ARGENTINA

INFORME ECONÓMICO JULIO

2026

AHK 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

07/2026

Realizado por:

EcoLatina
CONSULTORA EN ECONOMIA Y EMPRESAS

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

07
2026

ARGENTINA ECONÓMICA

CÁMARA DE INDUSTRIA Y COMERCIO ARGENTINO – ALEMANA

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: Bienvenidos al segundo semestre

La primera mitad del año cerró con la misma tónica que mostró en los meses previos. Mientras el Gobierno avanza generando resiliencia cambiaria y financiera para contar con mayor margen de maniobra de cara a las elecciones del 2027, la inflación volvió a moderarse, la actividad continuó en "modo serrucho" y, si bien el desempleo no subió, la precariedad laboral y la informalidad avanzan sin pausa.

En **materia de precios**, la inflación marco un 2,1% mensual en mayo, mostrando así **una marcada moderación** con respecto al 2,6% mensual del abril. De cara a los próximos meses, si el tipo de cambio se sostiene relativamente estable podríamos ver una inflación navegando a una velocidad crucero del 2% mensual (e incluso podría romper dicho piso en algunos meses), lo cual colaboraría a iniciar una **paulatina (pero acotada) recuperación del salario real**. De hecho, ya en abril el salario real del sector registrado mostró una mejora mensual luego de 7 caídas mensuales consecutivas.

Paralelamente, con el cierre de junio llegaron los datos del primer trimestre del año. Pese a la volatilidad mensual, **el PIB habría crecido** tanto en su comparación interanual (+2,3% con una corrección al alza con respecto a lo adelantado por el EMAE) como en su evolución trimestral (+0,7% s.e.). Más allá del dinamismo de las exportaciones, el freno en las importaciones y un consumo privado que sigue avanzando, nuevamente llamó la atención la **dinámica de la inversión**: hiló 4 caídas trimestrales consecutivas. Por su parte, los datos sobre el mercado laboral marcaron una continuidad con respecto a los trimestres previos: el desempleo permaneció en la zona del 7,8%, aunque **la informalidad volvió a crecer** y se ubicó en un 44,3%.

Ya superado el primer trimestre, el **EMAE** volvió a mostrar **una caída mensual en abril** al retroceder un 1,5% s.e. Si bien, los indicadores adelantados muestran señales mixtas para mayo, estimamos que en el agregado la actividad sostendría un lento crecimiento los próximos meses. Independientemente de la velocidad de crecimiento, **la norma es la heterogeneidad, tanto sectorial como geográfica:** los sectores ganadores intensivos en materias primas (como agro, minería y energía) continúan compensando en el agregado la crisis que sufren los sectores intensivos en empleo (como industria, construcción y comercio).

En el plano cambiario, el Gobierno aprovechó un momento estacionalmente favorable para **continuar generando resiliencia cambiaria y financiera**. No sólo se superaron los USD 11.000 M en compras de USD, sino que se completaron los cupos del A027 y A028. Con dichas colocaciones y las compras directas

del Tesoro al BCRA, los depósitos en USD del Gobierno ya rozan los USD 4.000 M y prácticamente aseguran el pago en USD a bonistas privados a principios de julio.

Sin embargo, ya en junio comenzó a percibirse un **cierto cambio de tendencia cambiaria** con respecto a abril y mayo: **1)** El tipo de cambio oficial abandonó su estabilidad nominal y avanzó un 5% en el mes, aunque permanece a más de un 20% del techo de la banda; **2)** El BCRA moderó el ritmo de sus compras de USD (cerca de USD 50 M diarios en las últimas ruedas con respecto a los USD 137 M de mayo); y **3)** Luego del desarme de futuros a fines de mayo, el BCRA se vio obligado a volver a ofrecer cobertura cambiaria (tanto vía ROFEX como con venta de instrumentos DLK) para contener la volatilidad cambiaria. De hecho, la moderación en las compras del BCRA y su intervención vía DLK fue **reduciendo de a poco una liquidez que venía bastante holgada** y generó una suba marginal en las tasas de corto plazo, lo cual llevó al Tesoro a reducir su nivel de rollover para evitar tensiones en el sistema.

Más allá de las cuestiones coyunturales, con el programa financiero del 2026 ya prácticamente cerrado, el Gobierno se encuentra negociando para **mejorar la ecuación financiera de cara al 2027**. ¿A qué nos referimos? No sólo tuvimos la confirmación vía Banco Mundial, BID y el Boletín Oficial sobre una próxima emisión de **títulos públicos con garantías de Organismos Internacionales** (por cerca de USD 5.000 M), sino que el mismo BCRA reconoció que se encuentra negociando para **refinanciar los vencimientos de los REPO** con bancos privados. En paralelo, la **mejora a B- en la clasificación crediticia de Argentina** por parte de S&P (que se sumó a la mejora previa de Fitch) le permitió al Riesgo País romper el piso de los 500 puntos básicos y alcanzar los niveles más bajos desde mayo del 2018.

