

# ARGENTINA

INFORME ECONONÓMICO MARZO

---

2025



Cámara de Industria y Comercio  
Argentino-Alemana  
Deutsch-Argentinische  
Industrie- und Handelskammer

#SOMOSTUPARTNERGLOBAL

# Argentina Económica

**01.** Introducción

**02.** Panorama

**03.** Actividad

**04.** Precios

**05.** Política Fiscal

**06.** Sector Externo

**07.** Política Monetaria y Cambiaría

**03/2025**

Realizado por:



---

Si desea auspiciar en “Argentina Económica”, por favor póngase en contacto con  
Victoria Giannasca: [vgiannasca@ahkargentina.com.ar](mailto:vgiannasca@ahkargentina.com.ar)

## INTRODUCCIÓN

A continuación, se presentan los principales aspectos del informe.

### OBJETIVOS

El estudio presenta un claro diagnóstico de la situación económica actual y de las perspectivas para el año en curso. El informe pone en relieve las restricciones que enfrenta la política económica y sus implicancias en términos de las variables fundamentales (actividad, inflación y tipo de cambio).

### CONTENIDO

- Contexto internacional. Cómo jugará el mundo en los próximos años.
- Diagnóstico de la situación económica actual local.
- La política económica luego de las elecciones legislativas.
- Cuáles son los posibles escenarios y sus probabilidades asociadas.
- Proyecciones de las principales variables bajo varios escenarios posibles.

### VARIABLES CONSIDERADAS EN LAS PROYECCIONES

- Contexto internacional: crecimiento e inflación de las principales economías.
- Actividad: PBI, consumo privado, inversión, exportaciones, importaciones, tasa de desempleo.
- Precios: Inflación real (IPC Ecolatina).
- Tipo de cambio nominal y real.
- Política fiscal: gasto, recaudación, resultado fiscal, brecha de financiamiento.
- Sector externo: exportaciones, importaciones, superávit comercial.
- Mercado laboral: demanda laboral, desempleo, salario nominal y real.

#### Para más información:

No dude en comunicarse vía mail a [eyf@ecolatina.com](mailto:eyf@ecolatina.com).

## PANORAMA

### Económico: Las condiciones para salir del cepo

¿Cuáles fueron las novedades del último mes? **1)** La brecha cambiaria se mantuvo estable, aunque demandó la intervención del BCRA para compensar la demanda por turismo; **2)** El Riesgo País retomó una tendencia alcista y superó los 700 puntos básicos en el marco de un contexto financiero internacional volátil; **3)** El BCRA cerró febrero con compras netas gracias al dinamismo de los préstamos en USD y la reaparición de las liquidaciones del agro; **4)** Se achicó el superávit comercial de bienes (devengado) frente a la suba en las importaciones; y **5)** El fisco arrancó 2025 con el pie derecho al sostener un superávit fiscal elevado.

En cuanto a la economía real, **el EMAE mostró un crecimiento mensual del 0,5% s.e. en diciembre**, acumulando una suba de 6,8% desde el piso de abril y alcanzando los niveles de agosto de 2023 (el pico previo a la recesión). De esta manera, con el dinamismo evidenciado en los últimos meses y las correcciones hacia atrás el PIB habría caído sólo un 1,8% promedio en 2024. Durante el año previo la actividad mostró un desempeño heterogéneo entre sectores, que se tradujo en distintas velocidades de recuperación tras el inicio de la recesión. Hacia adelante, lo más probable es que el camino a transitar sea **con vaivenes y resultados heterogéneos**.

En esa misma línea, una de las claves para propiciar un escenario de crecimiento virtuoso sería sostener la reducción de la inflación para que los ingresos reales continúen recuperándose. En esta materia, **el Gobierno continuó mostrando resultados positivos**: la inflación mensual alcanzó el 2,2% en enero, exhibiendo una desaceleración de -0,5 p.p. respecto al dato de diciembre y representando la variación más baja para cualquier mes desde julio de 2020.

Durante el rally mediático del Presidente y el Ministro de Economía en medio de las discusiones del esquema cambiario-monetario y el acuerdo con el Fondo, se aclararon cuáles son las tres condiciones para salir del CEPO: **1)** Que la inflación converja al crawling peg + la inflación internacional; **2)** Que la Base Monetaria (BM) se iguale con la Base Monetaria Amplia (BMA), es decir, que la demanda de dinero absorba el excedente monetario heredado; y **3)** Una recapitalización del BCRA.

Con respecto al primer punto, dada la velocidad actual del crawling peg (1% mensual) ello implicaría una **inflación mensual del 1,5%**. Frente a la baja de retenciones, la suba de la carne en febrero y las eventuales presiones estacionales que podrían aparecer en marzo, luce poco probable alcanzar el objetivo durante el primer trimestre. Sin embargo, no descartamos que

en caso de lograrlo continúen reduciendo el crawling peg, lo cual movería hacia abajo el objetivo de inflación mensual.

En materia monetaria, la BM ya representa cerca del 70% de la BMA y seguramente continúe expandiéndose en el marco de una expansión del crédito en pesos. El interrogante hacia adelante es qué esquema monetario adaptará el Gobierno una vez eliminado el excedente monetario heredado.

Desde el punto de vista del Gobierno, la búsqueda es que la remonetización sea mediante la denominada dolarización endógena (que las personas comiencen a transaccionar en dólares ante la escasez de pesos en el sistema). De todas formas, siempre se puede apelar a una flexibilización de la BMA mediante una serie de medidas, como el aumento del techo y/o dejar de esterilizar las compras de USD. En caso contrario, las tasas de interés se tornarían más positivas en términos reales, lo cual podría ralentizar la dinámica del crédito y afectar la percepción sobre la sostenibilidad de la deuda pública. Probablemente, esto se encuentra sobre la mesa en las discusiones en torno al nuevo programa con el FMI.

En cuanto al tercer punto, las autoridades aclararon que la idea sería utilizar los **eventuales desembolsos del FMI** para recomponer la hoja de balance de la autoridad monetaria (lo cual estimamos que podría ser a través de la cancelación de Letras Intransferibles). Más allá de ello, la maniobra podría tener en paralelo el objetivo de mantener constante la deuda bruta de la administración central (aunque cambiaría su composición, incrementando la deuda con acreedores internacionales) para evitar un mayor ruido político cuando el nuevo programa con el FMI tenga que pasar por el Congreso.

Además, el Presidente agregó que un nuevo programa con el FMI podría **acelerar la salida del CEPO**, aunque en los días posteriores el Ministro salió a aclarar que ello no implicaría un salto discreto del tipo de cambio ni un levantamiento de los controles cambiarios al día siguiente. En tal sentido, vemos muy poco probable que el Gobierno decida convalidar un salto cambiario en la previa a las elecciones, dado que implicaría interrumpir el proceso de moderación inflacionaria, el principal sostén del apoyo popular.

En esta misma línea, más allá de las condiciones mencionadas, desde nuestra perspectiva la salida del CEPO no sólo depende de la evolución de diferentes variables macroeconómicas, sino que se trata de una **decisión de política económica** (con sus consecuentes beneficios, costos y riesgos) en el medio de un año electoral.

## Político: El Libragate, la confianza en Milei y una mayor resistencia política

1. *El escándalo del Libragate podría afectar la confianza de la gente en Javier Milei.*

*La participación de Milei en una estafa (rug pull) con el token \$LIBRA, no solo es el primer gran escándalo que pone en duda la honestidad del presidente, sino que puede afectar la confianza del público hacia él.*

2. *Si Milei pierde popularidad, podría acrecentarse la resistencia política a su acción de gobierno.*

*El impacto político del hecho tendría como cadena de contagio la potencial afectación que el presidente podría recoger en su popularidad, lo que podría habilitar a una mayor resistencia política.*

3. *Si todo ello ocurre, las precarias condiciones de gobernabilidad podrían deteriorarse.*

*El proceso político ya venía transcurriendo en condiciones precarias dada la configuración del sistema político que llegó el proceso electoral 2023. Si Milei pierde popularidad, las condiciones pueden deteriorarse aún más.*

El resultado electoral de 2023 además de disruptivo fue disfuncional para asegurar buena probabilidad de que Argentina resuelva los desafíos que tenía por delante. La elección configuró el sistema político de un modo muy poco propicio para lograr el éxito, al consagrar a un presidente débil (institucionalmente hablando) que debía tomar decisiones muy complejas sin autonomía decisional (Gobierno de minoría). Todo ello configuraba una naturaleza del proceso político muy **poco conveniente para resolver con rapidez el problema económico**.

Sin embargo, el sistema pareciera haberse adecuado a las condiciones de excepción. De esta manera, el Presidente pudo avanzar, aunque no a través de acuerdos con otros actores políticos, sino aprovechando la tolerancia que otros actores del sistema han tenido con la situación, configurando de ese modo ciertas **condiciones de excepción en materia de gobernabilidad**.

Lo que Milei pudo hacer, lo pudo hacer gracias a que el sistema se lo permitió, y ello implica que en muchas ocasiones vimos a este presidente hacer cosas que otros presidentes no han hecho: firmar un DNU como el 70/2023, gobernar por segundo año consecutivo con plena discrecionalidad presupuestaria por falta de presupuesto o designar a dos jueces de la Corte Suprema por decreto en comisión.

Todas esas licencias que se tomó Javier Milei fueron **gracias a la tolerancia que el sistema le tuvo a este presidente**. Se configuró de ese modo una suerte de formato delegativo de democracia (una distorsión del formato representativo, donde el Poder Ejecutivo adquiere un poder sobredimensionado), que facilitó que el proceso político avanzara, pero paradójicamente deteriorando su calidad y naturaleza, ajustándose a la institucionalidad vigente.

En buena medida, esa tolerancia se explica no solo porque los actores entienden el **carácter excepcional de la situación** (contexto económico y debilidad del presidente), sino porque ellos **carecen de legitimidad suficiente** para ejercer algún tipo de resistencia a la acción de gobierno. Es tan débil el gobierno, que la oposición lo podría obstruir, pero de hacerlo recogería el enojo y la desaprobación de la gente que quiere que se lo deje gobernar. No necesariamente por entusiasmo con el presidente (aunque este les ha devuelto razones para creer que puede resolver el problema), sino por la sensibilidad con la que se comprende toda la escena.

No obstante, toda esta dinámica se ha visto impactada por un hecho que introdujo un potencial motivo de desconfianza en el vínculo entre el presidente y la gente, teniendo la peligrosa potencialidad de alterar toda la dinámica de gobernabilidad de excepción que le ha permitido a Milei gobernar: el presidente apareciendo como partícipe necesario en una estafa tipo *rug pull* con un token que promocionó desde su cuenta de X.

Lo cierto es que el hecho es el primero que tiene la **peligrosidad de impactar en tres planos estructurales de la autoridad presidencial**: su inteligencia, su credibilidad y su honestidad. Ello es delicado porque se trata de un presidente que se alimenta casi exclusivamente de su legitimidad popular, y porque hasta aquí, el resto de los actores le han permitido hacer porque conservaba altos niveles de popularidad.

Si el escándalo produce una erosión en los niveles de popularidad del presidente, es de esperar que nos encontremos con mayor resistencia política del resto de los actores del sistema, que verían en ese deterioro una **ampliación de sus márgenes de acción para ofrecer resistencia**. Si por algo Milei no encontró mayores resistencias a su acción de gobierno, ello fue porque había un marco de legitimidad popular que blindaba al presidente y lo empoderaba para accionar frente a los desafíos por resolver, esencialmente económicos.

Finalmente, el escándalo termina configurándose de un modo peligroso, porque **involucra directamente a las dos principales figuras del gobierno**: Javier y Karina Milei. Allí no hay guillotina posible que proteja al presidente de eventos que pudieran dañar la confianza del público hacia su gobierno. Pero tampoco hay buenas explicaciones para demostrar que los Milei no tuvieron nada que ver con la estafa. Solo queda una cosa

por hacer: fugar hacia adelante y esperar que los buenos resultados económicos hagan relativizar el episodio en la opinión pública y permitan mantener la balanza del lado positivo para la opinión pública.

No sería la primera vez en la historia en que el público hace la vista gorda a conductas impropias e indebidas porque quienes las cometieron les están resolviendo su vida cotidiana.

## ACTIVIDAD

### Se consolida la recuperación de la actividad

- El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) **mostró un crecimiento mensual del 0,5% s.e. en diciembre y, de esta manera encadenó siete meses consecutivos de subas desde el piso de abril, acumulando una suba cercana al 7% desde entonces. De esta forma, la actividad se encuentra 5,5% por encima de igual mes del 2024, y continúa mostrando la recuperación de la fuerte recesión del año pasado. Por su parte, es la primera vez desde octubre del 2023 que la caída de la actividad no es compensada por el agro: excluyendo el aporte del agro que creció +6,7%, el EMAE hubiera crecido de todos modos un +4,0% i.a.**

- A nivel sectorial, **doce de los quince sectores relevados mostraron subas en diciembre en la serie s.e., mientras que nueve sectores se posicionaron por encima de diciembre del 2023. Se destaca el fuerte crecimiento de la intermediación financiera (18% i.a.), seguido por los sectores primarios que contuvieron la caída de la actividad durante el año. Explotación de minas y canteras se posicionó 7,3% i.a., Agricultura, ganadería y caza lo hizo en 6,7% i.a., Comercio creció 7,4% i.a. En sentido opuesto, en la comparación interanual Construcción -7,2% i.a.**

- **En línea con esta recuperación gradual e irregular del consumo, algunos indicadores adelantados de actividad sugieren señales de mejora, aunque con leves retrocesos. El índice de confianza del consumidor, que mostraba una tendencia positiva desde octubre, moderó su crecimiento y cayó en febrero (-0,3%). En la misma línea, las ventas minoristas PYME, que habían registrado variaciones positivas en términos desestacionalizados desde octubre, revirtieron la tendencia en enero (-0,5%). En contraste, el consumo masivo (según Nielsen) mantiene variaciones positivas desde octubre, mientras que el crédito al consumo creció un 6,0% en enero.**

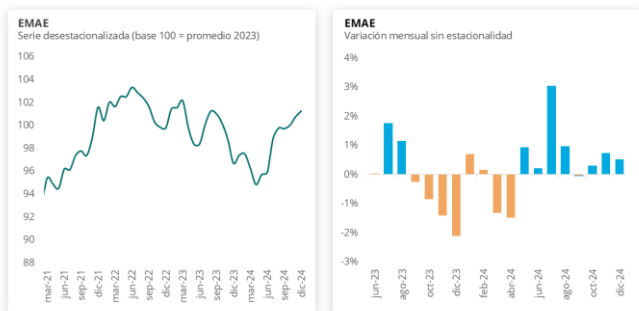
El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) **mostró un crecimiento mensual del 0,5% s.e. en diciembre y, de esta manera encadenó siete meses consecutivos de subas desde el piso de abril, acumulando una suba cercana al 7% desde entonces. De esta forma, la actividad se ubicó 5,5% por**

encima de diciembre del 2023, y continúa mostrando la recuperación de la fuerte recesión del año pasado. Por su parte, **es la primera vez desde octubre del 2023 que la caída de la actividad no es compensada por el agro**: excluyendo el aporte del agro que creció +6,7%, el EMAE hubiera crecido +4,0% i.a.

