

INFORME DE COYUNTURA
#8 | JULIO 2025



Superávits en pie, amenazas al acecho

Superávits en pie, amenazas al acecho

El segundo semestre del año encuentra a la economía argentina atravesando un escenario mixto: mientras el frente fiscal muestra resultados positivos inéditos en más de una década, otros componentes del esquema macroeconómico comienzan a exhibir signos de tensión. El superávit financiero acumulado, sostenido incluso en meses previos a las elecciones, refleja disciplina en la gestión del gasto, aunque contrasta con una dinámica cambiaria más volátil, una presión creciente en las tasas de interés y un frente externo marcado por el fuerte crecimiento de las importaciones.

En este contexto, el informe analiza los principales ejes de la coyuntura (fiscal, cambiario, monetario, sector externo e internacional) con foco en los factores que explican la consolidación del equilibrio interno y las señales de alerta que provienen del comercio internacional y del vínculo con los principales socios comerciales. A través de datos actualizados y lectura sectorial, se busca ofrecer una interpretación integrada de las oportunidades y riesgos que definirán el rumbo económico de los próximos meses.

FISCAL

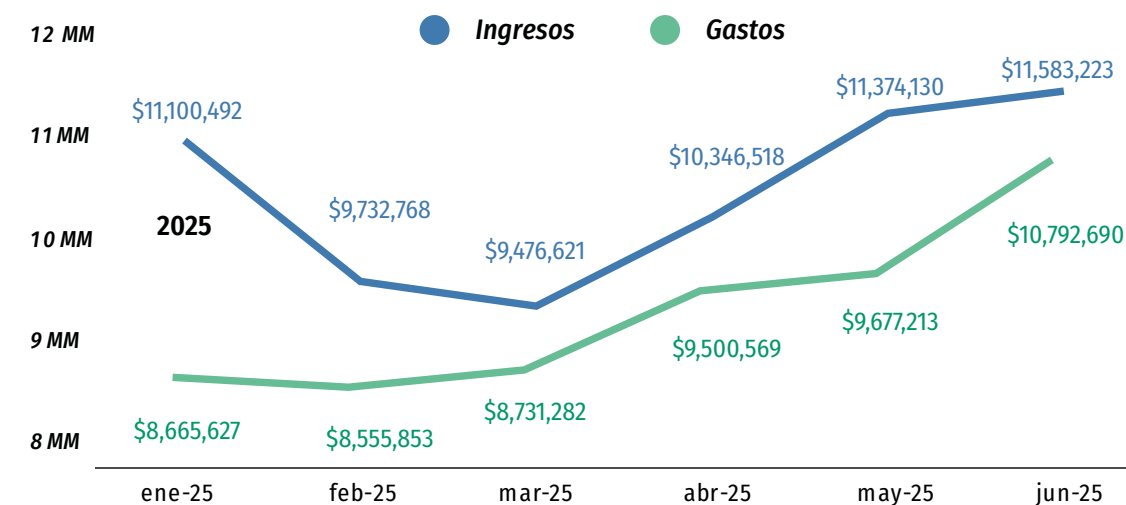
El frente fiscal continúa su senda superavitaria, consolidando en junio el camino de ordenamiento de las cuentas públicas definido por el gobierno nacional al inicio de su gestión. El resultado financiero en el mes fue de \$551.234 M, y representó un 4,8% sobre los ingresos totales, mientras que, en el acumulado de 2025 entre enero y junio, el mismo ascendió a \$3.095.087 M (4,9% s/ingresos totales).

¿Cómo evolucionan los ingresos y gastos en junio?

El gasto primario creció por encima de los ingresos (11,5% vs 1,8%), y el resultado se explica en parte por el aporte de factores excepcionales y estacionales de impuestos que contribuyeron a sostener el superávit. En este sentido, se destaca el fuerte aporte de los derechos de exportación (\$1.197.750 M, +81,3% mensual) como anticipo al fin del beneficio fiscal para soja y maíz, y el ingreso estacional de Bienes Personales (\$457.080 M), compensado parcialmente por menor recaudación de Ganancias.

