



CONGRESO
casafe
BIOLÓGICOS

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario

www.congresocasafe.com.ar



Actualidad económica para empresas

***“¿La vuelta al mercado
internacional?”***



Santiago Bulat
Director & Socio de Invecq Consulting

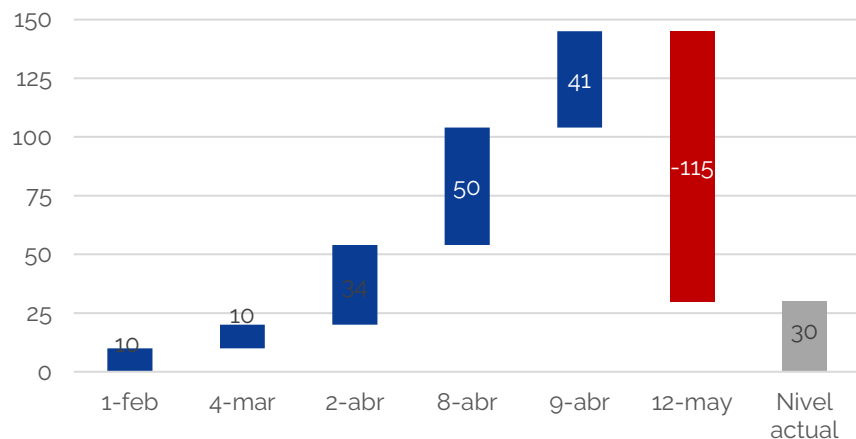




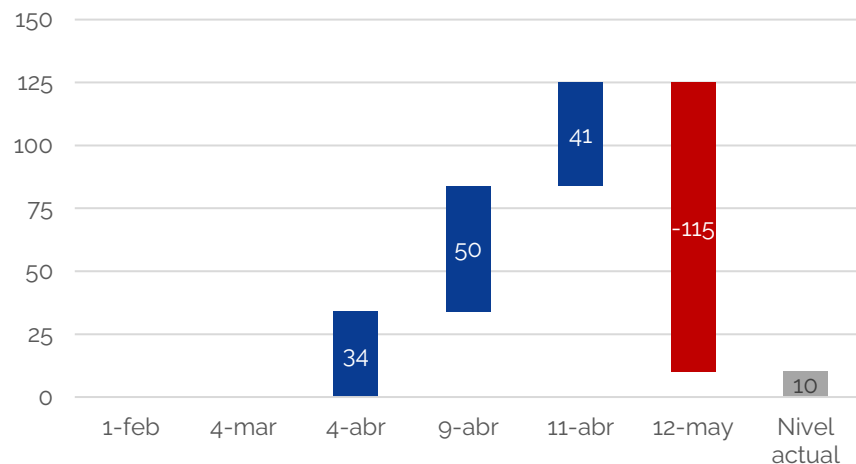
CONTEXTO GLOBAL

La guerra comercial... ¿en tregua?

Tarifas de EE.UU. a China (%)



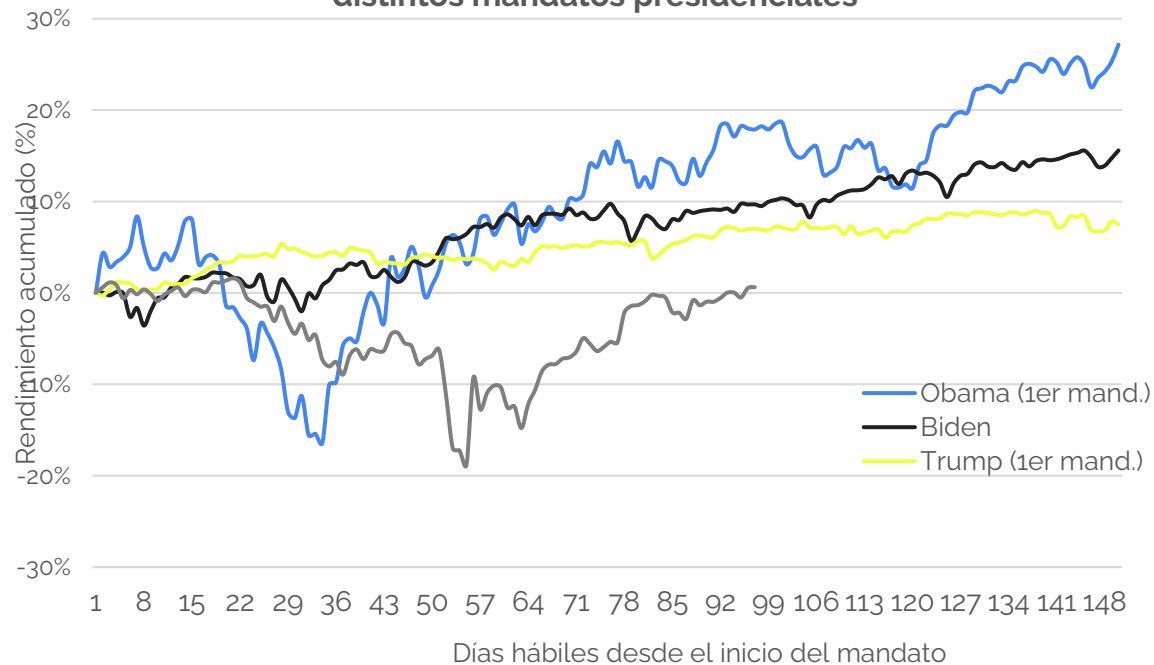
Tarifas de China a EE.UU. (%)



- **25/5.** Trump posterga desde 1 de junio al 9 de julio **aranceles a la UE**
- **28/5.** Los aranceles de Trump fueron **bloqueados por el Tribunal de Comercio de EE.UU**
- **30/5.** Trump amenaza con redoblar los aranceles al **acero y aluminio, llevándolos al 50%**, a partir del 4 de junio
- **9/6.** Continúan las conversaciones comerciales entre EE. UU. y China

El S&P bajo el mando de Trump recupera desde mínimos

Rendimiento acumulado del S&P 500 durante distintos mandatos presidenciales



Fuente: Invecq en base a Investing

Rendimientos acumulados en los primeros 97 días:

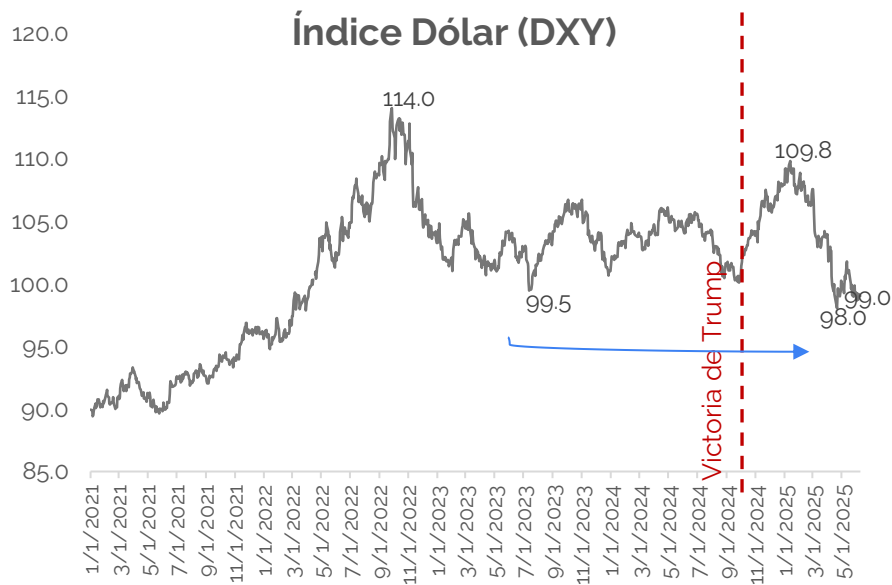
- Obama 1er mand. (2009-2013): **17,9%**
- Trump 1er mand. (2017-2021): **7,0%**
- Biden (2021-2025): **9,7%**
- Trump 2do mand. (2025-act): **0,6%**

→ Contexto global

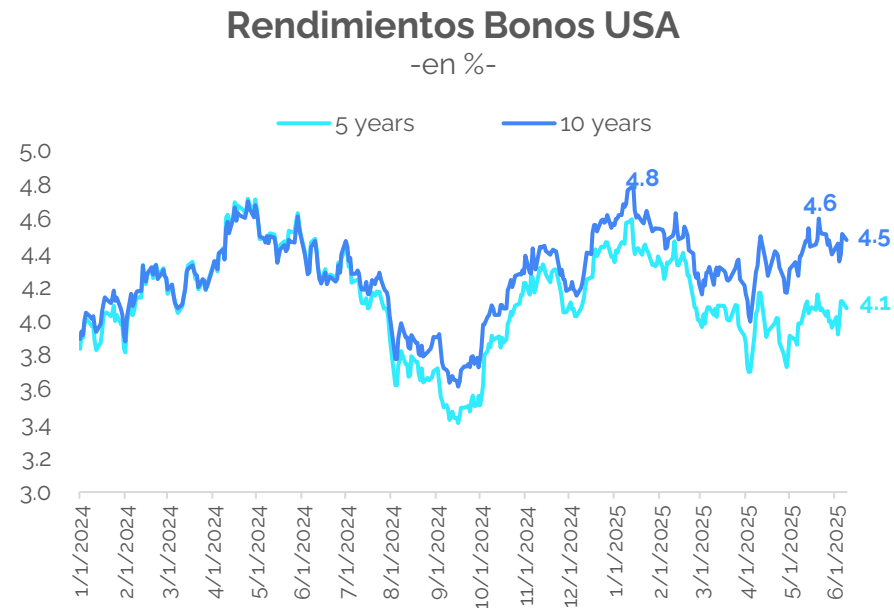
12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



El índice del dólar estadounidense tocó un nuevo mínimo y los bonos del tesoro se mantienen inestables.



Fuente: Invecq en base a Investing



Fuente: Invecq en base a Investing

→ Contexto global

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



El índice del dólar estadounidense tocó un nuevo mínimo y los bonos del tesoro se mantienen inestables.



→ Contexto global

Reacción de los mercados

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



Índices Bursátiles

	1 Week ↕	1 Month ↕	YTD ↕
S&P Merval	-2.64%	2.44%	-14.51%
Nikkei 225	2.04%	1.89%	-4.22%
Russell 2000	2.67%	6.73%	-3.18%
Dow Jones	0.65%	3.75%	0.59%
Shanghai	0.68%	1.28%	0.99%
S&P 500	0.85%	6.38%	2.37%
Nasdaq 100	0.85%	8.90%	3.97%
CAC 40	0.38%	0.64%	5.59%
FTSE 100	0.84%	3.58%	8.42%
S&P Lima Ge	1.76%	6.11%	12.21%
Bovespa	-0.56%	0.19%	13.71%
FTSE Mexico	0.50%	2.42%	16.96%
DAX	-0.35%	2.16%	20.58%
IBEX 35	0.81%	5.08%	22.84%

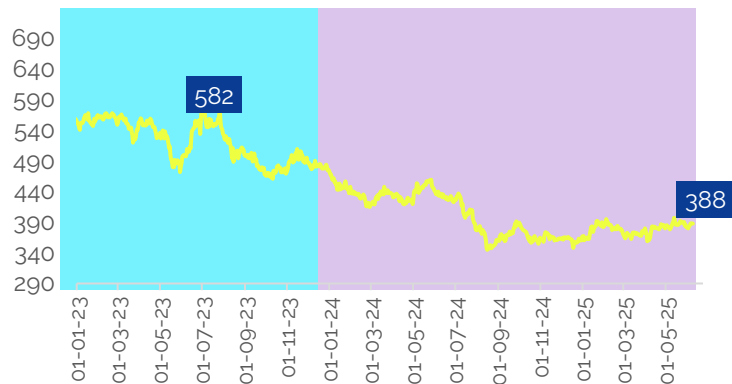
Monedas

	1 Week ↕	1 Month ↕	YTD ↕
USD/BRL	-1.51%	-1.80%	-10.10%
USD/EUR	-0.49%	-1.56%	-9.39%
USD/CHF	-0.19%	-1.11%	-9.36%
USD/JPY	0.56%	-0.37%	-7.86%
USD/CLP	-0.20%	0.24%	-5.40%
USD/COP	1.54%	-1.21%	-5.28%
USD/ARSB	3.04%	1.72%	-2.07%
USD/CNY	-0.03%	-0.70%	-1.55%
USD/VND	-0.16%	0.13%	2.09%
USD/ARS	0.21%	5.26%	15.11%

