

ARGENTINA

INFORME ECONÓMICO FEBRERO

2020



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

02/2026

Realizado por:



Si desea auspiciar en “Argentina Económica”, por favor póngase en contacto con
Victoria Giannasca: 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.
- Las restricciones de política económica luego de las elecciones legislativas.
- Cuáles son los posibles escenarios y sus probabilidades asociadas.
- Proyecciones de las principales variables bajo tres 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.

PANORAMA

Económico: El Gobierno arrancó 2026 con el pie derecho

El año arrancó con las mismas dudas que persistieron sobre el final del 2025, pero el **Gobierno avanzó a paso firme** y logró no sólo una mayor estabilidad cambiaria, sino también dar señales de una mayor sostenibilidad del programa económico.

El mayor ingreso neto de dólares vía préstamos en USD, colocaciones de ON en USD, la reactivación de las liquidaciones del agro (asociadas a la buena cosecha del trigo) y una menor demanda de divisas ya atravesado el periodo de incertidumbre electoral **permitió la estabilidad del tipo de cambio oficial** (e incluso una baja en el margen). Sumado a ello, la indexación de las bandas cambiarias a la inflación (que inició en principios de enero), permitió que **el tipo de cambio se aleje paulatinamente del techo** de la banda dado su mayor ritmo de avance (la diferencia pasó de un 4% a más de un 7%), lo cual colabora con una mayor calma.

Paralelamente, **el BCRA atendió los reclamos del mercado** y no sólo inició su programa de reformas, sino que lo hizo a paso firme. En números, la autoridad monetaria acumuló compras por más de USD 1.100 M en el primer mes del año, muy por encima del 5% del volumen diario (dado que también operó vía compras en bloque) y de las expectativas en la previa.

A su vez, la inyección de pesos vía compras de USD del BCRA colaboró a normalizar en el margen la liquidez de un sistema financiero que había comenzado el año operando con tasa de interés por encima de lo esperado. El accionar del BCRA en el mercado secundario (absorbiendo pesos vía venta de cobertura cambiaria e inyectando pesos en una cuantía considerable cuando el Tesoro retiró pesos de su cuenta en el BNA) y la dinámica de las licitaciones del Tesoro (con un rollover superior al 100% y convalidando premios en los rendimientos) dieron claras señales de que el Gobierno prefiere una **situación de liquidez ajustada** (con su posible volatilidad en las tasa de interés) antes que la generación de un nuevo “colchón de liquidez” en los pasivos remunerados del BCRA (se encuentran en niveles mínimos).

Por tal motivo, pese a la reciente normalización de las tasas de interés, no descartamos que haya nuevos episodios de volatilidad en el mercado de pesos en los próximos meses. Justamente, un punto no menor es que sostener una tasa de interés en niveles relativamente bajos puede ayudar a reactivar el crédito, pero también trae aparejados riesgos cambiarios al reducir los rendimientos en USD.

En otro orden, los datos de **comercio exterior** de diciembre sorprendieron por el bajo nivel de las importaciones (lo cual

puede ser un indicio del bajo dinamismo de la actividad), alcanzando el segundo superávit mensual más alto del año. De esta manera, 2025 cerró con un superávit de casi USD 11.300 M (un 40% por debajo de 2024, pero aún elevado), aunque cerca del 70% se explicó por la balanza energética (en 2024 explicaba menos de un tercio), lo cual implica una reducción aún más marcada en el saldo del resto de los sectores. En el mediano plazo, los avances en el **Acuerdo Unión Europea – Mercosur** seguramente colaboren a incrementar el intercambio comercial de Argentina con dicha región, aunque persistirá la duda sobre si crecerán más las exportaciones o las importaciones.

En el frente fiscal, el Gobierno cerró 2025 con un **superávit primario de 1,4% del PIB y un superávit financiero de 0,2% del PIB**, reforzando la idea de que la disciplina fiscal es una bandera innegociable de su gestión. Si bien al incorporar en la cuenta los intereses capitalizables de las LECAP el resultado financiero sería deficitario por cerca de 4% del PIB, sigue siendo un logro que Argentina logre 2 años consecutivos de superávit primario como una señal positiva a los mercados.

Sin embargo, no todas las noticias fueron color de rosa durante enero. Pese a que en 2025 la inflación anual fue la más baja de los últimos 8 años (31,5% i.a.), **la inflación mensual volvió a sorprender al alza** y mostró un incremento del 2,8% en diciembre. De esta manera, no sólo se aceleró por cuarto mes consecutivo, sino que se ubicó bastante por encima de las expectativas del mercado (el REM esperaba un 2,3%). Si bien estimamos que la inflación continuaría descendiendo gradualmente en 2026, quedó expuesto que la inercia inflacionaria es difícil de eliminar y probablemente requiera más paciencia.

Justamente, la aceleración de la inflación en los últimos meses trajo aparejadas **3 caídas mensuales consecutivas del salario registrado en términos reales**. En números, acumuló una caída del 1,3% en los primeros 11 meses del año y se ubicó un 7,9% por debajo de su nivel promedio durante 2023.

La reciente caída del salario real también tiene su correlato en la dinámica de la actividad económica. El EMAE hiló su **segunda caída mensual consecutiva en noviembre** y se contrajo en su medición interanual por primera vez desde octubre del 2024. A su vez, la heterogeneidad sectorial sigue presente con sectores ganadores (principalmente el sector primario) y sectores perdedores (especialmente industria y construcción).

Volviendo a la esfera financiera, **a principios de enero el tesoro canceló vencimientos** en USD correspondientes a bonos soberanos por cerca de USD 4.400 M. Para ello, el **BCRA recurrió a un nuevo REPO** por USD 3.000 M con bancos privados. Si bien se trataba del escenario base esperado por el mercado, los REPOS negociados por el BCRA durante la gestión Milei ya sumarían USD 6.000 M y concentrarían sus vencimientos antes del cambio de mandato (2027).

La buena noticia en este frente fue la **sostenida reducción del riesgo país**, que quebró el piso de los 500 puntos básicos y alcanzó el nivel más bajo desde 2018. A la acumulación de Reservas encarada por el BCRA se le sumó un clima internacional más favorable para países emergentes. De hecho, la reciente colocación de bonos de Ecuador (país comparable en términos financieros con Argentina) abrió la puerta a que las autoridades intenten volver a los mercados internacionales de deuda en los próximos meses, dado que tienen que afrontar vencimientos con bonistas nuevamente por USD 4.400 M a principios de julio. Para ello, el objetivo deberá continuar siendo el mismo: **acumular Reservas para reducir el riesgo país**.

Más allá de los avances en el último mes, **aún persiste el mismo interrogante que antes**: ¿la magnitud de USD financieros entrantes será suficiente para cubrir el déficit de cuenta corriente, estabilizar el tipo de cambio y, además, permitir una acumulación de reservas significativa sin que entre en conflicto con el techo de la banda?

Político: De los ajustes a las reformas, el ciclo busca consolidar su existencia

1. *Los primeros años fueron de supervivencia, los segundos deberían ser de consolidación.*

Si en la primera mitad de mandato el ciclo buscó sobrevivir al ajuste y al reacomodamiento de precios relativos, en la segunda mitad de mandato el ciclo buscará sentar bases sólidas para garantizarse una existencia larga.

2. *La hora de las reformas que buscan apuntalar el proceso de recuperación económica*

El gobierno busca agregar al ordenamiento macro una mayor competitividad sistémica para apuntalar el proceso de recuperación económica, que a su vez le dé la competitividad electoral necesaria para reelegir.

3. *El modelo empezará a ponerse a prueba más allá de su rol en la terapia intensiva.*

Las medidas de política económica adoptadas para atender al paciente (la economía) en la terapia intensiva funcionaron, ahora toca saber si funcionarán las medidas para atenderlo en la terapia intermedia.

Las condiciones políticas del actual ciclo político han cambiado significativamente para el Gobierno como consecuencia del triunfo electoral de 2025. Si los primeros dos años, el ciclo estuvo atravesado por la dificultad del Gobierno de tener que enfrentar el desafío de hacer un fuerte ajuste fiscal y de precios relativos sin morir (perder la elección de medio término) políticamente en el intento.

Los segundos dos años parecen estar signados por la **necesidad de avanzar con las reformas** -ahora que el Gobierno puede por haberse fortalecido en el Congreso-, que apuntalen la recuperación económica y darle así larga vida al ciclo más allá de 2027.

Si los primeros dos años fueron de supervivencia al proceso de ordenamiento macroeconómico, los segundos serán de **consolidación del ciclo**, apuntalando las condiciones para que aquel orden produzca crecimiento y desarrollo económico.

El orden macroeconómico era condición necesaria para pensar en una economía sana, pero no suficiente para pensar en una economía que produzca crecimiento sostenido. Para esto último será necesario dotar a la economía de condiciones (competitividad sistémica) propicias para que florezca la iniciativa privada, produciendo así empleo, riqueza y mayores ingresos para la población.

Es la hora de las reformas que busquen darle a la economía esa condición de competitividad sistémica que permita producir resultados que generen satisfacción en la gente. En última instancia, de eso se trata la naturaleza de todo proceso político: **producir la satisfacción que retribuya sustentabilidad política**.

En estos dos años el Gobierno deberá avanzar (y acertar) con las reformas para producir ello y terminar de devolver resultados a la expectativa pública: los padecimientos de la etapa de terapia intensiva del paciente deberían ser subsanados con alivio y satisfacción en las etapas subsiguientes del tratamiento. La **reforma laboral**, que busca bajar los costos laborales para mejorar la competitividad de la economía local y generar así más empleo, es un ejemplo de ello. Si bien es muy probable que una reforma laboral salga del Congreso, habrá que ver su forma final.

Pero la necesidad de reformas no se acaba allí: No hay que olvidarse de bajar costos impositivos, mejorar la infraestructura productiva, mejorar las capacidades estatales para potenciar el capital humano, reducir regulaciones que entorpezcan la iniciativa privada, mejorar las oportunidades de acceso al financiamiento de los agentes económicos, favorecer las condiciones para que florezca la inversión productiva, ampliar las oportunidades de comercialización de los bienes y servicios de la economía, etc.

Justamente, la sustentabilidad política del ciclo se jugará en la pericia del Gobierno para apuntalar el proceso de recuperación económica y construir un sendero de crecimiento sostenido en el tiempo.

Ahora bien, el punto es que no alcanza con hacer reformas, sino que será necesario que las reformas que se implementen **acierten en producir los resultados deseados**. Aquí es

donde entra a jugar, no solo la pericia del gobierno para avanzar con las reformas, sino el tipo de ideas que el Gobierno tiene sobre qué tipo de reformas son necesarias.

Esto abre un plano estratégico del asunto para esos próximos dos años. ¿Son las ideas de este Gobierno y de este equipo económico las ideas acertadas? ¿Tienen el diagnóstico correcto de la situación y las soluciones acertadas para resolver el problema? ¿Las ideas para resolver el problema contemplan con inteligencia los tiempos y los plazos que se requieren para que las soluciones lleguen a tiempo para capitalizarlas de modo tal que faciliten la continuidad del ciclo más allá de 2027? ¿La planificación de las soluciones tienen la sensibilidad que se requiere para que su aplicación no produzca efectos políticos colaterales? ¿Las condiciones o factores de contexto ayudarán a que las soluciones se apliquen de manera efectiva y exitosa? ¿El Gobierno intervendrá de manera positiva para favorecer resultados exitosos más rápidos en el tiempo, o dejará que el proceso insuma el tiempo natural que insume?

En estos segundos dos años el modelo de pensamiento económico de este gobierno se pondrá a prueba, más allá de la terapia intensiva, donde se suelen aplicar soluciones más genéricas y básicas para atender la salud del paciente. Ya en la terapia intermedia, y muchos más en las subsiguientes etapas, el conocimiento específico del equipo médico interviniente juega en papel mucho más determinante. Por ello, el futuro político del ciclo dependerá aún más de cómo el modelo de pensamiento del equipo económico intente resolver todas esas preguntas estratégicas que nos hacíamos en el párrafo anterior. El modelo deberá demostrar que funciona, para poder seguir implementándose en el tiempo, más allá de 2027.

ACTIVIDAD

Segundo mes de caída en la actividad económica

- El **Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)** registró una caída del **0,3% s.e.** en noviembre, siendo la **segunda caída mensual consecutiva**. A su vez, es la **primera vez en catorce meses que presenta una variación interanual negativa (-0,3%)**.

- **Vuelven a destacarse los sectores ganadores del modelo: la intermediación financiera (+13,9% i.a.), la agricultura (+10,5% i.a.) y la explotación de minas y canteras (+7,0% i.a.)**. En contraste, las principales caídas interanuales continúan concentrándose en la **industria manufacturera (-8,2%), el comercio (-6,4%) y la construcción (-2,3%)**.

- **Por el lado de la construcción, el Índice Construya avanzó 3,2% s.e. y los despachos de cemento un 0,9% s.e.** En con-

traste, la industria dio señales negativas: la producción de automóviles cayó 3,4% s.e., mientras que el patentamiento de vehículos 0 km cayó 0,4% s.e., siendo el quinto mes de caídas consecutivas. Por su parte, los datos sobre consumo presentaron mejoras en diciembre: las ventas minoristas PYME avanzaron 5,2% s.e., y compensaron parcialmente la caída de 9,1% s.e. en noviembre. A su vez, el crédito al consumo viene moderando su crecimiento mes a mes, hasta sumar dos meses consecutivos de caídas (-0,4% s.e. dic).

