



Instituto
Argentina Grande

Qué decimos sobre economía 20.06.25

Resumen ejecutivo - Informe semanal - tercera semana de junio de 2025



Instituto
Argentina Grande

19.06.2025

La condena forzada contra Cristina Kirchner y la movilización masiva a Plaza de Mayo hace ruido en la agenda. Los mercados no se lo tomaron con subas evidentes.

1. **Ajuste fiscal estructural:** El gasto de capital sigue siendo la variable de ajuste principal, con una caída del 33% interanual y niveles históricamente bajos en inversión pública, afectando obra pública y mantenimiento.
2. **Fragilidad de los ingresos:** Los ingresos del Estado cayeron 13,6% interanual real en mayo.
3. **Consumo fragmentado y débil:** El consumo de bienes esenciales (alimentos, medicamentos) sigue en pisos históricos. Crecen las compras con tarjeta de crédito, reflejando endeudamiento familiar y dificultades para sostener el consumo básico.
4. **Desocupación y precarización laboral:** La tasa de desempleo subió a 7,9% (máximo desde 2021).
5. **Apertura importadora indiscriminada:** Las importaciones de bienes de consumo alcanzan su mayor nivel en 20 años.
6. **Prioridad del pago de deuda sobre la educación:** El presupuesto 2025 destina un 75% más a intereses de deuda que a educación y cultura. Por cada peso en educación, se presupuestan 1,75 en deuda.
7. **Endeudamiento costoso y de corto plazo:** El uso de instrumentos como BOPREAL y BONTE incrementa la deuda y genera presiones futuras sobre el tipo de cambio y el ajuste fiscal.
8. **Estancamiento macroeconómico y riesgo país elevado:** El superávit fiscal real depende del ajuste, mientras el riesgo país permanece alto y la sostenibilidad macro depende de financiamiento externo, acumulación de reservas y condiciones internacionales inciertas.



Conocé en detalle el análisis completo y los datos clave del panorama económico actual en nuestro informe semanal.

Sector externo. La importación de bienes de consumo es la más alta de los últimos 20 años. Una decisión política.

