamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra ni una solicitud para vender, ni constituye base para ningún contrato o compromiso alguno que se adopte en materia de inversión.