INGRESOS Y GASTOS 2025

En millones de pesos. Base Caja. Año 2025



Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a Oficina Nacional del Presupuesto - MECON

El resultado financiero fue equivalente al 4,8% de los ingresos, en línea con el promedio de 2025, aunque por debajo del 5,8% observado en igual período de 2024. En lo que va del año, los ingresos crecieron 1,2% mensual promedio, contra 4,6% de los gastos. Nada crítico, pero sí a monitorear.

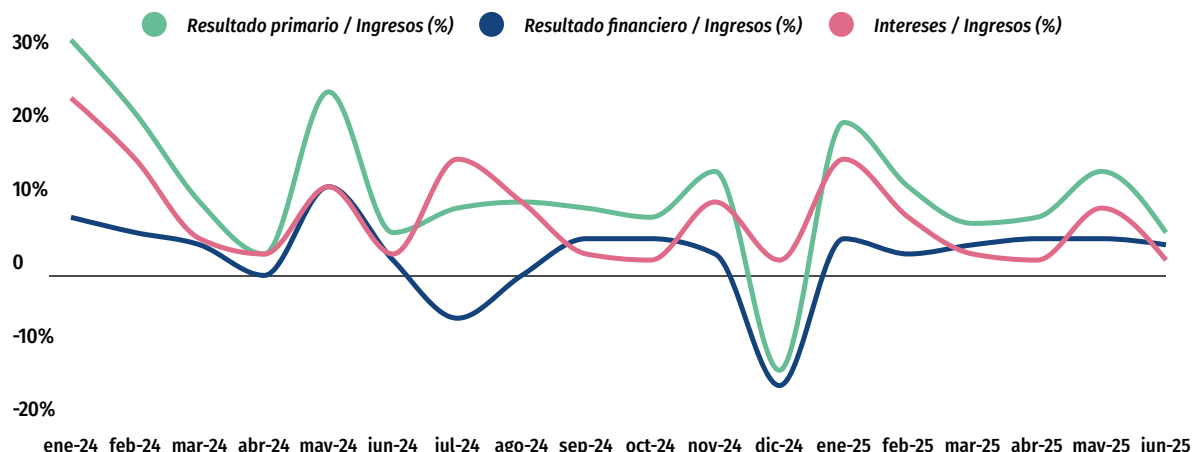
Desde Elysium, observamos que, si bien el superávit se mantiene, la asimetría en la dinámica de ingresos y gastos podría generar tensiones si no se consolida una recuperación más firme y homogénea que mejore la dinámica de los ingresos fiscales. No obstante, vemos sostenimiento y convicción en la gestión de la política fiscal, aún en meses previos a elecciones, rompiendo con la tendencia histórica de aumentar el gasto en estos períodos para luego ajustar pasados los comicios, lo que representa (hasta el momento) un cambio de paradigma.

¿Es imprescindible el superávit?

No necesariamente, aunque es deseable. Avanzar hacia una política fiscal más flexible podría ser útil tanto para descomprimir exigencias internas como para reactivar la actividad vía obra pública. Un equilibrio fiscal entre -1% y 1% del PBI, con un ajuste de mayor calidad y financiamiento a tasas razonables, sería sostenible en un contexto de menor riesgo país. Todo esto no parece estar según los lineamientos del gobierno, a pesar de tener margen luego de 6 meses de superávit financiero, considerando que las metas de cumplimiento con el FMI son anuales (podría eventualmente aumentar el gasto y tener meses deficitarios promediando en equilibrio todo 2025).

EVOLUCIÓN MENSUAL DEL RESULTADO PRIMARIO Y FINANCIERO SOBRE INGRESOS TOTALES

Expresado en %. Base Caja. Años 2024 y 2025



Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a Oficina Nacional del Presupuesto - MECON