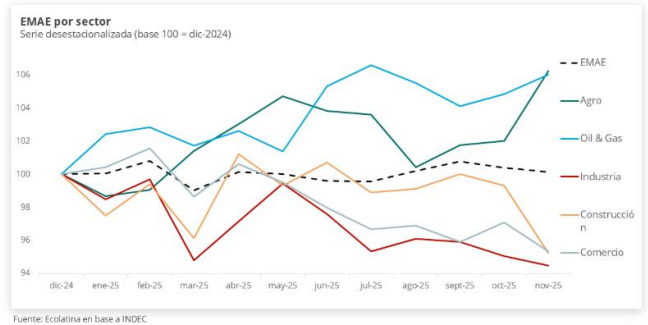
El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) registró una caída del 0,3% s.e. en noviembre, siendo la segunda caída mensual consecutiva. A su vez, es la primera vez en catorce meses que presenta una variación interanual negativa del 0,3%, profundizándose al 1,7% de excluirse al agro. De todos modos, en el acumulado del año el estimador se encuentra 4,5% por encima del 2024.

p.p. en la participación del EEB, mientras que actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler aportaron +2,59 p.p.

Esta divergencia sectorial también se refleja en el mercado de trabajo. Si bien los puestos de trabajo totales crecieron 2,0% i.a., el aumento se explicó por el fuerte crecimiento de los puestos no asalariados (+5,2%) y de los asalariados no registrados (+2,8%), mientras que el empleo asalariado registrado se mantuvo sin grandes cambios. Asimismo, las horas trabajadas de los asalariados registrados cayeron 1,7% i.a., frente a un aumento de 3,6% en las horas de los asalariados no registrados, lo que da cuenta de una recomposición del empleo hacia modalidades más precarias, coherente con una estructura productiva menos intensiva en empleo formal.

RETROCESO DE SECTORES INTENSIVOS EN TRABAJO

ECOLATINA
Economics



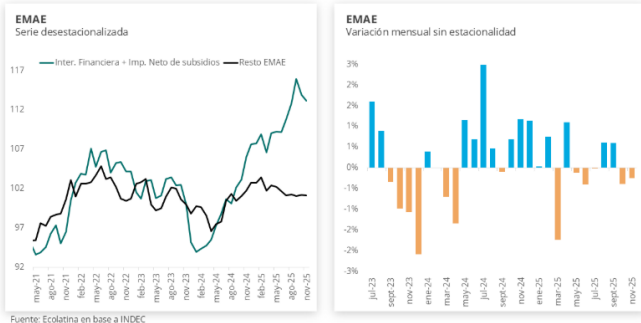
¿Qué esperamos hacia adelante?

Desde la segunda mitad del año, la actividad fue dejando atrás la recuperación para ingresar en una etapa de enfriamiento, intercalando meses de subas y bajas. Los últimos meses estuvieron marcados por un contexto de elevada incertidumbre electoral, que afectó las decisiones económicas y se reflejó en una mayor volatilidad financiera. No obstante, el año parece cerrar manteniendo esta dinámica de serrucho: tras un noviembre en rojo, diciembre muestra algunas mejoras en los indicadores adelantados de la actividad.

Por el lado de la construcción, el Índice Construya avanzó 3,2% s.e. y los despachos de cemento un 0,9% s.e. En contraste, la industria dio señales negativas: la producción de automóviles cayó 3,4% s.e., mientras que el patentamiento de vehículos 0 km cayó 0,4% s.e., siendo el quinto mes de caídas consecutivas. Por su parte, los datos sobre consumo presentaron mejoras en diciembre: las ventas minoristas PYME avanzaron 5,2% s.e., y compensaron parcialmente la caída de 9,1% s.e. en noviembre. A su vez, el crédito al consumo viene moderando su crecimiento mes a mes, hasta sumar dos meses consecutivos de caídas (-0,4% s.e. dic). Con el desempeño de noviembre, prevemos un crecimiento promedio apenas por encima del 4% para 2025, en gran medida por el arrastre estadístico de 2024, con

VUELVE A CAER LA ACTIVIDAD EN NOVIEMBRE

ECOLATINA
Economics



La persistencia de la caída de la actividad en el período posterior a las elecciones pone de manifiesto que el deterioro no respondió únicamente a un factor estrictamente coyuntural (como el proceso electoral de octubre), sino que refleja cambios profundos en la estructura productiva a nivel sectorial. Esto se debe a la parcial estabilización macroeconómica, el reacomodamiento de precios relativos y a la mayor apertura de importaciones. En este sentido, como viene ocurriendo mes a mes, vuelven a destacarse los sectores ganadores del modelo: la intermediación financiera (+13,9% i.a.), la agricultura (+10,5% i.a.) y la explotación de minas y canteras (+7,0% i.a.). En contraste, las principales caídas interanuales continúan concentrándose en la industria manufacturera (-8,2%), el comercio (-6,4%) y la construcción (-2,3%).

Esto también se evidenció en los últimos datos brindados por INDEC sobre la cuenta de generación del ingreso e insumo de mano de obra. En el tercer trimestre del año, la participación del excedente de explotación bruto (EEB) (es decir, lo que le queda a las empresas luego de pagar sueldos e impuestos a la producción) cayó 1,53 p.p. en la comparación interanual, explicada principalmente por la industria manufacturera (-2,24 p.p.) y el Comercio (-2,46 p.p.), sectores tradicionalmente intensivos en empleo. En contraste, sectores como intermediación financiera registraron una incidencia positiva de +0,66

siderando que la actividad se mantendría prácticamente estable. De este modo, el 2025 no aportaría un arrastre estadístico relevante para el 2026.

Precios

La inflación redujo su marcha en 2025

- El IPC Nacional de INDEC trepó 2,8% mensual en diciembre, +0,3 p.p. respecto al dato de noviembre y acumuló cinco meses consecutivos de aceleración. De todas formas, la inflación se ubicó en 31,5% i.a. en diciembre, mostrando la variación más baja para un cierre del año en los últimos ocho años (desde 2017) y exhibiendo una desaceleración de 86,2 p.p. respecto a diciembre de 2024.

- En términos de bienes y servicios también se mantuvieron las diferencias, al igual que en todo el año: los primeros treparon 2,6%, mientras que los servicios subieron un 3,4%. De esta manera, los bienes acumularon 26,5% en el año, mientras que los servicios mostraron una variación de 43,1%.

- Pese a la aceleración transitoria de la inflación en diciembre (explicado principalmente por la evolución del precio de la carne), estimamos que la desinflación continuará su rumbo en 2026, aunque de manera más lenta. En este sentido, los próximos meses podría continuar iniciando con “2%”. Detrás de esta lenta desaceleración se encuentra el hecho de que el objetivo de acumular reservas internacionales podría chocar con acentuar la desinflación.

El IPC Nacional de INDEC trepó 2,8% mensual en diciembre, una aceleración de 0,3 p.p. respecto al dato de noviembre, acumulando cinco meses consecutivos de aceleración. De todas formas, la inflación se ubicó en 31,5% i.a. en el cierre del año, mostrando la variación más baja para un cierre del año desde 2017 y exhibiendo una desaceleración de 86,2 p.p. respecto a diciembre de 2024, cuando había alcanzado 124,7%.

Detrás de esta desaceleración se escondió un menor **pass-through del tipo de cambio oficial** (que finalizó el año con una suba de 41,8% i.a., +10 p.p. por encima de la evolución de la inflación, diferencia que se acentúa al observar el segundo semestre), en un contexto de apertura comercial y quita de aranceles que sumaron presión competitiva, en conjunto a importaciones de bienes de consumo en niveles máximos de los últimos años. Como ejemplo relevante se encuentra la evolución del precio de la ropa: el capítulo de indumentaria acumuló 15,3% i.a. en 2025, mostrando una importante desaceleración respecto a años anteriores.

Además, otro factor que influyó en la desaceleración fue el **ajuste de a la baja de las expectativas inflacionarias**, ayudado por una política fiscal y monetaria que actuaron como ancla y paritarias que mantuvieron una evolución acotada, especialmente en la segunda mitad del año (en este sentido, el salario real formal habría caído casi 1,5% a lo largo del segundo semestre).

Volviendo al dato mensual, el **IPC regulados** mostró una variación de 3,3% en el último mes del año, donde impactó la actualización de transporte público (+5,4%), servicios de telefonía e internet (+3,5%) y electricidad, gas y otros combustibles (+3,2%). De esta manera, la categoría finalizó el 2025 en 34,2% i.a., levemente por encima de la inflación general (+2,7 p.p.).

Por su parte, el **IPC Núcleo** mostró una variación de 3,0%, alcanzando 33,1% i.a. en diciembre (+1,5 p.p. respecto al nivel general). Esta categoría volvió al 3% por primera vez en nueve meses, influido principalmente por la aceleración del precio de la carne (+7,9%). En este sentido, descontando esta categoría, la inflación núcleo hubiese mostrado una variación de 2,2% en el último mes del año (por lo que la aceleración de carnes añadió 0,8 p.p. a la categoría), mientras que el nivel general hubiese mostrado una variación de 2,7%.

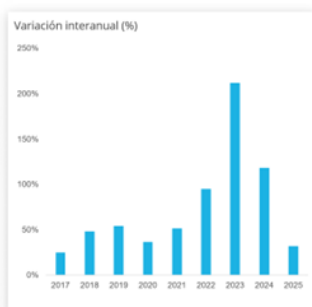
Por último, el **IPC Estacionales** mostró una variación de 0,6%, ubicándose por segundo mes consecutivo por debajo del 1%. Así, la inflación de esta categoría acumuló 17,0% i.a. en 2025, ayudando a la desaceleración del nivel general y mostrando una desaceleración de 70,4 p.p. respecto a la variación de diciembre de 2024, que había finalizado en 87,3% i.a. Detrás de esta desaceleración impactó la menor evolución de verduras (+3,7%) y prendas de vestir y materiales (+15,1%).

En términos de **bienes y servicios** también se mantuvieron las diferencias, al igual que en todo el año: los primeros treparon 2,6%, mientras que los servicios subieron un 3,4%. En términos interanuales, los bienes acumularon 26,5% i.a. en el año, mientras que los servicios mostraron una variación de 43,1% i.a.

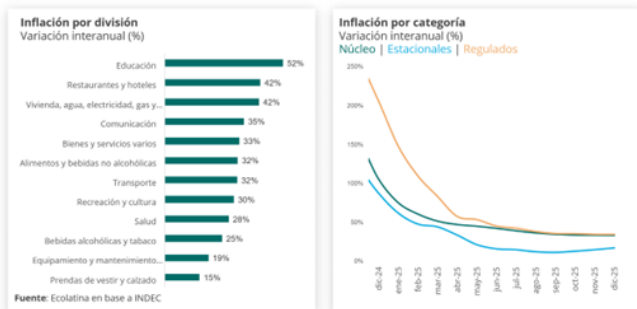
La inflación se desaceleró en 2025



Variación interanual (%)



La inflación se desaceleró en 2025

ECOLATINA
Economics

En cuanto a las divisiones, la de mayor aumento fue **Transporte (+4,0%)** como consecuencia de la actualización de transporte público, mientras que le siguió **Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (+3,4%)**. Por su parte, **Alimentos y bebidas no alcohólicas (+3,1%)** también mostró una aceleración como consecuencia de la aceleración en la carne vacuna. A diferencia, la menor evolución se observó en **Educación (+0,4%)** por cuestiones estacionales.

Perspectivas 2026

Pese a la continua aceleración de la inflación en el segundo semestre, **estimamos que la desinflación continuará en 2026, aunque de manera más lenta**. Puesto en números, probablemente el primer cuatrimestre promedie una inflación por encima del "2%". Por caso, según el IPC GBA Ecolatina, la inflación del Gran Buenos Aires alcanzó 2,7% en la primera quincena de enero, con las tres categorías por encima del 2%: Estacionales trepó 4,6% (afectado por la aceleración de alimentos frescos, como frutas y verduras), los Regulados un 2,7% y los precios Núcleo un 2,4%.

Para el año, detrás de esta desaceleración más lenta se encuentra el hecho de que **el objetivo de acumular reservas internacionales por parte del BCRA podría ponerle un piso al tipo de cambio** (en un contexto en el que se amplió el techo de la banda cambiaria al ligarse a la inflación), dilatando en el tiempo que la inflación arranque varios meses seguidos con "1%". De todas maneras, la mejora de las expectativas en el esquema económico, si el gobierno logra acumular reservas y sostiene el equilibrio fiscal y monetario, eleva la probabilidad de consolidar en algún momento el proceso de desinflación ya iniciado.

POLÍTICA FISCAL

Superávit fiscal consecutivo: un hito en la historia reciente

• En el último mes del año, el Sector Público Nacional No Financiero registró un déficit primario de \$2,8 billones y considerando un pago de intereses por \$0,4 billones, un resultado financiero negativo de \$3,3 billones. Se trató del primer resultado primario deficitario del año y superó en un 68% al déficit observado en diciembre de 2024. No obstante, el holgado colchón fiscal acumulado a lo largo del año otorgó margen suficiente al Gobierno para cerrar 2025 con un superávit fiscal primario significativo, de 1,4% del PIB (-0,4 p.p. respecto del año previo), mientras que el resultado financiero arrojó un superávit de 0,2% del PIB (0,1 p.p. por debajo del registro de 2024).

• En este análisis resulta clave considerar la estrategia financiera desplegada por el Gobierno desde mediados de 2024 y profundizada en 2025, que consistió en el lanzamiento de instrumentos capitalizables (Lecaps y Boncaps) en las licitaciones de deuda. Este mecanismo contribuyó a moderar la carga de intereses y, en consecuencia, a mejorar el resultado financiero observado. No obstante, sus efectos no son neutros y se reflejan con claridad si miramos debajo de la línea, donde el ratio de amortizaciones en moneda local en relación con el PIB se ubica en máximos históricos.

• Con el Presupuesto 2026 aprobado, el Gobierno cuenta con una hoja de ruta formal que fija un superávit primario cercano al 1,5% del PIB y, sobre todo, con mayor respaldo político para avanzar en una agenda legislativa más amplia. En materia de ingresos, se anticipa un menor aporte del comercio exterior, por lo que la recaudación dependerá en mayor medida de la recuperación de la actividad y el consumo. Del lado del gasto, el margen de ajuste es acotado por el alto grado de indexación, por lo que se prevé una profundización del recorte en subsidios económicos, con impacto sobre los hogares y la inflación. El gasto de capital podría recomponerse gradualmente desde mínimos históricos, sujeto a las prioridades del Ejecutivo. Con todo, no parece arriesgado afirmar que el resultado primario continuará siendo superavitario en 2026, en magnitudes similares a las observadas en los últimos dos años.