En el corto plazo, **el Gobierno debería continuar acumulando buenas noticias tanto en el frente financiero como en el real** ayudado por los factores estacionales. En el plano cambiario, la liquidación de la cosecha (que arrancó bien, pero moderó su avance) y la llegada de USD financieros ayudaría al BCRA a sostener el proceso de compras. Como siempre, **los interrogantes aparecen en el segundo semestre**, cuando se reduce la oferta estacional de dólares y vuelven a aparecer los *trade-off.*

Al igual que en los últimos meses, **las preguntas de mediano plazo siguen siendo las mismas.** ¿Aprovecharán las autoridades la ventana de oportunidad para salir a los mercados internacionales de deuda en 2026?; Si la heterogeneidad sectorial se sostiene, ¿habrá eventualmente un efecto derrame desde los sectores ganadores hacia los sectores perdedores?; En caso contrario, ¿se mantendrá el apoyo popular al Gobierno en las próximas elecciones presidenciales?

Político: ¿Santilli abre la posibilidad de una política más profesional de Milei?

1. *Milei comprendió finalmente que la única solución al tema Adorni era su renuncia.*

Con más demora de la razonable, finalmente Milei entendió que la única solución al problema Adorni era la renuncia del funcionario. Una historia que deja expuesta la mala gestión del problema por parte del presidente.

2. *La llegada de Santilli puede abrir una etapa de una práctica política más profesional en Milei.*

No hay mal que por bien no venga, dice el dicho. La llegada de Diego Santilli puede abrir una puerta a una mejor práctica política en el Gobierno, recuperando lo que se había perdido con Guillermo Francos.

3. *El interrogante político más decisivo del 2027 es el sistema de alianzas que buscará Milei.*

La llegada de Santilli puede ser facilitadora de una mejor resolución del dilema político más decisivo para las chances de reelección de Milei, es decir, qué sistema de alianzas buscará para lograr ese objetivo.

Finalmente, Milei entendió lo que parecía una verdad esclarecida por la coyuntura: que **la única solución posible al problema Adorni era su renuncia**. Una saga de novedades escandalosas fue rodeando al funcionario con relación a su crecimiento patrimonial, lo que hacía cada vez más imposible pensar en una solución distinta al alejamiento del cargo.

La saga deja varias aristas para analizar, pero fundamentalmente queda la sensación de que el Gobierno gestionó muy mal el problema Adorni. Milei nunca terminó de entender la naturaleza del problema que tenía enfrente, nunca logró leer correctamente lo que le estaba ocurriendo, lo cual generó que la crisis se extendiera más de lo conveniente. Sin embargo, no sólo la solución llegó a la escena, sino que tiene como correlato la posibilidad de pensar que dicha solución termina siendo muy beneficiosa para el oficialismo. ¿Qué nos invita a pensar esto? Todas las ventajas que pueden interpretarse a partir del nombramiento de **Diego Santilli como nuevo Jefe de Gabinete.**

Si hay algo de lo que ha adolecido este ciclo, es de una gestión política que no se destacó como una de las mejores habilidades en el accionar del Gobierno. ¿A qué nos referimos? A la capacidad de administrar el sistema de relaciones con el resto de los actores de un modo conveniente para facilitar el proceso de toma de decisiones. **Santilli es un experto en esta materia**, y su oficio en la gestión política de las relaciones puede

ofrecerle al Gobierno muchos beneficios en términos de facilitar la toma de decisiones y favorecer la búsqueda de reformas en el Congreso.

Así como el Gobierno lo había logrado con Guillermo Francos, pero inexplicablemente lo había desaprovechado con su salida, la llegada de Santilli puede traer una mejor práctica política a la acción de gobierno. Es cierto que se tratará de un **funcionario condicionado** en lo presupuestario por las decisiones que pueda tomar Luis Caputo, y en lo político por las que pueda imponer Karina Milei (como sucedió en el caso de Francos). Santilli no será un jefe de Gabinete plenipotenciario, es decir, con amplios poderes en la administración del presupuesto y de la gestión. Aunque sí puede ser alguien capaz de resolver el dilema de acomodar las restricciones presupuestarias y políticas y, aun así, facilitar la consecución de los objetivos del plan de gobierno.

Además, la llegada de Santilli puede tener consecuencias en un aspecto decisivo para la resolución de la elección de 2027: **el sistema de alianzas con el que el oficialismo irá a buscar su reelección.** Santilli puede ser un facilitador de un esquema de alianzas más amplio, que incluya a buena parte de los sectores afines y aliados al Gobierno, lo cual le otorgue más robustez y solidez a la propuesta electoral con la que Milei busque reelegirse. Sabiéndose disminuido en su competitividad electoral, como consecuencia del desgaste que sufrió en las encuestas en lo que va de 2026, podría interpretarse que debiera haber un oficialismo mucho **más permeable a la idea de buscar un esquema de alianzas más amplio** que lo ayude a robustecer su competitividad. Si esto ocurriera, claramente las posibilidades del oficialismo de reelegir se maximizarían.

Esto no significa que un sistema de alianzas más amplio garantice per se la reelección. Pero, en todo caso, partiendo de la base de una mayor probabilidad de que la elección presidencial del año próximo se resuelva en segunda vuelta, que Milei afronte esa pelea con acuerdos amplios junto a los sectores afines y aliados termina siendo una buena noticia para las chances de una reelección oficialista en 2027. **Solo resta saber si todo lo que insinúa el ascenso de Santilli a la Jefatura de Gabinete termina siendo verificado en la realidad**. Si así fuera, podríamos concluir que con la renuncia de Adorni se cerró una etapa adolescente de este presidente, y que con la llegada de Santilli sobreviene una etapa mucho más adulta y profesional en el arte de gobernar.