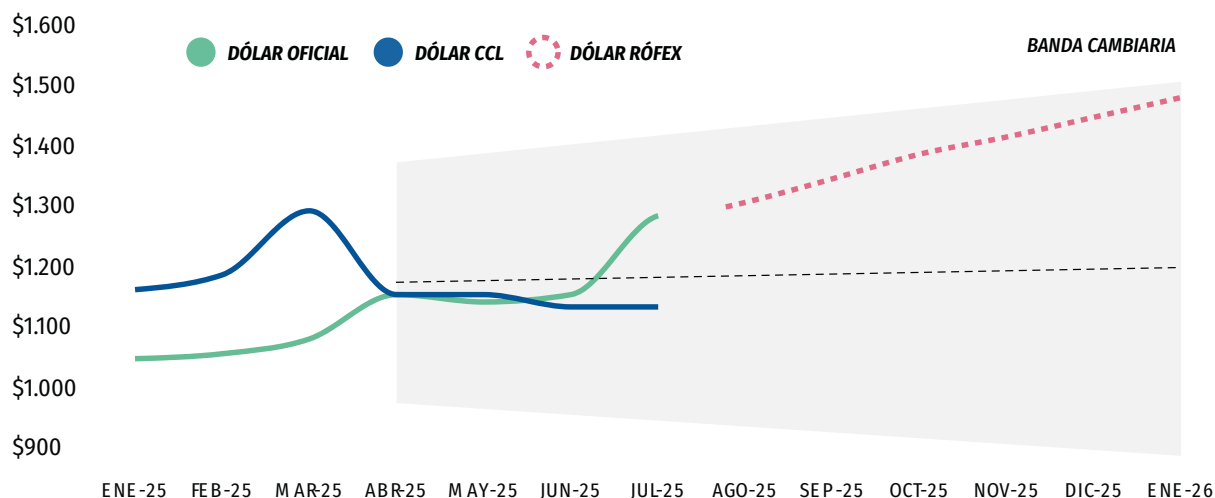
CAMBIARIO

En el plano cambiario, el dólar dejó atrás la calma de los últimos meses y comenzó a mostrar tensiones, con una cotización cercana a los \$1.300, por encima de la media de la banda, que se ubica en \$1.200. La atención sigue centrada en el nivel de reservas: las netas continúan negativas y las brutas crecieron, aunque a costa de endeudamiento. El desafío pasa por reordenar los incentivos del comercio exterior, para acumular reservas genuinas vía exportaciones que respalden el tipo de cambio.

En este contexto, la combinación de riesgo político por las elecciones de medio término, importaciones creciendo muy por encima de las exportaciones, déficit en la balanza de pagos y menor liquidación del agro en los próximos meses, podría presionar sobre las metas de inflación si el dólar se acerca al techo de la banda.

EVOLUCIÓN DEL DÓLAR Y BANDAS DE FLOTACIÓN

Dólar minorista y CCL. A partir de agosto 2025 se utiliza dólar Rofex. 2025/2026



Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a BCRA, BYMA y ROFEX

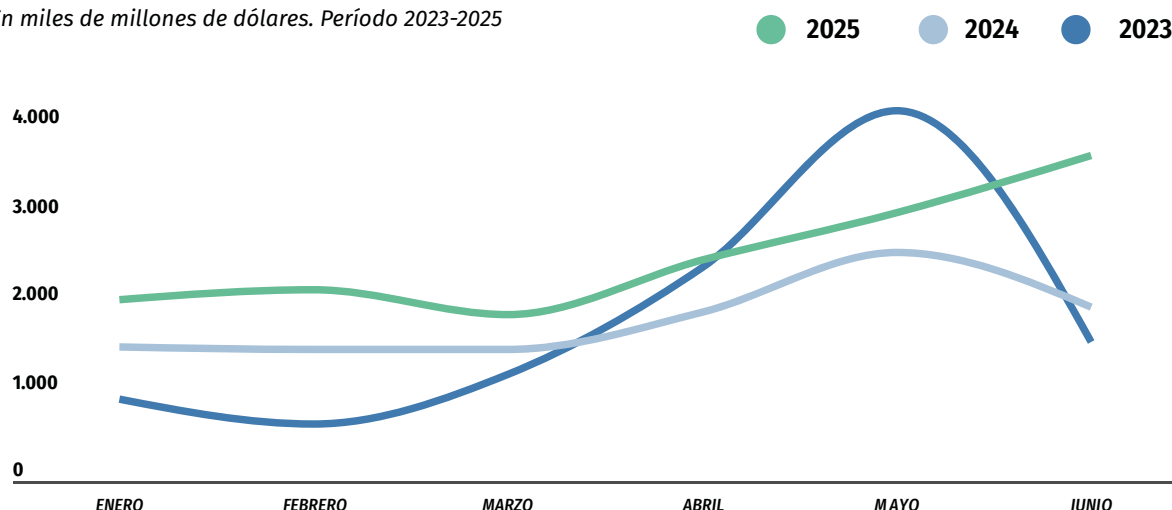
Esta expectativa alcista se refleja en los futuros de A3 (Matba Rofex), donde se descuenta un ritmo de devaluación superior al de la inflación, lo que podría forzar al BCRA a intervenir con reservas.

