

DEL EQUILIBRIO FISCAL AL RIESGO GEOPOLÍTICO

INFORME DE COYUNTURA

#6 | 2025

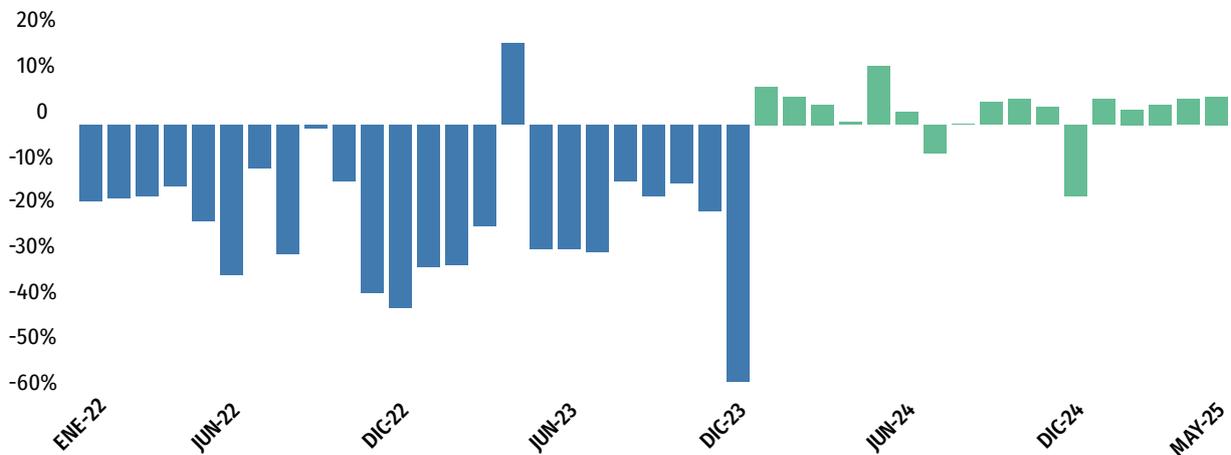
RESUMEN

El informe de coyuntura de junio ofrece una visión integrada de los principales frentes que definen la marcha de la economía argentina. En un contexto de estabilización macroeconómica sostenida, se destacan avances en materia fiscal y cambiaria, con superávit consolidado y mayor nivel de reservas, en paralelo a un esquema de flotación administrada que ha logrado contener presiones sobre el tipo de cambio. Este entorno de mayor previsibilidad ha sido validado por una fuerte desaceleración de la inflación, que alcanzó en mayo su menor nivel mensual en casi cinco años, reforzando las expectativas de continuidad en el proceso desinflacionario.

Sin embargo, el panorama no está exento de tensiones. En el frente externo, la recuperación del comercio exterior convive con una ampliación del déficit bilateral con socios estratégicos, mientras que el escenario geopolítico global sigue condicionado por focos de conflicto en Medio Oriente. A nivel interno, la coyuntura política también se complejiza tras la condena firme a la ex presidenta Cristina Fernández, que reconfigura los equilibrios del sistema partidario de cara a las elecciones. En este marco, el desafío será sostener la consistencia del programa económico sin perder de vista la sensibilidad social y los riesgos de inestabilidad que aún persisten.

EVOLUCIÓN DEL RESULTADO FINANCIERO

Expresado como de los ingresos totales. Enero 2022/Mayo 2025



Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a ARCA



FISCAL

El resultado fiscal de mayo volvió a mostrar señales claras de consolidación. El mes cerró con un superávit primario de \$1.696.917 millones, equivalente al 14,9% de los ingresos totales, y también financiero de \$662.123 millones (5,8% de los ingresos). Estos datos confirman la continuidad del ancla fiscal como pilar del programa económico desde la asunción del actual gobierno.

A diferencia de lo ocurrido entre 2020 y 2023 —cuando el déficit financiero promedio mensual superaba el 25% de los ingresos—, el desempeño fiscal reciente consolida un cambio estructural en la administración de las cuentas públicas.

Este sendero de superávit sostenido, apoyado en un fuerte ajuste real del gasto, ha sido validado por el mercado a través de la compresión del riesgo país y la mejora en las cotizaciones de activos argentinos, principalmente durante 2024. No obstante, persiste el desafío de sostener este equilibrio en un contexto de caída real de la recaudación y agotamiento de nuevas partidas para recortar.