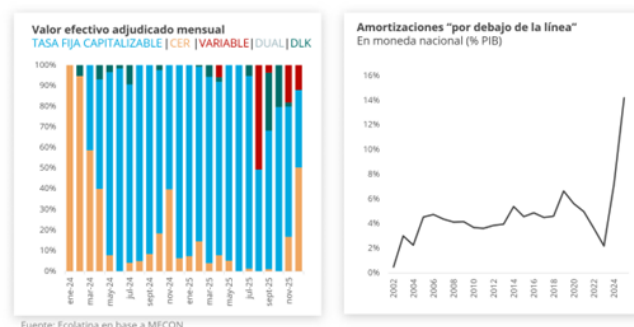
En el último mes del año, el Sector Público Nacional No Financiero registró un déficit primario de \$2,8 billones y, considerando un pago de intereses por \$0,4 billones, un resultado financiero negativo de \$3,3 billones. Se trató del **primer resultado primario deficitario del año y superó en un 68% al déficit observado en diciembre de 2024**. Este desempeño respondió a una combinación de factores: crecimiento de 1,7% i.a. real

del gasto primario e ingresos totales cayendo (7% i.a.), reflejando la desaceleración de la recaudación tributaria hacia el cierre de 2025. No obstante, **el holgado colchón fiscal acumulado a lo largo del año otorgó margen suficiente al Gobierno para cerrar 2025 con un superávit fiscal primario significativo del 1,4% del PIB** (-0,4 p.p. respecto del año previo), mientras que el **resultado financiero arrojó un superávit de 0,2% del PIB** (-0,1 p.p. por debajo del registro de 2024).

Desde una perspectiva histórica, la obtención de **dos años consecutivos de superávit fiscal constituye un hecho inédito desde 2008–2009**, siendo 2009 el último año con resultado positivo. A partir de entonces, la dinámica fiscal se caracterizó por una expansión del gasto primario por encima de los ingresos, dando lugar a un prolongado ciclo de déficits persistentes, cuyo punto de inflexión se alcanzó recién en 2024.

ESTRATEGIA FINANCIERA CON TÍTULOS CAPITALIZABLES

ECOLATINA
Economics



Fuente: Ecolatina en base a MECON

Las cuentas públicas en detalle

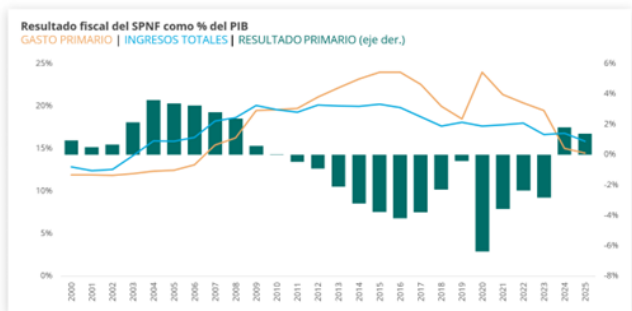
Por el lado de los recursos, en 2025 los ingresos totales del SPN cayeron 2,6% i.a. en términos reales y se ubicaron en 15,9% del PIB, lo que implicó una baja de 0,9 p.p. respecto del año previo y marcó el nivel más bajo desde 2005. Si bien este desempeño respondió en gran medida a una **elevada base de comparación interanual** -asociada a recursos extraordinarios provenientes del blanqueo y del Impuesto PAIS-, **los ingresos públicos vienen perdiendo dinamismo desde hace dos décadas y, en 2025, esta tendencia se profundizó como resultado del enfriamiento de la actividad y de las reducciones arancelarias.**

De este modo, los ingresos tributarios cerraron el año con una contracción real interanual de 2,5%. Al interior, el **IVA neto** exhibió una evolución prácticamente estable respecto del año previo (+0,9% i.a. real), mientras que las contribuciones a la **Seguridad Social** crecieron 13,8% i.a. real, impulsadas por la mejora en la remuneración bruta promedio, consolidándose como uno de los pocos componentes con un desempeño claramente positivo a lo largo del año. En contraste, el impuesto a las **Ganancias** presentó una contracción real interanual de 6,8%, en gran medida explicada por la elevada base de comparación de 2024, asociada a la devaluación de diciembre de 2023. Una dinámica similar se observó en **Bienes Personales**, cuya recaudación se redujo 34,2% i.a. real, afectada tanto por la elevada base de comparación del año previo -cuando se registraron ingresos extraordinarios en septiembre- como por la reducción de alícuotas.

En lo que respecta al comercio exterior, su aporte a la recaudación fue de mayor a menor a lo largo del año. Esta dinámica respondió, en buena medida, al adelanto de liquidaciones debido a la baja primero y a la eliminación temporal luego de los derechos de exportación observado durante a lo largo del 2025. En este marco los **Derechos de Exportación** registraron una contracción de 15,7% interanual real, mientras que los **Derechos de Importación** crecieron 22,6% interanual real, en un contexto de elevados volúmenes de importación -en 2025 las importaciones alcanzaron USD 75.791 M (+24,7% i.a.)- que más que compensaron las reducciones arancelarias.

SUPERÁVITS CONSECUTIVOS, INÉDITO DESDE 2008 - 2009

ECOLATINA
Economics



Fuente: Ecolatina en base a Secretaría de Hacienda (MECON)

En este marco, resulta relevante considerar la **estrategia financiera** adoptada por el Gobierno desde mediados de 2024 y profundizada en 2025, basada en la emisión de instrumentos capitalizables (Lecaps y Boncaps). Este esquema permitió contener el pago de intereses explícitos y mejorar el resultado financiero observado, aunque con efectos no neutros sobre los flujos por debajo de la línea, donde **las amortizaciones en moneda local alcanzaron máximos históricos en relación con el PIB.**

De hecho, si se imputa el componente de capitalización -contablemente registrado como amortización- como intereses devengados, el pago de intereses de 2025 ascendería a 3,9% del PIB, transformando el superávit financiero en un déficit cercano a 3,7% del PIB. No obstante, este ejercicio representa un escenario extremo, ya que no contempla el efecto de licuación implícito en este tipo de instrumentos (eventuales rendimiento por debajo de la inflación), lo cual mermaría el efecto. En este sentido, el resultado financiero "real" de 2025 se ubicaría en un punto intermedio entre el superávit observado y el déficit implícito que surge de imputar íntegramente la capitalización como intereses.

Por el lado de los egresos, el **gasto primario** representó en 2025 el 14,5% del PIB, uno de los niveles más bajos de las últimas dos décadas, luego de haber llegado a 19,1% del PIB en 2023. Con un nivel de gasto ya significativamente comprimido, el margen para profundizar el ajuste fue más acotado en 2025, por lo que mostró una variación prácticamente neutra, con un **crecimiento de apenas 0,4% interanual**.

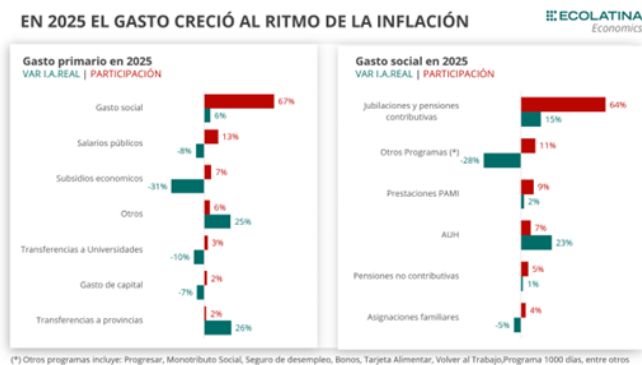
Lineamientos de cara a 2026

Con el Presupuesto 2026 aprobado, el Gobierno enfrenta un escenario con dos elementos centrales. Por un lado, cuenta con una hoja de ruta formal que fija como ancla del programa fiscal un superávit primario del orden del 1,5% del PIB. Pero, sobre todo, dispone de un mayor respaldo político, que le otorga margen para avanzar en una agenda legislativa de mayor envergadura, que incluye desde una reforma laboral -actualmente en tratamiento en el Congreso- hasta una eventual reforma tributaria.

En materia de ingresos, las medidas adoptadas recientemente -como la reducción de alícuotas de los derechos de exportación- anticipan un menor aporte del comercio exterior como fuente de recaudación en 2026, aunque podría verse compensado por un incremento en los ingresos fiscales vía importaciones. En este contexto, **el sostenimiento de los ingresos recaerá principalmente en el desempeño de la actividad económica y del consumo**, para que impulsen una recaudación que parte de niveles históricamente bajos y que, por lo tanto, aún presenta margen de recuperación. En contraste, la iniciativa de reforma laboral mencionada introduce riesgos a la baja para los ingresos en el corto plazo (un potencial desfinanciamiento de la seguridad social) y tensiones adicionales en el esquema de coparticipación, dado que contempla reducciones en el impuesto a las Ganancias y de impuestos internos. Si bien en el mediano plazo podrían emerger efectos positivos asociados a una mayor formalización del mercado laboral, es poco probable que esto se materialice en el corto plazo.

Del lado del gasto, el margen de maniobra sigue siendo **acotado, en un contexto en el que una porción significativa de las erogaciones -cerca de 70%- se encuentra indexada por inflación**. En este escenario, se espera que el Gobierno profundice los recortes en subsidios económicos bajo el nuevo esquema tarifario, con su consecuente impacto sobre el ingreso disponible de los hogares, la inflación y potenciales repercusiones en la actividad. En cuanto al gasto de capital, existe margen para una recomposición gradual ya que se encuentra en mínimos históricos, pero esto dependerá de la priorización que adopte el Ejecutivo.

Otra cuestión relevante es el programa financiero. **El perfil de vencimientos para 2026 resulta exigente y obligará al Gobierno a sostener elevados niveles de rollover**, lo que podría implicar la convalidación de tasas de interés altas aún en un contexto de inflación en descenso. En este marco, será clave monitorear la estrategia financiera que adopte el Gobierno, dado que la utilización de instrumentos capitalizables permite mejorar el resultado financiero observado (por computarse debajo de la línea), pero no deja de tener un impacto directo sobre el perfil de vencimientos y puede introducir ruidos en su sostenibilidad. Con todo, no parece arriesgado afirmar



De este modo en 2025 se registró un cambio en la composición de las variables de ajuste del gasto. El **gasto social** evidenció un crecimiento real de 6% i.a., explicado fundamentalmente por la aplicación de la nueva fórmula de movilidad que indexa las prestaciones a la inflación del mes previo y establece un piso efectivo a su licuación real.

En detalle, las **jubilaciones y pensiones** contributivas -que concentran el 64% del gasto social- registraron un crecimiento real de 15% i.a., pero también se destacó la **Asignación Universal por Hijo (AUH)** (+23,2% i.a. real) ubicándose cerca del 70% por encima de los niveles de 2023 y alcanzando un máximo histórico en términos reales. En contraste, las asignaciones familiares y el resto de los programas sociales -incluyendo Tarjeta Alimentar, Volver al Trabajo, el Programa 1000 Días y los bonos de suma fija a jubilados y pensionados- evidenciaron una caída de casi 30% i.a.

Por fuera del gasto social, el ajuste continuó concentrándose en los **Subsidios Económicos**, que se redujeron 31% i.a. real. Al interior del rubro, el recorte fue más marcado en Energía (-38% i.a.), mientras que Transporte mostró una caída más moderada (-7% i.a.). Asimismo, **Gasto de Capital** volvió a ubicarse en niveles históricamente bajos: representó apenas **0,4% del PIB en 2025**, sin cambios respecto de 2024 y muy por debajo de los valores observados en la década pasada, cuando llegó a alcanzar 2,7% del PIB. En términos reales, la partida se contrajo 6,8% i.a.

Por último, las **Transferencias a Provincias** crecieron 25% i.a. real, aunque permanecen casi 60% por debajo de los niveles de 2023, mientras que los **Gastos en Funcionamiento** continuaron ajustándose. En particular, los **Salarios públicos** se redujeron 7% i.a. real y se mantienen 27% por debajo de 2023.

que el resultado primario continuará siendo superavitario en 2026 y en magnitudes similares a las observadas en los últimos dos años.

SECTOR EXTERNO

Superávit comercial con rol central del sector primario

- El saldo comercial fue de USD 1.892 M en diciembre, acumulando 25 meses consecutivos de superávit. De esta manera, el superávit alcanzó los USD 11.286 M en 2025, ubicándose levemente por encima del resultado promedio de los últimos 4 años (promedio afectado por la sequía de 2023), pero también mostrando una caída de -40% i.a. respecto al acumulado del 2024.

- Las exportaciones alcanzaron USD 7.448 M en diciembre (+5,7% i.a.), mostrando un saldo de USD 87.077 M en el acumulado de 2025 (+9,3% i.a.). Por su parte, las importaciones fueron USD 5.556 M (+3,5% i.a. en diciembre) y acumularon USD 75.791 M en 2025 (+24,7% i.a.).

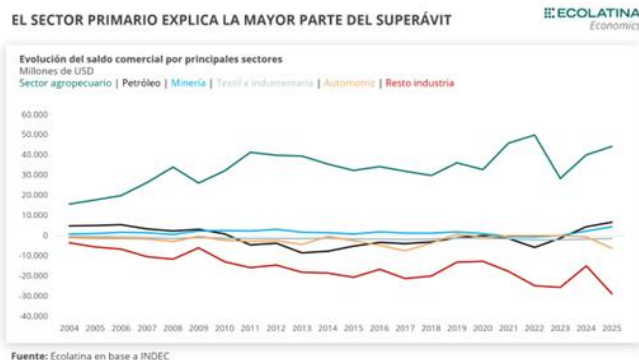
- Por último, teniendo en cuenta el índice de términos del intercambio, que muestra la relación entre el precio de las exportaciones con el precio de las importaciones, nos muestra que hubo una ganancia por los términos del intercambio en 2025. En este sentido, si hubieran prevalecido los precios de enero-diciembre de 2024, el saldo comercial habría registrado un superávit menor (USD 8.304 M), lo que implica una ganancia por términos del intercambio de USD 3.509 M en el año.