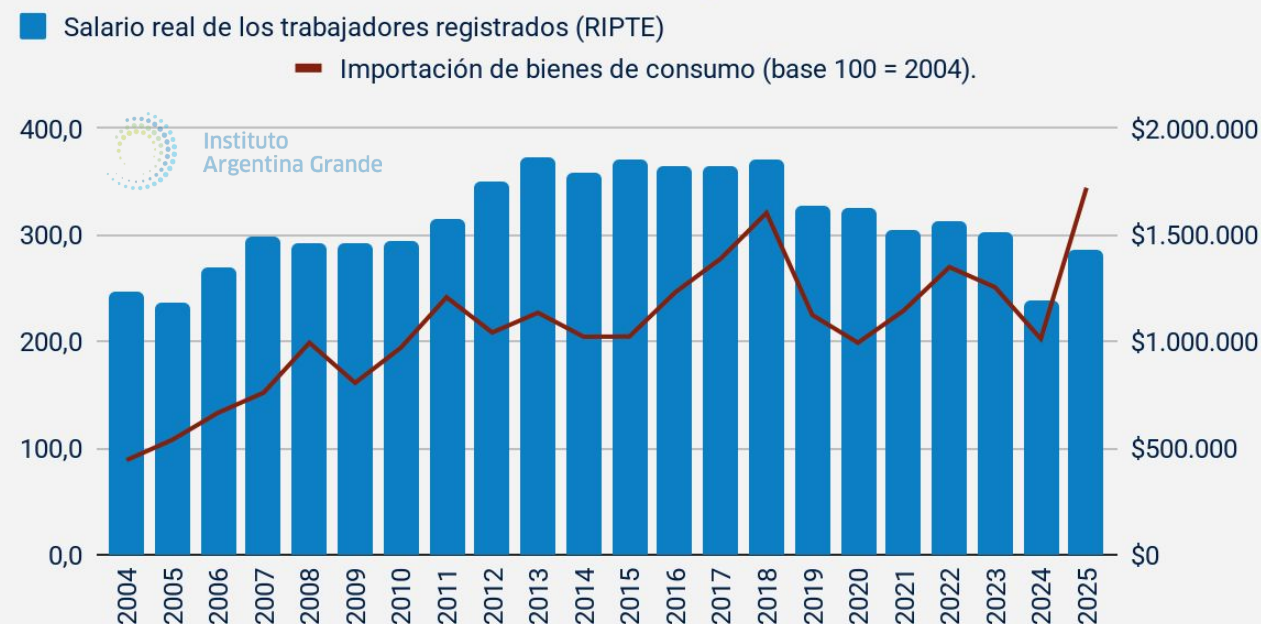


Instituto
Argentina Grande

19.06.2025

El saldo del intercambio comercial se viene achicando producto de la apreciación del tipo de cambio. Este achique se debe al aumento de las importaciones: **desde junio del año pasado las importaciones vienen creciendo de manera sostenida todos los meses a un ritmo promedio del 3,2% y en mayo la variación interanual fue del 29%**. La apertura comercial (en un contexto de “dólar barato”) se tradujo en una reducción de los precios de los productos importados (-4,1% en mayo - IPIM, INDEC) y en un aumento muy fuerte de las cantidades importadas. Uno de los rubros que más subieron fue “bienes de consumo”. **Sin embargo, el ritmo de crecimiento de las importaciones de bienes de consumo no sigue la evolución salarial: el aumento de las importaciones no es producto de un aumento de la demanda generalizada por una mejora en las condiciones de vida de las personas, responde a la apreciación cambiaria y a la apertura indiscriminada. Mientras tanto, desincentiva la producción nacional.**

Cantidad de bienes de consumo importados y salario real.
Acumulado enero - mayo de cada año.



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

Consumo. El consumo en supermercados y autoservicios sigue en pisos históricos en marzo.