Commodities

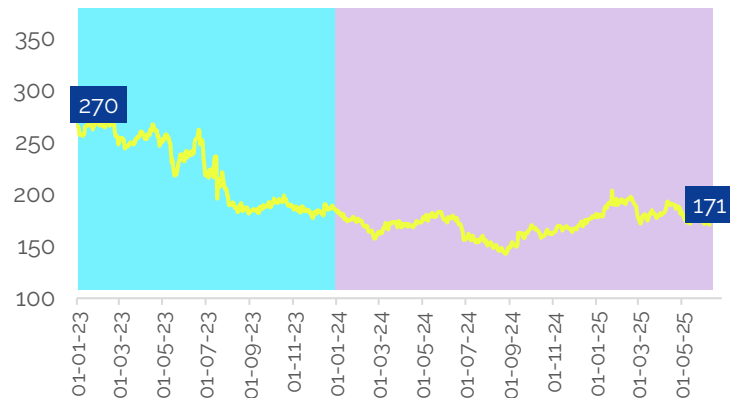
	1 Week ↕	1 Month ↕	YTD ↕
Brent Oil	3.31%	6.09%	-9.16%
US Soybeans	1.90%	0.83%	4.95%
Copper	1.47%	5.42%	21.82%
Silver	5.51%	11.03%	24.97%
Gold	-0.84%	0.14%	26.79%
XAU/USD	-0.73%	0.09%	26.83%
Platinum	13.35%	21.19%	33.32%

Soja



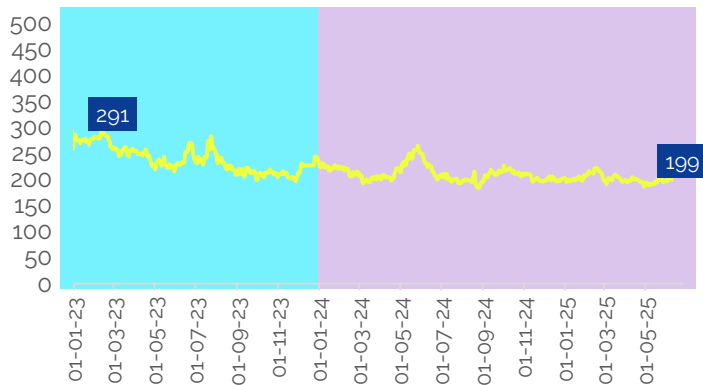
Fuente: Invecq en base a Agrofy

Maíz

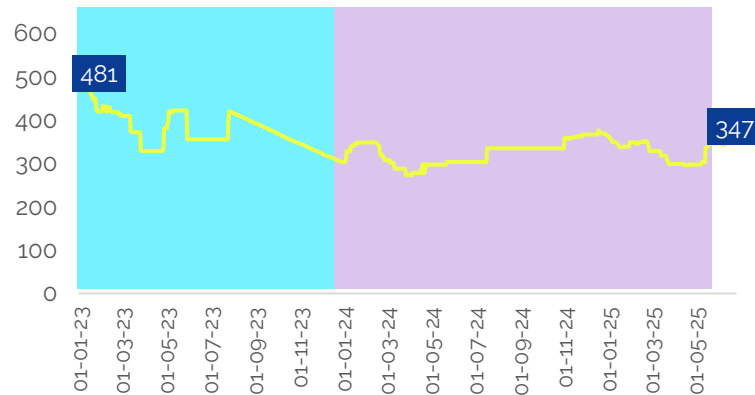


Fuente: Invecq en base a Agrofy

Trigo



Girasol





**Seguimiento del
programa económico**

2. Seguimiento del programa económico

PROGRAMA

NOMINALIDAD

FISCAL

FINANCIERO

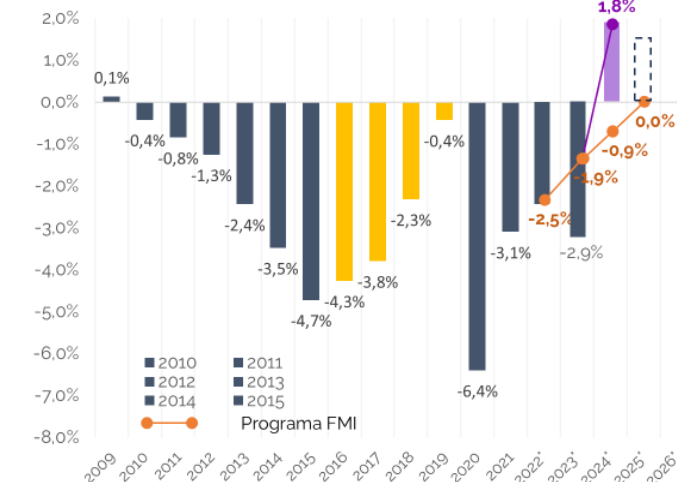
MONETARIO

CAMBIARIO

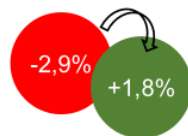
PRECIOS
RELATIVOS

Senderos fiscales

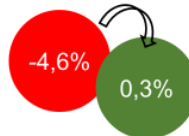
-déficit primario en % PBI, con imp. Riqueza, sin DEGs-



Resultado Primario

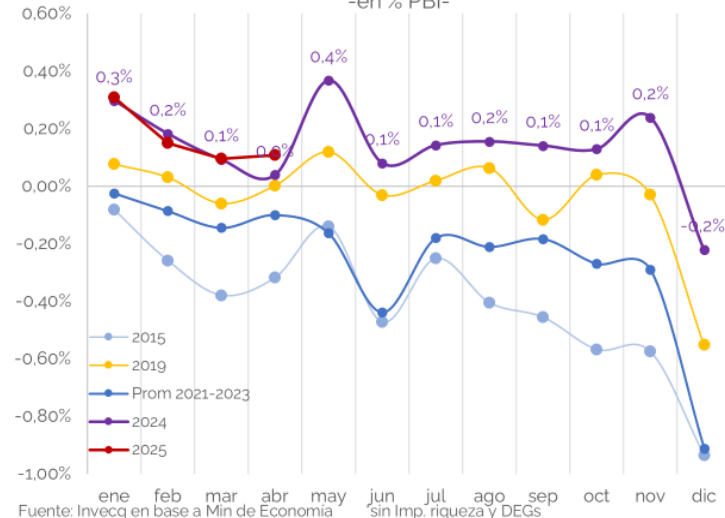


Resultado Fiscal



Resultado fiscal primario mensual

-en % PBI-



Pilar central del programa: Tesoro cerró con superávit fiscal en 2024, inédito desde 2008 y continua firme con el compromiso en 2025

- 2024: Superávit fiscal primario (1,8%) y total (0,3%).
- Imp. PAIS y fuerte caída del gasto (-27%) explican el superávit.
- 1ª cuatrimestre 2025: superávit primario 0,6% y total 0,2%.
- **Programa FMI: ratifica y profundiza disciplina fiscal**
- **Target 2025:** superávit primario +1,3% (Gobierno fija 1,6%) y resultado total 0% para el 2025 (2,5% primario para 2026).

→ Seguimiento del programa económico

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



	Mes: Abril 2025			Acumulado año 2025		
	abr-25	Var. % i.a.	Var. real	Ene - Abr	Var. % i.a.	Var. real
INGRESOS TOTALES	10.346.518	52,3%	3,4%	40.656.399	65,3%	2,0%
Tributarios	9.482.550	57,5%	6,9%	37.893.220	70,5%	5,2%
IVA neto de reintegros	2.151.026	45,5%	-1,3%	8.775.549	66,2%	2,5%
Ganancias	782.839	80,2%	22,3%	3.302.372	109,7%	29,4%
Contribuciones a la seguridad social	3.692.211	85,0%	25,6%	15.106.531	113,1%	31,5%
Débitos y créditos	1.035.324	72,4%	17,0%	4.023.753	76,3%	8,8%
Bienes personales	22.685	-26,6%	-50,2%	80.474	0,3%	-38,1%
Impuestos internos	121.968	17,3%	-20,4%	550.564	60,3%	-1,1%
Derechos de exportación	691.637	123,2%	51,5%	2.318.203	51,8%	-6,3%
Derechos de importación	417.004	78,3%	21,0%	1.575.110	80,0%	11,1%
Resto tributarios	567.856	-31,7%	-53,6%	2.160.664	-31,8%	-57,9%
Rentas de la propiedad Netas (1)	244.889	-49,5%	-65,7%	923.944	-35,2%	-60,0%
Otros ingresos corrientes	619.023	117,2%	47,4%	1.468.206	55,6%	-4,0%
Ingresos de capital	55	-98%	-99,0%	175.931	4667,1%	2841,7%
GASTOS PRIMARIOS	9.500.569	45,6%	-1,2%	35.453.330	73,3%	6,9%
Gastos corrientes primarios	9.312.102	46,0%	-0,9%	34.695.606	72,9%	6,7%
Prestaciones sociales	6.121.127	57,2%	6,7%	23.936.818	85,9%	14,7%
Jubilaciones y pensiones contributivas	3.738.242	78,5%	21,2%	14.400.640	112,6%	31,2%
Asignación Universal para Protección Social	444.598	126,4%	53,7%	1.943.640	123,1%	37,7%
Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otra	208.565	53,4%	4,2%	1.044.301	59,4%	-1,6%
Pensiones no contributivas	309.227	56,0%	5,9%	1.218.315	90,5%	17,5%
Prestaciones del INSSJP	658.002	70,0%	15,4%	2.511.695	102,3%	24,9%
Otros programas (Progresar, Argentina Trabaja,	762.493	-13,7%	-41,4%	2.818.228	4,5%	-35,5%
Subsidios económicos	473.256	-50,3%	-66,3%	1.705.304	-16,8%	-48,6%
Energía	251.635	-67,7%	-78,1%	765.922	-47,8%	-67,8%
Transporte	217.793	35,1%	-8,3%	903.160	70,5%	5,2%
Gastos de funcionamiento y otros	1.717.815	57,1%	6,7%	6.480.111	67,2%	3,2%
Salarios	1.265.269	41,5%	-4,0%	4.963.377	55,6%	-4,0%
Otros gastos de funcionamiento	452.546	127,6%	54,5%	1.516.734	121,1%	36,4%
Transferencias corrientes a prov.	255.318	276,0%	155,2%	816.787	288,0%	139,4%
Otros gastos corrientes	134.294	-11,4%	-39,9%	488.194	0,0%	-38,3%
Transferencias a universidades	610.292	182,6%	91,8%	1.268.392	79,6%	10,8%
Gastos de capital	188.468	24,9%	-15,2%	757.725	91,2%	18,0%
RES. PRIMARIO	845.949			5.203.069		
Intereses Netos	273.608	10,5%	-25,0%	3.321.340	11,4%	-31,3%
RES. FINANCIERO	572.341			1.881.730		

Esfuerzo fiscal vino en su totalidad por el lado del gasto público cayendo fuertemente en los primeros meses de gestión



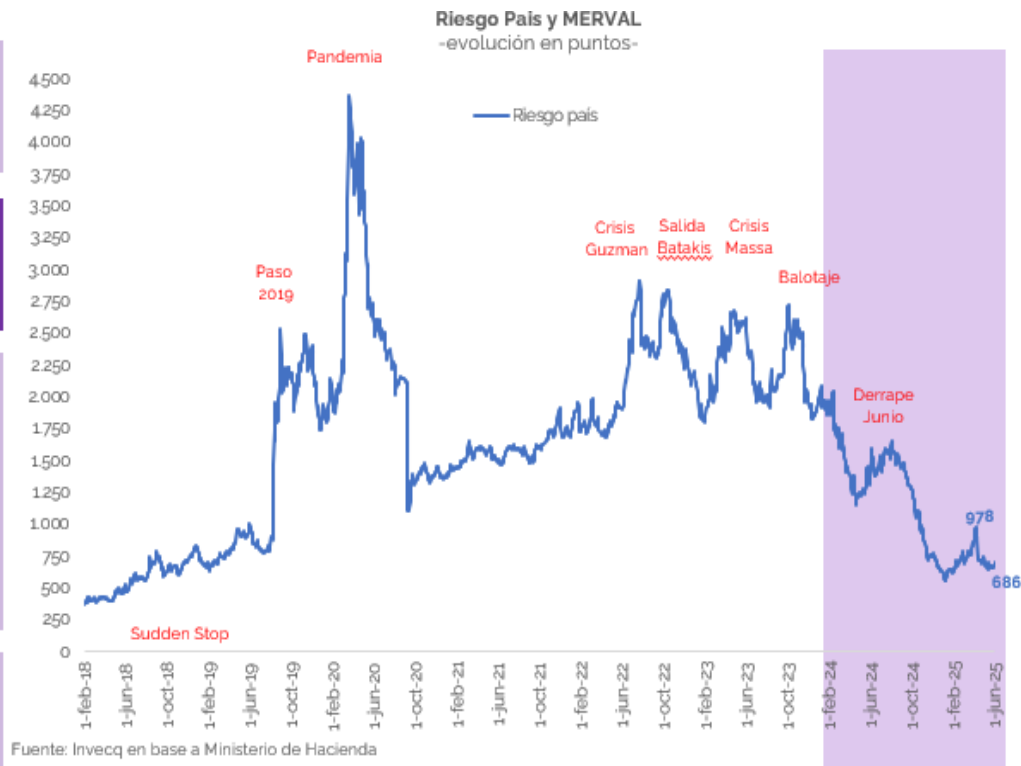
➔ Seguimiento del programa económico

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



Proceso de normalización financiera está avanzado pero inconcluso. ¿Cuándo se abren los mercados?