En el último mes del año pasado, **la actividad económica alcanzó niveles previos a la recesión iniciada en agosto de 2023**. De este modo, la prolongada recesión iniciada en 2023 y que fue profundizada durante el comienzo de 2024 con un fuerte recorte del gasto público y una corrección de precios relativos que afectó el poder adquisitivo, logró revertirse en los últimos meses del año. El repunte fue especialmente marcado a partir de junio.

#### LA ACTIVIDAD ECONÓMICA ALCANZÓ NIVELES PRE RECESIÓN

ECOLATINA  
Economics



A nivel sectorial, **nueve sectores se posicionaron por encima de diciembre del 2023**. Se destaca el fuerte crecimiento de la intermediación financiera (18% i.a.), seguido por los sectores primarios que contuvieron la caída de la actividad durante el año. Explotación de minas y canteras se posicionó 7,3% i.a., Agricultura, ganadería y caza lo hizo en 6,7% i.a., Comercio creció 7,4% i.a. En sentido opuesto, en la comparación interanual Construcción -7,2% i.a.

Sin embargo, estos números no son indicativos **si consideramos que diciembre del 2023 fue una baja base de comparación**. Este factor es particularmente relevante en los sectores más golpeados del año: el Comercio tuvo una caída promedio en el año de -7,2%, la Industria tuvo una caída promedio del -8,9%, y la Construcción del -17,5%, siendo los sectores más demandantes de mano de obra y los que cayeron más que el nivel de actividad.

Al comparar el dato del último mes del año con el promedio del 2023, **se puede ver que, sobre todo los primarios, crecieron a pesar de la base de comparación que se tome y son los que moderaron la caída de la actividad durante el año**. De esta manera, el agro se posicionó 23,2% por encima del promedio del 2023, Oil y Gas un 10,9%, mientras que la intermediación financiera quedó 6,0% por arriba. La construcción por su parte, es la que peor se posiciona respecto

el promedio del 2023 (-13,4%) debido al freno de la obra pública durante el 2024.

**En diciembre, la recuperación se amplió a más sectores que en meses anteriores**. Es decir, sectores que previamente mostraban caídas en la serie desestacionalizada ahora registran variaciones positivas.

#### CADA VEZ HAY MÁS SECTORES EN RECUPERACIÓN

ECOLATINA  
Economics



#### ¿Qué esperamos hacia adelante?

El cierre negativo del PBI real en 2024 (-1,8%) **será compensado por un crecimiento estimado del 4,5-5% en 2025**. Del mismo modo, la caída del consumo privado (que rondó el -5% el año pasado), se espera que recupere en 2025, impulsada, en parte, por la recuperación del salario real, que prácticamente recuperará la caída de dos dígitos de 2024. Si bien el consumo ya superó el mínimo registrado en enero de 2024, la recuperación ha sido irregular y con altibajos.

**Si bien la economía mostrará un crecimiento genuino, la recuperación continuará siendo heterogénea**. Algunos sectores no lograrán recuperar lo perdido en 2024, como la industria y la construcción. En contraste, otros sectores que también sufrieron caídas el año pasado lograrán recomponerse en 2025, entre ellos el comercio, la actividad inmobiliaria y la intermediación financiera. Por otro lado, los sectores primarios —minería, petróleo y agro—, que moderaron la caída de la actividad a lo largo de 2024, mantendrán su sendero de crecimiento en 2025. No obstante, la recuperación de la actividad continuará con oscilaciones mes a mes y con diferentes velocidades según los sectores.

**Los indicadores adelantados de actividad sugieren que enero continuará con un crecimiento moderado, pero cada vez a un menor ritmo como viene ocurriendo desde octubre**. En esa línea, las ventas minoristas PYME que habían registrado variaciones positivas en términos desestacionalizados desde octubre, revirtieron la tendencia en enero (-0,5%). En contraste, el consumo masivo (según Nielsen) mantiene variaciones positivas desde octubre, mientras que el crédito al consumo creció un 6,0% en enero.



Por su parte, **la industria y la construcción** tampoco muestran un patrón claro a pesar de haber superado el piso de la recesión de los primeros meses del año. Con relación a la construcción, el Índice Construya presenta caídas mensuales desde julio y cerró en enero en  $-4,2\%$  s.e., mientras que los despachos de cemento cerraron al alza en el primer mes del año ( $+6,9\%$ ). La industria comenzó el año creciendo en la producción de acero ( $+2,3\%$ ) y la producción de automóviles ( $+1,6\%$ ). En la misma línea se encuentran el patentamiento de automóviles 0 km ( $+4,2\%$ ) y las ventas de autos usados ( $+1,4\%$ ).

El piso de la prolongada recesión se habría alcanzado en marzo, y se espera que entre febrero y marzo de 2025 la actividad termine de recuperar los niveles previos a la recesión, registrados en agosto de 2023. Sin embargo, la recuperación no será lineal y dependerá de múltiples factores que marcarán la velocidad del repunte económico.

Algunos de estos factores, como el contexto internacional aún tenso y el hecho de ser un año electoral, podrían condicionar la recuperación económica. Sin embargo, la llegada de nuevas lluvias en la zona núcleo marcan la recuperación de los cultivos. Hace un mes, las pérdidas eran críticas y se esperaba que el 50% de los cultivos no se pudieran cosechar.

## PRECIOS

### Enero con la inflación más baja de los últimos 54 meses

- El IPC Nacional de INDEC trepó **2,2% mensual** en el primer mes del año, exhibiendo una desaceleración de  $-0,5$  p.p. respecto al dato de diciembre y representando la variación más baja para cualquier mes desde julio de 2020. Así, se ubicó  $0,1$  p.p. por debajo de las expectativas del mercado, que esperaban  $2,3\%$  para dicho mes (REM-BCRA). De esta manera, la inflación alcanzó una suba de  $84,5\%$  i.a., la más baja desde septiembre de 2022.

- Los bienes y servicios continuaron evolucionando con una gran diferencia. Los primeros treparon  $1,5\%$  en el mes, mientras que los servicios subieron un  $3,8\%$ . Así, mostraron variaciones de  $64,5\%$  i.a. y  $152,4\%$  i.a., respectivamente. La diferencia entre la evolución de ambos grupos se sigue explicando principalmente por el ancla cambiaria que implica el deslizamiento del tipo de cambio oficial.

- A partir de febrero, las autoridades optaron por reducir el crawling peg desde el  $2\%$  mensual hacia el  $1\%$ . Como resultado, estimamos que los precios de la mayoría los bienes sigan desacelerando su evolución para moverse a una velocidad cada vez más parecida a la del tipo de cambio oficial. A

diferencia, los precios de los servicios tanto públicos como privados son los podrían continuar mostrando una nominalidad levemente mayor en el corto plazo. No obstante, pese a que los riesgos mencionados pueden generar cierta resistencia a la baja en algún momento del año, estimamos que en 2025 la inflación cerrará notablemente por debajo de la cifra anual observada en el año anterior.

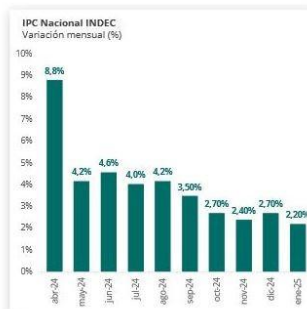
El IPC Nacional de INDEC trepó **2,2% mensual** en el primer mes del año, exhibiendo una desaceleración de  $-0,5$  p.p. respecto al dato de diciembre y representando la variación más baja para cualquier mes desde julio de 2020. Así, se ubicó  $0,1$  p.p. por debajo de las expectativas del mercado (REM). De esta manera, la inflación interanual alcanzó una suba de  $84,5\%$  i.a., la más baja desde septiembre de 2022.

A su interior, **existió una diferencia en la evolución de las categorías**. Los precios estacionales fueron los que traccionaron a la baja el Nivel General ( $+0,4\%$  mensual y  $61,8\%$  i.a.), con subas a nivel nacional de  $0,3\%$  mensual de verduras,  $0,8\%$  de frutas y de  $0,1\%$  de ropa.

Por otro lado, **la inflación Núcleo** (que mide la tendencia de los precios al excluir estacionales y regulados) trepó  $2,4\%$  mensual ( $-0,8$  p.p. respecto al mes anterior), exhibiendo una suba de  $75\%$  i.a. Al interior, destacó la desaceleración del precio de la carne ( $+1,2\%$ ).

Por su parte, **los precios Regulados** aumentaron  $2,6\%$ , desacelerando también  $0,8$  p.p. respecto al dato de diciembre. Así, mostraron una suba de  $148,0\%$  i.a., casi  $65$  p.p. por encima del nivel general de precios.

LA INFLACIÓN FUE 2,2% EN ENERO



Las diferencias de velocidades se hacen más palpables al comparando bienes y servicios. Los primeros treparon  $1,5\%$  en el mes, mientras que los servicios subieron un  $3,8\%$ , algo que viene sucediendo desde hace un año consecutivo. Así, mostraron variaciones de  $64,5\%$  i.a. y  $152,4\%$  i.a., respectivamente. La diferencia entre la evolución de ambos grupos está estrechamente vinculada al ancla cambiaria que implica el deslizamiento del tipo de cambio oficial.

**En cuanto a las divisiones**, la de mayor aumento en el mes fue Restaurantes y hoteles (+5,3%) -con la mayor incidencia para GBA y Cuyo- y Recreación y cultura (+2,5%), como consecuencia de subas estacionales asociadas al turismo y al esparcimiento. Además, en el resto de las regiones la división con mayor incidencia fue Alimentos y bebidas no alcohólicas (+2,2%) por subas en panificados y lácteos.

### ¿Qué esperamos para 2025?

A partir de febrero, las autoridades optaron por **reducir el crawling peg desde el 2% mensual hacia el 1%**. Como resultado, estimamos que los precios de la mayoría de los **bienes** sigan desacelerando su evolución para moverse a una velocidad cada vez más parecida a la del tipo de cambio oficial.

A diferencia, **los precios de los servicios tanto públicos como privados son los podrían continuar mostrando una nominalidad levemente mayor en el corto plazo**. De todas formas, estimamos que las paritarias salariales actúen en gran medida moderando esta tendencia, con un Gobierno que está incitando -y de hecho logrando- a cerrar acuerdos más acotados que miren la inflación futura en vez de la pasada. Además, en cuanto a los servicios públicos (principalmente de tarifas de gas, luz y combustibles), existió una reducción de los incrementos esperados para el 2025, en línea a la menor necesidad de corrección por la baja en la nominalidad de la economía y favorecer a la desinflación, principal objetivo del Gobierno.

No obstante, **en febrero** la desinflación tuvo un escollo con la aceleración del precio de la carne vacuna, algo que ya se pudo adelantar con la evolución de precios mayoristas de la carne (que según la cámara CAMYA mostraron una aceleración en torno al 15% en las últimas semanas) y agregará una presión extra al nivel general de precios tanto en el segundo como en el tercer mes del año. En esta línea, según el IPC GBA Ecolatina la inflación fue 2,5% en febrero, traccionado por el capítulo de Alimentos y bebidas (+3,8%). Por otro lado, **en marzo** llega un mes típicamente alto por la vuelta a clases y el fin de la época estival, donde es probable que también haya cierto dinamismo -aunque mucho más acotado que en otros años- en la ropa por cuestiones de cambio de estación.

Por estos motivos, **todavía no prevemos que la inflación “comience con 1 %” en el primer trimestre del año**, dejando este hito posiblemente para abril, más aún considerando el mencionado tope que el Gobierno impuso a los aumentos tarifarios.

Para los próximos meses, hay que monitorear también los **factores coyunturales que puedan complejizar** el sendero de desaceleración. Principalmente se encuentra el riesgo cambiario, que radica en que los dólares paralelos se mantengan contenidos en un año electoral. Además, si la recuperación de la acti-

vidad económica es mayor a la esperada también podría generar presiones extras al frente inflacionario. No obstante, pese a que los riesgos mencionados pueden generar cierta resistencia a la baja en algún momento del año, **estimamos que en 2025 la inflación cerrará notablemente por debajo que el año previo**.

## POLÍTICA FISCAL

### El fisco arrancó 2025 con el pie derecho

- El Sector Público Nacional No Financiero obtuvo en el primer mes del año un superávit primario de \$2,4 billones. Con intereses que ascendieron a \$1,8 billones, principalmente explicados por el pago de interés de Bonares y Globales el 9 de enero, arrojó un superávit financiero de \$0,6 billones. Si bien enero suele ser un mes favorable para el fisco en materia fiscal ya que: 1) el gasto primario toca un máximo en diciembre para luego caer a su mínimo en enero, y 2) el aguinaldo que se paga en diciembre impacta en la recaudación de enero, en este caso lo que sobresale es la magnitud del superávit. En concreto, el resultado primario obtenido fue el segundo más alto de la última década (el resultado de enero 2024 ocupa el primer lugar).