ACTIVIDAD

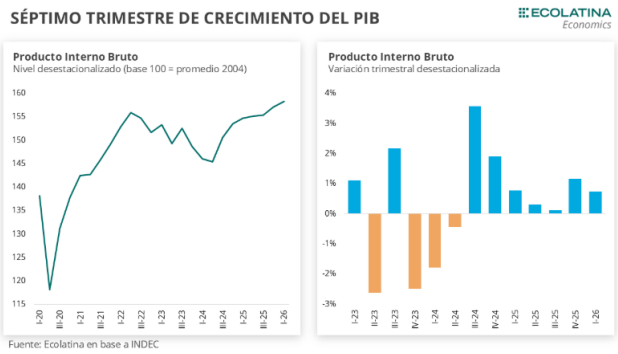
El PIB creció más de lo esperado en el primer trimestre

• En el primer trimestre de 2026, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 0,7% en términos desestacionalizados respecto del trimestre previo (+2,3% i.a.). De esta forma, la actividad acumuló siete trimestres consecutivos de expansión en la serie desestacionalizada, acumulando 9% desde el 2T-24. También se observó un crecimiento interanual de 2,3% i.a., por encima de lo esperado tras el último EMAE publicado (+1,7% i.a.).

• El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) cayó 1,5% s.e. en abril, luego del rebote registrado en marzo (+3,1% s.e.), retomando la dinámica de serrucho observada en los últimos meses y volvió a los niveles de fin de 2025. En términos interanuales, la actividad creció 1,6%, mientras que en el acumulado del primer cuatrimestre registró un crecimiento de 2,1% i.a.

• De cara a mayo, los indicadores adelantados de actividad mostraron una mejora en términos mensuales, aunque varios de ellos continuaron ubicándose por debajo de los niveles de mayo de 2025. En la industria, las señales fueron mayormente positivas: la producción de acero aumentó 1,2% s.e. (+14,0% i.a.) y la producción de automóviles creció 2,4% s.e. (-21,5% i.a.). En contraste, los patentamientos de automóviles 0 km retrocedieron 4,2% s.e. (+25,6% i.a.) y las ventas de autos usados cayeron 3,3% s.e. (-7,0% i.a.). En construcción también se registraron avances, con un incremento del 1,9% s.e. (+1,6% i.a.) en el Índice Construya y del 6,7% s.e. (-1,3% i.a.) en los despachos de cemento. Por su parte, los indicadores de consumo mostraron resultados mixtos: la confianza del consumidor aumentó 1,3% s.e. (-11,8% i.a.), mientras que las ventas minoristas PyMEs crecieron 1,2% s.e. (-1,2% i.a.).

En el primer trimestre de 2026, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 0,7% en términos desestacionalizados respecto del trimestre previo. De esta forma, la actividad acumuló siete trimestres consecutivos de expansión en la serie desestacionalizada, acumulando 9% desde el 2T-24. También se observó un crecimiento interanual de 2,3% i.a., por encima de lo esperado tras el último EMAE publicado (+1,7% i.a.).



Al analizar la dinámica por componentes, **el crecimiento trimestral estuvo impulsado exclusivamente por el consumo privado (+0,8% s.e.)** que alcanzó un nuevo máximo en la serie histórica. En la comparación interanual, el crecimiento fue de 2,7%, bien por debajo del incremento promedio de 8,6% de 2025. La otra diferencia respecto a la dinámica observada durante el año pasado es que el crecimiento del consumo privado de bienes y servicios importados estuvo en línea al doméstico, aunque todavía prevalecen fuertes heterogeneidades al interior.

Por su parte, **las exportaciones continuaron siendo el componente de mejor desempeño (+9,8% i.a.)**, mientras que las **importaciones cayeron 7,5% i.a**. Estas, junto a un magro desempeño de la industria (-1,7% i.a.) y la construcción (+2,5% i.a., pero que aún está lejos de recuperar los niveles de 2023), condicionaron **la inversión, que cayó 11,6% i.a.**, marcando el primer retroceso anual luego del fuerte rebote observado durante 2025.

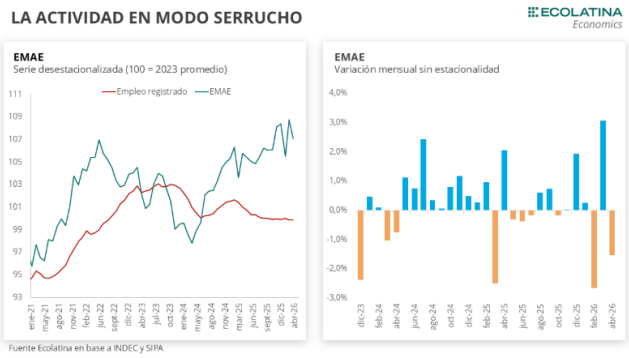
Haciendo foco en el consumo privado, tras el fuerte impulso que mostró durante la primera parte de 2025, liderado por los bienes durables e importados, este fue perdiendo dinamismo a medida que avanzó el año. **Sin embargo, volvió a presentar un leve crecimiento al comienzo de 2026** (y a finales del 2025). Lo llamativo es que esta mejora no estuvo acompañada por una recuperación de los factores que habían impulsado el consumo durante el año previo. El crédito no logró recuperar los elevados niveles observados en 2025 (pese a la baja de las tasas de interés) debido a los elevados niveles de morosidad; los salarios reales frenaron su recuperación e incluso acumularon varios meses de caída; **y el consumo masivo continúa mostrando un estancamiento en niveles bajos.**

Una parte de la explicación puede encontrarse en la composición del propio consumo. En particular, **los servicios ganaron peso dentro del gasto de los hogares.** Durante el primer trimestre de 2026, la canasta de servicios públicos del AMBA aumentó, en promedio, alrededor de 42% i.a, (por encima de la inflación del período), especialmente por las subas en transporte. Este incremento respondió, en buena medida, a la **reducción de subsidios** implementada durante la actual gestión, lo que trasladó una mayor proporción del costo de estos servicios a los hogares y elevó el gasto privado, contribuyendo al crecimiento del consumo.