- FISCAL
- FINANCIERO
- MONETARIO
- CAMBIARIO
- PRECIOS RELATIVOS



Riesgo País
9/6/2025

	Valor actual	Var. % desde 10/09/20
Global	294	-20,7%
LATINO	410	3,6%
REP DOM	215	-53,2%
Argentina	686	-37,7%
Bolivia	1991	248,6%
Brasil	212	-29,7%
Chile	115	-32,3%
Colombia	351	41,0%
Costa Rica	198	-69,0%
Ecuador	938	-1,5%
El Salvador	408	-44,4%
Guatemala	188	-36,2%
Honduras	341	-5,2%
México	297	-36,1%
Paraguay	163	-32,3%
Perú	154	2,0%
Panamá	277	57,4%
Uruguay	83	-51,4%
Venezuela	17.359	-46,5%

Objetivo:

- Normalización financiera y acceso a mercados

Avances:

- Cumplimiento estricto vencimientos (\$ y USD)
- Roll over y operaciones de canje (\$)
- FMI: waiver y reprogramación del acuerdo
- Nuevo acuerdo con el FMI

Pendientes:

- Compresión final del riesgo país

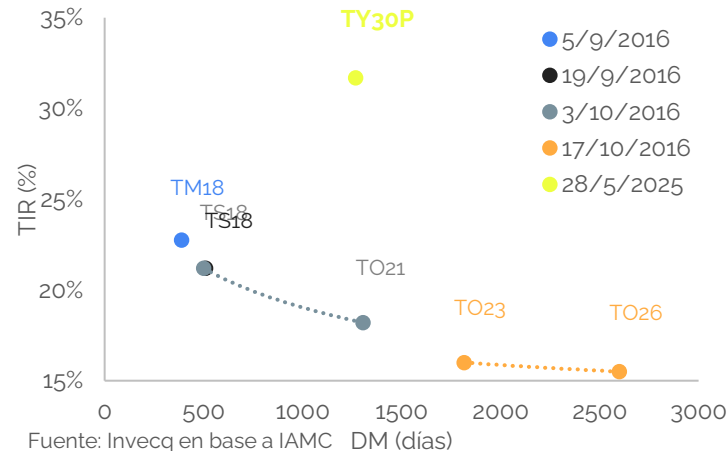
➔ Seguimiento del programa económico

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



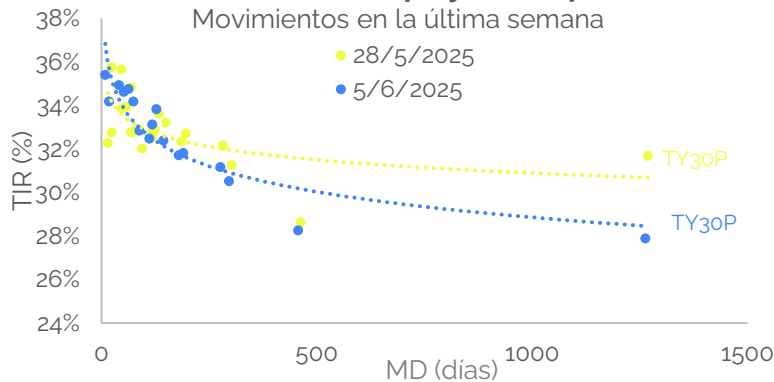
Colocación de BONTE

Curva de bonos del Tesoro Botes 2016 vs Bonte 2025



Curva de lecaps y boncaps

Movimientos en la última semana



Bonos del Tesoro	T026	T026 (reap.)	TY30P
Fecha de emisión	17/10/2016	17/5/2018	28/5/2025
Vencimiento	17/10/2026	17/10/2026	30/5/2030
Días	2.610	2.197	1.269
Años	10	8	5
TNA	15,5%	15,5%	29,5%
T10Y	1,8%	3,1%	4,5%
Riesgo país	466	453	667
Inflación esperada 12M	19,4%	22,2%	26,3%
Inflación esperada 24M	14,9%	16,7%	14,4%
Inf. núcleo esperada 12M	-	20,7%	24,4%
Inf. núcleo esperada 24M	-	15,3%	13,0%

FISCAL

FINANCIERO

MONETARIO

CAMBIARIO

PRECIOS
RELATIVOS

➔ Seguimiento del programa económico

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



BCRA pasó de "Compra, pero no acumula" a "Vende y pierde reservas"
¿Podrá comprar hacia adelante el nuevo programa?

FISCAL

FINANCIERO

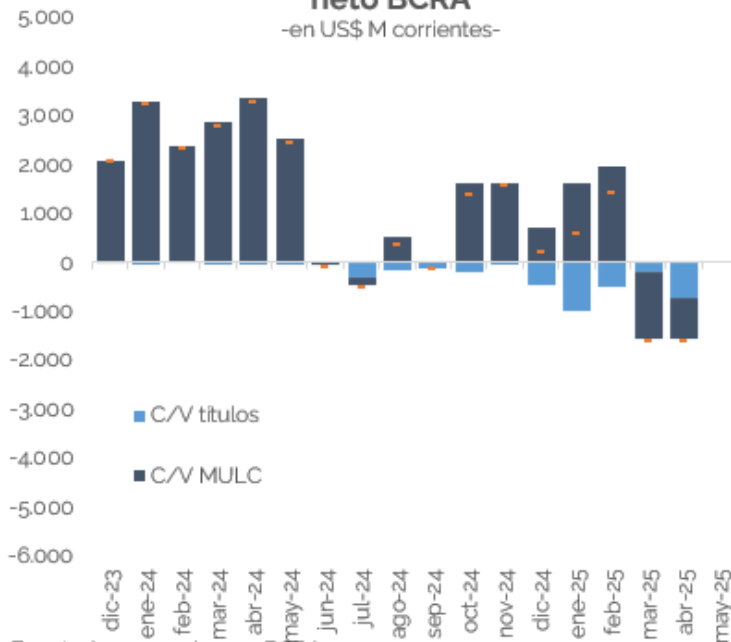
MONETARIO

CAMBIARIO

PRECIOS
RELATIVOS

Compra-venta de divisas: resultado neto BCRA

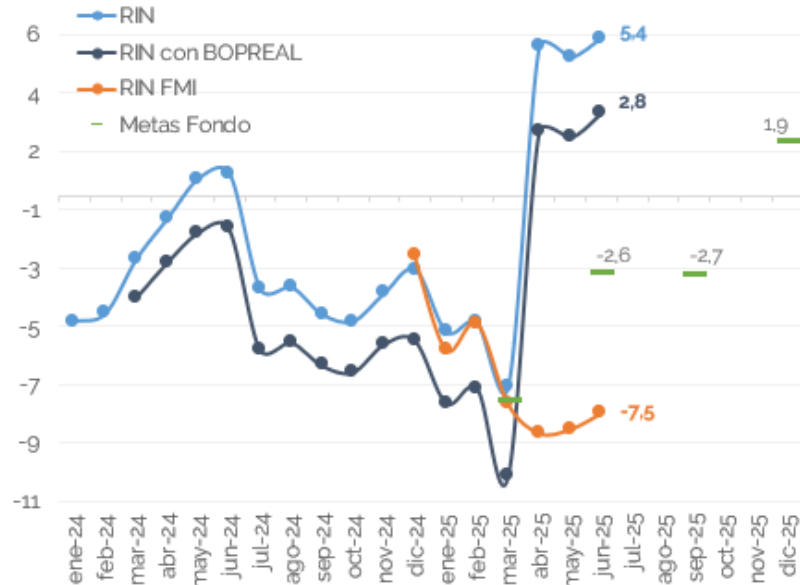
-en US\$ M corrientes-



Fuente: Inveccq en base a BCRA

Evolución RIN y metas FMI

-en US\$ MM; fin de mes-



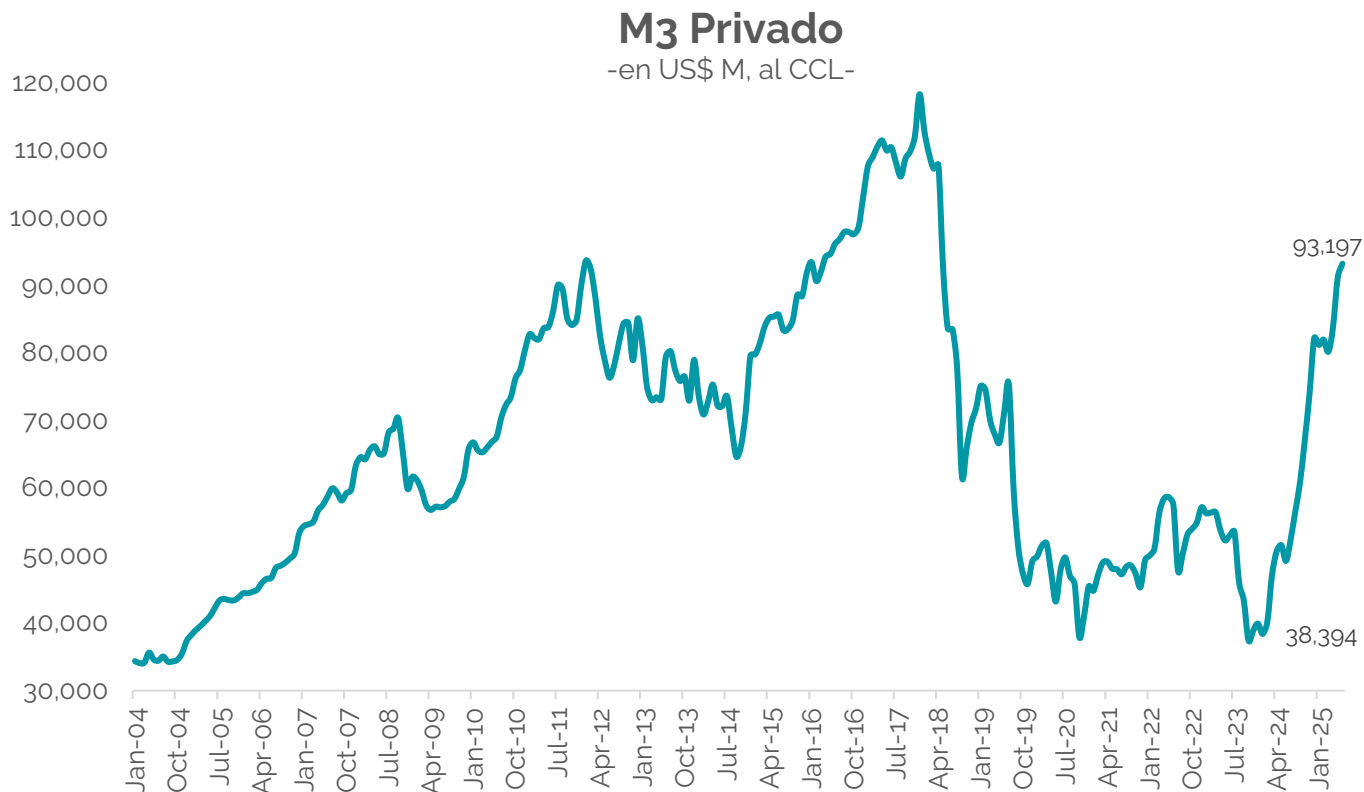
Fuente: Inveccq en base a BCRA y FMI

➔ Seguimiento del programa económico

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



La cantidad de pesos al tipo de cambio CCL crece hasta 93.000 M USD



Fuente: Invecoq en base a BCRA, BYMA e Investing

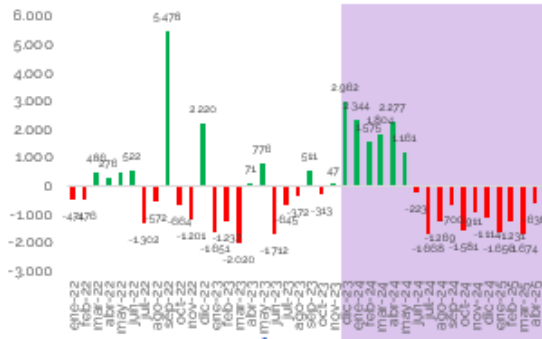
➔ Seguimiento del programa económico

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario

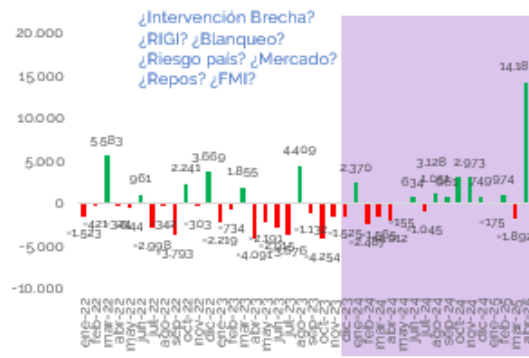


El desafío sigue siendo el mismo: la sostenibilidad externa

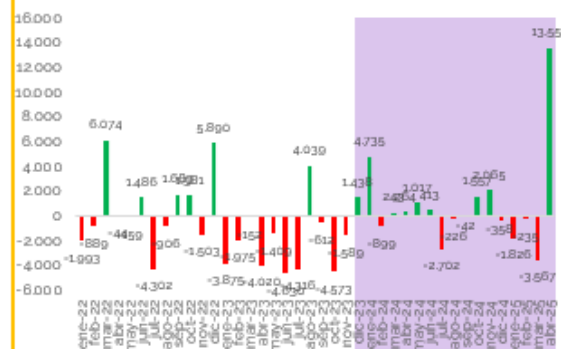
Cuenta Corriente



Cuenta Financiera

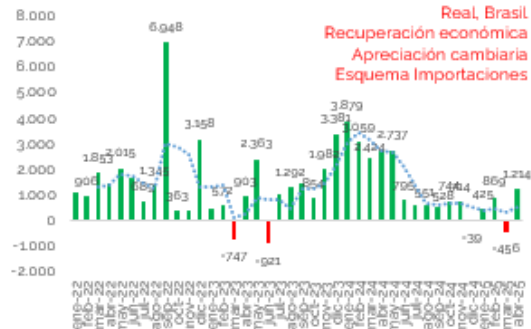


Variación transaccional de RRII



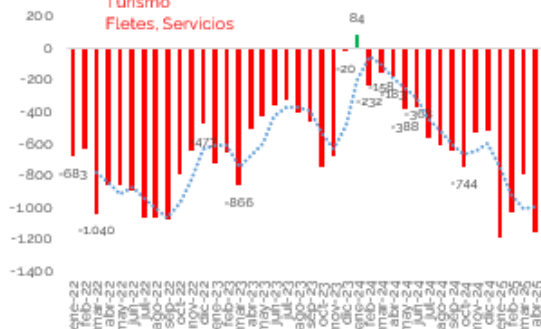
Bienes

Minería, Petróleo y Gas
Commodities
Real, Brasil
Recuperación económica
Apreciación cambiaria
Esquema Importaciones