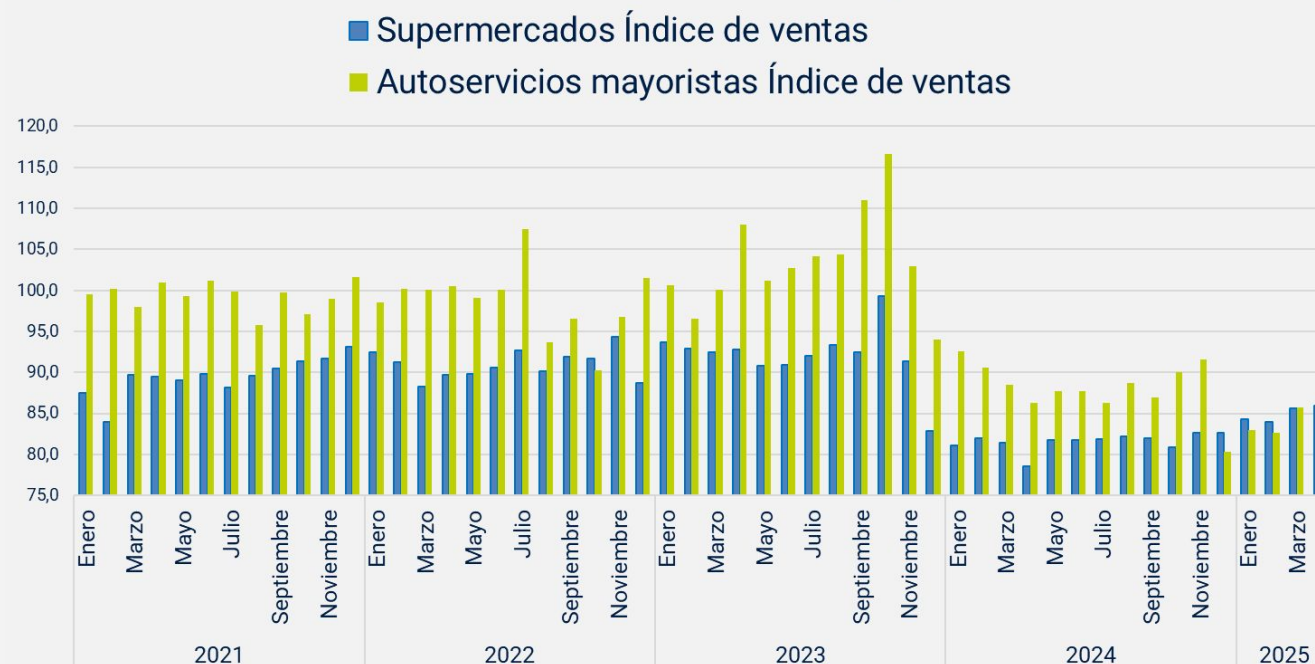
Instituto
Argentina Grande

19.06.2025

En abril, las ventas de supermercados subieron 0,5% mensual y 8,9% interanual real, con fuerte impulso en carnes (+77,6%), alimentos preparados (+77,4%) e indumentaria (+74,4%). En contraste, los autoservicios mayoristas cayeron 3,2% mensual y 2,9% interanual real, acumulando -6,6% en el año. En abril de este año los argentinos gastaron unos \$28.222 por compra. **Además, el organismo detalló que, del total facturado por los supermercados, la gran mayoría fue abonada con tarjeta de crédito.**

La caída en los mayoristas puede responder a la baja necesidad de aumentar stocks frente a una mayor estabilidad de precios, pero eso no podría ser compatible con la caída que se visualiza en supermercados. Por tanto, **el consumo fragmentado, entre bienes durables y no durables (los de supermercados y autoservicios) responde a un problema social real.**

Ventas de supermercados y mayoristas (a precios constantes s/e.; año base 2017 = 100)



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

Consumo con tarjeta. Pagar con “la de crédito” en el super, cada vez más común.



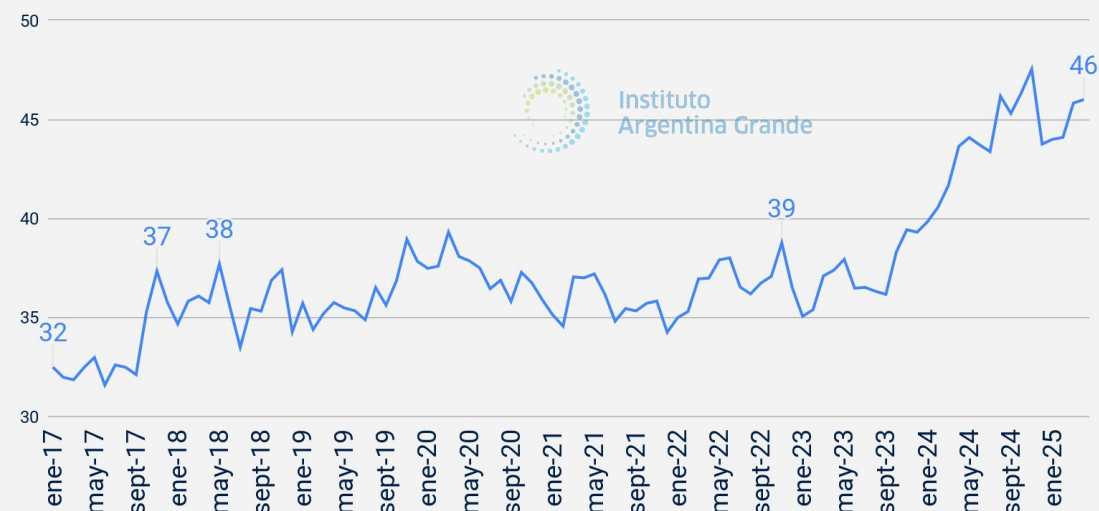
Instituto
Argentina Grande

19.06.2025

Morosidad de los créditos personales (en %)



Compras con tarjetas de crédito en supermercados (como % del total de las compras)