En el corto plazo no se vislumbran riesgos significativos desde el frente fiscal. Los resultados demuestran que, más allá de la necesidad de mejorar la calidad del ajuste, este ha sido contundente y logró sostenerse en el tiempo.

CAMBIARIO

La política cambiaria, basada en un esquema de flotación dentro de bandas, ha mostrado estabilidad en la cotización del tipo de cambio, con una convergencia hacia el centro del corredor (levemente por debajo, en torno a los \$1.200/USD). En este marco, el BCRA no ha intervenido directamente, y sólo lo haría en caso de que la cotización alcance los límites establecidos. En línea con el objetivo de acumulación de reservas acordado con el FMI, el Tesoro y el Banco Central ejecutaron una serie de operaciones financieras que permitieron incrementar las reservas internacionales netas en más de USD 3.300 millones, alcanzando su mayor nivel en casi tres años. Sin embargo, no se logró cumplir la meta fijada por el FMI de USD 4.500 millones para el 13/06.

Uno de los instrumentos clave fue la colocación del BONTE 2030, un bono en pesos suscripto en dólares, emitido inicialmente por USD 1.000 millones a una tasa del 29,5% anual, y reabierto luego por USD 500 millones a una tasa levemente inferior del 28,46% anual. Estas colocaciones permitieron el ingreso de divisas sin comprometer pagos futuros en moneda extranjera, dado que los vencimientos se cancelan en pesos.



Además, el gobierno logró un financiamiento neto positivo, reduciendo la presión sobre el mercado local. No obstante, la tasa podría resultar elevada si el sendero de desinflación logra consolidarse.

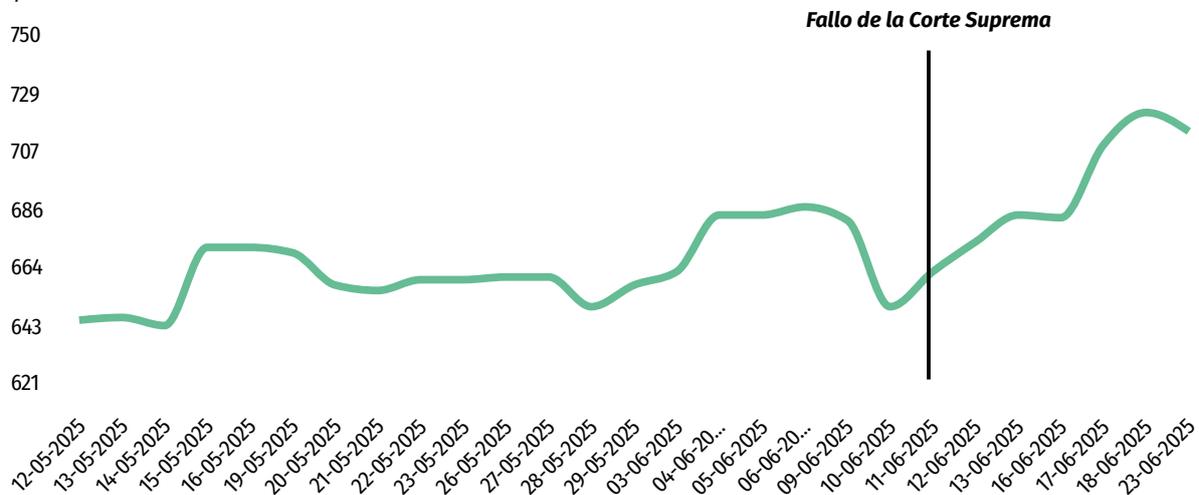
En paralelo, el Banco Central concretó un acuerdo de repo con un consorcio internacional de bancos, por USD 2.000 millones, con vencimiento en 2027 y una tasa del 8,25% anual. Esta operación fortaleció la posición de reservas sin generar un deterioro estructural en la hoja de balance del BCRA.

Estas medidas se enmarcan en una política cambiaria que busca minimizar la intervención directa, al tiempo que refuerza la liquidez del sistema y acota riesgos en un entorno en el que el régimen de bandas aún no ha sido puesto a prueba bajo tensiones severas.