- A diferencia del comportamiento observado a lo largo de 2024, hubo un cambio en la dinámica de ingresos y gastos. El gasto primario creció en términos reales luego de diecisiete meses de caída ininterrumpida, mientras los ingresos totales recortaron levemente. Ante la retirada del impuesto PAIS, la caída en la contribución del comercio exterior y prescindiendo de otros ingresos extraordinarios (como lo fueron Ganancias en mayo y Bienes Personales en septiembre) los recursos lograron sostenerse gracias al impulso de los tributos vinculados a la actividad económica. Tanto el desempeño de los recursos como de las erogaciones está condicionado por una baja base de comparación de enero 2024.

- Con el superávit alcanzado y el fuerte recorte sobre el gasto público en 2024 el Gobierno logró dar un mensaje contundente de compromiso con la consolidación fiscal. Hacia adelante, nadie pone en dudas la voluntad de las autoridades de respetar el equilibrio fiscal. No obstante, los desafíos fiscales no desaparecerán en 2025, sino que sólo tendrán otra naturaleza.

### ¿Cómo le fue al fisco en enero?

El Sector Público Nacional No Financiero obtuvo en el primer mes del año un superávit primario de \$2,4 billones. Con intereses que ascendieron a \$1,8 billones, principalmente explicados por el pago de interés de Bonares y Globales el 9 de enero, arrojó un superávit financiero de \$0,6 billones. Si bien enero



suele ser un mes favorable para el fisco en materia fiscal ya que: **1)** el gasto primario toca un máximo en diciembre para luego caer a su mínimo en enero, y **2)** el aguinaldo que se paga en diciembre impacta en la recaudación de enero, en este caso lo que sobresale es la magnitud del superávit. En concreto, el resultado primario obtenido fue el segundo más alto de la última década (el resultado de enero 2024 ocupa el primer lugar).

**Un zoom al interior de las cuentas públicas**

Los **Ingresos Totales** crecieron 10% respecto a diciembre, pero terminaron 2,2% por debajo en la comparación interanual (recordemos que enero fue el segundo mes de 2024 con mayores ingresos registrados luego del excepcional mayo afectado por el ingreso extraordinario de Ganancias). Sin embargo, en esta oportunidad los ingresos alcanzaron un 1,3% del PIB mostrando una mejora de 0,3%pp respecto al enero pasado.

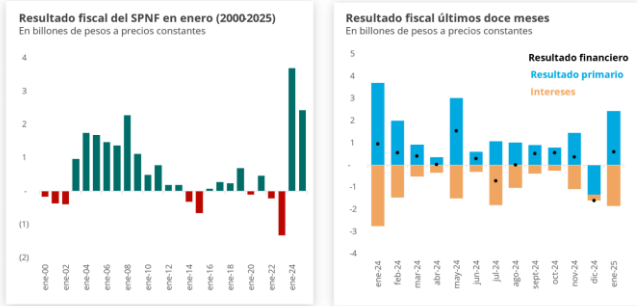
Al interior de los ingresos tributarios se observa un cambio en la composición. Por un lado, los ingresos provenientes del comercio exterior se retiraron como fuente de recursos. En concreto, al descontar el efecto de la inflación, los **Derechos de Importación** registraron una caída del 15% i.a, mientras que los **Derechos de Exportación** disminuyeron un 54% i.a. Si bien esta contracción se ve influida por una elevada base de comparación en enero del año pasado, resulta relevante considerar en el contexto actual, donde persiste el debate sobre la liquidación del sector agropecuario que sigue sin despegar pese a la baja de retenciones.

En este marco, el repunte de los ingresos vinculados al nivel de actividad fue clave para dar sostén a la recaudación. Tanto **IVA**, como **Ganancias** y **Seguridad Social** experimentaron contundentes mejoras reales respecto a enero 2024. En detalle, el Impuesto al Valor Agregado creció 20% respecto a lo recaudado en diciembre traccionado por el IVA DGI. Por su parte lo recaudado por el impuesto a las Ganancias si bien estuvo 5% por debajo de lo recaudado en diciembre, creció 28% respecto a lo recaudado en el enero pasado donde se había eliminado la cuarta categoría. En sintonía, los ingresos vinculados a la **Seguridad Social** avanzaron en términos reales un 37% intermensual, y misma magnitud interanual acumulando cinco meses de crecimiento consecutivo.

Por el lado de las erogaciones, el **Gasto Primario** registró un crecimiento interanual de 14% tras 17 meses consecutivos de caída. Si bien se trata de un aumento en términos reales, el gasto primario aún se mantiene en niveles históricamente bajos. De hecho, al analizar los datos de enero de los últimos diez años, se observa que el monto ejecutado en esta ocasión solo supera al registrado en enero del año pasado.

**SUPERÁVIT PRIMARIO Y FINANCIERO**

ECOLATINA Economics

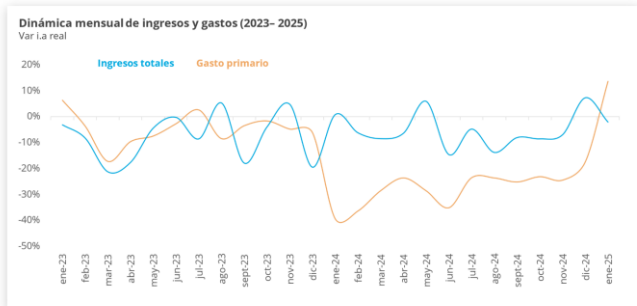


**¿Qué explicó el resultado fiscal de enero?** A diferencia del comportamiento observado a lo largo de 2024, hubo un cambio en la dinámica de ingresos y gastos. El gasto primario creció en términos reales luego de diecisiete meses de caída ininterrumpida, mientras los ingresos totales recortaron levemente. Ante la retirada del impuesto PAIS, la caída en la contribución del comercio exterior y prescindiendo de otros ingresos extraordinarios (como lo fueron Ganancias en mayo y Bienes Personales en septiembre) **los recursos lograron sostenerse gracias al impulso de los tributos vinculados a la actividad económica**. Tanto el desempeño de los recursos como de las erogaciones está condicionado por una baja base de comparación de enero 2024.

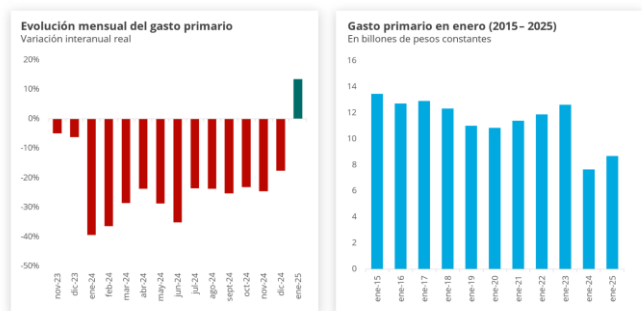
De esta manera, el SPN acumula en el primer mes del año un **superávit primario de 0,3% del PBI** y **superávit financiero de 0,1%**, replicando el ratio registrado en enero 2024 y reafirmando el compromiso con el equilibrio fiscal de cara a 2025.

**REVERSIÓN EN LA DINÁMICA DE INGRESOS Y GASTOS**

ECOLATINA Economics



## GASTO PÚBLICO EN MÍNIMOS HISTÓRICOS

ECOLATINA  
Economics

En cuanto al Gasto Social, las prestaciones que representan el 0,7% del PIB (+0,2 pp respecto a 2024) crecieron 15,2% con incrementos en todas las partidas (excepto el ítem otros programas). En detalle, las **jubilaciones y Pensiones** (incluyendo las Pensiones No Contributivas) le ganaron 27% a la inflación en la comparación interanual y acumulan tres meses de crecimiento real. En sintonía, la AUH mantuvo su crecimiento real (+43% i.a) y las Prestaciones del PAMI avanzaron 25%.

Si bien el **Gasto de Capital** marcó un incremento i.a de 19%, esta partida fue la que mayor impacto tuvo en el recorte del gasto en 2024 (pasó de un 1,6% del PIB en 2023 a apenas un 0,4% del PIB en 2024) por lo que el nivel de enero 2024 representa un mínimo histórico. Similar es el caso de las **Transferencias a Provincias** que anotaron un crecimiento real de 23% luego de 12 meses de caída pronunciada. No obstante, el monto correspondiente a enero 2025 se encuentra por debajo del promedio mensual transferido en 2024.

Con respecto a la Energía y el Transporte, el gasto en **Subsidios Económicos** (que en 2024 se redujo al 1,5% del PBI, un valor incluso más bajo que en 2019), en el primer mes de 2025 encontró un nuevo piso histórico tras caer 10% i.a. Por su parte, los **Gastos en Funcionamiento** (mayormente salarios) subieron 12% en términos reales, al tiempo que las Transferencias a Universidades cayeron 42%.

## ¿Qué esperamos hacia adelante?

Con el superávit alcanzado y el fuerte recorte sobre el gasto público en 2024 el Gobierno logró dar un mensaje contundente de compromiso con la consolidación fiscal. Hacia adelante, nadie pone en dudas la voluntad de las autoridades de respetar el equilibrio fiscal. No obstante, **los desafíos fiscales no desaparecerán en 2025, sino que sólo tendrán otra naturaleza.**

Para empezar, este año el fisco ya no contará con el Impuesto PAIS y otros ingresos extraordinarios (blanqueo, moratoria, ganancias bancarias, etc.) que estuvieron presentes a lo largo del 2024, lo cual implica que la ecuación difícilmente mejore por el lado de los recursos.

Frente a este panorama, el Gobierno apuesta a que una rápida y sostenida recuperación de la economía le permita **compensar la caída de aquellos recursos** vía un incremento de la recaudación asociada al nivel de actividad y los ingresos. Esto último fue lo que vimos hasta ahora en enero y febrero. En este sentido, estimamos que el Gobierno podría sostener el nivel agregado de los recursos en 2025 pese a perder algunas fuentes de ingresos. En caso de no lograrlo, el Gasto Primario deberá sufrir nuevos recortes si se pretende sostener la disciplina fiscal.

Incluso sosteniendo el nivel de ingresos, **el camino fiscal no estará exento de complejidades**: el desafío de cara a 2025 consistiría en pasar el bisturí en el gasto público. En otras palabras, dado que el fuerte ajuste sobre el gasto ya se hizo en 2024, la dificultad será sostenerlo en un año electoral, cuando históricamente aparecen mayores presiones sobre el gasto.

Como si fuera poco, la indexación de las Jubilaciones y Pensiones luego de tocar un piso en la primera parte del 2024 presionarán al alza el gasto social en 2025, exigiendo un cambio de composición en un gasto que ya no será tan flexible como lo era en 2023.

De todas formas, dada la estrategia de utilizar instrumentos capitalizables en las licitaciones del Tesoro, probablemente la cuenta de Intereses se reduzca en 2025, lo cual redundaría en una **menor exigencia de superávit primario para sostener el equilibrio financiero.**

## SECTOR EXTERNO

## Enero con superávit comercial, aunque el más bajo de los últimos 14 meses

- El saldo comercial fue de USD 142 M en enero, representando el saldo más bajo de los últimos 14 meses. Se explicó por exportaciones por USD 5.890 M que mostraron una suba de 9,1% i.a. e importaciones por USD 5.748 M que exhibieron un incremento del 24,6% i.a.

- Respecto a las compras externas, resalta que todos los rubros -exceptuando combustibles y lubricantes- están mostrando una marcada recuperación tras la eliminación del Impuesto PAÍS y la lenta recuperación de la actividad económica. Por el lado de las exportaciones, también mostraron una suba interanual en enero, aunque con una caída en los valores exportados del rubro productos primarios por un descenso en los precios.

- Durante este año se mantendrá el superávit comercial, aunque caerá respecto al resultado observado en 2024. Detrás de este resultado, se encuentra el hecho de que la balanza

**comercial energética continuará mejorando respecto al resultado del año anterior, pero no alcanzará para compensar el resultado del resto de los bienes.**

**El saldo comercial fue de USD 142 M en enero**, representando el saldo más bajo de los últimos 14 meses y reduciéndose en USD 643 M respecto enero del 2024. El resultado se explicó por exportaciones por USD 5.890 M que mostraron una suba de 9,1% i.a. en el mes e importaciones por USD 5.748 M que exhibieron un incremento del 24,6% i.a.

Al interior, la balanza comercial energética mostró superávit en enero. Las exportaciones fueron USD 879 M (+23,7% i.a.), mientras que las importaciones fueron de USD 201 M (-32,5% i.a.). **De esta manera, el saldo comercial energético fue de USD 678 M en el primer mes del año.**

Sin embargo, cabe destacar que, quitando el saldo superavitario de la balanza energética, **el resto del resultado comercial fue deficitario en USD -536 M.**

#### SE ACHICÓ EL SUPERÁVIT COMERCIAL

ECOLATINA  
Economics



**Respecto a las compras externas**, están mostrando una marcada recuperación tras la eliminación del Impuesto PAÍS y la lenta recuperación de la actividad económica. Además, **en términos de precios y cantidades**, los primeros mostraron un descenso del -9,0% i.a. en enero, mientras que las cantidades treparon 37% i.a. en el mes.

Luego de la recesión, las importaciones exhibieron la primera suba mensual desestacionalizada en septiembre del año anterior (+31,5%) después de que reduzcan parcialmente la alícuota del Impuesto PAÍS, y dos mejoras consecutivas mensuales a partir de diciembre, mes donde eliminaron la totalidad del impuesto (+8,0% en diciembre y una suba de 3,3% en enero).

Cabe destacar que **la mejora en la totalidad de las importaciones también se ve atenuada por la fuerte caída en las compras externas energéticas**, por lo cual el rebote de las importaciones descontando energía mostró una cifra aún mayor.

Al interior, **todos los rubros -exceptuando combustibles y lubricantes- mostraron una suba interanual.** Más en detalle, las

compras de bienes intermedios fueron USD 1.952 M, mostrando una mejora de 10,6% i.a., mientras que las compras de bienes de capital treparon USD 1.186 M (+52,8% i.a.). Además, las piezas y accesorios de bienes de capital fueron de USD 1.318 M (+29,4% i.a.), los bienes de consumo por USD 808 M (+47,5% i.a.) y el resto de las importaciones por USD 48 M (+122,6% i.a.).