Al mismo tiempo, **el consumo de bienes durables continuó siendo uno de los principales motores del consumo privado,** aunque con una dinámica heterogénea entre rubros. En el primer trimestre de 2026, las ventas de motos crecieron 46% i.a., seguidas por los vehículos (+26% i.a.). En contraste, la novedad del año fue la caída en el consumo de electrodomésticos (-17% i.a.) y del turismo emisivo (-14% i.a.), luego de haber alcanzado niveles récord durante 2025. Mientras tanto, el consumo masivo sigue sin verla: las ventas en supermercados relevadas por INDEC retrocedieron 3,1% i.a. en el primer trimestre del año.

La actividad retomó la baja en abril

El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) cayó 1,5% s.e. en abril, luego del rebote registrado en marzo (+3,1% s.e.), retomando la dinámica de serrucho observada en los últimos meses y volvió a los niveles de fin de 2025. En términos interanuales, la actividad creció 1,6%, mientras que en el acumulado del primer cuatrimestre registró un crecimiento de 2,1% i.a.



De esta forma, la actividad económica **continúa mostrando una dinámica irregular,** con meses de crecimiento alternados con caídas, sosteniendo un comportamiento de serrucho. Si bien en la comparación interanual logra ubicarse por encima del nivel registrado un año atrás, este crecimiento no se traduce de manera homogénea en todos los indicadores de la economía.

Al interior del indicador, ocho de los quince sectores registraron subas interanuales. Los mayores aumentos se siguen observando en Explotación de minas y canteras (+17,1%) y Agricultura (+10,9%), que volvieron a explicar la mayor parte del crecimiento de la actividad. En contraste, las principales caídas correspondieron a Comercio (-3,2%), Industria (-2,9%) y Construcción (-1,8%). En conjunto, **comercio e industria (36% del PIB) restaron 0,9 p.p. a la variación interanual del EMAE.**

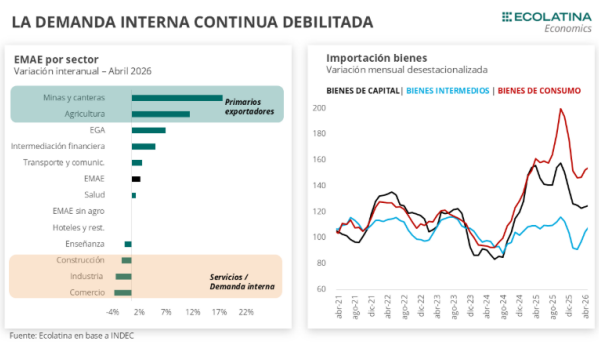
Se mantiene así un patrón ya conocido: el crecimiento continúa siendo impulsado por los sectores primarios y exportadores, mientras retroceden aquellos más intensivos en empleo y orientados al mercado interno. Sin embargo, el desafío es distinguir la paja del trigo: **¿la caída de la producción responde principalmente a una demanda interna todavía debilitada o a un mayor reemplazo de producción local por bienes importados?**

En este sentido, **las Estadísticas de Productos Industriales (EPI) del INDEC muestran un patrón consistente con lo observado en el EMAE,** el sector externo y el mercado laboral. Por el lado de los bienes de consumo durables, la producción continúa exhibiendo fuertes caídas en el acumulado del primer cuatrimestre, sobre todo en la fabricación de lavarropas (-45,7%), heladeras (-44,9%), acondicionadores de aire (-44,0%), celulares (-46,4%) y televisores (-29,7%). A diferencia de lo ocurrido durante buena parte del año pasado, estas caídas no parecen responder a un mayor ingreso de bienes importados, **ya que las cantidades importadas de bienes de consumo durables retrocedieron 14% en el mismo período.**

Algo diferente ocurre en el sector automotor. Mientras la producción de automóviles cayó 18,6% y la de motocicletas retrocedió 0,5% en el primer cuatrimestre, **las cantidades importadas de vehículos automotores de pasajeros aumentaron 40%,** sugiriendo una sustitución de producción local por importaciones.

En la construcción, en cambio, **las caídas de la producción tampoco encuentran compensación en un mayor ingreso de bienes importados.** La producción de yeso acumuló una baja de 10,8% y la de ladrillos cerámicos huecos retrocedió 1,5%, mientras que las cantidades importadas de manufacturas de piedra, yeso, cemento y otros materiales de construcción disminuyeron 15% en el mismo período.

Agregando las importaciones por categorías, durante el primer cuatrimestre las cantidades importadas de bienes de capital retrocedieron 14% y las de bienes intermedios disminuyeron 3%, en línea con la caída acumula de la industria manufacturera registrada en EMAE (-2,0%). En contraste, los bienes de consumo crecieron 2% en el cuatrimestre.