Desde Elysium entendemos que, tras las elecciones de octubre, el gobierno deberá reorientar los incentivos hacia el sector exportador, con políticas claras que permitan acumular reservas genuinas y doten de mayor robustez a la política cambiaria. Consideramos que esta es también la lectura del mercado, dado que el riesgo país se mantiene por encima de los 700 puntos básicos (726 al 23/06), sin lograr perforar el piso de los 600. Resulta relevante, además, que tras el fallo de la Corte Suprema de Justicia que dejó firme la condena contra la dos veces presidenta de la Nación, Cristina Fernández, el riesgo haya aumentado. Esto sugiere que el componente político no sería, en este momento, el principal obstáculo para una baja del riesgo país, lo cual es clave si se considera la posibilidad —y necesidad— de que Argentina regrese a los mercados internacionales de deuda.

RIESGO PAÍS ARGENTINO (2025)

En puntos básicos.



Fuente: Elaborado por ElysiumConsultores en base JP Morgan



Agro

En mayo se aceleró la liquidación de divisas del sector agroexportador, lo cual resulta lógico considerando que a fines de junio finaliza la reducción temporal de retenciones para los principales commodities. Aun así, si bien el monto liquidado alcanzó los USD 3.054 millones (+16,9% respecto a mayo 2024 y +21% frente a abril 2025), fue un 27,5% inferior al registrado en el mismo mes de 2023 y un 27,8% por debajo del nivel de 2022.

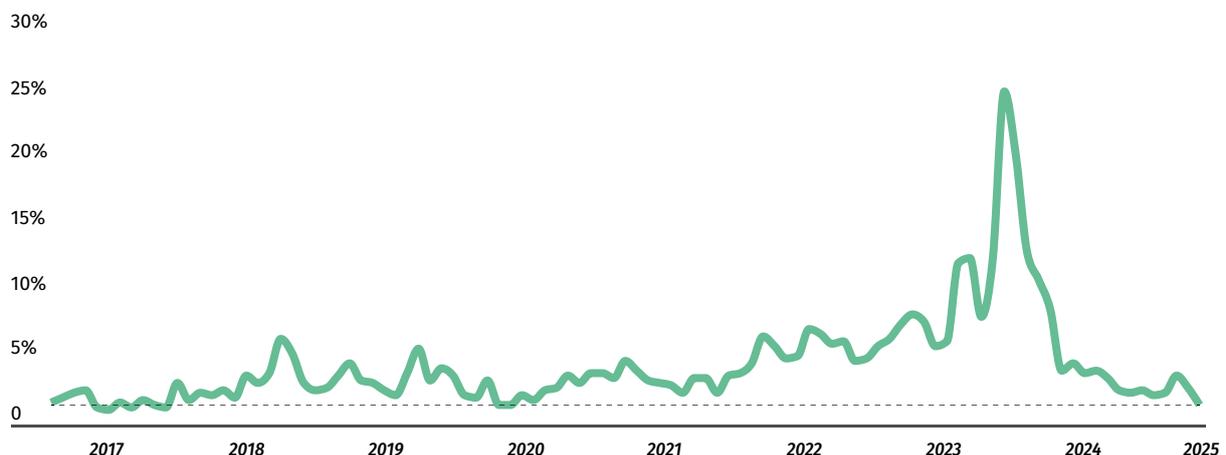
En este contexto, el empresario del sector enfrentará desde julio un escenario de precios para soja y maíz entre un 7% y 14% por debajo del promedio de los últimos cuatro años, sumado a cierta incertidumbre respecto de la evolución del tipo de cambio, que por el momento continúa convergiendo hacia el centro de la banda.

INFLACIÓN

Mayo trajo una marcada desaceleración de los precios, retomando el sendero a la baja que se había pausado en marzo y abril. La inflación mensual, medida por el IPC, se situó en un 1,5%, nivel que no se observaba desde finales de 2017 (sin considerar la pandemia). Esto lleva la inflación acumulada de 2025 al 13,3%, y la interanual al 43,5%, alcanzando sus niveles más bajos desde marzo de 2021.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

IPC. Variación mensual % . Años 2017 a 2025.



Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a INDEC

Con una inflación núcleo en 2,2%, la baja se debió en gran medida al rubro Estacionales que retrocedió 2,7% con respecto a lo registrado en abril, mientras que el rubro Regulados varió 1,3%. La dinámica entre bienes y servicios se mantiene sin cambios desde febrero de 2024, con los segundos creciendo a mayor velocidad. En mayo, las variaciones fueron 0,9% y 2,7%, respectivamente.



Si consideramos lo sucedido en el último año, la inflación en los servicios duplicó la de los bienes (72,4% vs 33,1%). De las 12 divisiones del IPC, las que más subieron de manera interanual fueron Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (86,9%), Educación (77,9%) y Restaurantes y hoteles (66,8%).

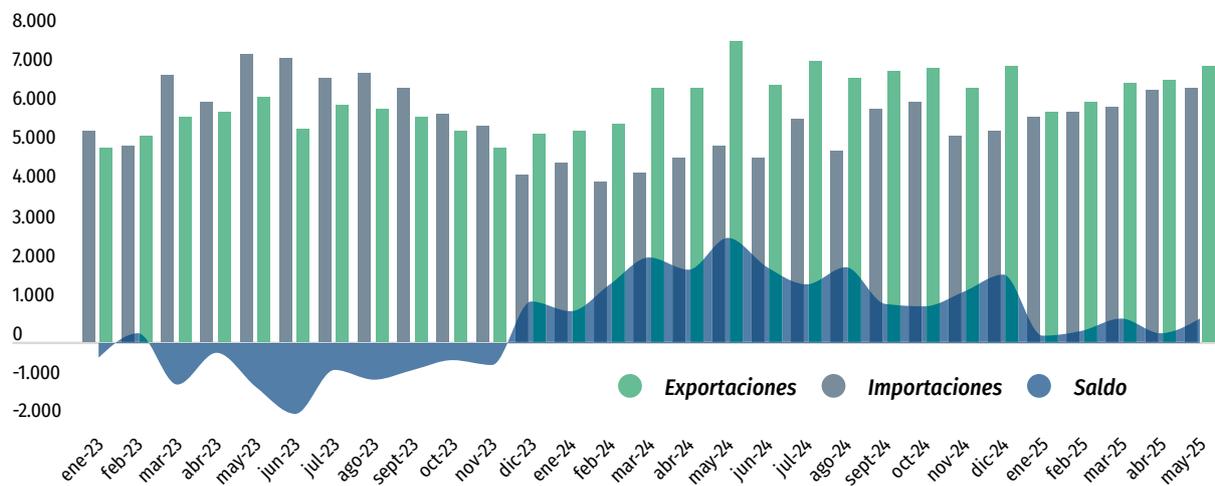
Mayo representó el primer mes completo bajo una flexibilización de los controles cambiarios, y fue el segundo mes consecutivo en que el dólar creció más que los precios. Esta dinámica permitió recuperar parte de la competitividad cambiaria, volviendo a los niveles de octubre de 2024, sin que esto se tradujera en un traspaso generalizado a los precios. Para los próximos meses, la inflación debería promediar por debajo del 2%. Su trayectoria dependerá, en gran medida, de la evolución del tipo de cambio, que actualmente se mueve de forma previsible dentro de su banda, aunque podría mostrar mayor volatilidad en vísperas del proceso electoral.

COMERCIO EXTERIOR

La balanza comercial de mayo volvió a arrojar un resultado positivo, con un superávit de 608 millones de dólares, aunque notablemente más acotado que en el mismo mes del año anterior, cuando el saldo favorable había sido USD 2.047 millones superior. Este desempeño se dio en un contexto de expansión del intercambio total, impulsado por un marcado aumento en las importaciones, USD 6.488 millones—el más alto en veinte meses— y un nivel exportador (USD 7.095 millones) que, si bien se mantuvo elevado, mostró una retracción en términos de cantidades. Así, el saldo comercial se mantuvo en terreno positivo por décimo octavo mes consecutivo, aunque con signos de moderación.

INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO

En millones de dólares. Enero de 2023 a Mayo 2025



Fuente: Elaborado por ElysiumConsultores en base a INDEC

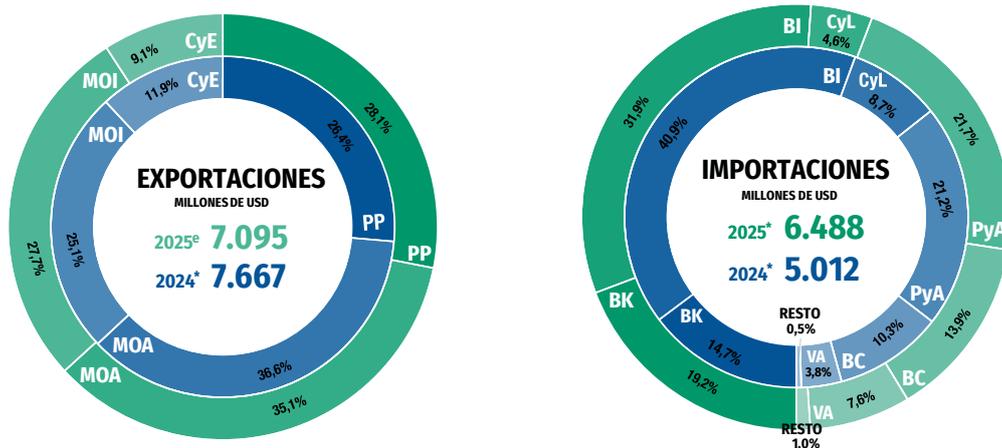


En términos desestacionalizados, se observa una leve recuperación de las exportaciones respecto del mes anterior, mientras que las importaciones retrocedieron tras un pico reciente. El gráfico refleja con claridad esta dinámica, evidenciando una recuperación del flujo comercial tras los niveles deprimidos de 2023, pero también una reducción del margen superavitario frente a los valores alcanzados en períodos previos. Las exportaciones mostraron una caída interanual del orden del 7,4%, explicada tanto por menores precios como por una disminución en los volúmenes vendidos. Las Manufacturas de Origen Agropecuario fueron el rubro que más contribuyó a esta contracción, afectadas principalmente por la menor venta de residuos y desperdicios de la industria alimentaria. También se destacaron las bajas en combustibles y energía, así como en productos primarios, aunque en este último caso la merma respondió más a un retroceso en los precios que en las cantidades.

EXPORTACIONES POR GRANDES RUBROS E IMPORTACIONES POR USOS ECONÓMICOS

Valores expresados en %. Mayo de 2024 y 2025

Productos primarios (PP) | Manufacturas de origen agropecuario (MOA) | Manufacturas de origen industrial (MOI) | Combustibles y energía (CyE) | Bienes de capital (BK) | Bienes intermedios (BI) | Combustibles y lubricantes (CyL) | Piezas y accesorios para bienes de capital (PyA) | Bienes de consumo (BC) | Vehículos automotores de pasajeros (VA)



Fuente: Elaborado por ElysiumConsultores en base INDEC

La única excepción entre los grandes rubros fue el desempeño positivo de las Manufacturas de Origen Industrial, impulsado por una mejora en los precios pese a una leve caída en los volúmenes. El gráfico permite visualizar cómo se mantuvo relativamente estable la participación de cada componente en el total exportado, aunque con montos absolutos más reducidos en casi todos los segmentos respecto al mismo mes del año anterior. Por el lado de las importaciones, se observó una expansión marcada del 29,4%, motorizada por un incremento generalizado en las cantidades ingresadas. El rubro que más creció en términos relativos fue el de vehículos automotores de pasajeros, mientras que bienes de capital y bienes de consumo también registraron subas, reflejando una mayor dinámica de inversión y demanda interna.



Las compras de combustibles fueron las únicas que descendieron, evidenciando una contracción frente a igual período del año pasado. También se destaca el crecimiento de las operaciones clasificadas bajo la categoría "Resto", impulsadas por un mayor uso de servicios de courier, en línea con tendencias de consumo más segmentadas.