**Por el lado de las exportaciones**, mostraron una caída de -1,5% mensual de la serie desestacionalizada en enero. Al interior de la suba interanual, resalta una mejora del 12,5% i.a. de las cantidades, en contraste a precios que jugaron en contra (-2,9% i.a.).

**En lo que respecta a los rubros**, las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) mostraron un saldo por USD 2.069 M (+11,4% i.a.) y las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) un saldo de USD 1.418 M, con un incremento del 16,4% i.a. En ambos casos las cantidades crecieron, mientras que los precios cayeron para las MOA y aumentaron para las MOI. Respecto al último rubro, el incremento de las ventas se vio impulsado por piedras, metales preciosos y monedas.

Por otro lado, los Productos Primarios (PP) mostraron un saldo de USD -1.523 M, lo cual representó una caída de -5,4% i.a. De todas maneras, cabe destacar que el descenso se debió a los precios (-11,7%), mientras que las cantidades mostraron un desempeño positivo (+7,2%).

Por último, cabe destacar que el descenso mayor de los precios de las importaciones (-9,0%) en contraste a los precios de las exportaciones (-2,9%) generaron que **exista una ganancia en los términos de intercambio respecto al mismo periodo del año anterior.** De esta manera, si los precios se hubiesen mantenido como los que existían en enero de 2024, el resultado comercial hubiese mostrado un déficit de USD 249 M.

#### ¿Qué esperamos para el 2025?

**Durante este año se mantendrá el superávit comercial, aunque caerá respecto al resultado observado en 2024.** Detrás de este resultado, se encuentra el hecho de que la balanza comercial energética continuará mejorando respecto al resultado del año anterior, pero no alcanzará para compensar el resultado del resto de los bienes.

**En lo que respecta las exportaciones**, las ventas externas de productos primarios se mantendrían relativamente estables respecto al año anterior, como consecuencia de una cosecha agrícola promedio. En detalle, la Bolsa de Cereales de Buenos Aires estima para la campaña 2024/2025 una producción de Soja de 49,6 TN (vs 50,2 TN de la campaña anterior), de Maíz de 49 TN (vs 49,5 TN de la campaña anterior) y de Trigo de 18,6 TN (vs 15,1 TN). De todas formas, un punto no menor es la posibilidad de una caída en las precipitaciones esperadas durante

el año, factor que es necesario seguir de cerca en el corto plazo.

Sin embargo, la principal diferencia radicaría entre las exportaciones de manufacturas: estimamos que las MOA muestren una caída en los valores exportados (con precios que no jugarían a favor), mientras que las MOI puedan exhibir un mejor desempeño, en un contexto en el cual tienen todavía terreno para recuperar.

Por el lado de las importaciones, todos los rubros crecerían respecto a lo observado en el año anterior, exceptuando energía. En este sentido, la recuperación en la actividad económica y el efecto de la eliminación del impuesto PAÍS serán los principales factores detrás de la mejora, en conjunto a una continuación en la pérdida de competitividad cambiaria.

En esta línea, la decisión del BCRA de reducir el ritmo del *crawling peg* al 1% mensual a partir de febrero podría continuar jugando en contra de la competitividad cambiaria y una disminución del tipo de cambio real, complicando el resultado comercial de los próximos meses. Además, por más que exista un superávit comercial de bienes devengado, esto no se verá reflejado en un superávit de Cuenta Corriente cambiaria para el BCRA, dado que el esquema del dólar *blend* envía un 20% de las exportaciones al CCL y además se incrementará el déficit de servicios (principalmente por turismo), complicando la oferta de dólares en el MULC y la acumulación de reservas internacionales.

## POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

### Tendiendo puentes

- El segundo mes del año estuvo caracterizado por la persistencia (aunque por ahora leve) del deterioro de las variables financieras y a una pérdida del momentum económico del Gobierno. En números, los principales dólares financieros aumentaron un 3% en promedio, lo que siguió demandando la presencia del BCRA en el mercado financiero para contener las cotizaciones. Al mismo tiempo, el riesgo país quedó bien lejos de arrancar con “6” al terminar en 780 puntos básicos y el Merval acumuló un retroceso del 17% en moneda dura.

- En otro orden, el Central publicó en el último día de febrero los datos del MULC por enero. Durante el primer mes del año, el saldo privado de la Cuenta Corriente registró el déficit más abultado desde el cambio de gestión al marcar USD 1.047 M. La principal novedad estuvo en los egresos netos por turismo que marcaron un déficit por USD 1.112 M, el más elevado para un enero desde el 2018. Asimismo, cuando se incorpora

al sector público a la ecuación los números del balance cambiario empeoran. La Cuenta Corriente arrojó un rojo de USD 1.656 M y la Cuenta Financiera, en medio del pago de cupones e intereses de los bonos soberanos, marcó un rojo por USD 175 M. En consecuencia, para cubrir el desbalance entre ambas cuentas las Reservas Internacionales cayeron USD 1.331 M. En febrero, la cuenta de servicios siguió presionando, pero el repunte de las liquidaciones del agro fueron la buena noticia. No obstante, los dólares provenientes del blanqueo comienzan a dar señales de “finitud”, lo que pone presión hacia adelante a la oferta financiera.

- Justamente, durante el mes dos fueron las novedades para tender nuevos puentes en el frente de los dólares. Por un lado, el BCRA habilitó el otorgamiento de préstamos en dólares a cualquier sector siempre y cuando el fondeo del crédito provenga de líneas de créditos del exterior o de Obligaciones Negociales (ONs). Por otro lado, el Presidente anunció que enviará próximamente un nuevo acuerdo con el FMI al Congreso. Estas medidas son sustanciales en la búsqueda por disipar incertidumbres en torno al esquema cambiario, y para financiar una CC deficitaria en el marco del CEPO.

Febrero terminó como comenzó. El segundo mes del año estuvo caracterizado por la persistencia (aunque por ahora leve) del deterioro de las variables financieras y a una pérdida del momentum económico del Gobierno. En números, los principales dólares financieros aumentaron un 3% en promedio, lo que siguió demandando la presencia del BCRA en el mercado financiero para contener las cotizaciones. Al mismo tiempo, el riesgo país quedó bien lejos de arrancar con “6” al terminar en 780 puntos básicos y el Merval acumuló un retroceso del 17% en moneda dura.

Los datos no sólo son un reflejo del *impass* en el que entró el programa económico, sino también del deterioro en la arena internacional producto de las subas de aranceles promovidas por Trump, los riesgos asociados a un desencadenamiento de guerras comerciales y la debilidad con la que inició 2025 la economía norteamericana.

El punto positivo es que el BCRA marcó otro hito en el MULC. Durante febrero, la autoridad monetaria sumó compras netas por USD 1.949 M y alcanzó un récord en el MULC al redondear el mejor febrero para la serie iniciada en 2003, sólo por detrás de 2024 (en plena calendarización de acceso a importadores).

Detrás de ello, el agro aceleró las liquidaciones sobre el cierre del mes. En las últimas ocho jornadas el agro liquidó cerca de USD 1.300 M (cerca del 60% de la oferta del mes). De esta forma, la liquidación superó a la de enero, y se ubicó por encima del promedio para febrero de las últimas cinco campañas al evaluarla a precios actuales (omitiendo 2023 por la sequía). Esta aceleración se condice con una motorización de la



comercialización por parte de la industria y de los exportadores, que desde la baja de retenciones acumulan compras por 8,2 M/tn de soja y maíz (correspondientes a la campaña pasada y la actual), siendo especialmente importante en esta última la comercialización a precio hecho (82% de las compras). Con todo, desde el repunte de las liquidaciones el BCRA se hizo de USD 940 M (48% de las compras del mes).

No obstante, las elevadas compras en el MULC no se reflejan en una mejora sustancial en las Reservas del BCRA. Durante el primer bimestre, la autoridad monetaria acumuló un saldo positivo por USD 3.565 M en el mercado oficial, pero la medición de reservas internacionales netas que excluye BOPREAL y depósitos en dólares del Tesoro pasó de un rojo del orden de los USD 10.500 M (-USD 4.600 M sumando los depósitos) a USD 8.000 M (-USD 5.600 M).

Para tener una pista sobre este resultado, el Central publicó en el último día de febrero los datos del MULC correspondientes al mes de enero. Durante el primer mes del año, el saldo privado de la **Cuenta Corriente** registró el déficit más abultado desde el cambio de gestión al marcar USD 1.047 M. Los focos del resultado estuvieron puestos en el balance comercial, dado que era el primer mes completo sin Impuesto PAIS, lo cual podría impactar negativamente.

En concreto, las **financiaciones locales a los exportadores** permitieron aprobar el examen del balance comercial al apuntalar a las **exportaciones** hacia los USD 6.614 M, por encima de los USD 5.890 M devengados en el mismo período (primera vez que ocurre en el marco del dólar blend). Por su parte, las **importaciones** pagadas fueron USD 6.189 M, superando las importaciones devengadas (USD 5.748 M) por segundo mes al hilo tras el vencimiento del mencionado Impuesto PAIS. De esta forma, el saldo comercial contribuyó con un ingreso neto de divisas de USD 425 M y dejó atrás el rojo que marcó sobre el cierre de 2024 (-USD 39 M).

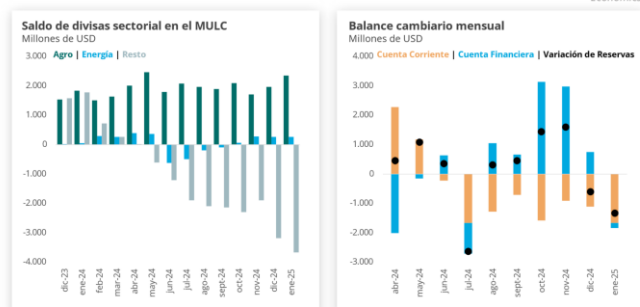
Sin embargo, estos resultados no fueron suficientes para compensar el **desbalance de la cuenta de servicios**. Puntualmente, los egresos netos por **turismo** que marcaron un déficit por USD 1.112 M, el más elevado para un enero desde el 2018. Como veníamos advirtiendo, el nivel del tipo de cambio real pronosticaba un engrosamiento del rojo por servicios, previsión que se plasmó en los resultados para el primer mes del año (de mayor estacionalidad). Según aclaró el BCRA en su informe, el 70% de los egresos por viajes al exterior (sobre USD 1.486 M) son directamente cancelados por los individuos con dólares propios, lo que reduciría el impacto negativo en el mercado de cambios y en las reservas internacionales.

Dicho esto, vale aclarar que la autoridad monetaria **opera en ambos lados del mostrador**. Las divisas que no demandan las entidades financieras en el MULC para cubrir los egresos de sus clientes por viajes son comprados directamente por las

personas en el mercado financiero, lo que pone presiones al alza sobre la cotización de los dólares paralelos. Como las autoridades quieren evitar sobresaltos en el esquema cambiario-monetario, el Central se desprendió de títulos públicos para abastecer al mercado financiero por USD 984 M en el mes, número casi idéntico a la demanda del 70% de los egresos por turismo que mencionó el BCRA en su informe.

Justamente, cuando se incorpora al **sector público a la ecuación** los números del balance cambiario empeoran. La **Cuenta Corriente** arrojó un rojo de USD 1.656 M, donde se conjugó el empeoramiento del sector privado no financiero con egresos netos del Gobierno con organismos internacionales y otros actores. Asimismo, el pago de cupones e intereses de los bonos soberanos con vencimientos en enero (-USD 4.079 M), levemente compensados por préstamos provenientes de organismos internacionales (+USD 732 M) inclinó a un déficit en la **Cuenta Financiera** por USD 175 M, algo clave para que el déficit de CC se pueda sostener en el tiempo. En consecuencia, para cubrir el desbalance entre ambas cuentas las Reservas Internacionales cayeron USD 1.331 M en el mes.

LA CUENTA FINANCIERA NO ACOMPAÑÓ AL BCRA

ECOLATINA  
Economics

Fuente: Ecolatina en base a BCRA.

De cara al segundo mes del año, el **balance cambiario contará con factores contrapuestos**. Desde el lado de la demanda, la presión de los egresos por turismo seguirá diciendo presente. Luego de una reducción estacional (por cancelaciones de deudas) durante la primera parte de febrero, los préstamos por gastos en tarjetas en USD crecieron USD 241 M situando el stock en USD 767 M (27/02 último dato disponible). Como ocurrió a lo largo del mes, esto obliga a una mayor presencia de la autoridad monetaria para contener los dólares paralelos.

Desde el lado de la oferta, pasado los vencimientos de deuda soberana, la aceleración de la contribución del **sector agropecuario sumado a la oferta financiera** es y seguirá siendo clave para un buen desempeño en el MULC. En especial, las colocaciones de ONs en dólares por parte de las empresas privadas, los cuales animaron buena parte del primer mes del año (se colocaron USD 2.019 M, cifra récord).

Más aún en un contexto donde los **dólares provenientes del blanqueo comienzan a dar señales de "finitud"**. Para poner



en números, si bien durante febrero la marcha de los préstamos en USD siguió siendo buena (+USD 1.175 M), el otorgamiento de créditos comenzó a desacelerar. Los préstamos documentados (otorgados a empresas, para “limpiar” el efecto turismo) fueron USD 43 M promedio diario (con datos hasta el 27/02), por debajo de lo registrado en diciembre (USD 73 M) y enero (USD 64 M).

Asimismo, el espacio para el **otorgamiento de créditos en USD es cada vez menor**. En números, el stock actual de créditos a empresas es de USD 10.394 M, lo que representa un 34,4% de los depósitos en dólares. Si tomamos el promedio (máximo) de la época de cambios (2016-19), los préstamos podrían crecer otros USD 2.200 M (USD 5.200 M). Cabe aclarar que la cifra está sujeta a los depósitos actuales (USD 30.227 M), los cuales se encuentran mostrando un constante goteo desde la finalización de la primera etapa del blanqueo (-USD 3.700 M) producto de los retiros del sistema y las mencionadas cancelaciones de tarjetas.