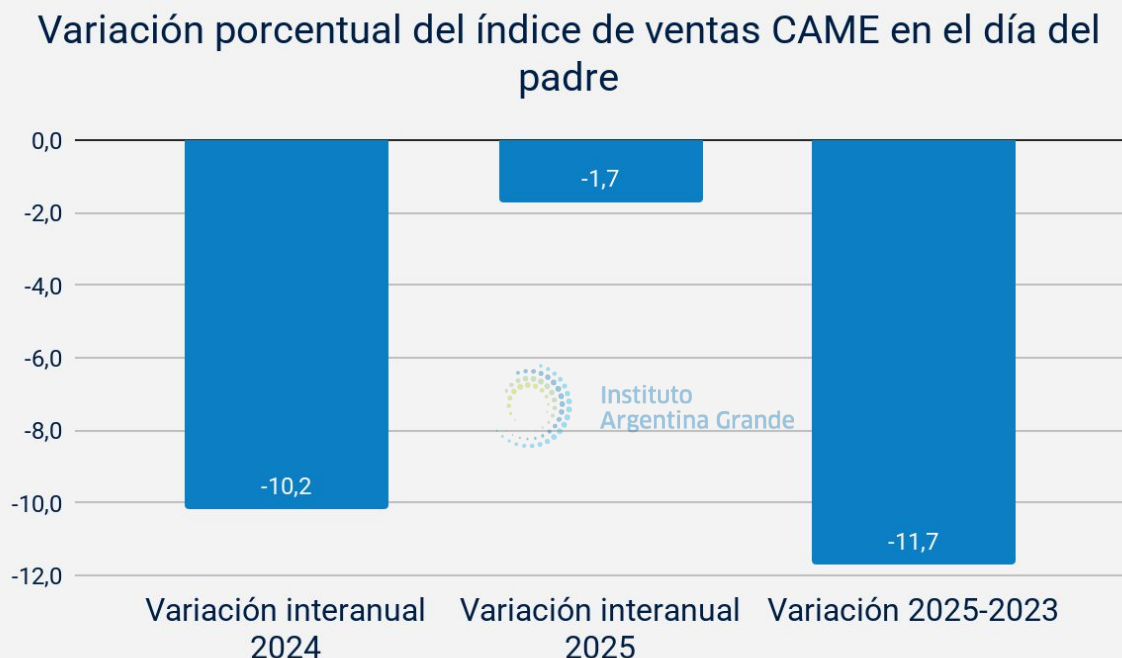


Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA.

Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

El porcentaje de compras que se hacen con tarjetas de crédito en supermercados creció fuertemente desde el cambio de gestión, llegando a su pico en noviembre de 2024 (48%). Hoy se sitúa en 46% y no muestra tendencia firme a la baja. En paralelo, la morosidad de los créditos personales viene en ascenso desde octubre de 2024, y en marzo alcanzó el 3,3%. Esta dinámica sugiere que un número creciente de familias recurre al crédito para cubrir gastos básicos, y otro número creciente de familias enfrenta dificultades para sostener esos compromisos financieros. Esta dinámica también es un emergente de los problemas estructurales del modelo propuesto por el gobierno de Milei.

Consumo. Caen las compras por el día del padre, incluso contra 2024.