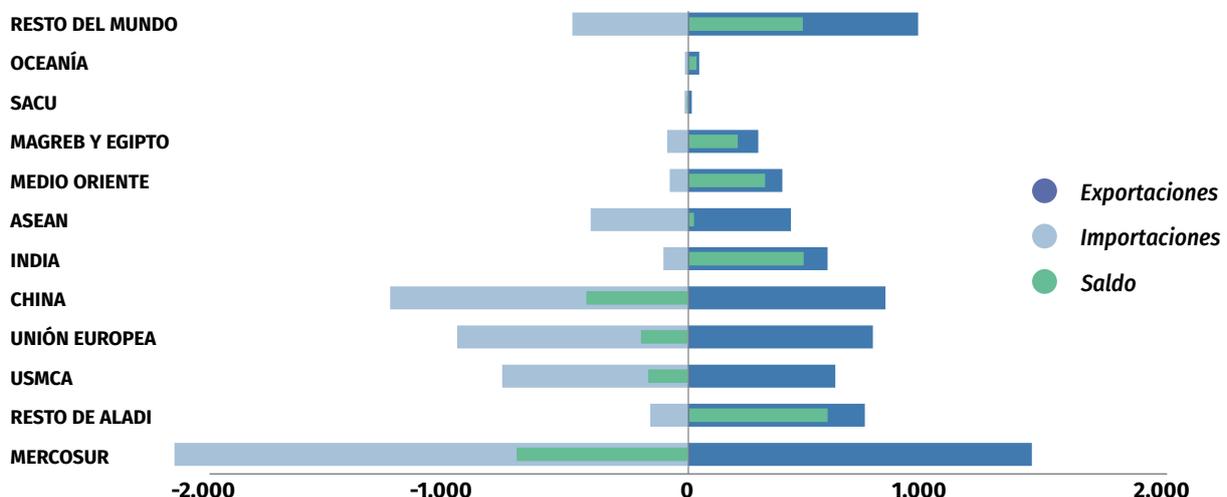
La balanza comercial mostró comportamientos muy dispares según el bloque o socio económico. Los mayores superávits se registraron con el Resto de ALADI, India y Medio Oriente, todos con saldos positivos destacados. En el extremo opuesto, el déficit más pronunciado se verificó en la relación con el Mercosur, seguido por China y la Unión Europea, evidenciando una dinámica comercial intensa, pero con marcada predominancia del flujo importador.

El caso del Mercosur resulta especialmente significativo, no solo por el volumen del intercambio —el más alto entre todos los bloques— sino también por la concentración en Brasil, principal destino de las exportaciones argentinas y origen de la mayor parte de las importaciones. Las ventas al bloque se sostuvieron principalmente en productos agroindustriales y vehículos, mientras que las compras estuvieron dominadas por bienes de capital y automotores. En el caso de China, el déficit se amplió fuertemente por una caída en los envíos de productos primarios, que no logró compensarse con los incrementos observados en carne y calamares, al tiempo que crecieron con fuerza las importaciones de bienes de capital y de consumo.

Este desempeño refleja la persistencia de una estructura comercial asimétrica con algunos socios estratégicos, lo que refuerza la necesidad de monitorear los perfiles de intercambio bilateral y de diseñar políticas que fomenten una mayor agregación de valor en las exportaciones.

BALANZA COMERCIAL, POR ZONAS ECONÓMICAS Y PAÍSES SELECCIONADOS

En millones de dólares. Mayo 2025



Fuente: Elaborado por ElysiumConsultores en base a INDEC



PANORAMA INTERNACIONAL

Tras el frágil alivio que supuso el reciente acuerdo marco entre EE.UU. y China en Londres, orientado a reducir parcialmente la disputa comercial bilateral, el tablero internacional ha vuelto a tensionarse. La escalada militar entre Israel e Irán reactivó un foco estructural de inestabilidad: el estrecho de Ormuz. Aunque la violencia se concentró en ataques selectivos sobre objetivos militares iraníes, principalmente vinculados a la Guardia Revolucionaria, el conflicto generó temores inmediatos sobre una eventual interrupción en el flujo energético mundial.

No obstante, el cese al fuego anunciado el 24 de junio, aunque frágil y con acusaciones mutuas de violaciones en las primeras horas, logró poner un alto provisorio a la ofensiva. Paradójicamente, lejos de restringirse, los flujos de crudo desde el Golfo Pérsico se incrementaron durante el conflicto. Según datos satelitales y de firmas de seguimiento logístico, Irán alcanzó niveles de producción no vistos en siete años (más de 3,5 millones de barriles diarios), mientras que Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Irak y Kuwait también elevaron sus exportaciones. La relajación de los controles y la estrategia deliberada de Washington de evitar que el precio del barril supere los 70 dólares contribuyeron a mantener el mercado ampliamente abastecido.