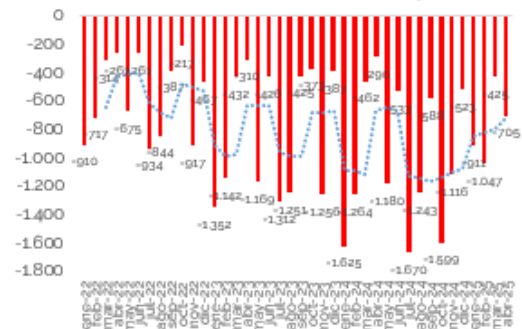
Servicios

Turismo
Fletes, Servicios



Ingreso Primario

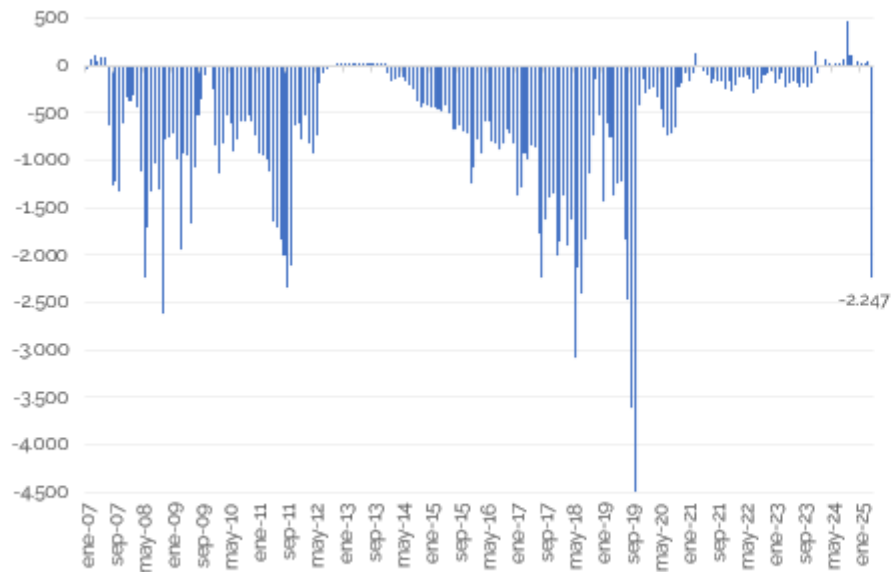
Intereses
Cepo, Utilidades



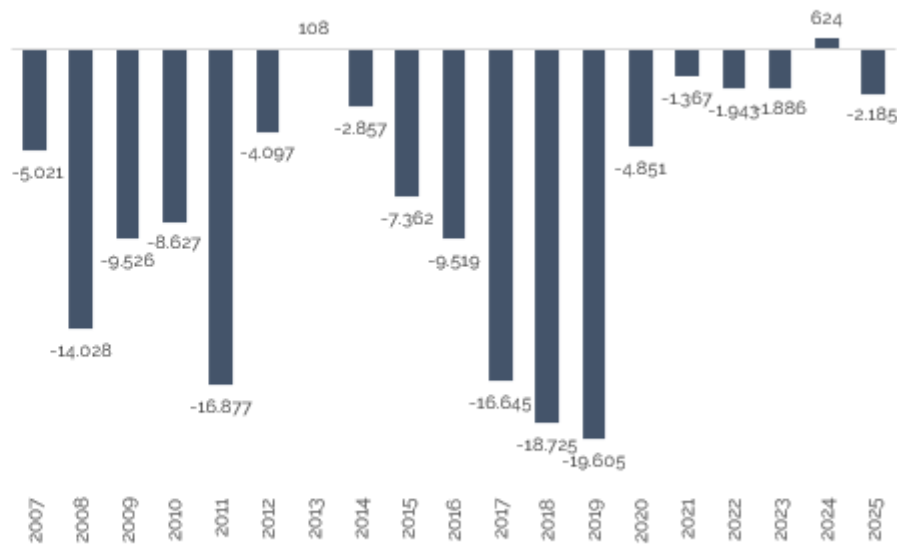
Vuelve la FAE. ¿Con qué fuerza?

Mercado de cambios: FAE neta de personas humanas

-en US\$ M corrientes: saldo mensual (1° gráfico) v anual (2° gráfico)-



Fuente: Inveccq en base a BCRA



Fuente: Inveccq en base a BCRA

➔ Seguimiento del programa económico

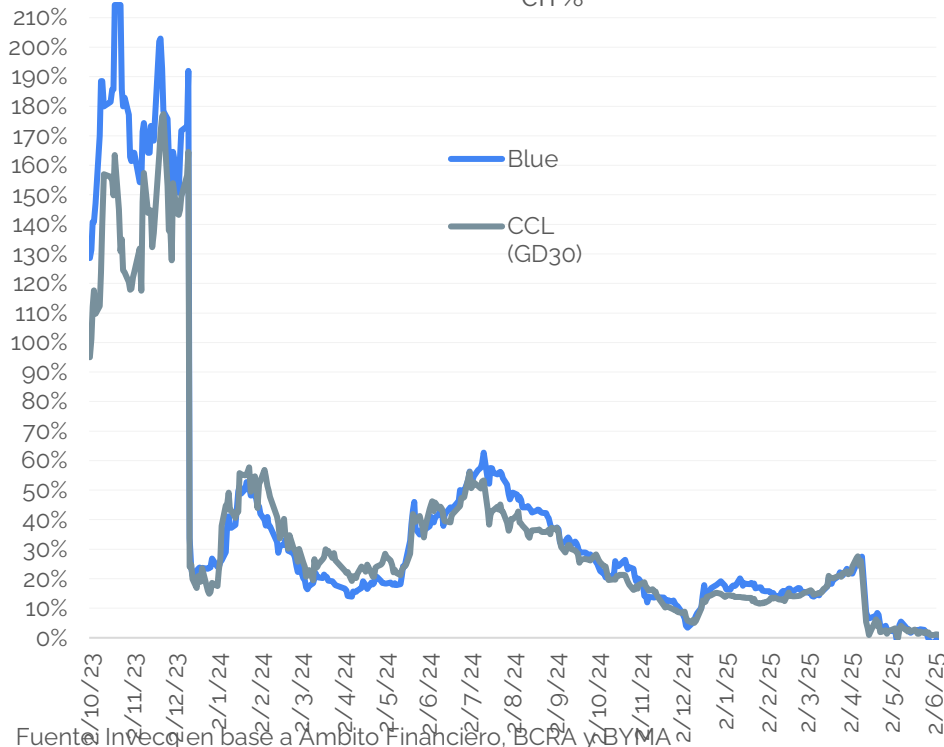
12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



Desempeño de las bandas cambiarias hacen transitar al tipo de cambio por "el medio"

Brechas cambiarias

-en %-



Tipos de cambio

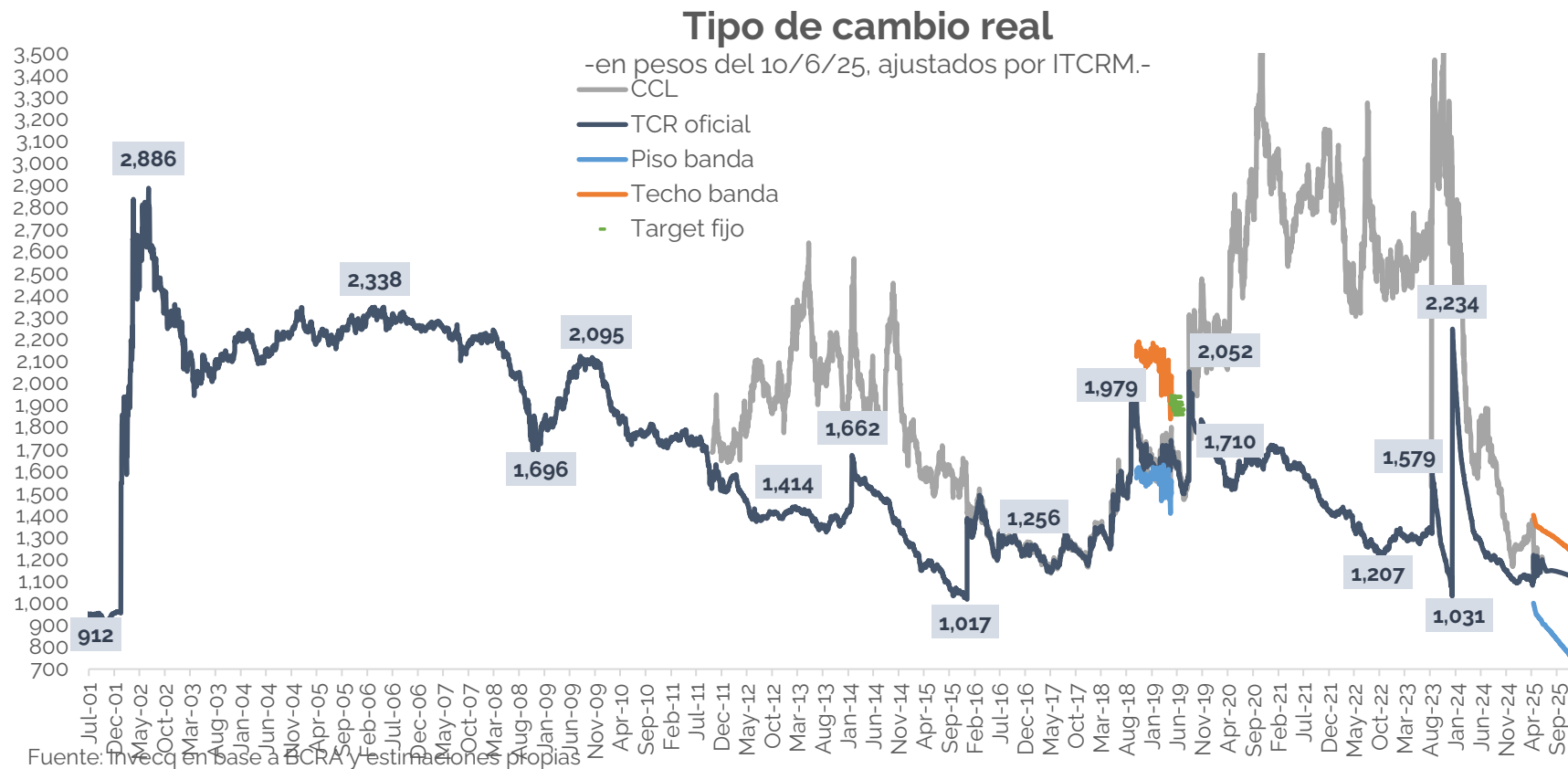


➔ Seguimiento del programa económico

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



Crawling del 2% y luego del 1% apreció significativamente el tipo de cambio ¿Dónde va el esquema de bandas?