Justamente, durante el mes dos fueron las novedades para **tender nuevos puentes en el frente de los dólares**. La primera es que el **BCRA flexibilizó el otorgamiento de créditos en dólares**. Mediante la comunicación “A” 8202, la autoridad monetaria eliminó una normativa instalada en el 2016 y, a partir de ahora, los bancos locales podrán prestar a cualquier sector, sin importar si sus ingresos sean en moneda dura, siempre y cuando el fondeo del crédito provenga de líneas de créditos del exterior o de Obligaciones Negociales (ONs). Es decir, la decisión no afecta los depósitos en USD, que seguirán siendo el principal respaldo de los préstamos a exportadores.

De este modo, **las autoridades buscan que las entidades financieras promuevan el ingreso de capitales**. Sin cambios en las normativas de créditos en USD (préstamos sólo a exportadores), la medida llega en momentos en que la liquidez en dólares provista por el blanqueo comienza a dar señales de agotamiento, ofreciendo la oportunidad para que el sector privado ingrese dólares (vía cable o endeudamiento con casas matrices) para engrosar la oferta financiera en el MULC. Dejando a un lado los riesgos (para nada menores) de descalce de monedas que podría derivar de la potencial extensión de estos créditos, si los bancos ven con buenos ojos la oportunidad, los mayores inlfujos de divisas podrían representar un puente hasta la cosecha gruesa.

La segunda, el Ejecutivo, en una búsqueda también por recuperar el pulso de la agenda política, anunció en la apertura de las Sesiones Ordinarias del Congreso que enviará próximamente **un nuevo acuerdo con el FMI**, el cual contemplará la recapitalización del BCRA mediante la cancelación de deuda del Tesoro. De esta manera, el Ejecutivo aseguró que se pavimentarán las condiciones para una salida del CEPO en un futuro cercano.

En suma, todas las medidas abonan a la tarea fundamenta por mantener las expectativas de devaluación a raya y **disipar cualquier incertidumbre en torno al esquema cambiario**. Precisamente, la mayor presencia del BCRA en los mercados financieros busca evitar disrupciones en la brecha, lo que pondría en duda la estrategia cambiaria, afectaría las posiciones de carry en USD e introduciría presiones inflacionarias. A su vez, para financiar la CC en el marco del CEPO, se torna necesario el eventual acuerdo con el FMI que habilitaría la llegada de fondos frescos y/o un despegue del RIGI.

Todos los contenidos de esta publicación fueron preparados por LATINCONSULT S.A. para exclusivo uso del destinatario. Los mismos tienen un objetivo exclusivamente informativo y no pretenden ser una oferta y/o solicitud de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero, así como tampoco constituyen una recomendación de inversión y/ o transacción. La información y los análisis expuestos se basan en fuentes públicas y privadas consideradas confiables. Sin embargo, la integridad y exactitud de dicha información no puede ser garantizada por LATINCONSULT S.A. Todas las opiniones y estimaciones mencionadas en esta publicación pueden ser modificadas posteriormente por LATINCONSULT S.A. sin aviso previo. Esta publicación no puede ser reproducida ni total ni parcialmente, en ninguna forma ni por ningún medio, sea mecánico, fotoquímico, electrónico, por fotocopia o cualquier otro, así como tampoco puede ser distribuida bajo ninguna de estas formas, sin el expreso consentimiento previo por parte de LATINCONSULT S.A.

## EDITOR

**Cámara de Industria y Comercio Argentino-Alemana**

**Av. Corrientes 327 – C1043AAD Buenos Aires**

Tel.: (+54 11) 5219-4000 Fax: (+54 11) 5219-4001

E-mail: [ahkargentina@ahkargentina.com.ar](mailto:ahkargentina@ahkargentina.com.ar)

Internet: [www.ahkargentina.com.ar](http://www.ahkargentina.com.ar)

Texto original y estadísticas: Ecolatina

Coordinación: Julieta Barra

Edición: Christina Keim

## PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS Y PROYECCIONES

	Indicadores Mensuales o Trimestrales							
	Unidad de medida	Fecha	Último Dato	Fecha	Próximo Dato	2023	2024p	2025p
<b>Nivel de Actividad</b>								
PBI Real	Var. % i.a.	III-24	-2,1%	IV-24	1,7%	-1,6	-1,8	4,6
Consumo Total	Var. % i.a.	III-24	-3,3%	IV-24	-0,1%	1,1	-4,7	4,4
Inversión	Var. % i.a.	III-24	-16,8%	IV-24	-3,8%	-2,0	-18,7	12,0
<b>Precios</b>								
IPC INDEC Nacional <sup>(1)</sup>	Var. %	ene.-25	2,2	feb.-25	2,4	211,4	117,8	24,5
<b>Tipo de Cambio</b>								
Nominal de Referencia <sup>(1)</sup>	ARS / USD	feb.-25	1059,8	mar.-25	1071,2	636,5	1020,7	1170,4
Real Multilateral, ARS/USD <sup>(1)</sup>	Dic. 01=100	feb.-25	1,17	mar.-25	1,16	1,80	1,15	1,10
<b>Situación Fiscal, Acumulado Anual</b>								
Ingresos totales	% PBI	ene.-25	3,6	feb.-25	2,4	16,9	16,9	16,3
Gasto Primario	% PBI	ene.-25	3,0	feb.-25	2,0	19,6	15,1	15,0
Resultado Primario Nacional	% PBI	ene.-25	0,6	feb.-25	0,4	-2,7	1,8	1,3
<b>Sector Externo</b>								
Exportaciones	USD M	ene.-25	5.890	feb.-25	6.014	66.694	79.721	80.853
Importaciones	USD M	ene.-25	5.748	feb.-25	5.087	73.667	60.822	70.636
Saldo Comercial	USD M	ene.-25	142	feb.-25	927	-6.973	18.899	10.217
<b>Balance de Pagos</b>								
Cuenta Corriente	USD M	III-24	1.401	IV-24	517	-20.956	5.733	-10.515
<b>Tasa de Interés</b>								
Tasa de Política Monetaria <sup>(1)</sup>	% TNA	feb.-25	29,0	mar.-25	29,0	100,0	32,0	18,0
Tasa BADLAR Bancos Privados <sup>(1)</sup>	% TNA	feb.-25	29,1	mar.-25	28,4	109,8	31,9	18,5

<sup>(1)</sup> En indicadores anuales, promedio diciembre

# ARGENTINA

ECONOMIC REPORT MARCH

---

2025



**AHK**

Cámara de Industria y Comercio  
Argentino-Alemana  
Deutsch-Argentinische  
Industrie- und Handelskammer

**#PARTNERWELTWEIT**

# Argentinian Economy

**01. Introduction**

**02. Overview**

**03. Activity**

**04. Prices**

**05. Fiscal Policy**

**06. External Sector**

**07. Exchange Rate and Monetary Policy**      **03/2025**

Redated by:



---

If you are interested in advertising in “Argentina Economy” with your company logo, please contact Victoria Giannasca ([vgiannasca@ahkargentina.com.ar](mailto:vgiannasca@ahkargentina.com.ar)).

## INTRODUCTION

The most important aspects of the report are the following:

### OBJECTIVES

The report presents a diagnosis of the current economic situation and the outlook for the coming year. It highlights the economic policy constraints and their impact on the key variables (economic activity, inflation and exchange rate).

### CONTENTS

- International context. How the world will change in the coming years.
- Diagnosis of the current local economic situation.
- Economic policy after the parliamentary elections.
- What are the possible scenarios and the associated probabilities.
- Projections of the most important variables under several possible scenarios.

### VARIABLES CONSIDERED IN THE PROJECTIONS

- International context: growth and inflation in the main economies.
- Activity: GDP, private consumption, investment, exports, imports, unemployment rate.
- Prices: real inflation (Ecolatina CPI).
- Nominal and real exchange rates.
- Fiscal policy: expenditure, tax collection, budget out-turn, financing gap.
- External sector: exports, imports, trade surplus.
- Labor market: labor demand, unemployment, nominal and real wages.

### For more Information

please contact:  
[eyf@ecolatina.com](mailto:eyf@ecolatina.com)

## OVERVIEW

### Economic Outlook: Conditions for Lifting Forex Controls

**What were the key developments last month?** **1)** The spread between exchange rates remained stable, although the Central Bank had to intervene to offset tourism-related demand; **2)** Country Risk resumed its upward trend, surpassing 700 basis points amid a volatile international financial environment; **3)** The Central Bank ended February with net purchases on the forex market, driven by the dynamism of USD-denominated loans and the restart in the realization of agricultural export proceeds; **4)** The trade surplus in goods (on an accrual basis) narrowed due to rising imports; and **5)** The Treasury started 2025 on the right foot by maintaining a sizable fiscal surplus.

As for the real economy, the **Monthly Economic Activity Estimator posted a monthly increase of 0.5% s.a. in December**, accumulating a 6.8% rise from the April trough and reaching August 2023 levels (the previous peak before the recession). Thus, considering the momentum observed in recent months and revisions to past data, the GDP is expected to have contracted by only 1.8% on average in 2024. Over last year, activity displayed a mixed performance across sectors, leading to different paces of recovery following the onset of the recession. Looking ahead, the path forward is likely to be **uneven and with varying results** across sectors.

In this context, one of the key factors in fostering a virtuous growth scenario would be sustaining the decline in inflation so that real incomes continue to recover. On this front, the **government continued to deliver positive results**: monthly inflation reached 2.2% in January, marking a slowdown of 0.5 p.p. compared to December and representing the lowest monthly change since July 2020.

During the President's and the Minister of Economy's media appearances amid the discussions on the exchange rate and monetary framework and the negotiations with the IMF, President Milei and Minister Caputo clarified the three conditions for lifting foreign exchange controls: **1)** Inflation must converge towards the crawling peg rate and towards global inflation; **2)** The Monetary Base (MB) should match the Broad Monetary Base (BMB), meaning that money demand must absorb the inherited monetary surplus; and **3)** The Central Bank must be recapitalized.

Regarding the first condition, given the current crawling peg rate (depreciation of 1% per month), **this would imply a monthly inflation rate of 1.5%**. Considering the reduction in



export taxes, the increase in meat prices in February, and potential seasonal pressures in March, achieving this target in Q1 appears unlikely. However, if the target were reached, authorities might further reduce the crawling peg, which would lower the monthly inflation goal accordingly.

On the monetary front, the MB already accounts for nearly 70% of the BMB and will likely continue expanding amid growing peso-denominated credit. The key question going forward is which monetary framework the government will adopt once the inherited monetary surplus has been absorbed.

From the Government's perspective, the goal is for remonetization to occur through what is known as endogenous dollarization (where people begin transacting in dollars due to the scarcity of pesos in the system). In any case, there is always the option of resorting to a loosening of the BMB through a series of measures, such as raising the ceiling and/or ceasing to sterilize USD purchases. Otherwise, interest rates will become more positive in real terms, which could slow down credit dynamics and affect perceptions about the sustainability of public debt. This is likely being discussed in the context of the new IMF program.

Regarding the third point, the authorities clarified that the goal would be to use **potential IMF disbursements** to restore the Central Bank's balance sheet (which we estimate could be achieved through the cancellation of non-transferable bills). Beyond that, the maneuver could also aim to keep the central administration's gross debt at a constant level (although its composition would change, with an increase in debt to international creditors) to minimize political tensions when the new program with the IMF is submitted for congressional approval.

Additionally, the President stated that a new program with the IMF could **hasten the lifting of foreign exchange controls**, although in the following days, the Minister of Economy clarified that this would not imply a devaluation or the removal of foreign exchange controls the very next day. In this regard, we consider it highly unlikely that the Government will authorize an exchange rate jump before the elections, as doing so would disrupt the inflation moderation process, which is the primary source of popular support.

Beyond the conditions mentioned, we consider that the lifting of foreign exchange controls depends not only on the evolution of various macroeconomic variables but also on an **economic policy decision** (with its subsequent benefits, costs, and risks) within the context of an electoral year.

## Political Outlook: The Libragate Scandal, Confidence in Milei, and Greater Political Resistance

1. *The Libragate scandal could undermine public confidence in Javier Milei.*

*Milei's involvement in a rug pull scam linked to the \$LIBRA token is not only the first major scandal casting doubt on the president's honesty but could also erode public confidence in him.*

2. *Loss of popularity could intensify political resistance to Milei's administration.*

*The political fallout from the incident could lead to a decline in the president's popularity, which would pave the way for greater political resistance.*

3. *If this scenario materializes, the already fragile conditions of governability could deteriorate further.*

*The political process was already unfolding under fragile conditions due to the political landscape that emerged from the 2023 election. If Milei's popularity declines, these conditions could worsen even more.*

Beyond being disruptive, the 2023 election result was also dysfunctional in terms of ensuring a strong likelihood that Argentina could effectively address its challenges. The election shaped the political landscape in a way that was far from beneficial to success, producing an institutionally weak president tasked with making highly complex choices without decision-making autonomy (i.e., minority government). This created a **political dynamic ill-suited for resolving economic woes swiftly**.

However, the system seemed to adapt to these exceptional circumstances. As a result, the president was able to move forward—not through agreements with other political players, but by taking advantage of the tolerance they have shown. This created a set of **exceptional governability conditions**.

What Milei has been able to do, he has done because the system allowed it. This explains why he has taken actions that previous presidents have not: signing a Decree of Necessity and Urgency like 70/2023 (which introduced several deregulation measures), governing for a second consecutive year with full budgetary discretion due to the lack of an approved budget bill, or appointing two Supreme Court judges by decree on an interim basis.

All these liberties were made possible by the **system's tolerance toward Milei**. This has led to a form of delegative democracy—a distortion of the representative system in which the

Executive Branch acquires outsized power. While this has allowed the political process to move forward, it has paradoxically weakened its quality and nature, albeit within the bounds of the existing institutional framework.