En este contexto, la amenaza de un cierre del estrecho de Ormuz —habilitada jurídicamente por el parlamento iraní pero no ejecutada— pierde eficacia como factor de presión geopolítica inmediata. Si bien el estrecho sigue siendo un punto neurálgico para el tránsito de crudo y gas natural licuado, especialmente hacia Asia (con China absorbiendo más del 57 % del petróleo exportado por los países del Golfo), la actual sobreoferta limita su capacidad de generar shocks de precios como en décadas anteriores. El Brent cotiza incluso por debajo de los 70 dólares, reflejando un mercado que, pese a la guerra, sigue nadando en petróleo.

Desde una perspectiva estratégica, el resultado de la confrontación deja un saldo desigual. Israel demostró una capacidad operativa inédita al penetrar el corazón del aparato militar iraní, mientras que Teherán logró mantener la estructura estatal y proyectar misiles sobre territorio israelí, aunque sin modificar el desequilibrio tecnológico ni revertir su aislamiento internacional. Las condiciones estructurales del conflicto no se han resuelto, y persiste la sospecha de que este episodio haya sido solo una pausa táctica en un ciclo más amplio de confrontación.

La evolución del cese al fuego, el rol de Estados Unidos como moderador, y la reacción de los mercados energéticos serán variables críticas para proyectar el escenario económico global y su efecto sobre países periféricos como la Argentina.



En suma, la combinación de sobreoferta energética y tensiones geopolíticas no resueltas augura un entorno internacional de alta volatilidad, donde los shocks no necesariamente se traducen en escasez, pero sí en incertidumbre. Para economías como la argentina, navegar este panorama exige monitoreo constante, flexibilidad de política económica y una lectura estratégica de los movimientos globales.

ESCENARIO POLÍTICO

La condena firme a Cristina Fernández de Kirchner representa un punto de inflexión en la política argentina. No tanto por sus efectos electorales inmediatos, que podrían ser menores a lo previsto, sino por su peso simbólico y estructural dentro del peronismo y el sistema político en general. La sentencia a seis años de prisión e inhabilitación perpetua marca un hecho sin precedentes: una expresidenta condenada por corrupción sin más instancias judiciales nacionales. Esta situación, hasta hace poco considerada improbable, modifica el tablero político, obligando a los actores a reacomodarse en un nuevo escenario en el que el liderazgo de Cristina entra en un estado de suspensión forzada.

En el corto plazo, el fallo generó una reacción de cierre de filas dentro del peronismo. Gobernadores, legisladores y militantes que hasta entonces tomaban distancia se alinearon detrás de Cristina, dando lugar a una cohesión transitoria, pero políticamente significativa. La propia expresidenta supo capitalizar la situación: al anticipar su candidatura a un cargo menor antes de conocerse la sentencia, logró otorgarle verosimilitud a su discurso de persecución política y proscripción. Sin embargo, fuera de las estructuras partidarias, el impacto fue más tenue. La sociedad, hoy más atravesada por preocupaciones económicas que por lealtades políticas, no respondió con grandes movilizaciones. Como en el intento de magnicidio de 2022, el efecto emocional fue breve y no alteró de forma sustantiva la polarización vigente.

La paradoja es que la Justicia, al desplazar a Cristina del centro del escenario competitivo, podría haber facilitado una renovación interna largamente postergada dentro del peronismo. Ahora, el desafío es aprovechar esta coyuntura para avanzar hacia nuevos liderazgos, con mayor representación territorial y discursiva. Pero este giro no está asegurado. Si el peronismo insiste en una campaña centrada en el relato épico de Cristina, mientras el oficialismo muestra estabilidad económica, corre el riesgo de quedar encapsulado en su núcleo duro. En definitiva, la sentencia marca un antes y un después en la relación entre los presidentes y el poder judicial, pero el significado político real dependerá de la capacidad –o incapacidad– de la dirigencia para proyectarse más allá de su figura histórica.



elysiumconsultores.com