Sector agroexportador

El sector agroexportador respondió al incentivo de la baja de retenciones con una liquidación récord en junio, rompiendo la estacionalidad habitual y superando a mayo, cuando el ritmo suele desacelerarse (ver gráfico). Este comportamiento reflejó el impacto del fin del beneficio fiscal para soja y maíz, y la sensibilidad del sector a este tipo de estímulos.

LIQUIDACIÓN SECTOR AGROEXPORTADOR POR AÑO Y POR MES

En miles de millones de dólares. Período 2023-2025



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

MONETARIO

En materia monetaria, la tasa de referencia para depósitos a 30 días permaneció sin cambios. Sin embargo, tras el desarme de las LEFI por parte del BCRA (operativo que liberó entre \$10 y \$15 billones al mercado), el Ministerio de Economía y el BCRA reactivaron pases pasivos y lanzaron una licitación extraordinaria de Lecaps y Boncaps buscando absorber los pesos líquidos, y convalidando tasas mensuales efectivas de hasta 3,3% (entre 40 % y 48 % anual) para absorber alrededor de \$4,7 billones.

Esta convalidación de mayores tasas debe también monitorearse, principalmente por los efectos contractivos respecto a la actividad económica y el freno que puede suponer en materia de crecimiento. A pesar de esto, creemos que se normalizarán las tasas.

En síntesis, la macroeconomía enfrenta desafíos, en especial en los frentes cambiario y financiero. Para Villa María y la región, una recuperación económica más homogénea será clave para que las empresas recompongan ventas y puedan cubrir sus costos operativos.

Sectores como el comercial, deberán seguir adaptándose a competir con productos importados, siendo indispensable que el gobierno establezca reglas claras para eventuales reconversiones, probablemente tras las elecciones de medio término y un nuevo reacomodamiento político.

Por último, el agro podría “stockearse” a la espera de nuevos incentivos en retenciones, en un contexto de crecientes presiones sobre el tipo de cambio que podrían llevar al gobierno a repetir este tipo de medidas.

COMERCIO EXTERIOR

La balanza comercial de junio mantuvo su signo positivo por décimo noveno mes consecutivo, con un superávit de USD 906 millones. No obstante, el saldo resultó considerablemente menor al registrado en el mismo mes del año anterior, cuando había alcanzado los USD 1.880 millones. Esta contracción del resultado comercial se produjo en un contexto de marcada expansión del intercambio total, que trepó 21,2% interanual y alcanzó los USD 13.645 millones, su nivel más alto desde mayo de 2023.

El dinamismo estuvo sostenido por un fuerte incremento tanto de las exportaciones como de las importaciones. Las ventas externas alcanzaron los USD 7.275 millones, con una suba interanual de 10,8%, explicada por un aumento de 11,2% en las cantidades, mientras que los precios mostraron una leve caída de 0,4%.

INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO. BIENES

Julio de 2025



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

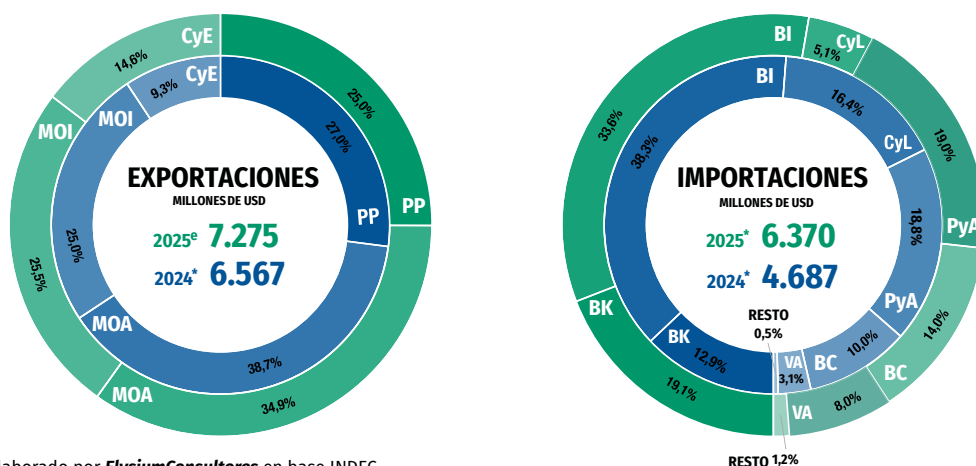
En términos desestacionalizados, las exportaciones mostraron un crecimiento mensual de 4,4%, confirmando una tendencia-ciclo levemente positiva (0,4%).

Entre los grandes rubros exportadores, se destacó la fuerte expansión de combustibles y energía, que creció 74,2% i.a. gracias a un salto de 110,5% en las cantidades, pese a una baja de 17,2% en los precios. Las manufacturas de origen industrial también mostraron un desempeño sólido (12,9%), impulsadas tanto por mayores volúmenes como por precios más altos. En contraste, las manufacturas de origen agropecuario presentaron una leve caída (-0,1%), afectadas por un descenso en los precios que contrarrestó el aumento de las cantidades. Los productos primarios, por su parte, se elevaron 2,6%, con una evolución similar: mejora en volúmenes, pero precios en baja.

EXPORTACIONES POR GRANDES RUBROS E IMPORTACIONES POR USOS ECONÓMICOS

Valores expresados en %. Junio 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

En lo que respecta a las importaciones, el crecimiento fue aún más marcado: alcanzaron los USD 6.370 millones, con una suba interanual de 35,9%, impulsada por un salto de 53,2% en las cantidades, mientras que los precios retrocedieron 11,0%. A pesar de este desempeño agregado, en términos desestacionalizados se observó una caída mensual de 1,2% en el total importado, y de 0,6% en la tendencia-ciclo.

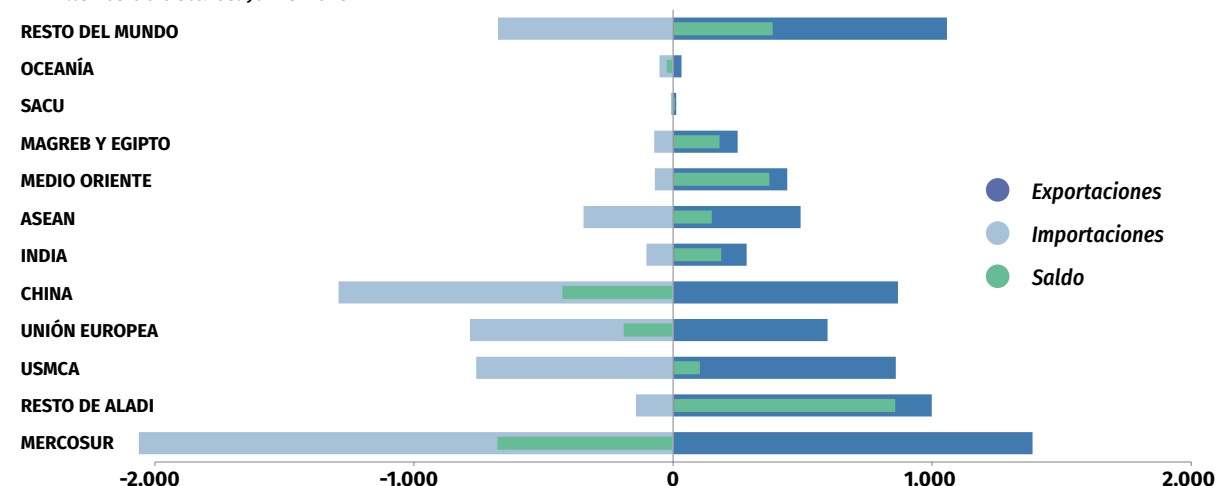
El análisis por uso económico muestra al rubro "Resto" como el de mayor crecimiento relativo (260,3%), destacándose el incremento de las compras a través de servicios de courier. Le siguió la importación de vehículos automotores (248,5%), bienes de capital (100,7%) y bienes de consumo (90,9%), en todos los casos por fuertes aumentos en las cantidades. Por el contrario, el único rubro en retroceso fue el de combustibles y lubricantes, que cayó 57,9% interanual, debido principalmente a una fuerte reducción en los volúmenes importados.