Por todo esto, podemos decir que el estancamiento en los sectores más intensivos en mano de obra ya no responde tanto a una mayor sustitución por bienes importados, **sino que la debilidad de la demanda interna adquiere un peso cada vez mayor.** En este sentido, las encuestas en empresas industriales reflejan que el 53,2% identifica a la insuficiencia de la demanda interna como el principal obstáculo para aumentar la producción, 1,3 p.p. por encima del registro de tres meses atrás. En contraste, **la competencia de productos importados perdió relevancia**, al ser mencionada por una menor proporción de empresas (-1,5 p.p.). En el comercio, el 62,6% de las empresas señala a la insuficiencia de la demanda como el principal obstáculo para aumentar las ventas, **una proporción 8,1 p.p. superior a la de tres meses atrás.**

Si bien con algo de rezago, los datos de empleo formal dan cuenta de una magra performance de los sectores más relevantes de la economía: durante el primer trimestre se observaron **caídas interanuales en los puestos de trabajo privados registrados de los principales sectores empleadores:** comercio (-2%), transporte (-1%), alimentos y tabaco (-1%), metalmecánica (-4%) e industria textil (-12%). Por su parte, la construcción se mantuvo sin variaciones respecto al primer trimestre de 2025, aunque todavía se ubicó 18% por debajo del nivel registrado en el primer trimestre de 2023.

¿Qué esperamos hacia adelante?

De cara a mayo, los indicadores adelantados de actividad mostraron una mejora en términos mensuales, aunque varios de ellos continuaron ubicándose por debajo de los niveles de mayo de 2025. **En la industria**, las señales fueron mayormente positivas: la producción de acero aumentó 1,2% s.e. (+14,0% i.a.) y la producción de automóviles creció 2,4% s.e. (-21,5% i.a.). En contraste, los patentamientos de automóviles 0 km retrocedieron 4,2% s.e. (+25,6% i.a.) y las ventas de autos usados cayeron 3,3% s.e. (-7,0% i.a.). **En construcción también se registraron avances**, con un incremento del 1,9% s.e. (+1,6% i.a.) en el Índice Construya y del 6,7% s.e. (-1,3% i.a.) en los despachos de cemento. Por su parte, los indicadores de consumo mostraron resultados mixtos: la confianza del consumidor aumentó 1,3% s.e. (-11,8% i.a.), mientras que las ventas minoristas PyMEs crecieron 1,2% s.e. (-1,2% i.a.).

A futuro, **la baja de las tasas de interés iniciada en marzo podría aportar cierto alivio**, aunque por el momento no se traduzca en una recuperación del crédito. A esto se suma la cosecha gruesa (que también tracciona el transporte y la agroindustria) y la expectativa de mayor dinamismo en petróleo y minería. Sin embargo, no esperamos cambios significativos en la tendencia de los últimos meses y la economía continuará con un sesgo hacia las exportaciones, esperando que la mejor performance comience a impactar en el resto de los sectores. Con todo, todavía mantenemos que la economía **crecerá entre 2,5% y 3% i.a. en el promedio de 2026, un avance**

mucho más moderado que el año pasado, considerando un arrastre estadístico de casi 1 p.p.

Precios

Mayo consolida la tendencia desinflacionaria

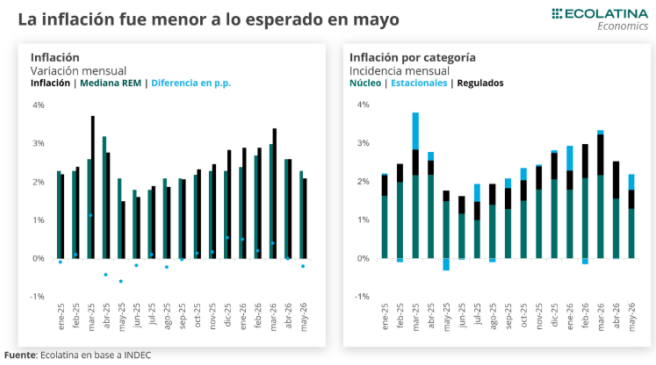
• El IPC Nacional de INDEC mostró una variación de 2,1% en mayo, con una desaceleración de 0,5 p.p. respecto a abril. Así, acumuló dos meses consecutivos de desaceleración y mostró la variación más baja desde agosto de 2025 (+1,9%). De esta manera, el índice acumula 14,7% en lo que va del año y 33,2% en comparación con igual mes del año anterior.

• En términos de categorías, los precios Estacionales registraron la mayor variación mensual (+3,5%). Le siguieron los Regulados (+2,4%), impulsados por combustibles, electricidad y agua, mientras que el IPC Núcleo mostró el incremento más moderado entre las tres categorías (+1,9%).

• De cara a junio, ya están confirmados una serie de ajustes en precios regulados, como en los precios del gas y transporte público. No obstante, estos aumentos pactados no lucen de una magnitud extraordinaria, y la normalización del precio de los combustibles (que habían traccionado fuertemente en marzo y abril) seguiría operando como factor de alivio sobre el resto de los precios, dado la ausencia del efecto segunda ronda. En la misma línea, el shock del precio de la carne sobre los precios minoristas parece haber quedado atrás (tras promediar 6,4% entre noviembre y marzo).