El saldo comercial fue de USD 1.892 M en diciembre, acumulando 25 meses consecutivos de superávit. De esta manera, el resultado alcanzó los USD 11.286 M en 2025, ubicándose levemente por encima del promedio de los últimos 4 años (afectado por la sequía de 2023), pero también mostrando una caída de -40% i.a. respecto al del 2024.

Al interior de este resultado, resalta que el resultado superavitario proviene del sector primario. Por caso, el sector agropecuario (incluido también a la industria de alimentos y bebidas) mostró un saldo positivo por USD 44.333 M en 2025, ubicándose levemente por encima del promedio postpandemia (en torno a los USD 41.000 M entre 2021-2025).

Por otro lado, otros sectores novedosos y relevantes que permitieron el resultado superavitario general fueron el de petróleo y minería, que mostraron saldos de USD 6.663 M y USD 4.349 M, respectivamente en 2025. Tras varios años consecutivos de resultado deficitario, el sector minero y petro-

lero alcanzaron por segundo año consecutivo un resultado superavitario: ambos sectores serán claves para los próximos años, donde se prevé que alcancen un mayor superávit estructural y tengan esta tendencia de forma sostenida.



Dentro de los sectores con resultados deficitarios, se encuentra el sector automotriz, que mostró un rojo de USD -6.546 M en 2025, resultado que se vio profundizado en contraste a los años previos (por caso, en 2024 el saldo había sido USD -500 M, mientras que en 2023 fue positivo por USD 89 M) como consecuencia de una mejora de las importaciones del rubro tras la flexibilización de las restricciones (de hecho, un 24% del aumento de las importaciones de todo 2025 se explica por vehículos). Por su parte, otro sector a destacar es el textil y de indumentaria, que mostró un saldo deficitario de USD -1.436 M, pero que, a diferencia del sector automotriz, se mantuvo en línea al promedio de los últimos años (USD -1.665 M fue el promedio de los últimos cinco años).

Volviendo al último diciembre, las exportaciones fueron USD 7.448 M (+5,7% i.a.), mostrando un acumulado de USD 87.077 M en 2025 (+9,3% i.a.). Esto fue consecuencia de un incremento en las cantidades (subieron 10% i.a. acumulado respecto al 2024), ya que los precios mostraron una leve caída (-0,6% i.a.).

Mencionando el acumulado del año, destacó la mejora en las exportaciones de Productos Primarios (PP), que subieron 21,2% i.a. alcanzando una suma de USD 22.143 M. Esta mejora se concentró en la última parte del año luego de la quita de derechos de exportación en septiembre, que generó el incentivo no solamente de liquidar sino también concretar despachos al exterior (de hecho, el rubro mostró un crecimiento de 40% i.a. en diciembre). Al interior, el crecimiento se explicó por unas cantidades que subieron 25,0% i.a. (y precios con caída por -3,1% i.a.).

Por su parte, la mejora de los precios de las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) (+6,9% i.a.) permitieron un aumento de 6,0% i.a. en los valores exportados en el acumulado del año (USD 23.380 M), pese a una caída en las cantidades exportadas (-0,8% i.a.). Además, las Manufacturas de Origen Agropecua-

rio (MOA) mostraron un desempeño levemente por encima del año anterior por USD 30.467 M (+2,7% i.a.), como consecuencia de un aumento de casi 4% i.a. en las cantidades (los precios cayeron -1,0% i.a.).

Por su parte, las **importaciones** fueron USD 5.556 M (+3,5% i.a. en diciembre) y acumularon USD 75.791 M en 2025 (+24,7% i.a.). Lo destacable fue un aumento de 30% i.a. en las cantidades importadas, en un escenario de caída de -4,5% i.a. de los precios.

Volviendo a la serie desestacionalizada, **se puede observar una fuerte desaceleración de las compras externas en los últimos meses del 2025**, consolidándose con tres meses consecutivos de caída desestacionalizada en el cierre del año (-11,3% en el último trimestre). Este comportamiento posiblemente este en su mayor parte explicado por el mal desempeño de la actividad económica durante el cierre del año –por caso, el EMAE mostró dos caídas consecutivas desestacionalizadas en octubre y noviembre, últimos datos disponibles- y también con una aceleración en las compras externas en la previa electoral (en sept-25 crecieron casi 10% mensual), ante un contexto de mayor incertidumbre.

En este sentido, en general se observó que las importaciones **fueron esencialmente traccionadas por los rubros de importaciones vinculados al consumo final** (equipo de transporte, bienes de consumo) mientras que los rubros relacionados a la industria mostraron un crecimiento más acotado.

En particular, las mejoras interanuales más pronunciadas fueron el rubro Resto (USD 955 M, +226,6% i.a.), explicado principalmente por el incremento de los envíos puerta a puerta, mientras que el rubro Vehículos automotores de pasajeros acumularon compras por USD 5.678 M en 2025 (+97,6% i.a.). Además, los bienes de consumo totalizaron USD 11.401 M (+54,0% i.a.).

Por su parte, los bienes de capital mostraron un incremento de 51,3% i.a. (USD 15.073 M), las piezas y accesorios registraron compras por USD 15.113 M (+14,3% i.a.), mientras que un desempeño más estable mostró los Bienes intermedios (USD 24.300 M, +5,5% i.a.).

Por último, teniendo en cuenta **el índice de términos del intercambio**, que muestra la relación entre el precio de las exportaciones con el precio de las importaciones, nos muestra que **hubo una ganancia por los términos del intercambio en 2025**. Tal como se mencionó más arriba, esta ganancia se produjo dado que los precios de las importaciones (-4,5% i.a.) cayeron más que los precios de las exportaciones (-0,6% i.a.) en el acumulado del año. En este sentido, si hubieran prevalecido los precios de enero-diciembre de 2024, **el saldo comercial**

habría registrado un superávit de USD 8.304 M, lo que implica una ganancia por términos del intercambio de USD 3.509 M en el año.

¿Qué esperamos en 2026?

Este será un año donde se seguirán conjugando factores ya observados: (i) **el sector minero y petrolero serán claves** para seguir consolidando el superávit comercial; (ii) las **importaciones** mantendrán dinamismo, **en línea al crecimiento estimado de la economía** en 2026 (+2,6% i.a.) y la continuación en el impacto de la flexibilización de las restricciones a importar; y, por último, (iii) la **previsibilidad en el esquema cambiario** (bandas cambiarias que se actualizan en línea a la inflación) otorgará un esquema que disminuya los incentivos a adelantar importaciones o atrasar exportaciones (típicos de momentos en los cuales se incrementan las expectativas de devaluación).

En el corto plazo, estimamos que las ventas externas de la cosecha fina se vean principalmente impulsadas por la cosecha de trigo de la Campaña 2025-26, que mostró un resultado récord con una producción estimada de 27,8 millones de toneladas, representando el máximo histórico a nivel nacional y un 50% por encima del promedio de los últimos 5 años. Por este motivo, estimamos que las exportaciones tendrán un impulso extra en el primer trimestre. Luego, una cosecha gruesa que se prevé buena y exportaciones energéticas y de minería que seguirán en tendencia alcista permiten pensar en **exportaciones que superen los USD 90.000 millones este año**.

Por el lado de las importaciones, creemos que las mismas irán recuperando cierto dinamismo en la medida que la actividad económica se vaya recuperado y el consumo -vía créditos e ingresos reales- acompañe, pero no será un “boom” que comprometerá el resultado comercial: **estimamos que el saldo arroje un superávit nuevamente en torno a los USD 10.000 M durante 2026**.

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

Los efectos de las compras del BCRA

- **Finaliza un enero marcado por la puesta en marcha de la Fase de Remonetización anunciada por el Central durante diciembre del año pasado. A poco de comenzado el mes, la autoridad monetaria inició con las compras de divisas en el mercado y lo sostuvo durante veintiún ruedas consecutivas, lo que le permitió finalizar el mes con una suma de USD 1.158 M.**

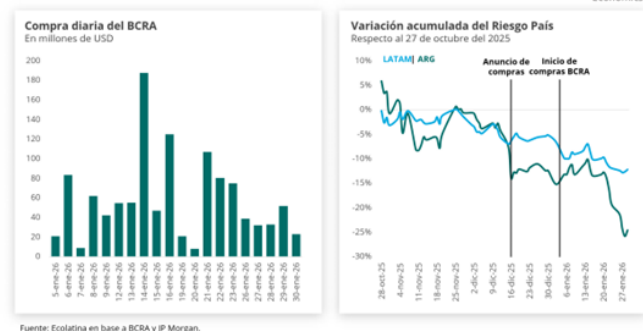
• **Producto de las compras y el viento de cola internacional, el riesgo país quebró los 500 puntos básicos y alcanzó el nivel más bajo desde el 2018.** Como contrapartida de las compras, la inyección de pesos trajo alivio al mercado local, contribuyendo a la normalización de las tasas de interés y allanando el terreno para que Finanzas finalice enero con un rollover por encima del 100%. Al respecto, el Tesoro pagó los vencimientos de bonos soberanos comprando al BCRA parte del REPO constituido por USD 3.000 M con bancos internacionales, cuya operación deterioró las Reservas Netas hasta un terreno neutro.

• **La estrategia monetaria es un Central expansivo y un Tesoro contractivo.** Mientras el BCRA inyecta pesos en el mercado principalmente mediante la recomposición de reservas, el Tesoro los retira mediante el superávit fiscal y las licitaciones. Como resultado, el esquema monetario se desarrolla en un contexto de liquidez en pesos estrecha, buscando evitar presiones bajistas en la tasa de interés y presiones adicionales en el mercado cambiario en un contexto del BCRA demandando. Para que este equilibrio monetario transitorio sea sostenible, una condición necesaria es que el esquema cambiario se perciba sostenible y evite sobresaltos en las expectativas de devaluación.

Finaliza un enero marcado por la puesta en marcha de la Fase de Remonetización anunciada por el Central durante diciembre del año pasado. A poco de comenzado el mes, la autoridad monetaria inició con las compras de divisas en el mercado y lo sostuvo durante veintiún ruedas consecutivas, lo que le permitió finalizar el mes con **una suma de USD 1.158 M**. A pesar de un BCRA presente en el mercado, el tipo de cambio spot promedio finalizó apenas 0,1% por encima de diciembre 2025 (y -0,5% por debajo en la variación a finales de mes).

Como consecuencia, **el Riesgo País cayó al nivel más bajo desde el 2018** al romper la barrera de los 500 puntos. Detrás de esta reducción, se encuentran factores internacionales jugando a favor, con un dólar internacional más débil y un mayor apetito por deuda emergente, que viene reduciendo la prima de riesgo de este segmento y en particular de los países vecinos. No obstante, **la sostenida recomposición de reservas del BCRA influyó positivamente** en el Riesgo País, algo que venía demandando el mercado y que, pese a ciertas dudas tras el anuncio oficial, empezó a tornarse creíble producto del compromiso que viene mostrando el Central en esta materia.

UN RIESGO PAÍS INFLUIDO POR EL VIENTO DE COLA INTERNACIONAL Y COMPRAS DEL BCRA

ECOLATINA
Economics

No obstante, **las Reservas Netas pasaron a terreno neutro.** El 7 de enero, el Tesoro afrontaba compromisos por USD 4.300 M, pero las Reservas Brutas se mantuvieron inalteradas producto de tres factores compensatorios: **1)** El ingreso de USD 3.000 M por el REPO constituido por el Central con bancos privados; **2)** El aumento de encajes bancarios por USD 1.231 M, que son contrapartida del aumento de depósitos en dólares por el pago que registraron los individuos locales (el stock de depósitos subió el 9-ene +USD 675 M del sector privado y +USD 396 M del sector público); y **3)** En menor medida, las compras de divisas realizadas por el BCRA en el mercado. Con todo, tras el pago las RIN (Brutas – Encajes – Swap – OOII – REPOs – SEDESA) pasó del orden de los +USD 1.600 M a finales de diciembre a cerca de +USD 100 M a finales de enero.

Por ende, **las compras del BCRA ayudaron a cubrir las obligaciones del Tesoro.** Si bien el dinero es fungible, bien vale hacer las cuentas para ver la estrechez de dólares del sector público, y entonces entender **la importancia del programa de recomposición de Reservas y el retorno a los mercados internacionales de deuda.** El 8-ene ingresaron a las arcas del Central los USD 3.000 M correspondientes al REPO con bancos internacionales, de eso unos USD 2.320 M fueron girados al Tesoro para el pago de cupones; además el Tesoro compró al BCRA otros USD 440 M se usarían para pagar los vencimientos con OOII; y deberán demandarse al menos USD 700 M para el vencimiento con el FMI la primera semana de febrero. Esto arroja un saldo negativo por USD 457 M, los cuales fueron cubiertos por las compras del BCRA en el mercado, arrojando un **resultado neto entre obligaciones del Tesoro y las ventas a principio de mes de USD 435 M** (sin contemplar lo que se haga con el potencial desembolso con el FMI por USD 1.000 M).

Dentro de los **drivers detrás del desempeño del BCRA en el MULC** se encuentra una **normalización de la liquidación del sector agropecuario** producto del ingreso de la cosecha fina (cerca de USD 90 M promedio diario vs USD 53 M y USD 35 M en diciembre y noviembre del 2025, respectivamente) y, ligado al ciclo del agro (y un esquema cambiario más creíble), un repunte de los **préstamos en dólares**; al tiempo que la colocación de **Obligaciones Negociables en dólares** por parte de las empresas continuó su marcha (sumado al remanente a liquidar en el MULC por emisiones previas). Asimismo, con la

ganancia de credibilidad del esquema cambiario la **presión dolarizadora electoral fue estabilizándose**, lo que reforzó el efecto positivo que trae el primer mes del año cuando la demanda de pesos es más elevada por factores estacionales (aunque en menor medida que diciembre).