El estudio de la balanza comercial por bloques revela una dinámica heterogénea en el vínculo de Argentina con sus principales socios. En junio, los mayores superávits se registraron con el “Resto de ALADI” (USD 854 millones), Medio Oriente (USD 370 millones) e India (USD 181 millones), configurando una inserción más equilibrada en regiones extrarregionales, en particular a partir del dinamismo de las exportaciones de combustibles, manufacturas industriales y productos primarios.

En contraposición, los déficits más pronunciados se concentraron en el Mercosur (-USD 675 millones), China (-USD 423 millones) y la Unión Europea (-USD 188 millones), reflejando una dependencia significativa de insumos estratégicos y bienes de capital en estos mercados, particularmente en el caso del comercio con Asia. Esta dinámica deja en evidencia la necesidad de revisar las condiciones de acceso a los mercados regionales y extra-regionales, a fin de mejorar el perfil exportador argentino en destinos clave donde predominan los saldos negativos.

BALANZA COMERCIAL, POR ZONAS ECONÓMICAS Y PAÍSES SELECCIONADOS

En millones de dólares. Junio 2025



Fuente: Elaborado por ElysiumConsultores en base a INDEC

La evaluación del intercambio con el Mercosur, el bloque de mayor volumen de comercio (USD 3.449 millones), muestra un desempeño dispar: las exportaciones crecieron 11% interanual, impulsadas por productos primarios y combustibles, pero las importaciones se expandieron más del 50%, explicadas por la fuerte suba en vehículos automotores y bienes de capital. Este desbalance se concentró especialmente en la relación con Brasil —primer socio comercial de Argentina—, que representó el 14,8% de las exportaciones totales y el 82% de las importaciones desde el bloque. En contraste, el comercio con Estados Unidos —tercer destino de exportación del país— mostró un perfil superavitario más sólido, con un alza de 46,3% en las ventas, traccionadas por despachos de petróleo y oro.

Sin embargo, las importaciones desde ese país también resultaron relevantes, centradas en gas natural licuado, combustibles y fertilizantes. Por su parte, el déficit comercial con China se profundizó debido a la caída de casi 40% en las exportaciones de porotos de soja —principal producto vendido a ese destino— y al fuerte incremento en las importaciones, que crecieron 92,2% interanual (USD 619 millones), traccionadas principalmente por mayores compras de bienes de capital (USD 203 millones) y bienes de consumo (USD 173 millones).

En lo que respecta al acumulado del primer semestre de 2025, se vislumbró una composición concentrada en pocos productos y socios, lo que refleja tanto ventajas comparativas estructurales como ciertas vulnerabilidades en términos de diversificación. Por el lado de las exportaciones, los envíos estuvieron liderados por las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) y las Manufacturas de Origen Industrial (MOI), que representaron conjuntamente más del 60% del total exportado, seguidas por los Productos Primarios (PP) y los Combustibles y Energía (CyE).

Esta composición confirma el sesgo histórico hacia productos agroindustriales y recursos naturales, con fuerte incidencia del complejo sojero y cerealero. De hecho, los tres principales productos exportados —harina y pellets de soja (10,4%), maíz en grano (9,8%) y petróleo crudo (8,0%)— explicaron cerca de un tercio del total exportado. En cuanto a los destinos, Brasil se mantuvo como principal socio comercial, absorbiendo el 15,1% de las ventas externas, seguido por Estados Unidos (8,6%) y Chile (8,2%), lo que refuerza el peso de la región y del vínculo con economías de alta demanda estructural.