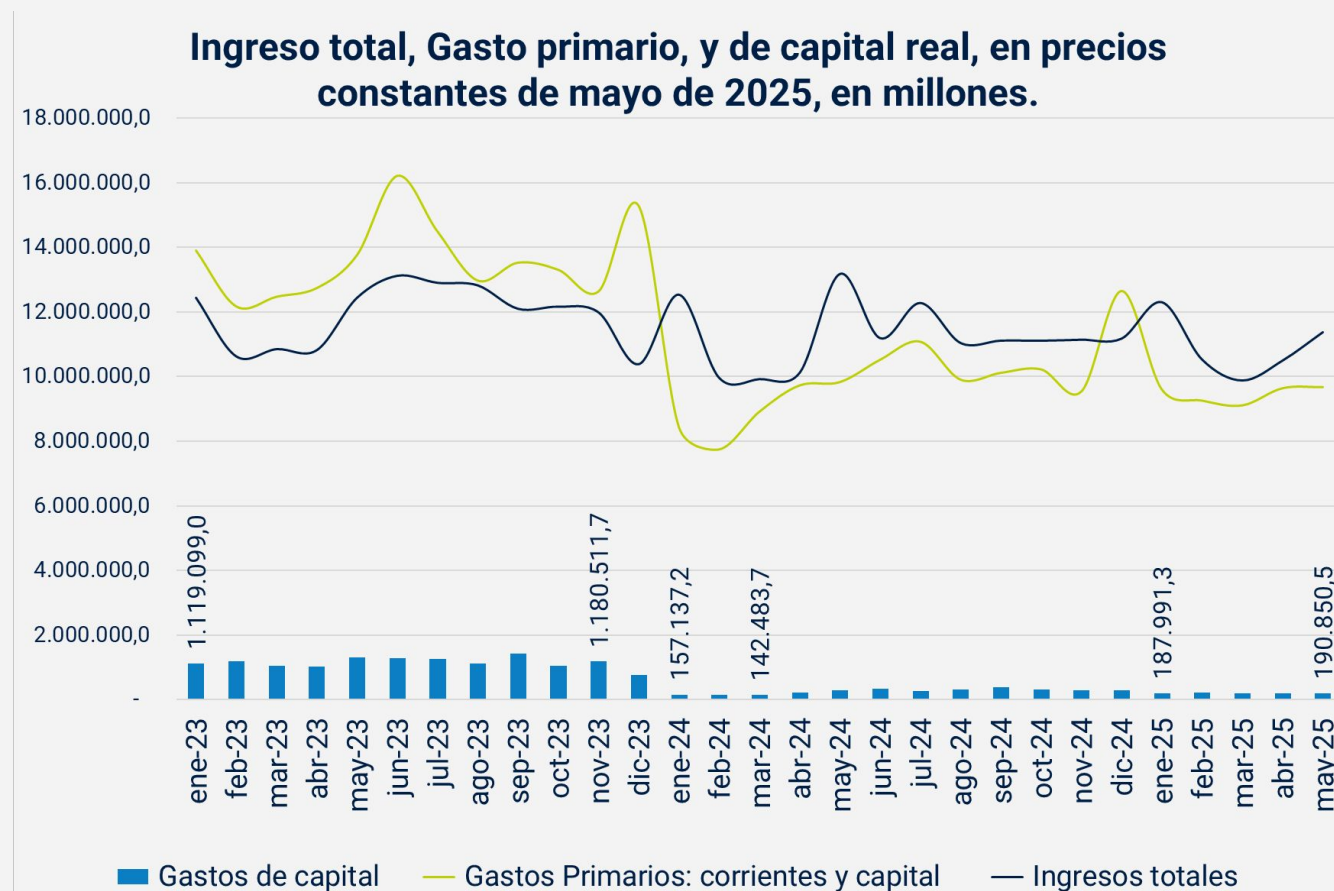


Fuente: elaboración propia IAG en base a CAME.

Como venimos señalando a partir del Indicador de consumo privado IAG, el consumo de bienes durables -casas, autos, electrónicos- es el que viene tirando para arriba la demanda; sin embargo, este escenario convive con uno bien disímil: la caída de la venta de bienes de consumo diario, como alimentos y medicamentos. **Esta fragmentación del acceso al consumo se vio el último día del padre: en vez del “rebote en V” que el gobierno prometía el año pasado, las ventas de las pequeñas y medianas empresas volvieron a caer interanualmente (es decir: fueron más bajas que en julio de 2024, un piso históricamente bajo). Si se compara las ventas de 2025 contra las de 2023 por el día del padre, la caída es del 11,7%.** Esto se refleja en la caída de lo gastado: el ticket promedio fue de \$41.302, contra un ticket promedio (a precios actuales) de \$43.969 el año pasado, una caída del 6% real*.

*estimando para junio 2025 una inflación del 1,5%.

Gasto público. El gasto de capital sigue siendo la variable de ajuste.



Los ingresos en mayo cayeron 13,6% interanual real, y sigue en niveles históricamente bajos. El gasto de capital tuvo una caída interanual en mayo contra 2024 de 33%, acelerando el ajuste.

El superávit fiscal de mayo fue ARS 1,7 billones, pero cayó 50% real interanual, con fuerte reducción en subsidios y gastos. En mayo 2025, el Sector Público Nacional acumuló en 5 meses un superávit primario de 0,6% del PBI y 0,2% del financiero. El gobierno prometió acelerar el ajuste.

El equilibrio fiscal de mayo, con superávit financiero real y sostenido, confirma que el ajuste llegó para quedarse.