➔ Seguimiento del programa económico

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



FISCAL

FINANCIERO

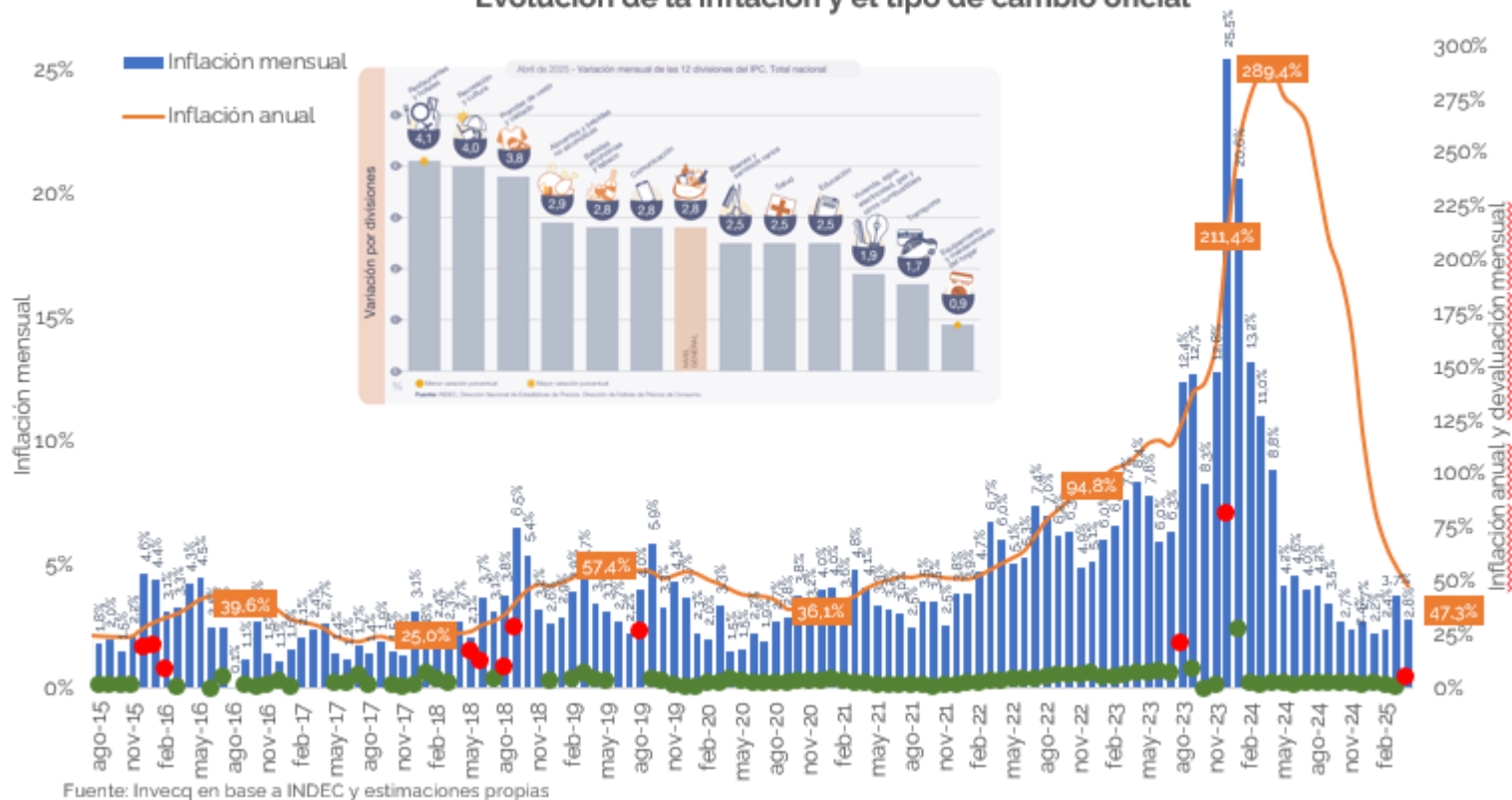
MONETARIO

CAMBIARIO

PRECIOS
RELATIVOS

Tras el salto de marzo (3,7%), la inflación retoma su camino descendente: el IPC Nacional subió 2,8% en abril.

Evolución de la inflación y el tipo de cambio oficial



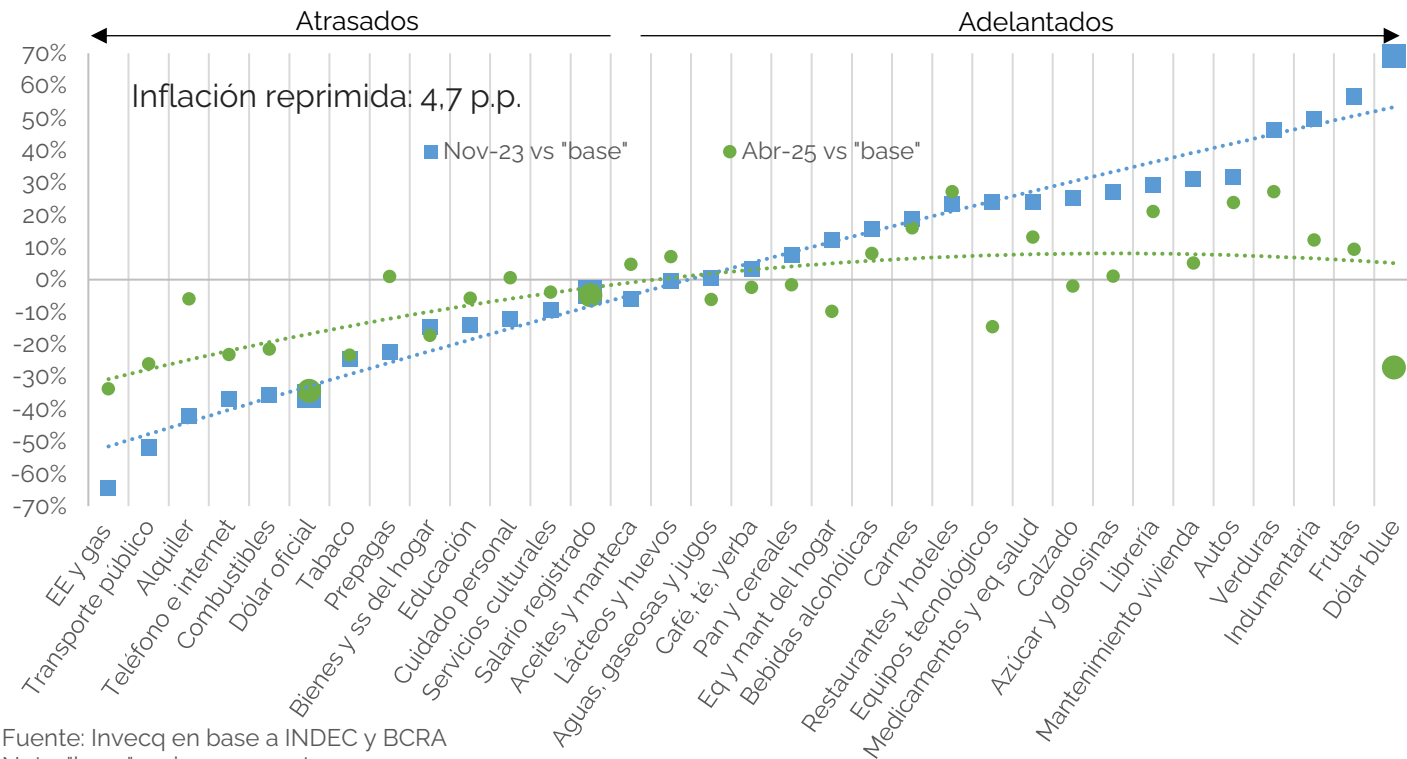
→ Seguimiento del programa económico

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



Tras el salto de marzo (3,7%), la inflación retoma su camino descendente: el IPC Nacional subió 2,8% en abril

Precios relativos



Fuente: Inveccq en base a INDEC y BCRA

Nota: "base" = primer semestre 2019

FISCAL

FINANCIERO

MONETARIO

CAMBIARIO

PRECIOS
RELATIVOS

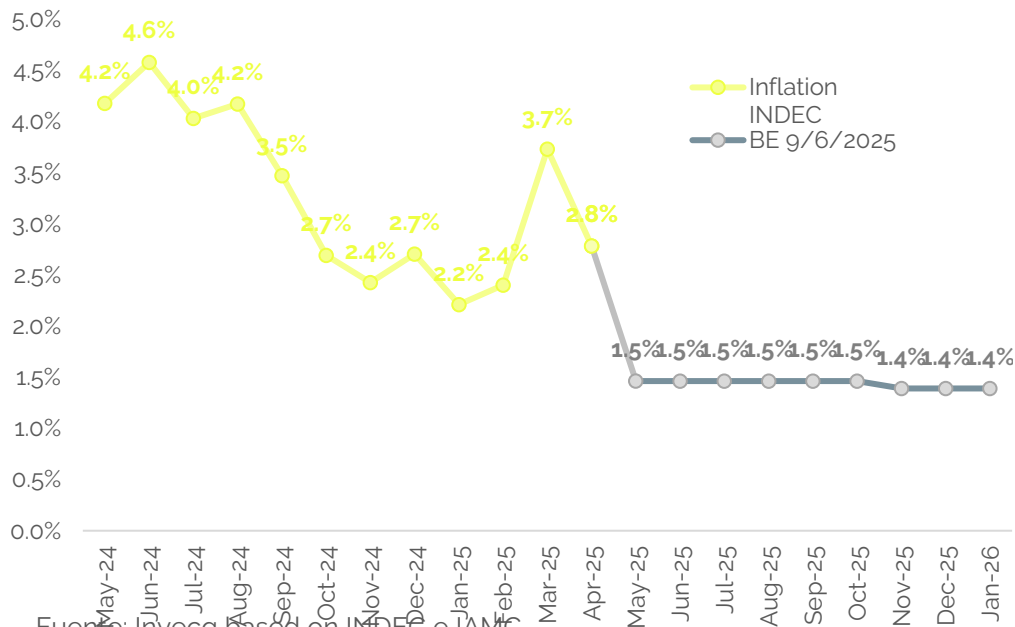
➔ Seguimiento del programa económico

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



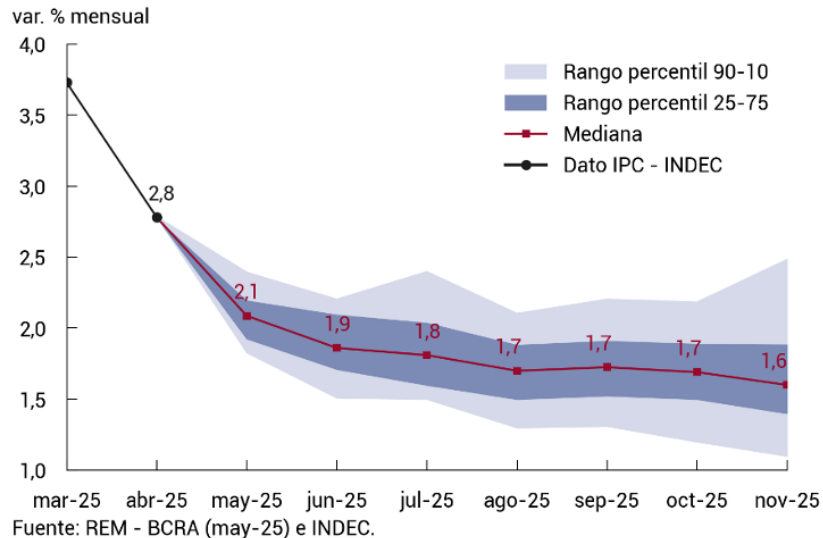
La inflación breakeven cayó en las últimas semanas y se ubica en 28,7% i.a. para fines de 2025.

Breakeven inflation - LECAP and BONCER



Fuente: Invecoq Based on INDEC e IAMC

Expectativas de inflación mensual – IPC Nivel General



Fuente: REM - BCRA (may-25) e INDEC.