To a large extent, this tolerance can be explained not only by political players' acknowledgement of the **exceptional situation** (given both the economic crisis and the president's weakness) but also by their own **lack of legitimacy to mount meaningful resistance** to his administration. The government is so weak that the opposition could obstruct it—but doing so would likely provoke public outrage and disapproval from a population that wants the president to be given a chance to govern. This is not necessarily due to widespread enthusiasm for Milei (though he has given supporters reasons to believe he can solve the crisis), but rather because of the acute awareness of the broader context.

However, this fragile dynamic has now been shaken by an event that introduces a new source of distrust between the president and the public—one with the potential to disrupt the exceptional conditions that have enabled Milei to govern. The president's apparent involvement in a rug pull scam linked to a token he promoted from his X account could prove damaging.

This is the first incident with the **potential to undermine three key pillars of presidential authority**: his intelligence, credibility, and honesty. This is particularly critical for a president whose legitimacy is almost entirely derived from public support. Until now, Milei has been able to govern because his high approval ratings have shielded him, allowing him to act with relative freedom.

If this scandal erodes the president's popularity, increased political resistance from other players is to be expected. They would see his declining support as an opportunity to **expand their room for maneuver and push back against his administration**. The lack of strong opposition to Milei's government has largely been due to the legitimacy he has drawn from public backing, which has effectively empowered him to tackle the country's challenges—primarily economic ones.

The scandal is particularly dangerous because it **directly implicates the two most powerful figures in the administration**: Javier and Karina Milei. There is no convenient scapegoat to shield the president from events that could damage public confidence in his government. Worse still, there are no clear explanations to convincingly demonstrate that the Mileis had no involvement in the scam. That leaves only one option: pushing forward and hoping that positive economic results will downplay the controversy in the eyes of the public, allowing the administration to maintain support.

It would not be the first time in history that the public turns a blind eye to improper or unethical conduct when those responsible are seen as delivering tangible improvements to their daily lives.

## ACTIVITY

### Recovery in Economic Activity Strengthens

- **The Monthly Economic Activity Indicator posted a 0.5% monthly increase (seasonally adjusted) in December, marking the seventh consecutive month of growth since the April trough and accumulating an overall expansion of nearly 7% since then. As a result, economic activity stood 5.5% above December 2023 levels, continuing its recovery from last year's sharp recession. Notably, this was the first time since October 2023 that the rebound was not primarily driven by the agricultural sector: even excluding agriculture, which grew 6.7% YoY, the Monthly Economic Activity Indicator would have still posted a 4.0% YoY increase.**

- **Sector-wise, 12 out of the 15 surveyed sectors recorded month-on-month gains in December (seasonally adjusted), while 9 sectors exceeded their December 2023 levels. The most significant growth was observed in financial intermediation (+18% YoY), followed by primary sectors, which helped cushion the economic downturn throughout the year. Mining and Quarrying expanded 7.3% YoY, Agriculture, Livestock, and Hunting grew 6.7% YoY, and Retail rose 7.4% YoY. Conversely, Construction remained in negative territory, declining 7.2% YoY.**

- **This gradual yet uneven recovery in consumption is also reflected in leading activity indicators, which signal some improvement though with minor setbacks. The consumer confidence index, which had been showing a positive trend since October, moderated its growth and declined by 0.3% in February. Similarly, SME retail sales, which had been posting seasonally adjusted gains since October, reversed course in January (-0.5%). In contrast, FMCG (Nielsen data) have maintained positive momentum since October, while consumer credit expanded by 6.0% in January.**

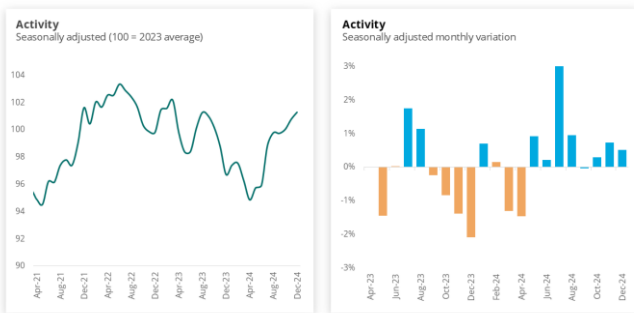
The Monthly Economic Activity Indicator posted a **0.5% monthly increase (s.a.) in December**, marking the seventh consecutive month of growth since the April trough and accumulating an overall expansion of nearly 7% since then. As a result, economic activity stood 5.5% above December 2023 levels, continuing its recovery from last year's sharp recession. Notably, this was the **first time since October 2023 that the**

**rebound was not primarily driven by the agricultural sector:** even excluding agriculture, which grew 6.7% YoY, the Monthly Economic Activity Indicator would have still posted a 4.0% YoY increase.

In December 2024, **economic activity returned to the levels prior to the recession that began in August 2023.** Thus, the long recession that deepened in early 2024 due to a sharp fiscal adjustment and relative price corrections that eroded purchasing power, started reverting over the last months of 2024. The turnaround became particularly pronounced from June onward.

#### ECONOMIC ACTIVITY REACHED PRE-RECESSION LEVELS

ECOLATINA  
Economics



Sector-wise, **9 sectors exceeded their December 2023 levels.** The most significant growth was observed in financial intermediation (+18% YoY), followed by primary sectors, which helped cushion the economic downturn throughout the year. *Mining and Quarrying* expanded 7.3% YoY, *Agriculture, Livestock, and Hunting* grew 6.7% YoY, and *Retail* rose 7.4% YoY. Conversely, *Construction* remained in negative territory, declining 7.2% YoY.

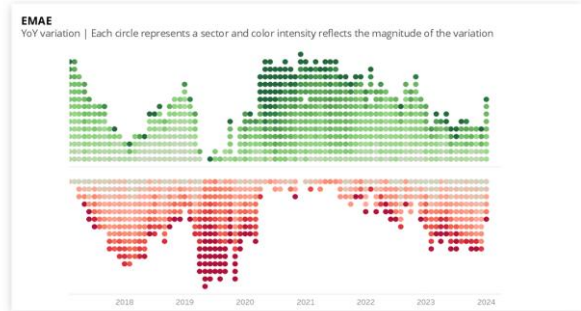
However, these figures must be interpreted cautiously, as **December 2023 represented a low base for comparison.** This effect is particularly relevant for the year's hardest-hit sectors: *Retail* contracted by an average of -7.2% in 2023, *Manufacturing* by -8.9%, and *Construction* by -17.5%, these being the most labor-intensive sectors which also experienced a steeper decline than that of overall activity.

When comparing December 2023 data with the full-year average, **primary sectors showed growth regardless of the base of comparison, playing a key role in mitigating the economic contraction throughout the year.** *Agriculture* stood 23.2% above its 2023 average, *Oil and Gas* rose 10.9%, and *Financial Intermediation* was 6.0% higher. Meanwhile, *Construction* recorded the sharpest decline (-13.4%) relative to its 2023 average, primarily due to the halt in public works during 2024.

**In December, the recovery spread to a wider range of sectors than in previous months.** Sectors that had previously shown declines in seasonally adjusted terms now posted positive variations, signaling a broader economic rebound.

#### AN INCREASING NUMBER OF SECTORS ARE RECOVERING

ECOLATINA  
Economics



#### What Is Expected Up Ahead?

The negative performance of 2024 GDP in real terms (-1.8%) will be **offset by an estimated growth of 4.5–5% in 2025.** Similarly, private consumption, which contracted by approximately 5% last year, is expected to recover in 2025, driven in part by a rebound in real wages, which will nearly offset the double-digit decline recorded in 2024. While consumption has already surpassed the low point recorded in January 2024, the recovery has been uneven and volatile.

**Although the economy will experience genuine growth, the recovery will remain uneven.** Sectors such as manufacturing and construction will not fully recover the losses sustained in 2024. In contrast, other sectors that also experienced declines last year will manage to rebound in 2025, including retail, real estate activity, and financial intermediation. Meanwhile, primary sectors—mining, oil, and agriculture—which helped moderate the decline in economic activity throughout 2024, will continue growing in 2025. Nevertheless, the recovery will still feature month-to-month fluctuations and varying speeds across sectors.

**Leading activity indicators suggest that January will continue to see moderate growth, albeit at a slower pace, in line with the trend observed since October.** In this regard, SME retail sales, which had recorded seasonally adjusted increases since October, reversed their trend in January (-0.5%). In contrast, FMCG (as reported by Nielsen) have posted positive variations since October, while consumer credit grew by 6.0% in January.

**Manufacturing and Construction** have yet to show a clear pattern despite having surpassed the trough of the early months of 2024. In the case of construction, the *Construya* Index has been declining on a month-on-month basis since July, closing January at -4.2% s.a., while cement dispatches ended the first month of the year on an upward trend (+6.9%). *Manufacturing* started the year with growth in steel production (+2.3%) and

automobile production (+1.6%). Similarly, new vehicle registrations (+4.2%) and used car sales (+1.4%) have also increased.

The prolonged recession appears to have bottomed out in March, and economic activity is expected to fully recover to pre-recession levels—those recorded in August 2023—between February and March 2025. However, the recovery will not be linear and will depend on multiple factors that will determine the pace of the economic rebound.

Some of these factors, such as the still-tense international context and the fact that 2025 is an election year, could constrain the economic recovery. However, the arrival of new rainfall in the core agricultural region signals a rebound in crop yields. A month ago, losses were critical, and it was expected that 50% of the crops would be unharvestable.

## PRICES

### January Records the Lowest Inflation in 54 Months

- The National Consumer Price Index (CPI) published by INDEC rose by 2.2% monthly in January, marking a deceleration of 0.5 percentage points (p.p.) from December's figure and representing the lowest monthly change since July 2020. As such, it came in 0.1 p.p. below market expectations, which had projected a 2.3% increase for the month (Central Bank's Market Expectations Survey). Thus, inflation reached 84.5% YoY, the lowest figure since September 2022.

- Goods and services continued evolving with marked differences. The prices of goods rose by 1.5% in the month, while services increased by 3.8%. As a result, these groups posted year-on-year changes of 64.5% and 152.4%, respectively. The divergence in their performance is mainly explained by the exchange rate anchor stemming from the official exchange rate's controlled depreciation.

- As of February, the authorities opted to reduce the crawling peg from 2% per month to 1%. As a result, we expect that the prices of most goods will continue to decelerate, aligning more closely with the pace of the official exchange rate. In contrast, both public and private services' prices may maintain slightly higher nominal increases in the short term. Nonetheless, while these risks may create some downward rigidity at certain points during the year, we estimate that 2025 inflation will close at a significantly lower level than the previous year.

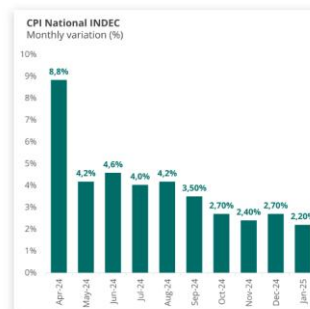
The National CPI rose by 2.2% monthly in January, decelerating by 0.5 p.p. from December and marking the lowest monthly change since July 2020. It also sat 0.1 p.p. below the Central Bank's Market Expectations Survey. Year-on-year inflation increased by 84.5%, the lowest since September 2022.

Within the index, categories showed varied trends. Seasonal prices were the main factor driving down headline inflation (+0.4% MoM and 61.8% YoY), with monthly national-level increases of 0.3% for vegetables, 0.8% for fruits, and 0.1% for clothing.

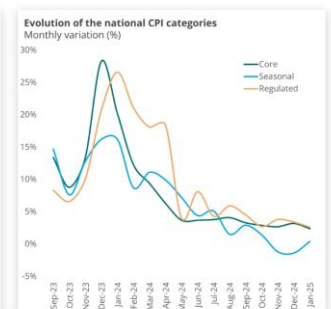
Meanwhile, core inflation (which measures underlying price trends by excluding seasonal and regulated items) rose by 2.4% MoM, slowing by 0.8 p.p. from the previous month, and recorded a 75% YoY increase. Standing out within this category was the deceleration in meat prices (+1.2%).

Regulated prices, in turn, increased by 2.6%, also slowing by 0.8 p.p. from December. This category posted a 148.0% YoY increase, nearly 65 p.p. above headline inflation.

INFLATION WAS 2.2% IN JANUARY



ECOLATINA Economics



The divergence in price dynamics is even more pronounced when comparing goods and services. Goods rose by 1.5% in the month, while services climbed by 3.8%, a trend that has persisted for a full year. As a result, goods posted a year-on-year change of 64.5% and services 152.4%. This disparity is closely linked to the exchange rate anchor associated with the official exchange rate's controlled depreciation.

Among price categories, the largest increases of the month were observed in *Restaurants and Hotels* (+5.3%), which had the highest incidence in the Greater Buenos Aires and Cuyo regions, as well as in *Recreation and Culture* (+2.5%), which was driven by seasonal increases linked to tourism and leisure activities. In the rest of the regions, *Food and Non-Alcoholic Beverages* (+2.2%) was the category with the highest incidence, mainly due to increases in baked goods and dairy products.

### What Is Expected for 2025?

As of February, the authorities opted to reduce the crawling peg from 2% per month to 1%. As a result, we estimate that



the prices of most **goods** will continue to slow their pace of growth, moving increasingly in line with the official exchange rate.

In contrast, both **public and private services' prices may continue to display slightly higher nominal increases in the short term**. However, we expect that wage bargaining agreements will play a key role in moderating this trend, particularly as the government has been pushing for—and indeed securing—agreements with more restrained increases that focus on future inflation rather than past price rises. Additionally, regarding utility rates for public services (mainly gas, electricity, and fuel rates), the expected price increases for 2025 have been revised downward. This adjustment aligns with the lesser need for price corrections given the decline in nominal variables across the economy and supports the disinflation effort, which remains the government's primary objective.

Nevertheless, in **February**, disinflation encountered a setback with the acceleration of beef prices. This development had already been anticipated by wholesale meat prices, which according to CAMYA (meat industry chamber), had accelerated by approximately 15% in recent weeks. This will exert additional pressure on headline inflation in both February and March. In line with this, the Ecolatina CPI GBA recorded an inflation of 2.5% in February, driven by *Food and Beverages* (+3.8%). Additionally, **March** is typically a month of higher price increases due to the start of the school year and the end of the summer season. Clothing prices may also show some seasonal momentum, though to a much lesser extent than in previous years.