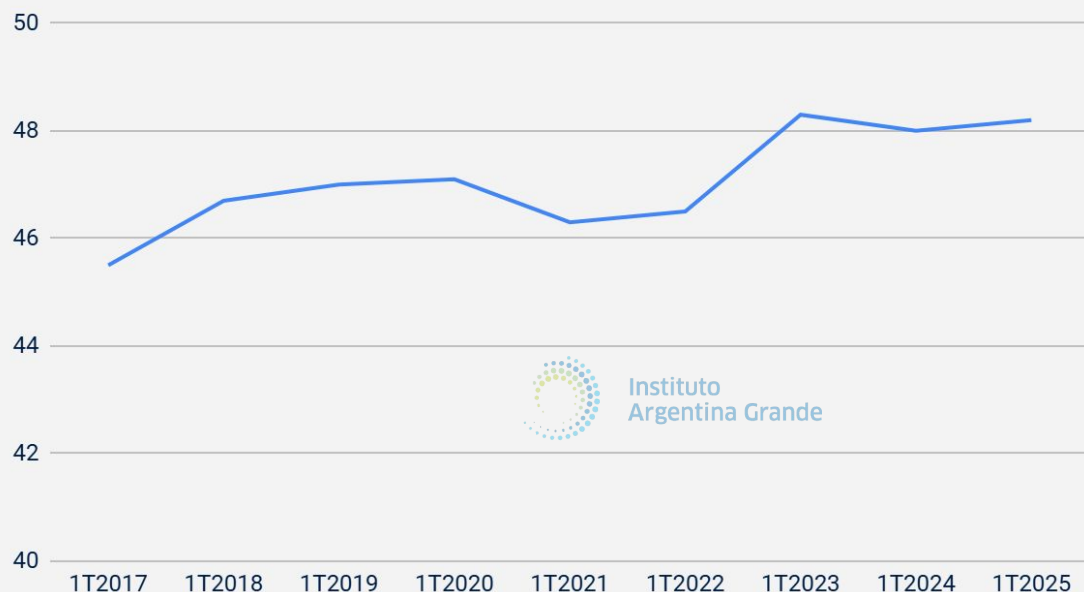
Empleo. La desocupación en el 7,9%, el peor dato desde el tercer trimestre de 2021.



Instituto
Argentina Grande

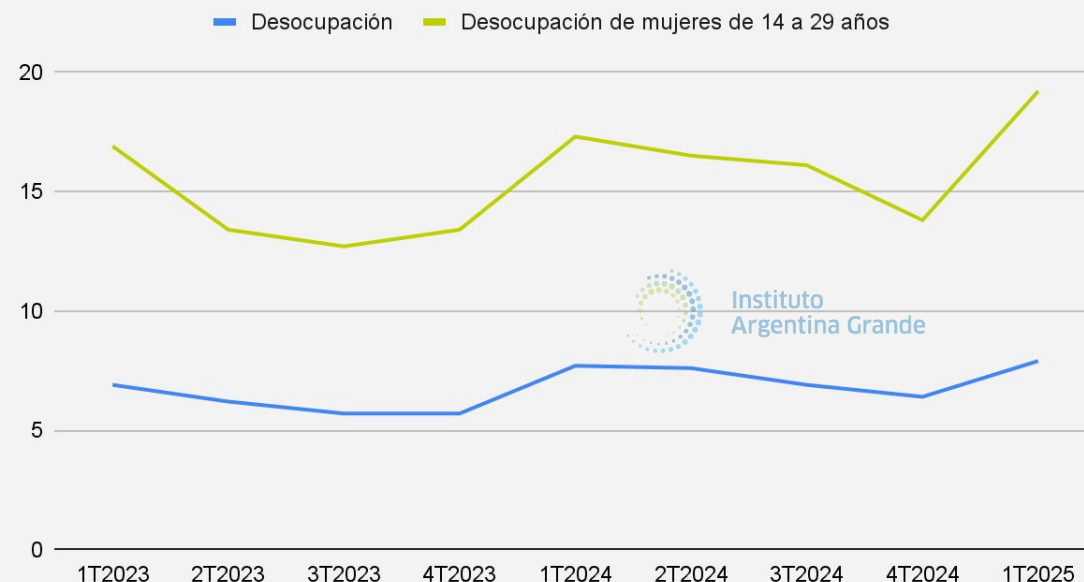
19.06.2025

Tasa de actividad. 1ER trimestre de cada año.