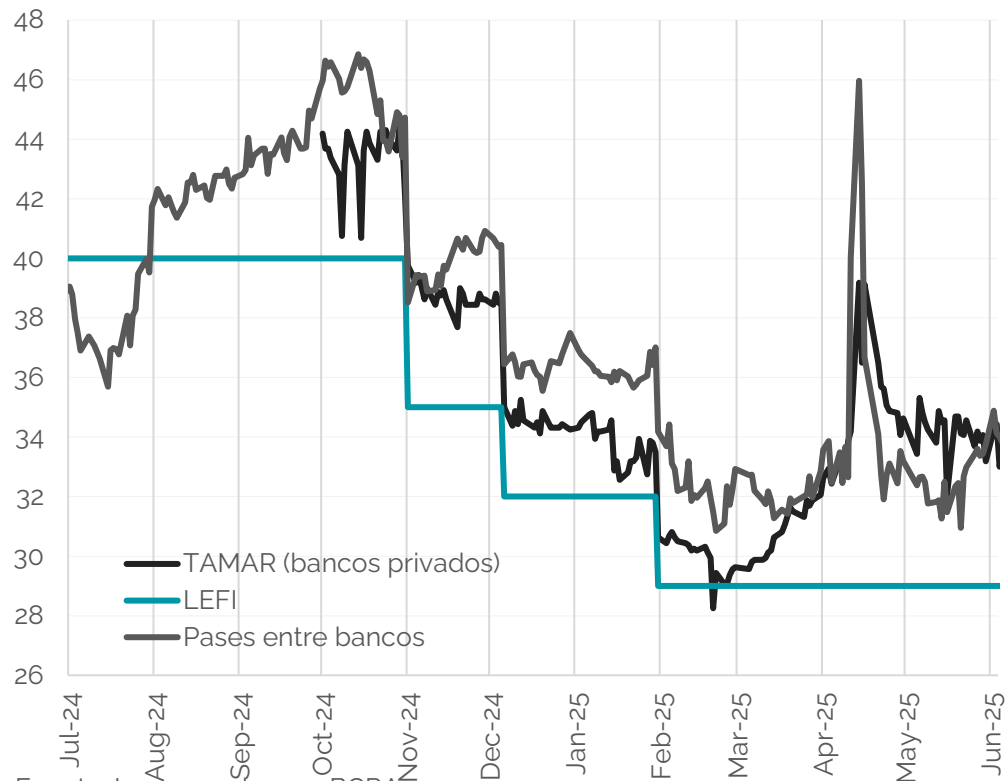
→ Seguimiento del programa económico

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



Tasas de interés en pesos

-serie diaria; TNA-



Fuente: Invecq en base a BCRA

La liberación cambiaria para personas físicas (individuos) presionará más las cuentas externas

Tasas de interés en pesos

-% TNA-

Tasas de Interés (en porcentaje nominal anual)			
Variable	06-jun-25	Promedio ¹ 7 días antes	Promedio ¹ 30 días antes
Tasa de política monetaria ⁸	29.00	29.00	29.00
Pases Activos 1 día	33.00	33.00	33.00
Call en pesos - Operaciones h/15 días	33.55	33.91	32.39
Plazo Fijo 30 días			
Pesos	32.50	32.62	33.19
Dólares	1.62	1.67	1.15
TAMAR ¹³			
Total	34.25	34.00	34.61
Bancos Privados	34.06	33.96	34.46
BADLAR ²			
Total	32.56	32.70	33.08
Bancos Privados	31.94	32.25	32.94
TM20 ⁷			
Total	33.19	33.24	33.66
Bancos Privados	32.56	32.89	33.54

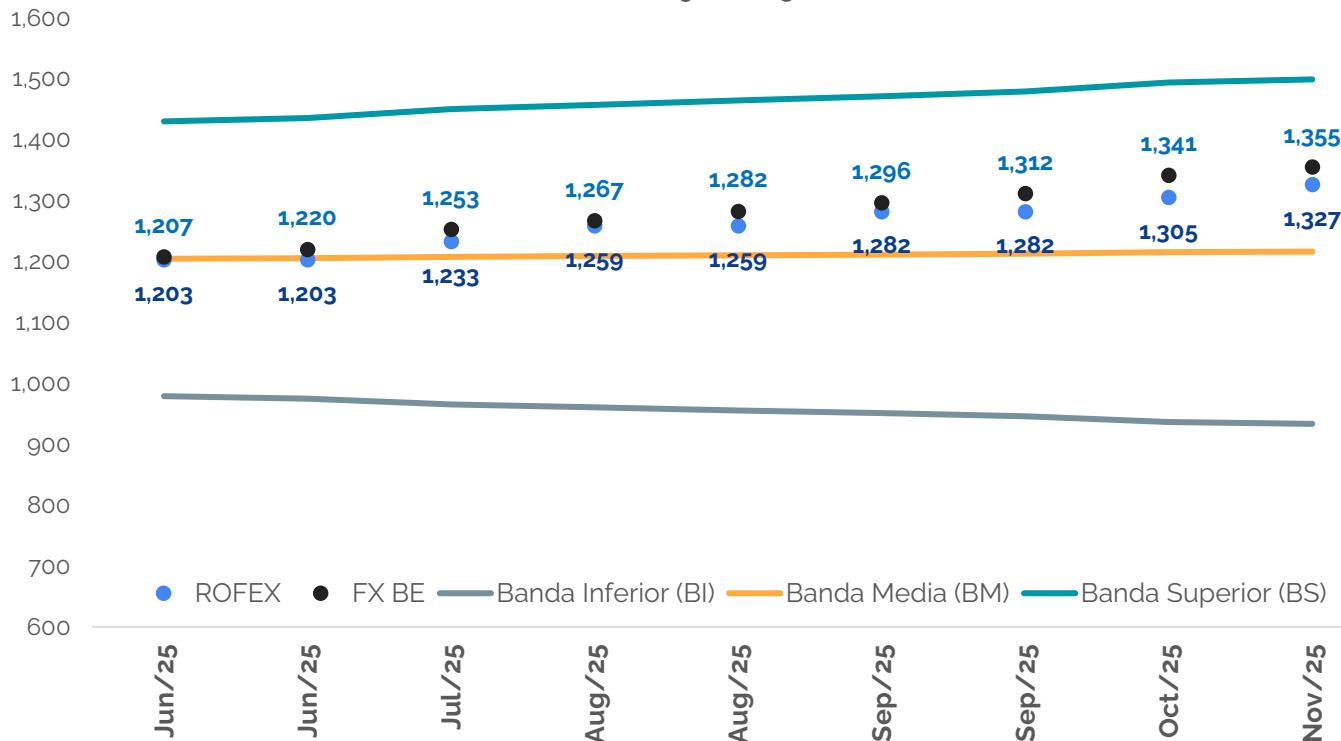
➔ Seguimiento del programa económico

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



Breakeven FX - Lecaps

-Al 09-06-25-



FX BE vs BI	FX BE vs BM	FX BE vs BS
23,3%	0,2%	-15,6%
25,1%	1,2%	-15,0%
29,8%	3,7%	-13,6%
31,9%	4,8%	-13,1%
34,2%	6,0%	-12,5%
36,3%	7,0%	-11,9%
38,7%	8,2%	-11,3%
43,2%	10,4%	-10,2%
45,2%	11,4%	-9,6%

Fuente: Invecq en base a IAMC y A3 Mercados



**Frente real: actividad,
sectores y demanda**

➔ Frente real: actividad, sectores y demanda

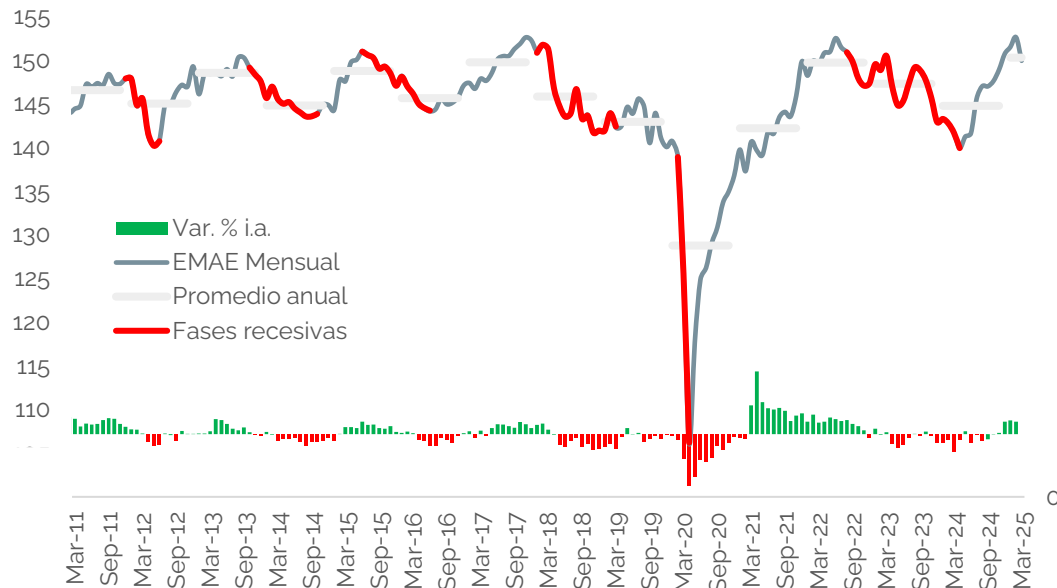
12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



Marzo arroja un dato negativo y corta con la tendencia creciente de la actividad

Actividad económica

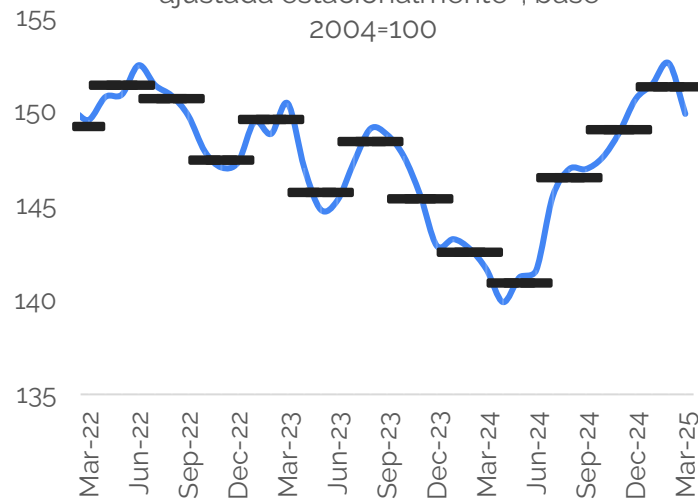
-Estimador Mensual de Actividad Económica, INDEC-



Fuente: Invecc en base a Indec

Actividad Económica

-ajustada estacionalmente-, base 2004=100



MAR 2025:

-1,8% i.m
+5,6% i.a. .
+6,1% acum.

PBI AGRO

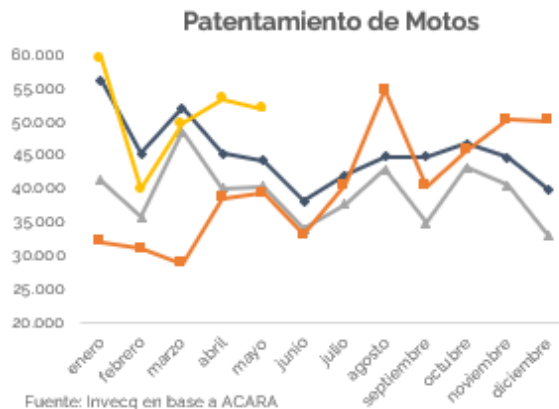
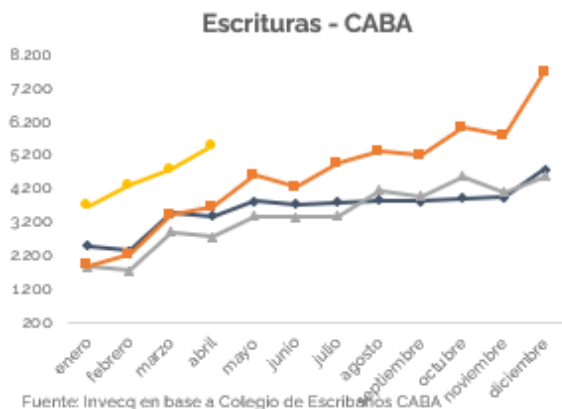
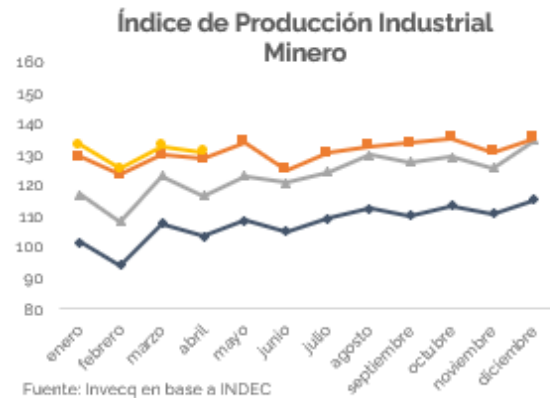
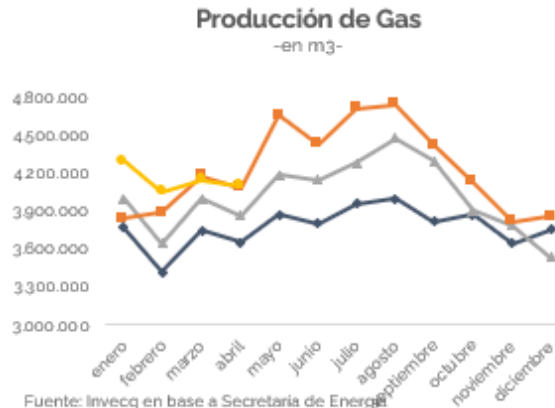
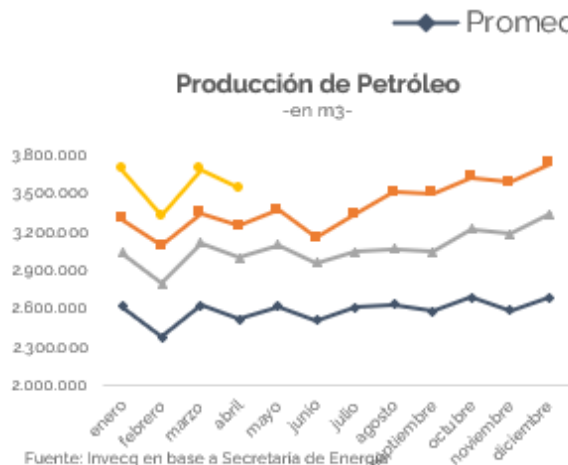
+4,2% Acum

PBI NO AGRO

+5,1% Acum.