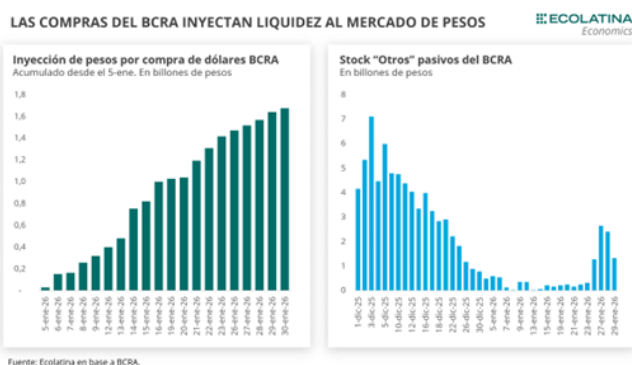
No obstante, esto último convive con un **Central otorgando cobertura** en el mercado secundario. Aunque de una forma más errática, las compras realizadas por parte de la autoridad monetaria tuvieron como contrapartida un aumento de la oferta de instrumentos dólar linked en el mercado secundario, coordinada con licitaciones ad hoc de Finanzas para instrumentos atados al dólar oficial. En este sentido, luego de un volumen inusualmente alto durante la primera quincena, a finales de mes volvió a evidenciarse un aumento en la negociación de dólar linked (en particular aquella con vencimiento a febrero), lo que indicaría presencia oficial en el mercado. Por lo tanto, el Central estaría ofreciendo cobertura cambiaria para los pesos emitidos mediante las compras de divisas.

Otra consecuencia de las compras del BCRA fue la **lenta normalización de la liquidez en pesos y la moderación de la tasa de interés**. Desde el inicio de las compras, el Central lleva inyectado al mercado \$1,7 bn, equivalente al 3,9% de la base monetaria previo al inicio del proceso, la cual se suma a intervenciones puntuales en el mercado secundario para proveer de liquidez. Sin embargo, buena parte de este abastecimiento de pesos reflujo nuevamente al Central, mediante un crecimiento de los encajes (+\$1,7 bn al 26-ene) y la absorción en la ventanilla de simultáneas que disparó el stock de "Otros" pasivos al orden de los \$1 bn-\$2bn.

detalle, el stock de dólares del Tesoro en el BCRA se ubica en USD 150 M, los cuales son insuficientes para los vencimientos brutos cercanos los USD 100 M con Organismos Internacionales y los cerca de USD 850 M que enfrentará con el Fondo la próxima semana. Con las subastas, los depósitos en pesos rondarán los \$4,3 bn, lo que deja las cuentas en una posición más holgadas luego de lo que entendemos serán las compras de al menos USD 700 M al Central (equivalente a \$1 bn) para afrontar los vencimientos en moneda dura.

Por ende, la **estrategia monetaria es un Central expansivo y un Tesoro contractivo**. Mientras el BCRA inyecta pesos en el mercado principalmente mediante la recomposición de reservas (e intervenciones puntuales en el mercado secundario), el Tesoro los retira mediante el superávit fiscal y las licitaciones. Como resultado, el esquema monetario se desarrolla en un contexto de liquidez en pesos estrecha, buscando evitar presiones bajas en la tasa de interés y presiones adicionales en el mercado cambiario en un contexto del BCRA demandando. Para que este equilibrio monetario transitorio sea sostenible, una condición necesaria es que el esquema cambiario se perciba sostenible y evite sobresaltos en las expectativas de devaluación.

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.



Reflejando este hecho, **Finanzas promedió un rollover del 110% en el mes**. Como consecuencia de las licitaciones de deuda, el **Tesoro absorbió cerca de \$1,8 bn** que le permitirán eventualmente y engrosó los depósitos en moneda local. En

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
Internet: 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	2024	2025p	2026p
Nivel de Actividad								
PBI Real	Var. % i.a.	III-25	3,3	IV-25	1,2	-1,3	4,2	2,5
Consumo Total	Var. % i.a.	III-25	4,7	IV-25	0,8	-3,1	6,0	2,3
Inversión	Var. % i.a.	III-25	10,3	IV-25	3,4	-17,2	17,9	6,6
Precios								
IPC INDEC Nacional ⁽¹⁾	Var. %	dic.-25	2,8	ene.-26	2,4	117,8	31,5	25,0
Tipo de Cambio								
Nominal de Referencia ⁽¹⁾	ARS / USD	ene.-26	1449,8	feb.-26	1464,4	1020,7	1448,1	1785,4
Real Multilateral, ARS/USD ⁽¹⁾	Dic. 01=100	ene.-26	1,4	feb.-26	1,4	1,2	1,4	1,4
Situación Fiscal, Acumulado Anual								
Ingresos totales	% PBI	dic.-25	15,9	ene.-26	1,2	16,8	15,9	16,1
Gasto Primario	% PBI	dic.-25	14,5	ene.-26	1,1	15,0	14,5	14,6
Resultado Primario Nacional	% PBI	dic.-25	1,4	ene.-26	0,1	1,8	1,4	1,5
Sector Externo								
Exportaciones	USD M	dic.-25	7.448	ene.-26	6.937	79.703	87.077	89.705
Importaciones	USD M	dic.-25	5.556	ene.-26	6.083	60.776	75.791	79.558
Saldo Comercial	USD M	dic.-25	1.892	ene.-26	853	18.928	11.286	10.147
Balance de Pagos								
Cuenta Corriente	USD M	III-25	-1.581	IV-25	-2.673	6.285	-10.059	-11.876
Tasa de Interés								
Tasa de Política Monetaria ⁽¹⁾	% TNA	ene.-26	20,0	feb.-26	20,0	32,0	20,0	20,0
Tasa BADLAR Bancos Privados ⁽¹⁾	% TNA	ene.-26	30,2	feb.-26	31,7	31,9	26,7	24,8

⁽¹⁾En indicadores anuales, promedio diciembre

ARGENTINA

ECONOMIC REPORT FEBRUARY

2020



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

02/2026

Redated by:



If you are interested in advertising in “Argentina Economy” with your company logo, please contact Victoria Giannasca (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

OVERVIEW

Economic Outlook: The Government Started 2026 on the Right Foot

The year began with the same doubts that lingered toward the end of 2025, but **the Government moved forward at a steady pace** and achieved greater exchange rate stability, also sending signals of improved sustainability in the economic program.

Higher net dollar inflows—driven by USD-denominated loans and corporate bond issuances, agricultural export proceeds picking up on the back of a strong wheat harvest and easing FX demand after electoral uncertainty faded—**helped keep the official exchange rate stable**, with a mild appreciation at the margin. In addition, the indexation of the exchange-rate bands to inflation (starting in early January) **allowed the exchange rate to gradually move away from the upper bound of the band**, given its faster pace of adjustment (the difference widened from 4% to over 7%), contributing to a calmer environment.

At the same time, **the Central Bank responded to market demands** and not only launched its reform program, but did so decisively. Specifically, the monetary authority accumulated purchases of more than USD 1.1 billion in January, well above 5% of daily trading volumes (as it also operated through block purchases) and far exceeding prior expectations.

Moreover, the injection of pesos through the Central Bank's USD purchases helped marginally normalize liquidity conditions in a financial system that had started the year with interest rates above expectations. The Central Bank's actions in the secondary market (absorbing pesos through the sale of foreign exchange hedging instruments and injecting a significant amount of pesos when the Treasury withdrew funds from its account at Banco Nacion) together with the dynamics of Treasury auctions (with rollover ratios above 100% and validating yield premiums) sent a **clear signal that the Government prefers tight liquidity conditions** (with the potential interest rate volatility entailed) over creating a new "liquidity cushion" with the Central Bank's interest-bearing liabilities, which currently stand at minimum levels.

For this reason, despite the recent normalization of interest rates, we do not rule out new episodes of volatility in the peso market in the coming months. In this regard, it is important to consider that keeping interest rates at relatively low levels may help reactivate credit, but it also entails foreign exchange risks by reducing USD returns.

Turning to **external trade**, December data surprised on the downside due to the low level of imports (which may signal weak activity momentum), resulting in the second-largest monthly trade surplus of the year. As a result, 2025 closed with a surplus of nearly USD 11.3 billion (40% lower than in 2024, but still elevated), although close to 70% was explained by the energy balance (which accounted for less than one third in 2024), implying an even sharper deterioration in the balance of the remaining sectors. Over the medium term, progress on the **European Union–Mercosur Agreement** will likely support higher trade flows between Argentina and the European trading bloc, although uncertainty remains as to whether exports or imports will grow more strongly.

On the fiscal front, **2025 ended with a primary surplus of 1.4% of GDP and a financial surplus of 0.2% of GDP**, reinforcing the idea that fiscal discipline is a non-negotiable pillar of this administration. While incorporating the capitalizable interest on LECAP bills would render the financial result a deficit of nearly 4% of GDP, achieving two consecutive years of primary surplus remains a notable achievement and a positive signal to markets.

However, not all news in January was positive. Although annual inflation in 2025 was the lowest in the past eight years (31.5% YoY), **monthly inflation once again surprised to the upside**, rising by 2.8% in December. This marked the fourth consecutive month of acceleration and placed inflation well above market expectations (the Central Bank's *Market Expectations Survey* had anticipated 2.3%). While we expect inflation to continue gradually declining in 2026, recent developments highlight that inflation inertia is difficult to eliminate and will likely require more patience.

Indeed, the recent acceleration in inflation led to **three consecutive monthly declines in registered real wages**. Real wages accumulated a 1.3% decline over the first 11 months of the year and stood 7.9% below their average level in 2023.

The recent decline in real wages is also reflected in economic activity. The Monthly Economic Activity Estimator recorded its **second consecutive monthly decline in November** and contracted on a year-on-year basis for the first time since October 2024. At the same time, unevenness across sectors remains evident, with winning sectors (mainly the primary one) and losing sectors (particularly manufacturing industry and construction).

Returning to the financial arena, in early January **the Treasury repaid almost USD 4.4 billion in sovereign bond maturities**. To do so, **the Central Bank resorted to a new USD 3.0 billion repo** with private banks. While this outcome was broadly in line with market expectations, repos arranged by the Central Bank during the Milei administration now total approximately

USD 6.0 billion, with maturities concentrated before the end of the current mandate (2027).

A positive development on this front was the **sustained decline in country risk**, which broke below the 500-basis-point threshold and reached its lowest level since 2018. In addition to Central Bank reserve accumulation, a more favorable international environment for emerging markets also played a role. In fact, Ecuador's recent bond issuance (a country financially comparable to Argentina) opened the door for authorities to attempt a return to international debt markets in the coming months, given that they face bondholder maturities of USD 4.4 billion again in early July. To that end, the objective remains unchanged: **continue accumulating reserves to reduce country risk**.

Despite the progress made over the past month, the **same question still lingers**: will the magnitude of financial USD inflows suffice to cover current account deficit, stabilize the exchange rate, and at the same time allow for meaningful reserve accumulation without conflicting with the upper bound of the exchange-rate band?

Political Outlook: From Adjustments to Reforms: The Cycle Seeks to Secure Its Longevity

1. *The First Years Were About Survival; the Next Should Be About Consolidation*

If the first half of the mandate was about surviving fiscal cuts and the realignment of relative prices, the second half will be about laying solid foundations to ensure the cycle stays in power.

2. *The Moment for Reforms That Underpin the Recovery*

Beyond restoring macro order, the Government now aims to inject greater systemic competitiveness into the economy to support the recovery process—and, in turn, secure the electoral competitiveness needed for re-election.

3. *The Economic Model Is About to Be Tested Beyond the Intensive Care Phase*

The economic policies implemented to stabilize the ailing economy during the intensive care phase worked. The question now is whether the measures designed for the intermediate stage of treatment will prove equally effective.

Political conditions have shifted materially following the Government's 2025 electoral victory. During the first two years, the political cycle was shaped by the challenge of delivering a

sharp fiscal and relative-price adjustment without “politically perishing” in the process—that is, without losing the mid-term election.

The next two years appear defined by the **need to push ahead with reforms**—now feasible given the Government’s stronger position in Congress—that can support the recovery and extend the life of the cycle beyond 2027.

If the first two years were about surviving macroeconomic re-ordering, the next two will be about **consolidating the cycle** by creating the conditions for that order to translate into growth and development.

Macroeconomic stability was a necessary condition for a healthy economy, but it is not sufficient to deliver sustained growth. That will require endowing the economy with the right conditions—systemic competitiveness—to allow private initiative to flourish, generating employment, wealth, and higher incomes.

This is the moment for reforms aimed at providing that systemic competitiveness and delivering tangible results that translate into public satisfaction. Ultimately, that is the essence of any political process: **producing outcomes that generate satisfaction and, in turn, political sustainability.**

Over the next two years, the Government will need not only to move forward with reforms, but to get them right—delivering results that meet public expectations. The hardships endured during the economy’s intensive care phase should give way to relief and satisfaction as the treatment progresses.

Labor reform, aimed at reducing labor costs to improve competitiveness and boost employment, is a clear example. While it is highly likely that a labor reform bill will pass Congress, its final shape remains to be seen.

But the need for reforms does not end there. Lowering the tax burden, upgrading productive infrastructure, strengthening state capacity to enhance human capital, cutting regulations that hinder private initiative, improving access to financing, fostering conditions for productive investment, and expanding market access for goods and services all remain essential.

Ultimately, the political sustainability of the cycle will hinge on the Government’s ability to underpin the recovery and build a path of sustained growth over time.