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

Tasa de desocupados y de ocupados demandantes



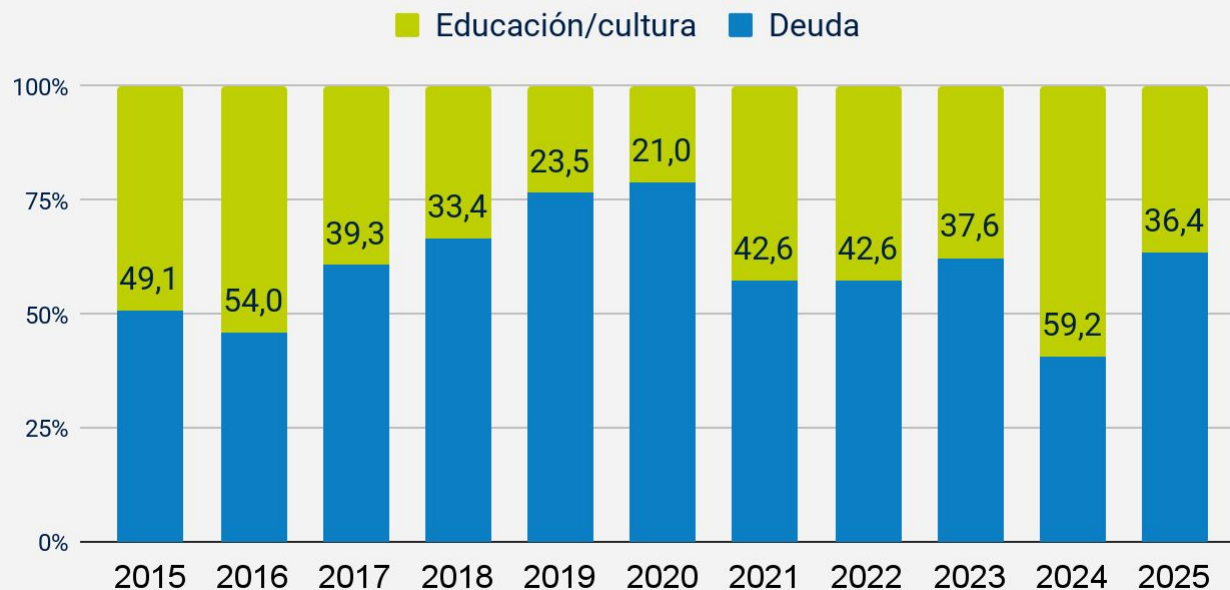
Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

Si bien la tasa de **actividad** mostró el valor más alto del que hay registro para un primer trimestre, cabe considerar que, como ya mostró el último informe de empleo IAG, buena parte del aumento de la actividad responde a la vuelta al mundo del **trabajo** de los **jubilados**. **La tasa de desocupación es la más alta desde 2021** (además aumentó 23,4% sobre el último trimestre de 2024), y **los valores más alarmantes están en mujeres de entre 14 y 29 años: llegó a 19%, el valor más alto del que hay registro.**

Gasto público. El gobierno propone gastar un 75% más en pago de deuda que en educación.



Gasto presupuestado en educación/cultura y deuda
(como porcentaje sobre el total de los dos rubres)



*presentado en 2019

**presentado en 2023

Fuente: elaboración propia IAG en base a leyes de presupuesto.

El proyecto de ley del Presupuesto 2025 suponía gastar un 75% más en pago de intereses de deuda que en educación y cultura. Por cada peso que se propone gastar en educación y cultura, se presupuesta 1,75 para deuda. Así, de sumarse lo presupuestado para educación/cultura y deuda, se obtiene que solo el 36% de este total se destina a educación (y el 74% en deuda). La relación deuda/educación quedó en los niveles más altos desde el macrismo, que marcó un pico histórico con la ley de presupuesto presentada en 2019 para el 2020.