➔ Frente real: actividad, sectores y demanda

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario

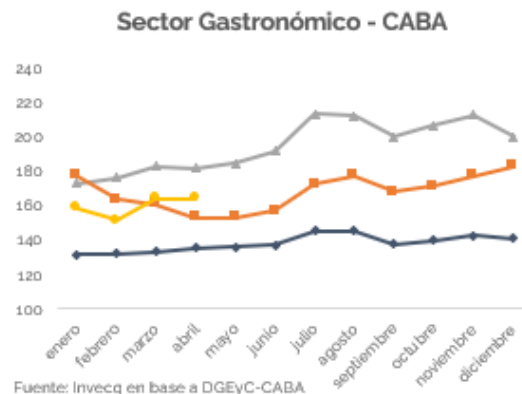
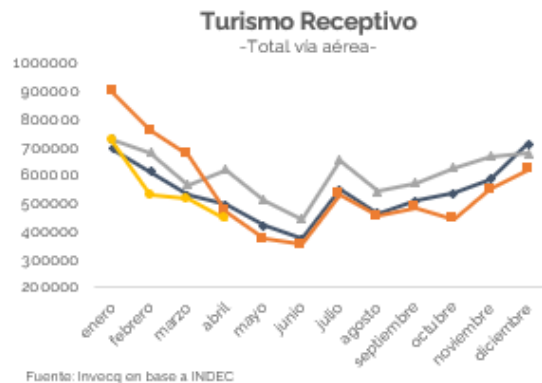
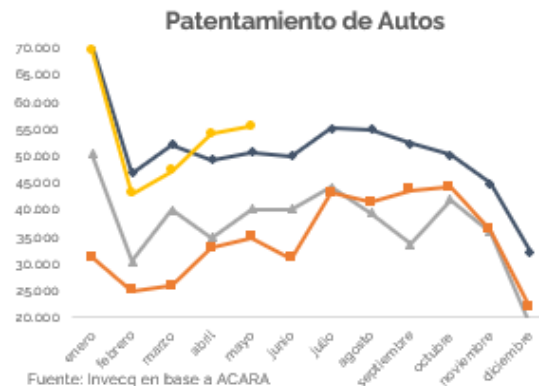
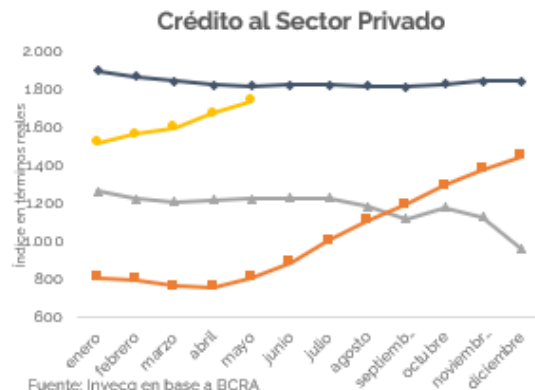


→ Frente real: actividad, sectores y demanda

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



—◆— Promedio 2011-2023 —▲— 2023 —■— 2024 —●— 2025



➔ Frente real: actividad, sectores y demanda

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario

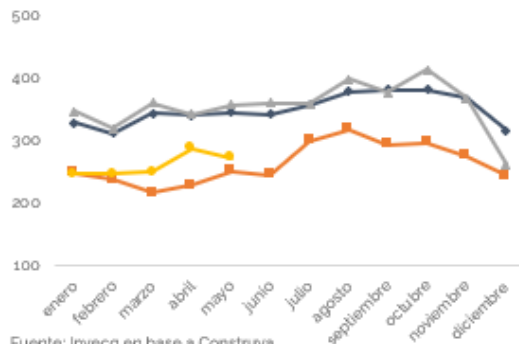


◆ Promedio 2011-2023 ▲ 2023 ■ 2024

◆ 2025

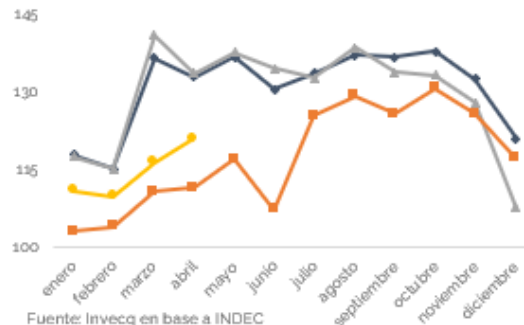


Índice Construya



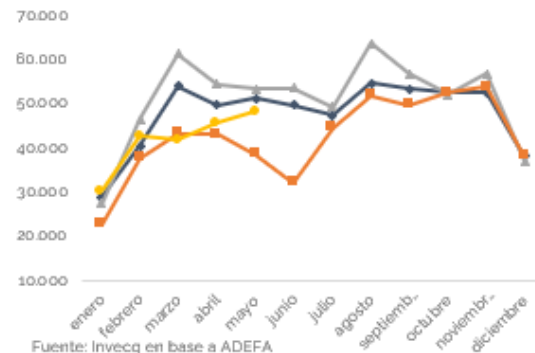
Fuente: Invecc en base a Construya

Índice de Producción Industrial -Manufacturero-



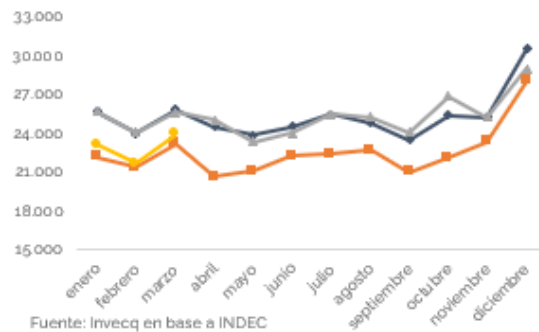
Fuente: Invecc en base a INDEC

Producción de Autos



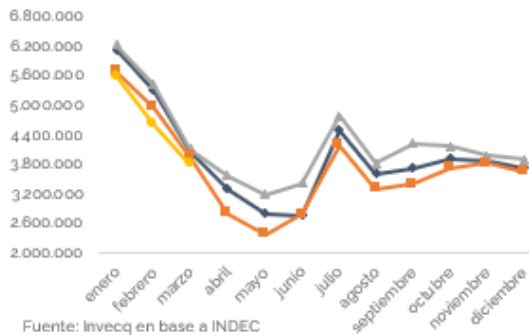
Fuente: Invecc en base a ADEFA

Ventas totales de Supermercados



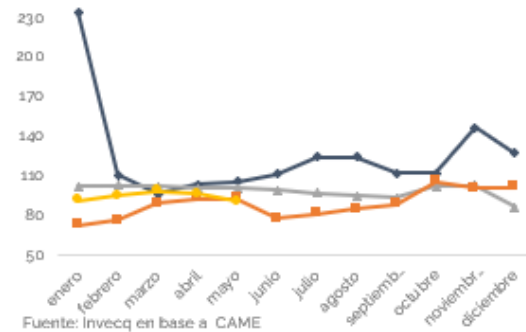
Fuente: Invecc en base a INDEC

Ocupación Hotelera Total



Fuente: Invecc en base a INDEC

Ventas Minoristas de CAME



Fuente: Invecc en base a CAME

→ Frente real: actividad, sectores y demanda

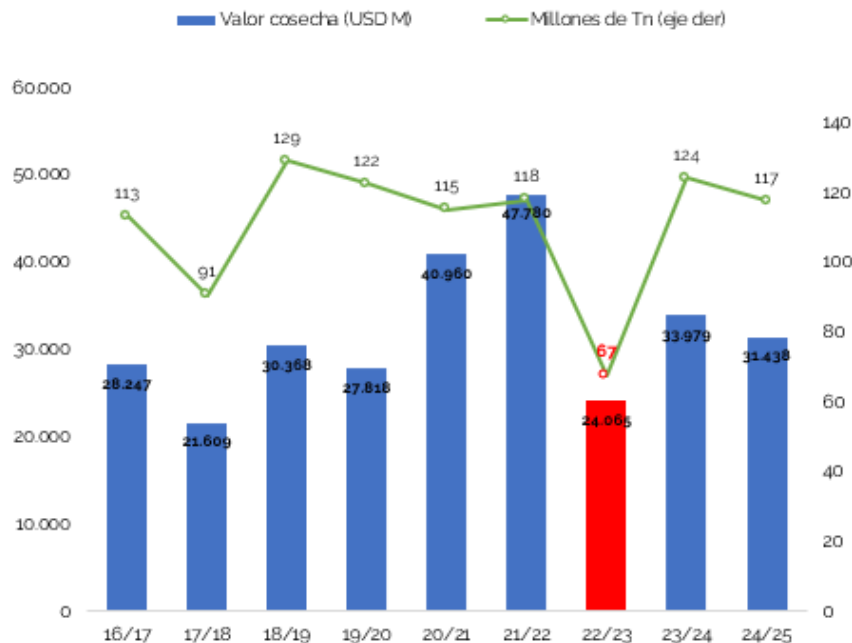
12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



Indicadores de alta frecuencia de actividad

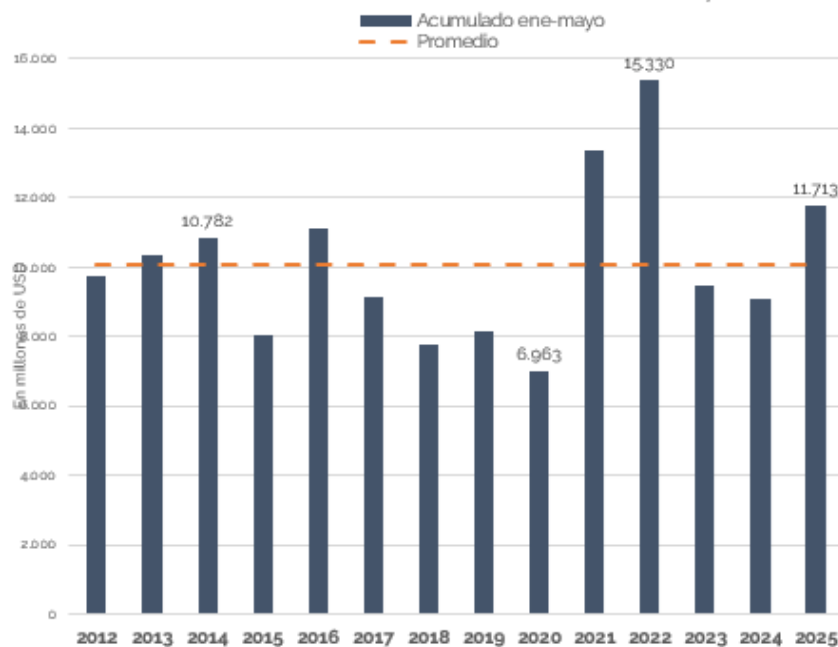
Campaña top-3 cultivos

- trigo, soja y maíz -



Liquidación de divisas del AGRO

-en millones de USD acumulado enero-mayo-



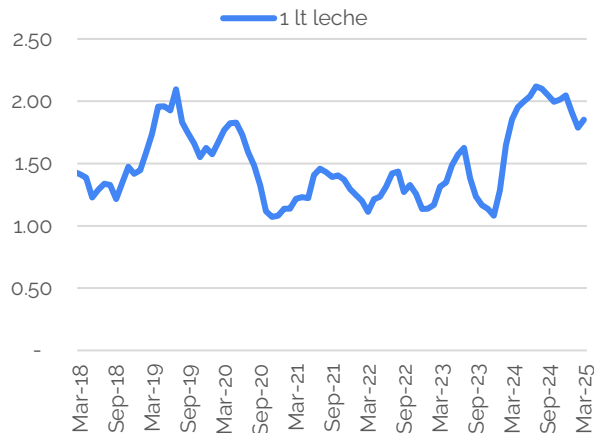
Fuente: Inveco en base a CIARA

➔ Frente real: actividad, sectores y demanda

12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario

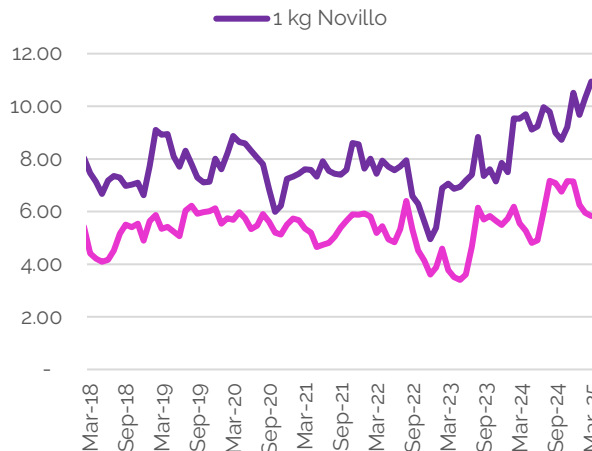


Granos (kg) comprados con...