En el plano importador, la composición por uso económico reveló tanto la dinámica de la estructura productiva como el impacto de la flexibilización parcial de los requisitos para efectuar compras en el exterior durante el primer semestre del año. Los Bienes Intermedios (BI), Piezas y Accesorios para bienes de capital (PyA) y Bienes de Capital (BK) concentraron el 73,9% del total importado, lo que evidencia una alta dependencia de insumos y equipamiento.

Esta configuración responde no solo a la necesidad de abastecer sectores clave, sino también a un relajamiento progresivo de las restricciones operativas que habían limitado el acceso a divisas en períodos previos. A nivel de productos, se destacaron las compras de porotos de soja (4,0%), reflejando flujos intrarregionales para procesamiento industrial, y de vehículos automotores (4,3%), en línea con una demanda interna más activa.

En cuanto al origen, se reafirma la centralidad de Brasil (25,2%), China (22,5%) y Estados Unidos (8,9%) como proveedores estratégicos, configurando una tríada que concentra más de la mitad de las importaciones argentinas y plantea interrogantes en torno a la exposición frente a disrupciones externas o tensiones comerciales globales.

PANORAMA INTERNACIONAL

Tras un período de relativa contención, la política comercial estadounidense bajo la administración Trump volvió a recurrir a la amenaza arancelaria como herramienta de presión geopolítica. En una escalada que combinó señales difusas con plazos concretos, el gobierno norteamericano anunció posibles subas de aranceles de hasta 50% contra una veintena de países, incluyendo socios estratégicos como la Unión Europea, México y Canadá.

Entre las medidas más drásticas se encuentra el caso de Brasil, país al que Trump amenazó con aplicar un arancel de 50% sobre productos clave, entre ellos la carne vacuna, a partir del 1º de agosto. La respuesta del presidente Lula osciló entre la disposición al diálogo y la advertencia de eventuales represalias, mientras utiliza el conflicto como plataforma para reconfigurar el escenario político interno, apelando a la defensa de la soberanía y culpabilizando a su antecesor.

Las implicancias económicas de esta disputa no son menores. La eventual exclusión de Brasil del mercado estadounidense afectaría sensiblemente a uno de los principales exportadores de carne del mundo, en un contexto en el que Estados Unidos atraviesa una fase de caída en la producción interna y necesita sostener elevados niveles de importación. La Oficina de Agricultura de EE.UU. ya corrigió al alza su proyección de compras externas para este año, ante la presión de la industria procesadora local.

Por su parte, Brasil viene superando las expectativas de exportación y mantiene una elevada tasa de faena, lo que genera un excedente exportable que, de verse desplazado de EE.UU., buscará nuevos destinos agresivamente. En este punto, China se presenta como el principal mercado alternativo, donde Brasil ya concentra el 46% de las importaciones totales de carne, en detrimento de Argentina, que redujo su participación del 26% al 16% interanual. Esta competencia más intensa en Asia podría erosionar los precios y márgenes de colocación para la carne argentina en ese mercado.



En este contexto de reacomodamiento forzado de flujos comerciales, Argentina podría encontrar una oportunidad para reequilibrar su portafolio exportador. La eventual salida de Brasil del mercado estadounidense abriría una ventana para ganar participación, especialmente si se concretan los avances en negociaciones bilaterales que permitirían el ingreso de carne vacuna con arancel cero o mediante la ampliación del contingente vigente. Aunque Australia y Nueva Zelanda aparecen como competidores naturales, Argentina podría posicionarse como el principal beneficiario sudamericano del conflicto, maximizando el valor por tonelada exportada —hoy más que duplicado en EE.UU. respecto a China— y reduciendo la elevada dependencia del mercado chino, que además enfrenta posibles medidas de salvaguardia.

En un año de oferta restringida a nivel local, lograr mayor inserción en mercados de alto valor permitiría sostener los ingresos del sector y mejorar el perfil de la balanza comercial agroindustrial, consolidando a Argentina como proveedor confiable en tiempos de creciente inestabilidad.



elysiumconsultores.com