For these reasons, **we do not yet expect inflation to “begin with 1%” in Q1 2025**: likely, this milestone will be postponed until April—particularly considering the government's decision to cap increases in utility rates.

Looking ahead, **contextual factors that could complicate the disinflation path must also be monitored**. The primary risk is related to exchange rate stability, as parallel exchange rates must remain contained in an election year. Additionally, if economic recovery exceeds expectations, it could generate additional inflationary pressures. Nonetheless, while these risks may create some downward rigidity at certain points of the year, we estimate that **2025 inflation will close at a significantly lower level than the previous year**.

## FISCAL POLICY

### Treasury Starts 2025 on the Right Foot

- The National Non-Financial Public Sector recorded a primary surplus of ARS 2.4 trillion in the first month of the year. With interest payments totaling ARS 1.8 trillion—mainly due to the payment of interest on Bonar and Global bonds on January 9—the financial surplus stood at ARS 0.6 trillion. While January is typically a favorable month for fiscal accounts due to: (1) primary expenditures peaking in December before falling to their lowest level in January, and (2) the December payment of half of the annual complementary salary boosting tax revenue in January, what stands out in this case is the magnitude of the surplus. Specifically, January 2025's primary surplus was the second largest of the past decade (only surpassed by that of January 2024).

- Unlike the pattern observed throughout 2024, there was a shift in the dynamics of revenue and expenditures. Primary spending increased in real terms after seventeen consecutive months of decline, while total revenue saw a slight reduction. Following the removal of the PAIS Tax, the decline in trade-related tax collection, and the absence of other extraordinary revenues (such as the collection of Income Tax in May and the Personal Property Tax in September), fiscal resources remained stable thanks to the boost from taxes linked to economic activity. Both revenue and spending performances were influenced by the low base of comparison from January 2024.

- With the surplus achieved and the sharp public spending cuts of 2024, the government has sent a strong signal of its commitment to fiscal consolidation. Looking ahead, there is no doubt about the authorities' determination to uphold fiscal balance. However, fiscal challenges will not disappear in 2025; rather, they will take on a different shape.

### Treasury Performance in January

The National Non-Financial Public Sector recorded a primary surplus of ARS 2.4 trillion in the first month of the year. With interest payments totaling ARS 1.8 trillion—mainly due to the payment of interest on Bonar and Global bonds on January 9—the financial surplus stood at ARS 0.6 trillion. While January is typically a favorable month for fiscal accounts due to: (1) primary expenditures peaking in December before falling to their lowest level in January, and (2) the December payment of half of the annual complementary salary boosting tax revenue in January, what stands out in this case is the magnitude of the



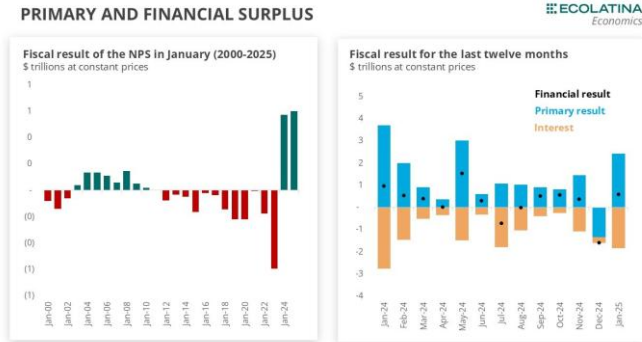
surplus. Specifically, the primary surplus recorded was the second largest of the decade (only surpassed by that of January 2024).

GDP, marking an improvement of 0.3 p.p. compared to January 2024.

Within tax revenue, a change in composition was observed. On one hand, trade-related revenues declined as a source of fiscal resources. Adjusted for inflation, **Import Taxes** fell by 15% YoY, while **Export Taxes** dropped by 54% YoY. Although this contraction was influenced by a high base of comparison in January last year, it is particularly relevant in the current context, amid discussions over the realization of export proceeds from agriculture not taking off despite the reduction in export taxes.

Against this backdrop, the recovery of revenues linked to economic activity played a key role in sustaining overall tax collection. **VAT, Income Tax, and Social Security** contributions all posted strong real improvements compared to January 2024. Specifically, VAT revenue increased by 20% compared to December, driven by National VAT. Meanwhile, though 5% lower than in December, Income Tax revenue rose 28% YoY, as January 2024 had been impacted by the elimination of the fourth income tax bracket. Similarly, **Social Security** contributions posted a real month-on-month increase of 37%, the same growth rate observed in year-on-year terms and having accumulated five consecutive months of expansion.

On the expenditure side, **Primary Spending** recorded a 14% YoY increase after 17 consecutive months of decline. While this represents growth in real terms, primary spending remains at historically low levels. In fact, when analyzing January data over the past decade, the amount executed this time only surpasses that of January 2024.



**What explained January's fiscal performance?** Unlike the pattern observed throughout 2024, there was a shift in the dynamics of revenue and spending. Primary spending increased in real terms after seventeen consecutive months of decline, while total revenue saw a slight reduction. Following the withdrawal of the PAIS Tax, the decline in trade-related tax collection, and the absence of other extraordinary revenues (such as the collection of Income Tax in May and the Personal Property Tax in September), **fiscal revenues remained stable thanks to the boost from taxes linked to economic activity.** Both revenue and spending performances were influenced by the low base of comparison from January 2024.

As a result, in the first month of the year, the National Public Sector accumulated a **primary surplus of 0.3% of GDP and a financial surplus of 0.1%**, mirroring the ratio recorded in January 2024 and reaffirming the government's commitment to fiscal balance in 2025.



**Zooming In on Public Accounts**

**Total revenue** grew 10% compared to December but ended 2.2% lower in year-on-year terms (it is worth recalling that January was the second-highest revenue month of 2024, after the exceptional May, which was boosted by extraordinary Income Tax collection). However, this time, revenues reached 1.3% of



Regarding Social Spending, benefits representing 0.7% of GDP (+0.2 p.p. compared to 2024) grew by 15.2%, with increases across all categories except for "Other Programs." Specifically, **pension and retirement** benefits (including Non-Contributory Pensions) outpaced inflation by 27% in year-on-year terms, marking three consecutive months of real growth. Similarly, the Universal Child Allowance maintained its real expansion (+43% YoY), while PAMI spending (public medical services for pensioners) advanced by 25%.

Although **Capital Expenditures** recorded a 19% YoY increase, this item was the most affected by the spending cuts of 2024, shrinking from 1.6% of GDP in 2023 to just 0.4% of GDP in 2024. As a result, the January 2024 level represents a historic low. A similar trend was observed in **Transfers to Provinces**, which grew by 23% in real terms after twelve months of sharp decline. However, the amount allocated in January 2025 remained below the average monthly transfers recorded in 2024.

On the Energy and Transportation front, spending on **Economic Subsidies**, which had already dropped to 1.5% of GDP in 2024—an even lower level than in 2019—hit a new all-time low in January 2025, shrinking by 10% YoY. Meanwhile, **Operating Expenses** (primarily public sector wages) rose by 12% in real terms, while Transfers to Universities fell by 42%.

#### What Is Expected Up Ahead?

With the surplus achieved and the significant reduction in public spending in 2024, the government has sent a strong signal of its commitment to fiscal consolidation. Looking ahead, there is no doubt about the authorities' willingness to maintain fiscal balance. However, **fiscal challenges will not disappear in 2025—they will simply take on a different shape.**

To begin with, this year the Treasury will no longer have revenue from the PAIS Tax and other extraordinary sources (such as tax amnesties, moratoriums, and bank earnings) that were present throughout 2024. This means that an improvement in fiscal accounts is unlikely to come from the revenue side.

Against this backdrop, the government is counting on a swift and sustained economic recovery that helps **offset the decline in those revenues** through higher tax collection coming from economic activity and income. This trend was already evident in January and February. In this regard, we estimate that the government could maintain the aggregate level of revenues in 2025 despite the loss of certain income sources. If it fails to do so, Primary Spending will have to undergo further cuts to uphold fiscal discipline.

Even if revenues remain stable, **the fiscal path will not be without complexities:** the challenge in 2025 will be to refine further cuts in public spending. In other words, since a sharp expenditure adjustment was already implemented in 2024, the difficulty will be in maintaining it during an election year—when spending pressures historically intensify.

To make matters more challenging, after reaching a low point in early 2024, the indexation of pensions and retirement benefits will exert upward pressure on social spending in 2025. This will require a shift in the composition of expenditures, which will no longer be as flexible as they were in 2023.

That said, given the strategy of using accrual bonds in Treasury auctions, interest payments will likely decrease in 2025, which would, in turn, **lessen the primary surplus needed to maintain financial balance.**

## EXTERNAL SECTOR

### January Trade Surplus, Lowest of Last 14 Months

- **The trade balance recorded a surplus of USD 142 million in January, marking the lowest surplus of the last 14 months. This was driven by exports of almost USD 5.9 billion (9.1% YoY rise), and imports of USD 5.7 billion (24.6% YoY increase).**

- **Regarding imports, all categories—except fuels and lubricants—are experiencing a sharp recovery following the elimination of the PAIS Tax and the gradual recovery of economic activity. On the export side, January also saw a year-on-year increase, although the value of primary product exports declined due to lower prices.**

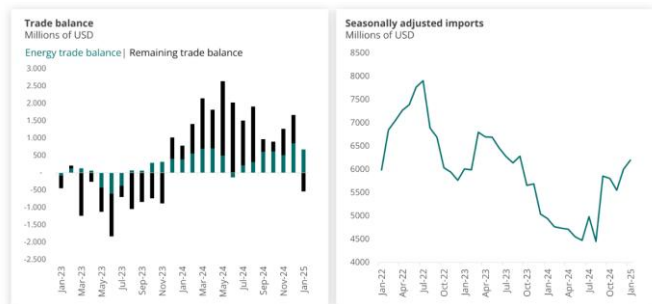
- **This year, trade surplus is expected to persist, albeit at a more moderate level than in 2024. The energy trade balance will continue improving compared to the previous year, but this will not be enough to offset the performance of other goods.**

January's trade surplus of USD 142 million was USD 643 million lower than that of January 2024 and became the lowest of the last 14 months. Exports totaled almost USD 5.9 billion (up by 9.1% YoY), while imports reached USD 5.7 billion (increasing 24.6% YoY).

Within the trade balance, the energy balance posted a surplus in January. Energy exports amounted to USD 879 million (+23.7% YoY), while imports stood at USD 201 million (-32.5% YoY), resulting in an **energy trade surplus of USD 678 million for the first month of the year.**

However, if the energy surplus were to be excluded, the balance of trade would have recorded a deficit of USD 536 million.

## LOWER TRADE SURPLUS IN JANUARY

ECOLATINA  
Economics

Source: Ecolatina based on INDEC

**Imports** are showing a sharp recovery following the elimination of the PAIS Tax and the gradual improvement in economic activity. In terms of **prices and volumes**, import prices declined by 9.0% YoY in January, while volumes surged 37% YoY.

Following the recession, imports recorded their first seasonally adjusted monthly increase in September 2024 (+31.5%) after the partial reduction of the PAIS Tax rate, followed by two consecutive monthly gains starting in December, when the tax was fully eliminated (+8.0% in December and +3.3% in January).

It is worth noting that the **overall recovery in imports was moderated by a sharp decline in energy imports**. When excluding energy, the rebound in imports has been even stronger.

**All import categories—except fuels and lubricants—posted year-on-year increases.** More specifically, intermediate goods imports totaled USD 1.9 billion (+10.6% YoY), while capital goods imports reached almost USD 1.2 billion (+52.8% YoY). Additionally, the imports of parts and accessories for capital goods stood at USD 1.3 billion (+29.4% YoY), consumer goods at USD 808 million (+47.5% YoY), and other imports sat at USD 48 million (+122.6% YoY).

**Exports** declined 1.5% monthly in January, seasonally adjusted. When looking at their annual expansion, export volumes stood out with a rise of 12.5% YoY, while prices were not favorable (-2.9% YoY). **Group-wise**, Processed Agricultural Products (PAP) recorded almost USD 2.1 billion in exports (+11.4% YoY), while Industrial Products (IP) exports totaled USD 1.4 billion, up by 16.4% YoY. In both cases, export volumes increased, though PAP prices declined, whereas IP prices rose. The increase in IP exports was driven by precious stones, metals, and coins.

Conversely, Primary Products (PP) recorded a trade deficit of USD 1.5 billion, down by 5.4% YoY. However, this decline was due to lower prices (-11.7%), while export volumes increased (+7.2%). Lastly, the sharper drop in import prices (-9.0%) compared to that of export prices (-2.9%) resulted in a **gain in the terms of trade compared to the same period last year**. If

prices had remained at January 2024 levels, the trade balance would have posted a deficit of USD 249 million.

## 2025 Outlook

**This year, trade surplus is expected to persist, albeit at a more moderate level than in 2024.** The energy trade balance will continue improving compared to the previous year, but this will not be enough to offset the performance of other goods. **Regarding exports**, Primary Products are expected to remain relatively stable compared to the previous year, reflecting an average agricultural harvest. The Buenos Aires Grain Exchange forecasts 2024/2025 production at 49.6 million tons for soybean (vs. 50.2 million tons in the previous season), 49 million tons for corn (vs. 49.5 million tons), and 18.6 million tons for wheat (vs. 15.1 million tons). However, a key risk factor is the possibility of lower-than-expected rainfall, which will need to be closely monitored in the short term.

**The main difference in 2025 is expected to come from manufactured exports:** the exports of Processed Agricultural Products are projected to decline in value, as prices are unlikely to be favorable, while Industrial Products' exports could show a more favorable performance, given that they still have room for recovery. As for **imports**, all categories except energy are expected to grow compared to the previous year. The recovery in economic activity and the impact of the PAIS Tax elimination will be the main drivers of this improvement, alongside a continued decline in price competitiveness.