El IPC Nacional de INDEC mostró una variación de 2,1% mensual en mayo, con una desaceleración de 0,5 p.p. respecto a abril. Así, acumuló dos meses consecutivos de desaceleración y mostró la variación más baja desde agosto de 2025 (+1,9%). De esta manera, el índice acumula 14,7% en lo que va del año y 33,2% en comparación con igual mes del año anterior.

En términos de categorías, los precios **Estacionales** registraron la mayor variación mensual (+3,5%), seguidos por los **Regulados** (+2,4%) y el IPC **Núcleo**, que mostró el incremento más moderado entre las tres categorías (+1,9%). Los precios **Estacionales** fueron el componente de mayor dinamismo en el mes, traccionados por una fuerte suba en verduras que más que compensó la caída en frutas (a nivel nacional, cayeron -5,3%, mientras que las verduras treparon un 15,1%). Por caso, en el GBA, el tomate registró un salto de 62,8% mensual, mientras que limón y naranja cayeron 25% y 24% respectivamente, reflejando la típica estacionalidad de invierno que encarece las hortalizas y abarata los cítricos.

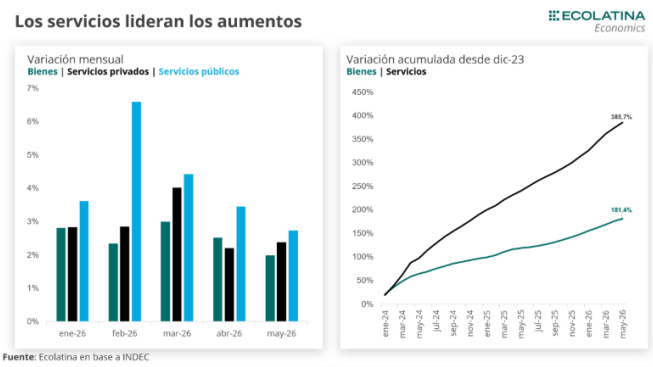


La evolución de los **Regulados** estuvo explicada principalmente por los ajustes en electricidad, gas y combustibles, aunque con una dinámica más acotada que en meses previos, en contraste con el promedio de 4,1% mensual registrado en los primeros cuatro meses del año. A nivel nacional, destacó el aumento en transporte público (+3,6%).

La dinámica de la inflación **Núcleo** fue la más favorable de las tres categorías. El IPC Core se ubicó en 1,9% mensual, desacelerando respecto al 2,3% de abril y al 3,2% de marzo, y marcando la menor evolución desde junio de 2025. Además, la inflación subyacente seguida por el BCRA -que excluye de la inflación núcleo la variación de carnes y alquileres- mostró una variación de 2,2%, también mostrando una leve desaceleración respecto al primer cuatrimestre (+2,4% promedio). Esto implica que, a diferencia de lo ocurrido en abril, la desaceleración del núcleo no descansó únicamente en la moderación de la carne (que pasó de +7,0% en marzo a +0,7% en abril y +0,3 en mayo) sino que reflejaría una desaceleración más amplia en el resto de los precios.

En cuanto a las divisiones del índice, la mayor suba se registró en Comunicación (+3,4%), por el aumento en servicios de telefonía e internet, seguida de Educación (+2,9%) y Salud (+2,6%). En el otro extremo, las menores variaciones correspondieron a Prendas de vestir y calzado (+0,3%) y Bebidas alcohólicas y tabaco (+0,8%).

En línea con lo que viene observándose hace meses, **los bienes (+2,0%) crecieron por debajo de los servicios (+2,5%).** Detrás de este comportamiento persisten los mismos factores estructurales: ajustes de tarifas de servicios públicos, salarios reales que se recuperan gradualmente pero aún operan como ancla relativa sobre los servicios privados, y una apertura comercial con tipo de cambio real apreciado que contiene el margen de ajuste de los bienes transables.



Fuente: Ecolatina en base a INDEC

Proyecciones 2026

De cara a junio, ya están confirmados una serie de ajustes en precios regulados, como en los precios del gas y transporte público. No obstante, estos aumentos pactados no lucen de una magnitud extraordinaria, y la normalización del precio de los combustibles (que habían traccionado fuertemente en marzo y abril) seguiría operando como factor de alivio sobre el resto de los precios, dado la ausencia del efecto segunda ronda. En la misma línea, el shock del precio de la carne sobre los precios minoristas parece haber quedado atrás (tras promediar 6,4% entre noviembre y marzo).

El escenario de fondo es el de una inflación que podría consolidar su tendencia a la desaceleración. La mayor estabilidad cambiaria continúa funcionando como ancla sobre los precios de bienes transables, y el componente núcleo (que promedió 3,0% mensual en el primer trimestre y se redujo al 2,1% en los últimos dos meses) muestra señales alentadoras de moderación. Pese a esto, persiste cierto piso inflacionario que todavía no permite niveles más bajos: la evolución de servicios privados y las actualizaciones pendientes en precios regulados seguirán aportando inercia durante los próximos meses.

En detalle, **el componente de servicios podría mantener una dinámica más persistente que la de los bienes,** impulsada por salarios, tarifas y otros precios regulados, mientras que la apertura comercial y un tipo de cambio real relativamente estable continúan conteniendo el margen de ajuste de los bienes transables. **En este marco, estimamos una inflación de entorno al 31% para el cierre de 2026,** lo que implicaría una desaceleración gradual en los próximos meses, aunque sin una convergencia abrupta hacia niveles sustancialmente menores en el corto plazo.