That said, reform momentum alone will not be enough. **The reforms implemented must also succeed in delivering the intended results.** This is where not only execution capacity matters, but also the ideas guiding the reform agenda: whether the Government’s diagnosis is correct, whether the proposed solutions address the real constraints, and whether timelines are

calibrated so results materialize in time to be politically capitalized.

This opens up a strategic dimension for the coming two years. Are the ideas driving this Government and its economic team the right ones? Do they have the correct diagnosis and the appropriate solutions? Do those solutions adequately account for timing, political sensitivity, and implementation risks? Will the broader context support effective execution? And will the Government actively intervene to accelerate positive outcomes, or allow reforms to unfold at their natural pace?

In this second phase, the Government’s economic framework will be tested beyond the intensive care phase—where generic and emergency measures typically dominate. As the economy moves into intermediate and later phases of recovery, the specific expertise and judgment of the economic team become far more decisive. The political future of the cycle will therefore depend increasingly on how that framework answers these strategic questions. The model will need to prove that it works if it is to remain viable beyond 2027.

ACTIVITY

Economic Activity Posts a Second Consecutive Monthly Decline

- **The Monthly Economic Activity Indicator fell by 0.3% s.a. in November, marking a second consecutive monthly contraction. It also posted its first negative year-on-year reading in fourteen months (-0.3% YoY).**

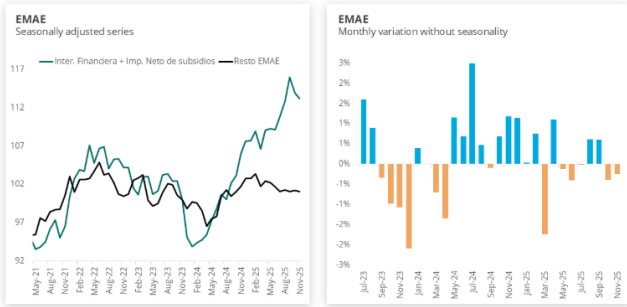
- **Sectoral performance continues to highlight the economy’s structural divergence. On the upside, the model’s clear winners remain financial intermediation (+13.9% YoY), agriculture (+10.5% YoY), and mining and quarrying (+7.0% YoY). In contrast, year-on-year declines remain concentrated in the manufacturing sector (-8.2% YoY), retail (-6.4% YoY), and construction (-2.3% YoY).**

- **In construction, the Construya Index rose 3.2% s.a., while cement dispatches increased 0.9% s.a. By contrast, industrial activity continued to weaken: automobile production fell 3.4% s.a., and new vehicle registrations declined 0.4% s.a., marking a fifth consecutive monthly drop. On the consumption front, December brought some relief, with SME retail sales rising 5.2% s.a., partially offsetting November’s 9.1% s.a. decline.**

The Monthly Economic Activity Indicator fell by 0.3% s.a. in November, marking a second consecutive monthly contraction. It also posted its first negative year-on-year reading in

fourteen months (-0.3% YoY). Excluding agriculture, the decline deepens to -1.7% YoY. That said, on a year-to-date basis, activity still stands 4.5% above 2024 levels.

ACTIVITY FALLS AGAIN IN NOVEMBER

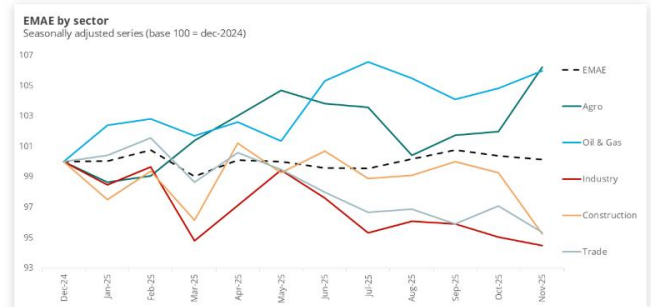


The persistence of the post-election slowdown suggests that the weakness cannot be explained solely by short-term factors such as October's electoral process. Instead, it points to deeper shifts in the sectoral productive structure, driven by partial macro stabilization, relative price realignment, and greater import openness. In this context, the same sectoral winners and losers continue to stand out, reinforcing the notion of a less employment-intensive growth pattern. Winning sectors remain financial intermediation (+13.9% YoY), agriculture (+10.5% YoY), and mining and quarrying (+7.0% YoY). In contrast, year-on-year declines are still concentrated in the manufacturing sector (-8.2% YoY), retail (-6.4% YoY), and construction (-2.3% YoY).

This divergence is also evident in INDEC's latest income generation and labor input data. In Q3, the share of gross operating surplus (GOS)—what firms retain after paying wages and production taxes—fell by 1.5 p.p. YoY, mainly due to declines in the manufacturing sector (-2.2 p.p.) and retail (-2.5 p.p.), both traditionally labor-intensive. In contrast, financial intermediation contributed +0.7 p.p., while real estate, business, and rental activities added +2.6 p.p.

Labor market dynamics are consistent with this pattern. While total employment increased 2.0% YoY, growth was driven by non-salaried jobs (+5.2%) and unregistered salaried employment (+2.8%), with registered salaried employment broadly flat. At the same time, hours worked by registered employees fell 1.7% YoY, while hours worked by unregistered employees rose 3.6% YoY, pointing to a reallocation toward more precarious forms of employment, in line with a production structure less intensive in formal labor.

DECLINE IN LABOR-INTENSIVE SECTORS



What Is Expected Up Ahead?

Since H2, activity has moved out of its recovery phase and into a cooling period, alternating between monthly gains and losses. Recent months were shaped by elevated electoral uncertainty, which weighed on economic decisions and translated into higher financial volatility. That said, the year appears to be closing with the same stop-and-go pattern: after a weak November, **December shows tentative improvements in leading indicators.**

With November's performance, we expect average growth slightly above 4% in 2025, largely driven by the statistical carryover from 2024, as activity itself is likely to remain broadly flat. As a result, 2025 would provide little meaningful carryover into 2026.

In **construction**, the *Construya Index* rose 3.2% s.a., while cement dispatches increased 0.9% s.a. By contrast, **industrial activity continued to weaken**: automobile production fell 3.4% s.a., and new vehicle registrations declined 0.4% s.a., marking a fifth consecutive monthly drop. **On the consumption front, December brought some relief**, with SME retail sales rising 5.2% s.a., partially offsetting November's 9.1% s.a. decline. Meanwhile, consumer credit has continued to lose momentum, posting a second consecutive monthly contraction (-0.4% s.a. in December). **With November's performance, we expect average growth slightly above 4% in 2025**, largely driven by the statistical carryover from 2024, as activity itself is likely to remain broadly flat. As a result, 2025 would provide little meaningful carryover into 2026.

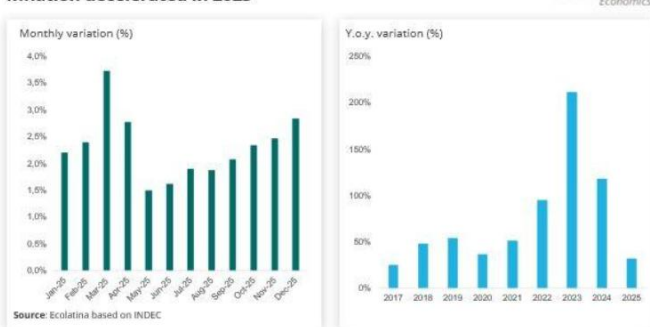
PRICES

Inflation Slowed in 2025

- INDEC's National CPI rose 2.8% MoM in December, up 0.3 p.p. from November, marking five consecutive months of acceleration. Even so, inflation stood at 31.5% YoY in December, the lowest year-end reading in the past eight years (since 2017), and representing a deceleration of 86.2 p.p. compared to December 2024.
- Differences between goods and services persisted, as they did throughout the year: goods rose 2.6%, while services increased 3.4%. As a result, goods accumulated a 26.5% increase over the year, whereas services showed a 43.1% rise.
- Despite the temporary acceleration of inflation in December—mainly explained by movements in meat prices—we expect the disinflation process to continue in 2026, albeit at a slower pace. In this regard, inflation in the coming months may continue to start with a “2%.” Behind this slower deceleration lies the fact that the objective of accumulating international reserves could come into conflict with a faster disinflation process.

INDEC's National CPI climbed 2.8% MoM in December, accelerating by 0.3 p.p. compared to November and accumulating five consecutive months of acceleration. Nevertheless, year-end inflation stood at 31.5% YoY, the lowest year-end figure since 2017, and a deceleration of 86.2 p.p. compared to December 2024, when inflation had reached 124.7%.

Inflation decelerated in 2025



This deceleration was driven by lower pass-through from the official exchange rate—which ended the year up by 41.8% YoY, 10 p.p. above inflation, a gap that widens when looking at H2—within a context of trade liberalization and tariff reductions that increased competitive pressures, alongside consumer-goods imports reaching their highest levels in recent years. A notable example is clothing prices: the apparel category accumulated a 15.3% YoY increase in 2025, showing a sharp slowdown compared to previous years.

Additionally, another factor behind the slowdown was a **downward adjustment in inflation expectations**, supported by fiscal and monetary policies acting as anchors, and by wage negotiations that remained contained—especially in H2 (in this sense, formal real wages are estimated to have fallen by nearly 1.5% over H2 2025).

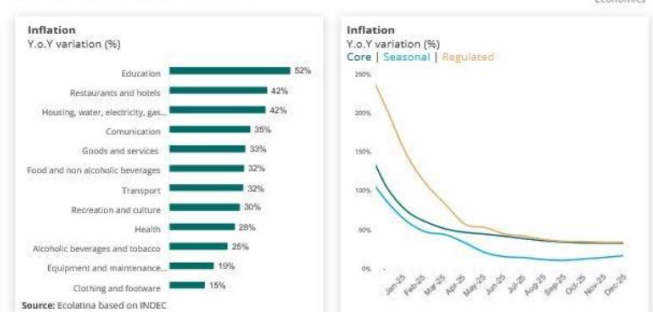
Turning back to the monthly breakdown, **regulated prices** increased 3.3% in December, reflecting updates in public transportation fares (+5.4%), telecom and internet services (+3.5%), and electricity, gas, and other fuels (+3.2%). As a result, the regulated component ended 2025 at 34.2% YoY, 2.7 p.p. above headline inflation.

Meanwhile, **core inflation** rose 3.0% MoM, reaching 33.1% YoY in December, 1.5 p.p. above headline inflation. This marked the first return to the 3% threshold in nine months, driven mainly by a sharp increase in meat prices (+7.9%). Excluding meat, core inflation would have ended at 2.2% in December, implying that meat prices alone added 0.8 p.p. to core inflation, while headline inflation would have been 2.7%.

Lastly, **seasonal prices** rose just 0.6% MoM, remaining below 1% for the second consecutive month. For 2025 as a whole, seasonal inflation accumulated 17.0% YoY, contributing meaningfully to headline disinflation and representing a 70.4 p.p. slowdown from December 2024's 87.3% YoY. This deceleration was driven mainly by slower increases in vegetables (+3.7%) and clothing and materials (+15.1%).

Differences between inflation in **goods and services** persisted, in line with the broader trend throughout the year. Goods prices rose 2.6% MoM, while services increased 3.4% MoM. On a year-on-year basis, goods accumulated 26.5%, compared to 43.1% for services.

Inflation decelerated in 2025



Across CPI categories, **Transportation posted the largest increase (+4.0%)**, reflecting updates to public transportation fares, followed by **Housing, water, electricity, gas, and other fuels (+3.4%)**. **Food and non-alcoholic beverages (+3.1%)** also accelerated, driven by beef prices. In contrast, **Education** recorded the smallest increase (+0.4%), due to seasonal factors.

Outlook for 2026

Despite the renewed acceleration in inflation during H2, we expect disinflation to continue in 2026, albeit at a more gradual pace. Specifically, inflation in the first four months of the year is likely to average above the 2% handle. For instance, according to the Ecolatina CPI GBA, inflation in Greater Buenos Aires reached 2.7% in the first half of January, with all three components running above 2%: seasonal prices rose 4.6%, affected by fresh food prices (fruit and vegetables), regulated prices increased 2.7%, and core inflation stood at 2.4%.

This slower disinflation reflects the fact that the Central Bank's reserve accumulation objective may put a floor under the exchange rate, in a context where the upper bound of the exchange rate band has been widened by indexing it to inflation. This could delay the point at which inflation consistently prints with a 1% handle. That said, improving expectations around the macro framework, provided the government succeeds in rebuilding reserves while maintaining fiscal and monetary discipline, increases the likelihood of eventually consolidating the disinflation process already underway.

FISCAL POLICY

Consecutive Fiscal Surpluses: A Milestone in Argentina's Recent

- The Non-Financial National Public Sector posted a primary deficit of ARS 2.8 trillion in December. After interest payments of ARS 0.4 trillion, financial deficit ended at ARS 3.3 trillion. This marked the first primary deficit of the year and was 68% larger than the shortfall recorded in December 2024. Still, the sizeable fiscal buffer built up over the course of the year gave the Government enough room to close 2025 with a solid primary surplus of 1.4% of GDP (-0.4 p.p. versus the previous year), while the overall financial balance also ended in surplus, at 0.2% of GDP (-0.1 p.p. compared with 2024).

- A key element behind this outcome is the financial strategy rolled out from mid-2024 and deepened throughout 2025, centered on the issuance of instruments with capitalized interest (Lecaps and Boncaps) in Treasury auctions. This approach helped contain the interest burden and, in turn, improved the headline financial result. That said, the effects are not neutral: below the line, local-currency amortizations have climbed to historical highs as a share of GDP.