In this regard, the Central Bank's decision to slow down the pace of the **crawling peg** to 1% per month starting in February could further weigh on price competitiveness and lower the real exchange rate, complicating the trade balance in the coming months. Moreover, despite there being an accrued trade surplus in goods, **this will not translate into a surplus in the foreign exchange current account for the Central Bank**. This is because the dollar blend scheme directs 20% of exports to the blue-chip swap rate market, while the services deficit—primarily due to tourism—will widen, further constraining foreign currency supply in the official forex market and limiting the accumulation of international reserves.

## EXCHANGE RATE AND MONETARY POLICY

### Building Bridges

- February was marked by a persistent (though still moderate) deterioration in financial variables and a loss of economic momentum for the government. In numbers, the main financial exchange rates rose by an average of 3%, continuing to require Central Bank intervention in the financial market to contain exchange rate pressures. At the same time, country risk remained far from dropping below 700 points, ending the month at 780 basis points, while the Merval index posted a 17% decline in hard currency.

- The Central Bank published January's official forex market data. The private Current Account balance recorded its largest deficit since the change in administration, reaching more than USD 1.0 billion in January. The most notable development came from tourism-related net outflows, which posted a deficit of USD 1.1 billion—the highest for a January since 2018. When adding the public sector, the foreign exchange balance figures worsen. Current Account deficit sat at USD 1.6 billion, while the Financial Account—amid sovereign bond coupon and interest payments—recorded a shortfall of USD 175 million. To cover the imbalance between both accounts, international reserves dwindled by USD 1.3 billion. In February, the Services Account continued to exert pressure, but the increase in the realization of export proceeds from agriculture came in as a positive development. However, dollars from the tax amnesty program are starting to run out, adding pressure on foreign currency supply going forward.

- In this context, two key measures were introduced during the month to build new bridges on the foreign currency front. First, the Central Bank authorized dollar-denominated loans for any sector, provided the funding originates from foreign credit lines or corporate bonds. Second, the President announced that a new agreement with the IMF will soon be sent to Congress. These measures aim at reducing uncertainty surrounding the foreign exchange scheme and at financing a deficit-ridden current account amid capital controls.

**February ended as it began.** The month was marked by the continued (though currently moderate) deterioration of financial variables and a loss of economic momentum for the government. The main financial exchange rates increased by an average of 3%, which kept requiring the Central Bank's intervention on the financial market to contain exchange rate pressures. Meanwhile, country risk remained far from dropping

below 700 points, ending the month at 780 basis points, while the Merval index posted a 17% decline in hard currency.

The data not only reflects the *impasse* that the economic program has entered but also the deterioration in the international arena due to Trump's tariff hikes, the risks of escalating trade wars, and the weakness with which the U.S. economy began 2025.

A positive point was that the **Central Bank achieved another milestone in the official forex market.** During February, the monetary authority made net purchases of USD 1.9 billion, reaching a forex market record and marking the best February since the series began in 2003, only behind 2024 (when forex market access to importers was being scheduled).

Contributing to this performance, the **agricultural sector accelerated the realization of export proceeds toward the end of the month.** In the last eight trading days, the sector settled nearly USD 1.3 billion (about 60% of the month's total supply). As a result, the realization of export proceeds exceeded that of January and was above the February average of the last five crop years when adjusted for current prices (excluding 2023, due to the drought). This acceleration aligns with a boost in sales by the industry and exporters, who, following the reduction in export taxes, have accrued purchases of 8.2 million tons of soybean and corn (from both the previous and current crop years), with a particularly significant portion of these purchases priced at delivered rates (82% of purchases). Since the uptick in the realization of export proceeds, the Central Bank has accumulated USD 940 million (48% of the month's purchases).

However, the high level of purchases in the official forex market **did not translate into a substantial improvement in Central Bank reserves.** During the first two months of the year, the monetary authority accumulated a positive balance of USD 3.6 billion in the official forex market, but net international reserves (which exclude BOPREAL bonds and Treasury dollar deposits) deteriorated from a negative figure of around USD 10.5 billion (-USD 4.6 billion including deposits) to USD 8.0 billion (-USD 5.6 billion).

The Central Bank published the January official forex market data on the last day of February, which helps to shed light on this result. In January, the private balance of the **Current Account** recorded the largest deficit since the change in administration, reaching more than USD 1.0 billion. The focus of this result was on the trade balance, as it was the first full month without the PAIS Tax, which could have had a negative impact.

Specifically, **domestic financing for exporters** helped pass the trade balance test by underpinning exports, which reached USD 6.6 billion and exceeded the USD 5.9 billion recorded in the same period (the first time this has happened under the



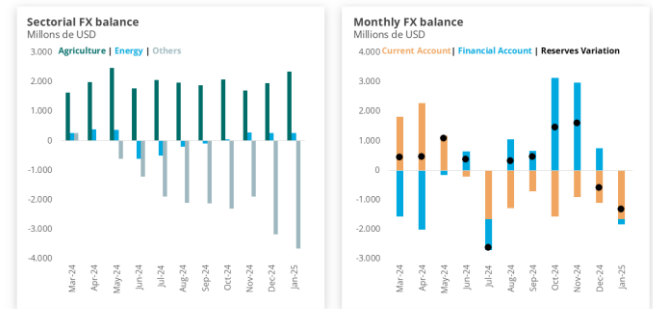
blend exchange rate framework). On the other hand, paid **imports** amounted to USD 6.2 billion, surpassing the imports accrued (USD 5.7 billion) for the second consecutive month after the expiration of the PAIS Tax. As a result, the trade balance contributed a net foreign currency income of USD 425 million, reversing the negative balance seen at the end of 2024 (-USD 39 million).

However, these results were not enough to offset the **imbalance in the services account**. Specifically, net tourism outflows marked a deficit of USD 1.1 billion, the highest for a January since 2018. As we had warned, the real exchange rate level anticipated an increase in the services deficit, a forecast that materialized in the results for the first month of the year (which has higher seasonality). According to the Central Bank's report, 70% of outbound tourism expenses (over a total of almost USD 1.5 billion) are paid by individuals using dollars of their own, which should help mitigate the negative impact on the foreign exchange market and international reserves.

That said, it's worth noting that **the Central Bank operates on both sides of the counter**. The foreign exchange that financial institutions do not demand in the official forex market to cover customer travel outflows is directly purchased by individuals in the financial market, putting upward pressure on parallel exchange rates. As the authorities seek to avoid volatility in the exchange rate and monetary system, the Central Bank sold public securities to supply the financial market with USD 984 million during the month, a figure almost identical to the 70% of tourism outflows mentioned in the Central Bank report.

When including the **public sector**, the foreign exchange balance worsens. **Current Account** deficit sat at USD 1.6 billion, reflecting the deterioration of the non-financial private sector along with net outflows from the government to international organizations and to other entities. Additionally, the payment of coupons and interest on sovereign bonds maturing in January (-USD 4.1 billion), slightly offset by loans from international organizations (+USD 732 million), led to a **Financial Account** deficit of USD 175 million, a key factor for sustaining the Current Account deficit over time. Consequently, to cover the imbalance between both accounts, International Reserves fell by USD 1.3 billion in the month.

THE FINANCIAL ACCOUNT DID NOT SUPPORT THE BCRA

ECOLATINA  
Economics

Source: Ecolatina based on BCRA.

**February's foreign exchange balance will be shaped by opposing factors.** On the demand side, pressure from tourism-related outflows will remain significant. After a seasonal decline in the first half of February (due to debt cancellations), loans for credit card expenses in foreign currency rose by USD 241 million, bringing the outstanding stock to USD 767 million as of February 27 (latest available data). As was the case throughout the month, this dynamic has required greater intervention from the monetary authority to contain parallel exchange rates.

On the supply side, and after the payment of sovereign debt maturities, the acceleration of foreign exchange **inflows from the agricultural sector added to increased financial supply**, has been and will continue to be key to a solid performance in the official forex market. In particular, the issuance of dollar-denominated corporate bonds played a crucial role in January, with a record USD 2.0 billion issued.

This becomes even more relevant as the **foreign currency inflows from the tax amnesty program show signs of tapering off**. In numbers, although foreign currency loans continued to expand in February (+USD 1.2 billion), the pace of credit issuance began to slow. Documented loans (granted to businesses to offset the impact of tourism spending) averaged USD 43 million per day (as of February 27), lower than the levels recorded in December (USD 73 million) and January (USD 64 million).

Additionally, **the room for further foreign currency lending is narrowing**. Currently, corporate loans amount to USD 10.4 billion, equivalent to 34.4% of foreign currency deposits. If we consider the peak levels seen during Macri's *Cambiamos* administration (2016–2019), loans could still grow by another USD 2.2 billion, reaching USD 5.2 billion. However, this figure depends on current deposit levels (USD 30.2 billion), which have been steadily declining since the first stage of the tax amnesty ended (-USD 3.7 billion), largely due to withdrawals and the aforementioned credit card debt repayments.

Notably, in February, **two key developments emerged to build new bridges on the foreign currency front**. First, **the Central Bank eased regulations on foreign currency lending**. Through Communication "A" 8202, the monetary authority repealed a

rule established in 2016, and now domestic banks are allowed to lend to any sector regardless of whether their revenues are in hard currency—provided that the credit funding comes from external credit lines or corporate bond issuances. This decision does not impact dollar deposits, which will remain the primary funding source for export-related loans.

With this move, **authorities aim to encourage financial institutions to facilitate capital inflows.** While the restrictions on foreign currency lending (limiting loans to exporters) remain unchanged, the measure comes at a time when liquidity from the tax amnesty is waning. It provides an opportunity for the private sector to bring in foreign currency—either through wire transfers or borrowing from parent companies—thereby strengthening the financial supply in the official forex market. Setting aside the not-insignificant risks of currency mismatches that could arise from a potential expansion of these loans, if banks perceive this as an opportunity, the resulting inflows could serve as a bridge until the main harvest season.

The second development came from the Executive Branch. In a bid to regain momentum on the political agenda, the administration announced during the opening of congressional sessions that it will soon submit a **new agreement with the IMF**, which will include the recapitalization of the Central Bank through Treasury debt cancellation. According to the government, this would lay the groundwork for lifting foreign exchange controls in the near future.

In summary, all these measures contribute to the fundamental objective of keeping devaluation expectations in check and **dispelling uncertainty about the exchange rate regime.** In particular, the Central Bank's increased intervention in financial markets aims to prevent disruptions in the spread between exchange rates, which could undermine the current

strategy, impact carry trade operations in dollars, and introduce inflationary pressures. At the same time, securing a new agreement with the IMF—potentially unlocking fresh funds and/or a broader rollout of the RIGI investment promotion framework—will be essential to finance the current account under the existing foreign exchange controls.

*All contents of this publication have been prepared by LATINCONSULT S.A. for the exclusive use of the recipients. It is for information purposes only and does not constitute an offer of and/or solicitation to buy or sell any financial product or instrument or a recommendation to invest and/or transact. The information and analyses presented are based on public and private sources that are considered reliable. Nevertheless, LATINCONSULT S.A. cannot guarantee the completeness and accuracy of this data. All opinions and estimates mentioned in the publication are subject to change without notice by LATINCONSULT S.A.. No part of this publication may be reproduced in any form or by any means, mechanical, photochemical, electronic, photocopying or otherwise, nor may it be distributed in any of these forms without the prior express permission of LATINCONSULT S.A..*

#### PUBLISHER

**German-Argentinean Chamber of Industry and Commerce**

**Av. Corrientes 327 – C1043AAD Buenos Aires**

Tel.: (+54 11) 5219-4000 Fax: (+54 11) 5219-4001

E-Mail: [ahkargentina@ahkargentina.com.ar](mailto:ahkargentina@ahkargentina.com.ar)

Internet: [www.ahkargentina.com.ar](http://www.ahkargentina.com.ar)

Original text and statistics: Ecolatina

Coordination: Julieta Barra

Edition: Christina Keim



## ECONOMIC INDICATORS AND PROJECTIONS

	Monthly or Quarterly Indicators					Annual Indicators		
	Unit of measure	Date	Last Data	Date	Next Data	2023	2024p	2025p
<b>Activity</b>								
GDP	YoY %	III Q 24	-2,1	VI Q 24	1,7	-1,6	-1,8	4,6
Total Consumption	YoY %	III Q 24	-3,3	VI Q 24	-0,1	1,1	-4,7	4,4
Total Investment	YoY %	III Q 24	-16,8	VI Q 24	-3,8	-2,0	-18,7	12,0
<b>Prices</b>								
INDEC National CPI <sup>(1)</sup>	YoY %	jan.-24	2,2	feb.-25	2,4	211,4	117,8	24,5
<b>Foreign Exchange</b>								
Nominal FX <sup>(1)</sup>	ARS / USD	jan.-25	1060	mar.-25	1071,2	636,5	1020,7	1170,4
Real Multilateral. ARS/USD(1)	Dec. '01=100	jan.-25	1,17	mar.-25	1,16	1,8	1,15	1,10
<b>Fiscal Situation. Year Accum.</b>								
Total Incomes	% GDP	jan.-24	3,6	feb.-25	2,4	16,9	16,9	16,3
Primary Expenditures	% GDP	jan.-24	3,0	feb.-25	2,0	19,6	15,1	15,0
National Primary Balance <sup>(2)</sup>	% GDP	jan.-24	0,6	feb.-25	0,4	-2,7	1,8	1,3
<b>Foreign Sector</b>								
Exports	USD BN	jan.-24	5,9	feb.-25	6,0	66,9	79,7	80,9
Imports	USD BN	jan.-24	5,7	feb.-25	5,1	74,2	60,8	70,6
Trade Balance	USD BN	jan.-24	0,1	feb.-25	0,9	-7,0	18,9	10,2
<b>Balance of Payments</b>								
Current Account balance	USD BN	III Q 24	1,4	VI Q 24	0,52	-21,0	5,7	-10,5
<b>Interest Rates</b>								
Monetary Policy Rate <sup>(1)</sup>	%	jan.-25	29,0	mar.-25	29,0	100,0	32,0	18,0
Private Banks BADLAR <sup>(1)</sup>	%	jan.-25	29,1	mar.-25	28,4	109,9	31,9	18,5

(1) Annual Indicators. December Average

(2) Excludes SDR allocation in 2021

(2) Excludes extraordinary resources