POLÍTICA FISCAL

La mitad del camino recorrido

• El Sector Público Nacional registró en mayo un superávit primario de $1,92 billones y un resultado financiero positivo de $0,47 billones, tras afrontar pagos de intereses de deuda por $1,44 billones en el mes. Con este resultado, el acumulado de los primeros cinco meses del año consolidó un superávit primario equivalente a aproximadamente 0,7% del PIB y un resultado financiero de 0,5% del PIB.

• A mediados de mes se conocieron los resultados fiscales de las provincias en el consolidado de 2025. Las cuentas provinciales cerraron en rojo el año anterior, luego de que el 2024 marcara un año bisagra, representado el primero desde el 2006 que tanto las provincias como nación cerraron con superávit primario y financiero. El resultado financiero pasó de un superávit de $1,0 bn a un déficit de $2,8 bn (-0,3% del PIB), mientras que el resultado primario revirtió de un superávit de $2,6 bn a un déficit de $0,29 bn (-0,03% del PIB).

• El cumplimiento de la meta nacional para 2026 luce factible pero no holgada. El resultado dependerá de una combinación entre una recuperación gradual de la recaudación ligada al mercado interno, la ayuda de ingresos extraordinarios y la continuidad del control del gasto en las partidas discrecionales.

El Sector Público Nacional registró en mayo un superávit primario de $1,92 billones y un resultado financiero positivo de $0,47 billones, tras afrontar pagos de intereses de deuda por $1,44 billones en el mes. De esta manera, los resultados mostraron una caída real de 15% i.a. y 46% i.a., respectivamente.

El acumulado de los primeros cinco meses del año consolidó **un superávit primario equivalente a aproximadamente 0,7% del PIB y un resultado financiero de 0,5% del PIB,** reafirmando el ancla fiscal del programa de gobierno. Así, faltando siete meses para finalizar el año se alcanzó la mitad de la meta de superávit primario del FMI para 2026 (de 1,4% del PIB). **En términos acumulados,** el superávit primario del período enero-mayo asciende a $6,9 billones, que incluye el ingreso extraordinario de $1,1 billones registrado en enero por la privatización de las centrales hidroeléctricas.

Ingresos y gastos al compás

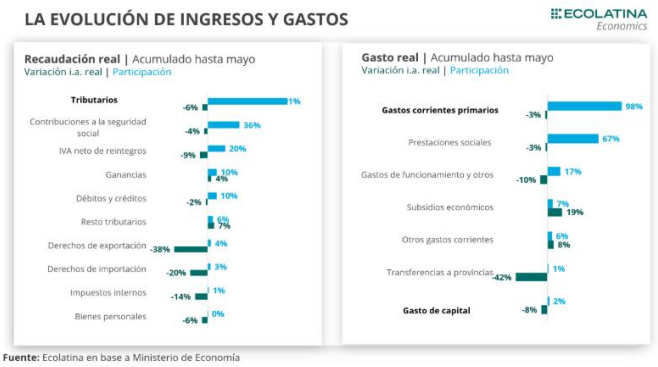
En mayo, **los ingresos totales** del Sector Público Nacional fueron de $14,5 billones y cayeron 4,1% interanual en términos reales, profundizando la contracción respecto a abril (-2,0% i.a.) y acumulando diez meses consecutivos en terreno negativo. En el período enero-mayo, la caída acumulada se ubica en 4,3% i.a. real.

Al interior, los **ingresos tributarios** mostraron la menor caída del año (-2,2% i.a. en el mes), traccionados por el desempeño excepcional de *Ganancias*, que trepó 29,5% i.a. real por el cierre del ejercicio fiscal 2025 de las empresas. Sin embargo, este dato positivo no alcanzó para compensar la debilidad del resto de los tributos. Los vinculados al comercio exterior siguieron siendo la principal fuente de contracción: los *Derechos de exportación* retrocedieron 56,8% i.a. real -en línea con meses previos, como efecto de la reducción de alícuotas de retenciones implementada durante 2025 que llevó la soja al 24%, sus subproductos al 22,5% y el trigo y la cebada al 7,5%, entre otras- mientras que los *Derechos de importación* cedieron 14,5% i.a., reflejando el menor dinamismo de la actividad. Los tributos ligados al mercado interno también fueron parte de la caída, con una caída de *IVA neto* de 30,6% i.a. real, *Contribuciones a la Seguridad Social* un 20,1% i.a. y el *Impuesto a los Débitos y Créditos* con una contracción de 14,4% i.a. El **resto de los ingresos** mostró una caída más pronunciada, con *Rentas de la propiedad* bajando 17,0% i.a. y *Otros ingresos corrientes* un 28,1% i.a.

Por el lado del gasto, las erogaciones primarias totalizaron $12,6 billones, con una baja de 2,2% i.a. real que profundiza la tendencia contractiva del año. En el acumulado enero-mayo la caída asciende a 3,1% i.a. real, sostenida principalmente por el recorte de gastos de capital, transferencias corrientes, subsidios no indexados y salarios públicos con paritarias por debajo de la inflación.