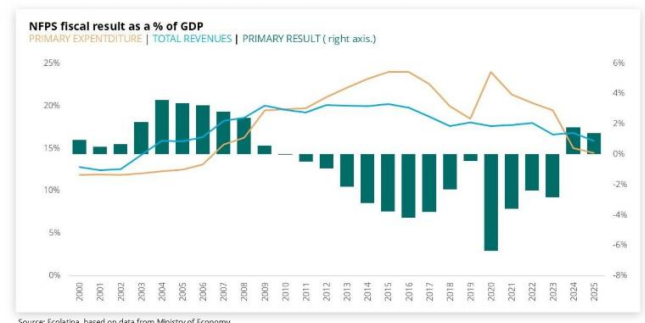
- With the 2026 Budget now approved, the Government has a formal roadmap that targets a primary surplus close to 1.5% of GDP and, importantly, stronger political backing to advance a broader legislative agenda. On the revenue side, a

smaller contribution from foreign trade is expected, increasing reliance on the recovery in activity and consumption. On the spending front, there is narrow room for adjustment given the high degree of indexation, pointing to deeper cuts in economic subsidies, with spillovers to households and inflation. Capital expenditure could gradually recover from historical lows, depending on executive branch priorities. Overall, it does not appear risky to assume that the primary balance will remain in surplus in 2026, broadly in line with the levels seen over the past two years.

In December, the Non-Financial National Public Sector recorded a primary deficit of ARS 2.8 trillion and, including ARS 0.4 trillion in interest payments, a financial deficit of ARS 3.3 trillion. This was the first primary deficit of the year and exceeded the December 2024 shortfall by 68%. The result reflected a combination of factors: primary spending rose 1.7% YoY in real terms, while total revenues fell 7% YoY, mirroring the slowdown in tax collection toward the end of 2025. Even so, the fiscal cushion accumulated earlier in the year allowed the Government to close 2025 with a significant primary surplus of 1.4% of GDP (-0.4 p.p. YoY) and a financial surplus of 0.2% of GDP (-0.1 p.p. YoY).

From a historical perspective, achieving two consecutive years of fiscal surplus has been unprecedented since 2008–2009, with 2009 marking the last year of a positive balance. From that point onward, fiscal dynamics were characterized by primary spending consistently outpacing revenues, leading to a prolonged cycle of persistent deficits that only reversed in 2024.

CONSECUTIVE SURPLUSES, UNSEEN SINCE 2008–2009



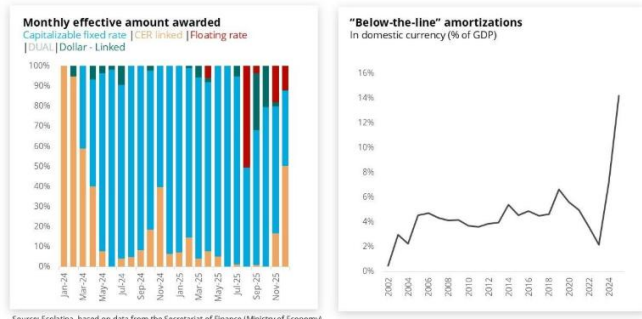
Against this backdrop, the Government's financial strategy adopted from mid-2024 and reinforced in 2025—based on the issuance of instruments with capitalized interest (Lecaps and Boncaps)—becomes particularly relevant. While this framework helped contain the interest burden and improved the reported financial balance, it also had effects below the line, where local-currency amortizations reached historical highs relative to GDP.

Indeed, if the capitalization component — recorded in accounting terms as amortization — were instead treated as accrued interest, 2025 interest payments would rise to 3.9% of GDP, turning the observed financial surplus into a deficit close to 3.7% of GDP. This, however, represents an extreme scenario, as it ignores the implicit dilution embedded in these instruments (including returns that may sit below inflation), which would mitigate the impact. In practice, the “real” financial result for 2025 likely sits somewhere between the headline surplus and the deficit implied by fully imputing capitalization as interest.

Against this backdrop, **export tax revenues** fell 15.7% YoY in real terms, while that from **import taxes** surged 22.6% YoY in real terms. The latter was driven by a sharp increase in import volumes—imports reached USD 75.8 billion in 2025 (+24.7% YoY)—more than offsetting the impact of tariff cuts.

On the expenditure side, **primary spending** amounted to 14.5% of GDP in 2025, one of the lowest levels in the past two decades, down from 19.1% of GDP in 2023. With spending already heavily compressed, the scope for further adjustment was significantly narrower in 2025, resulting in an almost flat profile, with **primary spending rising by just 0.4% YoY**.

FINANCIAL STRATEGY BASED ON CAPITALIZABLE INSTRUMENTS



Source: Ecolatina, based on data from the Secretariat of Finance (Ministry of Economy)

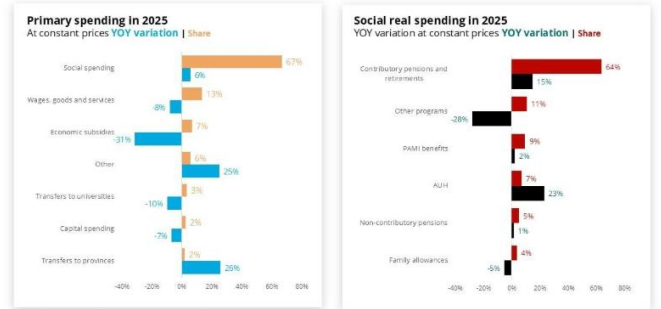
Zooming In On Public Accounts

On the revenue side, total revenues of the National Public Sector fell by 2.6% YoY in real terms in 2025, settling at 15.9% of GDP. This represents a decline of 0.9 p.p. from the previous year and became the lowest since 2005. While this outcome was partly driven by a **high year-on-year base of comparison**—linked to extraordinary inflows from the tax amnesty and the PAIS tax— **public revenues have been losing momentum for over two decades, a trend that deepened in 2025 amid weaker activity and tariff reductions**.

As a result, tax revenues closed the year down 2.5% YoY in real terms. Within the breakdown, **net VAT** was broadly flat relative to 2024 (+0.9% YoY real), while **Social Security** contributions rose sharply (+13.8% YoY real), supported by gains in average gross wages and standing out as one of the few components to post a clearly positive performance throughout the year. By contrast, **Income Tax** revenues declined 6.8% YoY in real terms, largely reflecting the high comparison base in 2024 following the December 2023 devaluation. A similar pattern was observed in the **Personal Assets Tax**, with real revenues plunging 34.2% YoY, affected both by last year’s extraordinary collections—particularly in September—and by lower statutory rates.

Revenue from foreign trade taxes followed a front-loaded pattern over the year, gradually losing steam as 2025 progressed. This largely reflected the front-loading of export proceeds in response first to reductions and later to the temporary elim-

SPENDING GREW IN LINE WITH INFLATION



Source: Ecolatina, based on data from the Secretariat of Finance (Ministry of Economy)

Against this backdrop, 2025 marked a clear shift in the composition of spending cuts. **Social spending** posted real growth of 6% YoY, largely driven by the implementation of the new pension indexation formula, which links benefits to the previous month’s inflation and effectively places a floor to their real erosion.

Specifically, contributory **pensions and retirement benefits**—accounting for 64% of total social spending—rose 15% YoY in real terms. The **Universal Child Allowance** also stood out, increasing 23.2% YoY in real terms, reaching nearly 70% above its 2023 levels and hitting a historical high in real terms. By contrast, family allowances and the rest of social programs—including *Tarjeta Alimentar*, *Volver al Trabajo*, the 1,000 Days Program, and lump-sum bonuses for retirees and pensioners—fell by nearly 30% YoY in real terms.

Outside social spending, cuts continued to be concentrated in **economic subsidies**, which declined 31% YoY in real terms. Within this category, the cut was far more pronounced in energy subsidies (–38% YoY), while transport subsidies posted a more moderate decline (–7% YoY). **Capital expenditure** remained at historically depressed levels, amounting to just 0.4% of GDP in 2025—unchanged from 2024 and well below the levels seen in the previous decade, when it peaked at 2.7% of GDP. In real terms, capital expenditure contracted by 6.8% YoY.

Finally, **transfers to provinces** rose 25% YoY in real terms, although they remain almost 60% below their 2023 levels. **Operating expenditures** continued to adjust, with **public sector wages** falling 7% YoY in real terms and still standing 27% below 2023 levels.

Outlook for 2026

With the 2026 Budget approved, the Government faces a landscape shaped by two key elements. On the one hand, it now has a formal roadmap that anchors the fiscal program around a primary surplus of around 1.5% of GDP. More importantly, it enjoys stronger political backing, which provides room to advance a broader legislative agenda, ranging from the labor reform currently under congressional debate to a potential tax reform.

On the revenue side, recently adopted measures—such as cuts to export tax rates—point to a smaller contribution from foreign trade as a source of tax revenue in 2026, although this could be partially offset by higher revenues linked to imports. In this context, **revenue performance will hinge primarily on the evolution of economic activity and consumption**, as tax collection starts from historically low levels and therefore still has room to recover. By contrast, the proposed labor reform introduces downside risks to revenues in the short term, including potential underfunding of the social security system and additional strains on the revenue-sharing framework, given the contemplated cuts to income tax and excise taxes. While positive effects may materialize over the medium term through greater labor formalization, these gains are unlikely to emerge quickly.

On the expenditure side, room for maneuver remains limited, given that close to 70% of spending is indexed to inflation. In this setting, the Government is expected to deepen cuts to economic subsidies under the new utility rate scheme, with direct effects on households' disposable income, inflation dynamics, and potentially on activity. Capital spending, meanwhile, offers some scope for a gradual recovery given its historically low level, although this will ultimately depend on the Executive's priorities.

Another key issue is the financial program. **The 2026 maturity profile is demanding and will require the Government to sustain high rollover ratios**, potentially validating elevated interest rates even as inflation continues to ease. In this context, close attention will need to be paid to the Government's financing strategy. While the use of instruments with capitalized interest improves the reported financial balance by shifting flows below the line, it also directly affects the maturity profile and may introduce noise into debt sustainability dynamics. All told, it does not seem unreasonable to **expect the primary balance to remain in surplus in 2026**, broadly in line with the magnitudes recorded over the past two years.

EXTERNAL SECTOR

Trade Surplus with the Primary Sector at the Core

- **The trade balance posted a surplus of USD 1.9 billion in December, marking 25 consecutive months in surplus. As a result, the surplus reached USD 11.3 billion in 2025, slightly above the average of the past four years (an average distorted by the 2023 drought), although still showing a 40% YoY decline relative to the 2024 cumulative figure.**

- **Exports totaled USD 7.4 billion in December (+5.7% YoY), bringing the 2025 cumulative total to USD 87.1 billion (+9.3% YoY). Imports, in turn, amounted to USD 5.6 billion in December (+3.5% YoY) and reached USD 75.8 billion in 2025 (+24.7% YoY).**

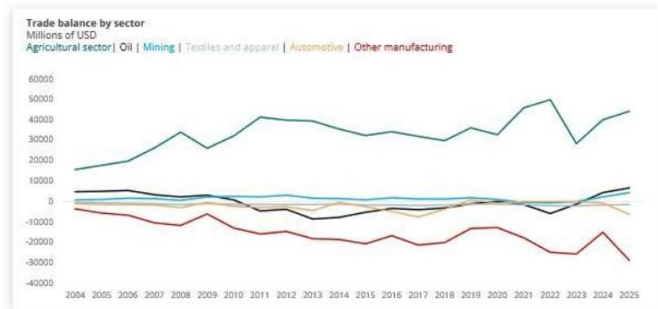
- **Finally, based on the terms of trade index—which measures the relationship between export and import prices—Argentina recorded a gain in terms of trade in 2025. Had January–December 2024 prices prevailed, the trade balance would have posted a smaller surplus (USD 8.3 billion), implying a terms-of-trade gain of USD 3.5 billion for the year.**

The trade balance posted a surplus of USD 1.9 billion in December, marking 25 consecutive months in surplus. As a result, the **surplus reached USD 11.3 billion in 2025**, slightly above the average of the past four years (an average distorted by the 2023 drought), although still showing a 40% YoY decline relative to the 2024 cumulative figure.

Within the overall result, it is worth noting that the **surplus was largely driven by the primary sector**. In particular, the agricultural sector (including the food and beverage manufacturing sector) posted a positive balance of USD 44.3 billion in 2025, slightly above the post-pandemic average (around USD 41.0 billion over 2021–2025).

Other relatively new and relevant sectors contributing to the overall surplus were **oil and mining**, which recorded surpluses of USD 6.7 billion and USD 4.3 billion, respectively, in 2025. After several consecutive years of deficits, both sectors posted a surplus for the second year in a row. They are expected to play a key role going forward, with projections pointing to a higher and more persistent structural surplus.

The primary sector explains most of the surplus

E:ECOLATINA
Economics

Source: Ecolatina based on INDEC

Among deficit-running sectors, the **automotive sector stood out, posting a shortfall of USD 6.5 billion in 2025**. This deficit deepened markedly compared with previous years (USD -0.5 billion in 2024 and a surplus of USD 0.1 billion in 2023), reflecting a rebound in imports following the easing of restrictions. In fact, vehicles accounted for 24% of total import growth in 2025. **The textile and clothing sector also posted a deficit (USD -1.4 billion)**, although unlike the automotive sector, it remained broadly in line with its recent historical average (USD -1.7 billion over the past five years).

Turning back to December, **exports** totaled USD 7.4 billion (+5.7% YoY), with the 2025 cumulative figure reaching USD 87.1 billion (+9.3% YoY). This performance was driven by higher export volumes (up 10.0% YoY relative to 2024), while prices edged slightly lower (-0.6% YoY).

Looking at the **full-year breakdown**, exports of Primary Products stood out, rising 21.2% YoY to USD 22.1 billion. This improvement was concentrated toward the end of the year following the removal of export taxes in September, which encouraged not only the realization of export proceeds but also the execution of external shipments. Indeed, the category recorded 40% YoY growth in December. Within Primary Products, the increase was explained by higher volumes (+25.0% YoY), while prices declined (-3.1% YoY).

Meanwhile, higher prices for Industrial Products (+6.9% YoY) supported a 6.0% YoY increase in export values over the year, reaching USD 23.4 billion, despite a decline in export volumes (-0.8% YoY). Processed Agricultural Products also posted a slightly stronger performance than in the previous year, totaling USD 30.5 billion (+2.7% YoY), driven by an almost 4% YoY increase in volumes, while prices fell (-1.0% YoY).