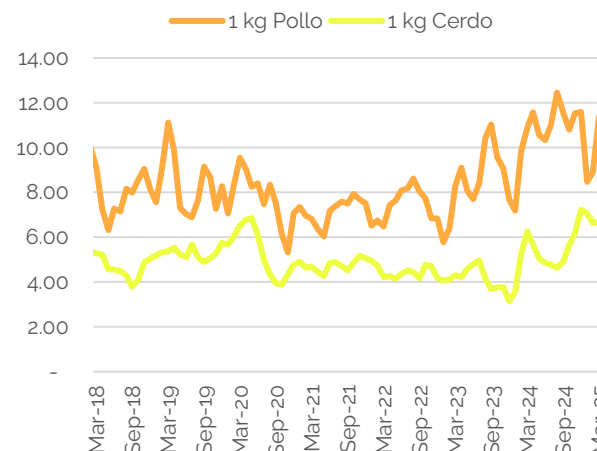
Fuente: Inveccq en base a datos públicos

Granos (kg) comprados con...



Fuente: Inveccq en base a datos públicos

Granos (kg) comprados con...



Fuente: Inveccq en base a datos públicos

Cuanto más alto está mejor es la relación producto/insumo

70% maíz / 30% soja. Excepto carne aviar con 100% maíz

→ Frente real: actividad, sectores y demanda

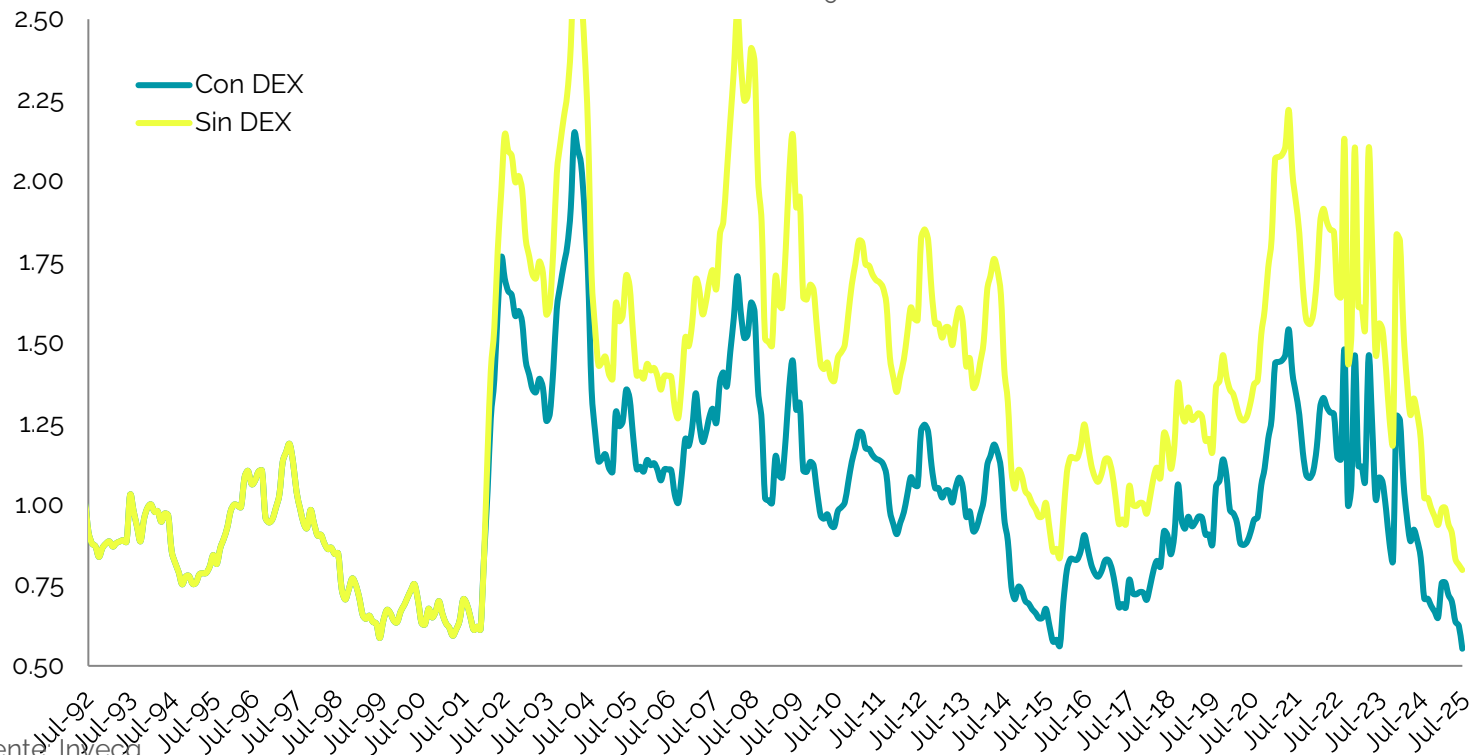
12 de Junio 2025
Puerto Norte | Rosario



El poder de compra de la soja ya se encuentra en mínimos históricos

Poder de compra interno Soja

- índice enero '92=1-



Fuente: Invecoq

➔ Frente real: actividad, sectores y demanda

Tras perderse más de 180.000 puestos de trabajos en el sector privado registrado el mercado laboral empieza a mejorar

Privados asalariados

-en miles, sin estacionalidad-



Fuente: Inveq en base a Ministerio de Trabajo

	Cantidad	Var. Q	Var. %
ene-12	6.068		
dic-15	6.223	155	2,6%
dic-19	6.002	-221	-3,6%
dic-23	6.358	356	5,9%
ago-24	6.235	1	0,0%
sept-24	6.244	8	0,1%
oct-24	6.249	5	0,1%
nov-24	6.248	-1	0,0%
dic-24	6.254	6	0,1%
ene-25	6.248	-6	-0,1%
feb-25	6.262	14	0,2%

25 vs 12	194	3,2%
----------	-----	------

Privados no asalariados

-en miles, sin estacionalidad-



Fuente: Inveq en base a Ministerio de Trabajo

	Cantidad	Var. Q	Var. %
ene-12	2.113		
dic-15	2.299	186	8,8%
dic-19	2.530	232	10,1%
dic-23	2.892	361	14,3%
ago-24	2.945	21	0,7%
sept-24	2.940	-5	-0,2%
oct-24	2.918	-22	-0,7%
nov-24	2.908	-10	-0,3%
dic-24	2.902	-6	-0,2%
ene-25	2.910	8	0,3%
feb-25	2.926	16	0,5%

25 vs 12	813	38,5%
----------	-----	-------

Públicos asalariados

-en miles, sin estacionalidad-



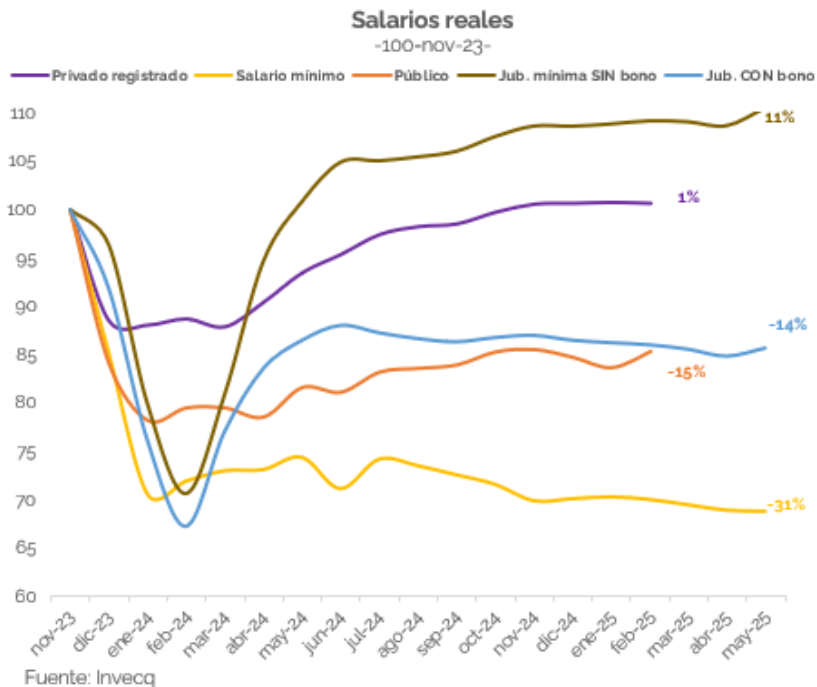
Fuente: Inveq en base a Ministerio de Trabajo

	Cantidad	Var. Q	Var. %
ene-12	2.550		
dic-15	3.089	539	21,1%
dic-19	3.212	123	4,0%
dic-23	3.475	263	8,2%
ago-24	3.419	-3	-0,1%
sept-24	3.421	1	0,0%
oct-24	3.422	1	0,0%
nov-24	3.417	-5	-0,1%
dic-24	3.415	-3	-0,1%
ene-25	3.418	3	0,1%
feb-25	3.408	-10	-0,3%

25 vs 12	858	33,6%
----------	-----	-------

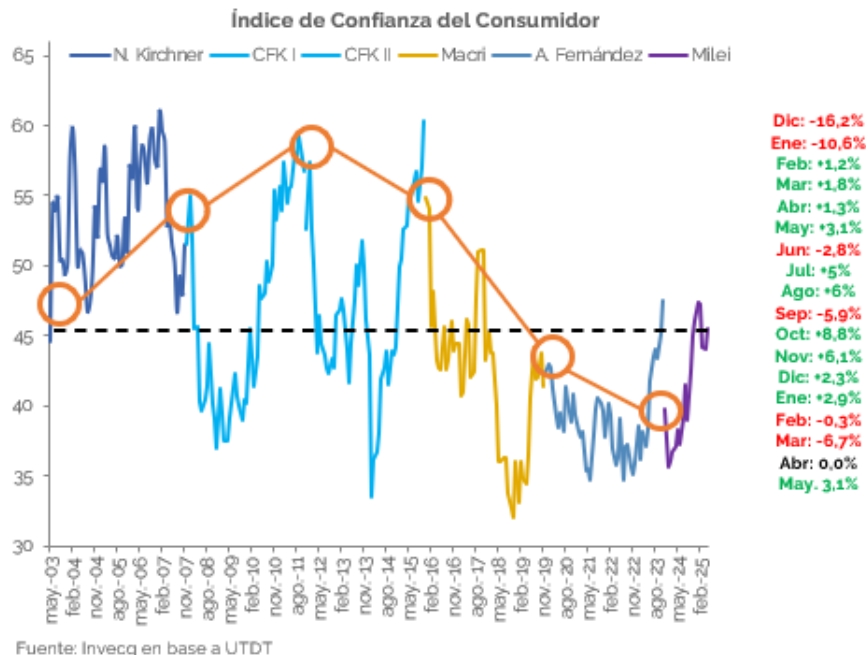
➔ Frente real: actividad, sectores y demanda

La dicotomía del salario, mejora pero no el consumo masivo

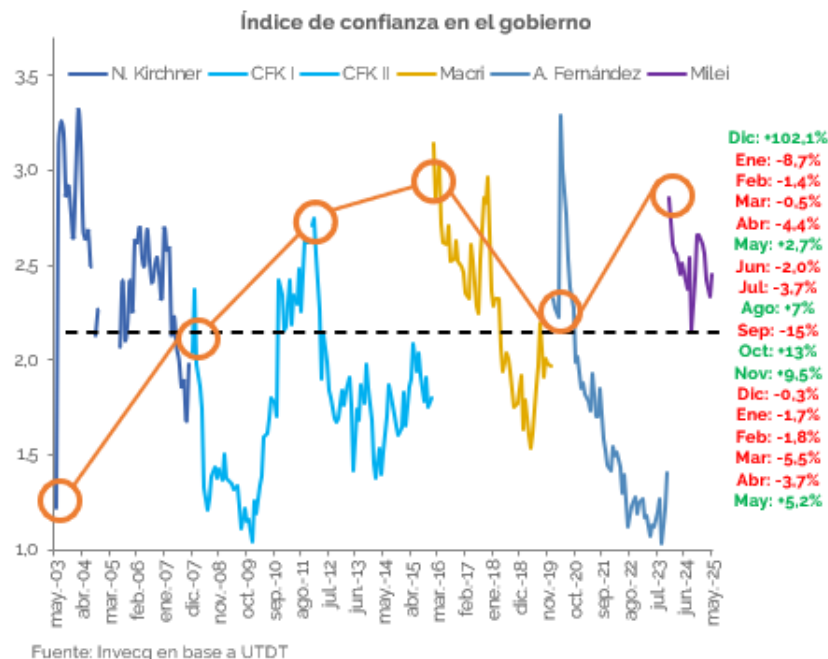


➔ Frente real: actividad, sectores y demanda

La confianza e imagen del gobierno atrapada entre la frustración y la ilusión



- El Índice de Confianza al Consumidor volvió a aumentar en mayo frente al mes de abril en 3,1%.



- La medición de mayo del ICG fue de 2,45 puntos, un 5,2% superior al mes previo. Es la primera suba luego de 5 meses de caídas consecutivas.

¡MUCHAS GRACIAS!



www.congresocasafe.com.ar