Cabe mencionar que los acuerdos con el FMI no son inocuos respecto del gasto público, y los ajustes suelen materializarse en gastos sociales u obra pública.

Panorama macro. Los mercados miran qué pasa en la calle. Este modelo no es irrompible



Instituto
Argentina Grande

19.06.2025

01 Esta semana

La inflación minorista 1,5% en mayo (mínimo en cinco años) y mayorista en -0,3%. El BCRA siguió absorbiendo pesos con Bopreal. Las reservas del BCRA superaron los USD 41.000 M, máximo en casi tres años. El Merval retrocedió 2,5% por aversión al riesgo por la guerra en medio oriente y los bonos soberanos tuvieron leves oscilaciones. Se termina la cosecha gruesa y las tensiones cambiarias van a estar puestas en juego a partir de julio. Mientras se espera que el FMI haga el próximo desembolso.

02 Las variables

Las variables: i) el precio del dólar oficial (\$1160) flexible, siempre en valores del blend anterior; ii) Riesgo País sube a 710pb; iii) las reservas en USD superaron los 40.000 M gracias al BONTE 2030 et al; iv) la inflación de mayo fue 1,5%, buen dato, pero sostenido con frío económico. EL BCRA debe acumular más de U\$S 3500 millones hasta fines de julio, para cumplir con las metas del FMI. La quita del parking trae miedos del pasado.

03 Escenarios

El peronismo unido frente a la campaña electoral, en el marco de la condena forzada a Cristina, la necesidad de dólares para sostener el modelo, la guerra en medio oriente, y el gobierno interventor en el comercio mundial de Trump, en su disputa con China, hacen de este 2025 un año que se muestra aun más difícil que los últimos. El ajuste sobre los gastos de capital del gobierno nacional ya es estructural y emerge como un problema. Cada día que no se hace mantenimiento el costo posterior crece.

04

El Riesgo País parece rígido a la baja por la incertidumbre global y local. Petróleo en máximos: La crisis en Medio Oriente disparó el precio internacional del crudo +26% en junio (podría sumar +U\$500M en 2025). Los vencimientos de deuda de julio arriba de los U\$S 4.200 millones y las elecciones de septiembre y octubre, entre las claves.

Deuda. El gobierno despliega más deuda para aliviar el frente externo: BONTE, BOPREAL y “repo”.



Vencimiento de pagos de los BOPREALES (en millones de dólares)



Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA.

Otra herramienta es la emisión de más series del BOPREAL, un bono en dólares que emite el central y que permite posponer el pago de importaciones (y dividendos) adeudadas del período 2023. Al momento el BCRA colocó USD 10.810 millones de dólares que devengarán, en total, USD 6.000 millones de intereses de acá al 2028. Cabe reflexionar acerca de que el Bopreal formalizó deuda flotante, que se podía resolver con una mejor negociación de compromisos.

En las últimas tres semanas, el gobierno colocó USD 1.500 millones en BONTE 2030, un bono que, aunque a pagar en pesos, se suscribe en dólares. **Esta estrategia le permite sumar reservas netas, pero no es gratuita: implicará pagar \$2,5 billones en intereses (en pesos) y \$1,7 billones en capital a lo largo de cinco años.** Esto podría generar presión sobre el mercado cambiario en el momento de los pagos y, sin lugar a dudas, profundizar el ajuste fiscal para hacer frente a esos pagos.

Compromisos de deuda del Tesoro a cuenta del BONTE 2030 (en millones de pesos corrientes)



Fuente: elaboración propia IAG en base a Secretaría de Finanzas.



Instituto Argentina Grande

Este informe muestra datos relevantes y presenta un análisis para su comprensión. Por supuesto este estudio siempre puede profundizarse, y, por la lógica misma del Instituto, estamos abiertos con gusto a que nos encontremos para mejorar estas líneas de estudio e intercambiar opiniones.

Informe elaborado por los equipos técnicos de Gabriel Katopodis, que se nuclean en el Instituto Argentina Grande.

Datos de contacto y más información:

info@argentinagrande.org

<https://argentinagrande.org/>

IG @iargentinagrande

X @iargentinag