Imports amounted to USD 5.6 billion in December (+3.5% YoY) and reached USD 75.8 billion in 2025 (+24.7% YoY). A key highlight was a 30% YoY increase in imported volumes, against a backdrop of declining prices (-4.5% YoY).

From a seasonally adjusted (s.a.) perspective, **imports decelerated sharply in the final months of 2025**, culminating in three consecutive months of s.a. declines toward the end of

the year (-11.3% over Q4). This behavior likely reflects, to a large extent, weak economic activity at the end of the year—the Monthly Economic Activity Estimator posted two consecutive s.a. declines in October and November, the latest data available—as well as a pre-election front-loading of imports amid heightened uncertainty (imports rose almost 10% MoM in September 2025).

Overall, **imports were mainly driven by categories linked to final consumption** (transport equipment and consumer goods), while industry-related imports showed more moderate growth.

In particular, the strongest year-on-year increases were observed in the *Other* category (almost USD 1.0 billion, +226.6% YoY), mainly reflecting a surge in cross-border e-commerce purchases (direct-to-consumer imports). *Passenger motor vehicles* totaled USD 5.7 billion in 2025 (+97.6% YoY), while *consumer goods* reached USD 11.4 billion (+54.0% YoY). *Capital goods* imports rose 51.3% YoY to USD 15.1 billion, *parts and accessories* reached USD 15.1 billion (+14.3% YoY), while *intermediate goods* showed a more stable performance (USD 24.3 billion, +5.5% YoY).

Lastly, the **terms of trade index** recorded a **positive terms-of-trade gain for Argentina in 2025**. As noted above, this reflected the sharper decline in import prices (-4.5% YoY) relative to export prices (-0.6% YoY) over the year. **Had January–December 2024 prices prevailed, the trade surplus would have amounted to USD 8.3 billion**, implying a terms-of-trade gain of USD 3.5 billion in 2025.

What Is Expected for 2026?

Several familiar forces are set to remain in play this year: (i) **mining and oil sectors will continue to play a central role** in sustaining the trade surplus; (ii) **imports** are likely to remain dynamic, broadly **in line with projected economic growth in 2026** (+2.6% YoY) and the ongoing impact of the easing of import restrictions; (iii) **greater predictability in the exchange-rate framework**—with crawling bands adjusted in line with inflation—should help curb incentives to front-load imports or delay exports, behaviors that typically emerge when devaluation expectations rise.

In the near term, winter crop exports are expected to be driven primarily by the 2025–26 wheat harvest, which posted a record outcome with an estimated output of 27.8 million tons. This represented an all-time national high and stood roughly 50% above the five-year average. As a result, exports should receive an additional boost in Q1. Beyond that, a solid outlook for the summer crop harvest, together with continued growth in energy and mining exports, supports **expectations that total exports will exceed USD 90 billion this year**.

On the import side, momentum should gradually rebuild as economic activity recovers and consumption strengthens, supported by credit expansion and rising real incomes. That said, this is unlikely to translate into an import boom that would jeopardize the external balance. **We continue to expect the trade balance to post a surplus of around USD 10.0 billion in 2026.**

EXCHANGE RATE AND MONETARY POLICY

The Impact of the Central Bank's FX Purchases

- January closed with the launch of the Remonetization Phase announced by the Central Bank in December. Early in the month, the Central Bank resumed FX purchases and sustained them for 21 consecutive trading sessions, ending January with net purchases of USD 1.2 billion.

- Supported by both these purchases and a favorable global backdrop, country risk fell through the 500 b.p. threshold, reaching its lowest level since 2018. On the domestic front, the peso liquidity injected through FX purchases provided relief to local markets, helping normalize interest rates and paving the way for the Treasury to close January with rollover ratios above 100%. As part of this process, the Treasury met sovereign bond maturities by purchasing from the Central Bank a portion of the USD 3.0 billion repo facility arranged with international banks—an operation that pushed net reserves back toward neutral territory.

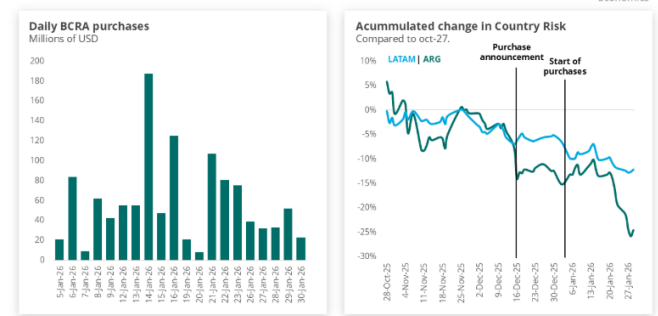
- Monetary policy continues to rely on a dual strategy: an expansionary Central Bank and a contractionary Treasury. While the Central Bank injects pesos mainly through reserve accumulation, the Treasury withdraws liquidity via the fiscal surplus and bond auctions. The result is a monetary framework operating under tight peso liquidity, aimed at preventing downward pressure on interest rates and avoiding additional stress in the FX market at a time when the Central Bank is a net buyer of dollars. For this temporary equilibrium to remain sustainable, the FX regime must be perceived as credible and capable of anchoring devaluation expectations.

January was marked by the launching of the Remonetization Phase announced by the Central Bank in December. Early in the month, the Central Bank resumed FX purchases and sustained them for 21 consecutive trading sessions, **ending January with net purchases of USD 1.2 billion.** Despite the Central Bank's sustained presence in the market, the average spot exchange rate rose by just 0.1% versus December 2025, and ended the month 0.5% below December's variation.

Against this backdrop, **country risk dropped to its lowest level since 2018**, breaking below 500 b.p. Global factors played an important role, including a weaker U.S. dollar and stronger appetite for emerging market debt, which has compressed risk premia across the asset class and particularly in neighboring countries. That said, **the Central Bank's sustained reserve rebuilding also contributed meaningfully**, addressing a long-standing market concern. While the initial announcement had been met with some skepticism, the Central Bank's execution has gradually restored credibility around its commitment to reserve accumulation.

COUNTRY RISK BOOSTED BY FAVORABLE GLOBAL CONDITIONS AND BCRA BUYING

E: ECOLATINA
Economics



Despite these dynamics, **net reserves moved back into neutral territory.** On January 7, the Treasury faced debt payments totaling USD 4.3 billion, yet gross reserves remained broadly unchanged, reflecting three offsetting factors: **(i)** the USD 3.0 billion inflow from the repo arranged by the Central Bank with international banks; **(ii)** a USD 1.2 billion increase in banks' FX reserve requirements, mirroring higher dollar deposits following payments received by local residents (on January 9, deposits rose by USD 675 million in the private sector and USD 396 million in the public sector); and **(iii)** to a lesser extent, the Central Bank's FX purchases. As a result, Net International Reserves (defined as gross reserves net of reserve requirements, FX swaps, international liabilities, repos and SEDESA's Deposit Guarantees) fell from around USD 1.6 billion at end-December to roughly USD 0.1 billion by end-January.

Therefore, **the Central Bank's FX purchases effectively helped bridge the Treasury's financing needs.** While money is fungible, running through the numbers helps illustrate the tight dollar position of the public sector, **underscoring both the relevance of the reserve-rebuilding strategy and the importance of regaining access to international capital markets.** On January 8, the USD 3.0 billion repo entered the Central Bank's balance sheet, of which approximately USD 2.3 billion was transferred to the Treasury to service coupon payments. In addition, the Treasury purchased USD 440 million from the Central Bank to meet obligations with international organizations, while at least USD 700 million were required to cover the IMF payment due in early February. Taken together, these flows imply a USD 457 million shortfall, which was covered by

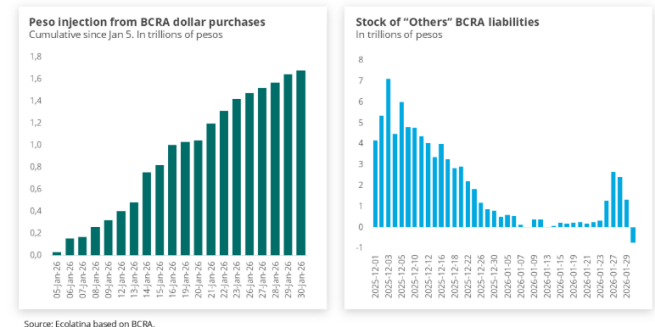
the Central Bank's FX purchases, resulting in a **net balance of USD 435 million between Treasury obligations and early-month FX sales** (excluding the potential USD 1.0 billion IMF disbursement).

Several **factors explain the Central Bank's performance in the official FX market**. A key driver was the **normalization of agricultural export proceeds**, supported by the inflow from the winter crop harvest, with daily realizations averaging close to USD 90 million, compared with USD 53 million in December and USD 35 million in November 2025. In parallel—and linked both to the agricultural cycle and to improved confidence in the FX regime—**USD-denominated loans** rebounded, while **corporate USD bond issuance** continued, adding to residual FX supply from prior placements still pending settlement in the official forex market. At the same time, as confidence in the FX framework improved, **election-related dollarization pressures faded**, reinforcing the seasonally stronger demand for pesos typically observed in January (albeit less pronounced than in December).

That said, this dynamic has coexisted with a more active **Central Bank providing FX hedging in the secondary market**. Although less systematic, Central Bank FX purchases were accompanied by an increase in the supply of dollar-linked instruments in the secondary market, coordinated with ad-hoc Treasury auctions of bonds indexed to the official exchange rate. After unusually high volumes in the first half of the month, trading in dollar-linked securities—particularly those maturing in February—picked up again toward month-end, pointing to official participation in the market. In effect, the Central Bank appears to be providing FX hedging for the pesos injected through its FX purchases.

Another key consequence of the Central Bank's FX purchases was a **gradual normalization of peso liquidity and a moderation in interest rates**. Since the start of the purchase program, the Central Bank has injected approximately ARS 1.7 trillion, equivalent to 3.9% of the monetary base at the outset of the process, supplemented by targeted secondary-market operations aimed at easing liquidity conditions. However, a sizable share of this liquidity quickly flowed back to the Central Bank, through both a rise in reserve requirements (+ARS 1.7 trillion as of January 26) and via liquidity absorption facilities, which lifted the stock of "Other" liabilities to around ARS 1–2 trillion.

BCRA PURCHASES INJECT LIQUIDITY INTO THE PESO MARKET

ECOLATINA
Economics

Source: Ecolatina based on BCRA.

Reflecting this dynamic, the **average rollover ratio reached 110% over the month**. As a result of debt auctions, **the Treasury absorbed roughly ARS 1.8 trillion**, bolstering its peso deposits. By contrast, the Treasury's FX holdings at the Central Bank remain limited, with dollar deposits standing at just USD 150 million—insufficient to meet upcoming gross maturities of close to USD 100 million with International Organizations and roughly USD 850 million due to the IMF in early February. Following the auctions, peso deposits are expected to reach around ARS 4.3 trillion, leaving the Treasury in a more comfortable liquidity position after what we estimate will be FX purchases from the Central Bank of at least USD 700 million (around ARS 1 trillion) to meet hard-currency obligations.

As a result, the monetary policy mix remains **an expansionary Central Bank paired with a contractionary Treasury**. While the Central Bank injects pesos into the system—primarily through reserve accumulation and targeted secondary-market interventions—the Treasury withdraws liquidity via fiscal surpluses and debt auctions. The net outcome is a monetary framework operating under tight peso liquidity conditions, aimed at preventing downward pressure on interest rates and limiting additional stress in the FX market at a time when the Central Bank is a net buyer of dollars. For this transitional equilibrium to remain sustainable, a necessary condition is that the FX regime is perceived as credible, anchoring expectations and avoiding renewed devaluation fears.

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.arInternet: 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	2024	2025p	2026p
Activity								
GDP	YoY %	III Q 25	3.3	IV Q 25	1.2	-1.3	4.2	2.5
Total Consumption	YoY %	III Q 25	4.7	IV Q 25	0.8	-3.1	6.0	2.3
Total Investment	YoY %	III Q 25	10.3	IV Q 25	3.4	-17.2	17.9	6.6
Prices								
INDEC National CPI ⁽¹⁾	YoY %	dec.-25	2.8	jan.-26	2.4	117.8	31.5	25.0
Foreign Exchange								
Nominal FX ⁽¹⁾	ARS / USD	jan.-26	1450	jan.-26	1464	1021	1448	1785
Real Multilateral. ARS/USD(1)	Dec. '01=100	jan.-26	1.4	jan.-26	1.4	1.2	1.4	1.4
Fiscal Situation. Year Accum.								
Total Incomes	% GDP	dec.-25	15.9	jan.-26	1.2	16.8	15.9	16.1
Primary Expenditures	% GDP	dec.-25	14.5	jan.-26	1.1	15.0	14.5	14.6
National Primary Balance ⁽²⁾	% GDP	dec.-25	1.4	jan.-26	0.1	1.8	1.4	1.5
Foreign Sector								
Exports	USD BN	dec.-25	7.4	jan.-26	6.9	79.7	87.1	89.7
Imports	USD BN	dec.-25	5.6	jan.-26	6.1	60.8	75.8	79.6
Trade Balance	USD BN	dec.-25	1.9	jan.-26	0.9	18.9	11.3	10.1
Balance of Payments								
Current Account balance	USD BN	III Q 25	-1.6	IV Q 25	-2.7	6.3	-10.1	-11.9
Interest Rates								
Monetary Policy Rate ⁽¹⁾	%	jan.-26	20.0	feb.-26	20.0	32.0	20.0	20.0
Private Banks BADLAR ⁽¹⁾	%	jan.-26	30.2	feb.-26	31.7	31.9	26.7	24.8

(1) Annual Indicators. December Average

(2) Excludes SDR allocation in 2021

(2) Excludes extraordinary resources