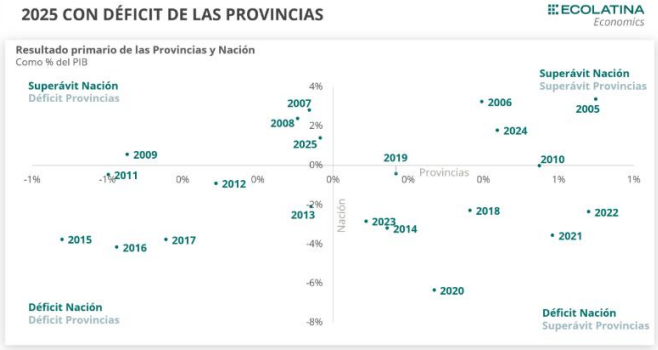
Las **Prestaciones sociales** se mantuvieron estables en términos reales en mayo, con *Jubilaciones y Pensiones* subiendo 1,2% i.a. y las *Asignaciones* creciendo 8,7% i.a., mientras que los programas de carácter discrecional (como Progresar, entre otros) mostraron una contracción de 14,5% i.a. Los **Subsidios económicos** cayeron 19,8% i.a. real, con descensos en todas las partidas: Energía -18,5% i.a., Transporte -21,5% i.a. y Otras funciones -59,3% i.a.

Por su parte, el **Gasto de capital** registró una contracción de 53,9% i.a. real en el mes, acumulando una caída de magnitud similar en lo que va del año. Dentro de **Otros gastos corrientes,** cabe destacar que las *Transferencias a universidades* treparon 78,5% i.a. en el mes, tras acumular deuda flotante en los meses previos, que se saldó completamente en el quinto mes del año.



Fuente: Ecolatina en base a Ministerio de Economía

Déficit provincial en 2025



A mediados de mes se conocieron los resultados fiscales de las provincias en el consolidado de 2025. **Las cuentas provinciales cerraron en rojo el año anterior,** luego de que el 2024 marcara un año bisagra, representado el primero desde el 2006 que tanto las provincias como nación cerraron con superávit primario y financiero. El resultado financiero pasó de un superávit de $1,0 bn a un déficit de $2,8 bn (-0,3% del PIB), mientras que el resultado primario revirtió de un superávit de $2,6 bn a un déficit de $0,29 bn (-0,03% del PIB).

El resultado de 2025 no fue una sorpresa, sino la otra cara del ajuste de 2024. Ese año, las provincias habían logrado el equilibrio a fuerza de comprimir el gasto 17% i.a. en términos reales, un esfuerzo excepcional que implicó diferir aumentos salariales, paralizar obra pública y licuar transferencias tras una fuerte caída en los ingresos coparticipables y provinciales. En 2025, con año electoral de por medio, esas presiones acumuladas se liberaron: el gasto corriente creció 8,4% i.a. real mientras los ingresos apenas avanzaron 3,4% i.a., haciendo que la brecha entre ambos explique el déficit.

Por el lado de los recursos, los ingresos de origen Nacional (cerca de la mitad de los ingresos provinciales) crecieron apenas 1,8% i.a. real, mientras que la recaudación provincial creció por encima (+3,2% i.a.), aunque Ingresos Brutos, que explica el 80% de los tributos provinciales, prácticamente se mantuvo estable. El alza en la recaudación propia vino de tributos de menor peso (Sellos, Automotores e Inmobiliario), lo

que habla más de una mayor presión sobre bases acotadas que de una recuperación que de una recuperación genuina del mercado interno. **Del lado del gasto**, prácticamente todas las partidas crecieron en términos reales, con los gastos corrientes (+8,2% i.a.) creciendo a un ritmo similar al gasto de capital (+9,7% i.a.). **Si se mira el acumulado 2023-2025,** los ingresos reales cayeron -11% i.a. mientras el gasto cayó levemente menos en el mismo periodo, una brecha pequeña pero suficiente para explicar el agotamiento del superávit.

Perspectivas para el resto del año

Para los próximos meses, el desafío fiscal seguirá siendo sostener el superávit primario en un contexto de ingresos todavía débiles y márgenes cada vez más acotados para profundizar el recorte sobre partidas no indexadas. A su vez, la estrategia de postergar pagos en determinadas partidas para meses puntuales (como lo fue el caso de subsidios económicos en marzo y las transferencias a universidades en la primera parte del año) puede otorgar un alivio transitorio, pero no deja de ser una salida de muy corto plazo que es necesario corregir en los meses subsiguientes. La consolidación de una recuperación genuina de la recaudación dependerá de la tracción del mercado interno (fundamentalmente vía IVA, Seguridad Social y tributos al consumo), que todavía no muestra señales de reactivación. En ese contexto, cobran relevancia **los ingresos extraordinarios** de capital que podrían apuntalar las cuentas en meses puntuales: el caso más próximo es la privatización de Transener, con una suma estimada en torno a los USD 365 millones.

En síntesis, **el cumplimiento de la meta luce factible pero no holgada,** y descansará en una combinación de recuperación gradual de la recaudación del mercado interno, el aporte de ingresos extraordinarios y la continuidad del ajuste sobre las partidas discrecionales del gasto.

SECTOR EXTERNO

Vaca Muerta más viva que nunca

• En el primer trimestre del año, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de USD 1.651 M, por debajo al saldo negativo de USD 5.158 M observado en igual período de 2025. La mejora interanual de USD 3.507 M se explicó fundamentalmente por el desempeño del comercio de bienes, cuyo superávit alcanzó USD 6.339 M, parcialmente compensado por el deterioro del ingreso primario, que profundizó su déficit hasta USD 4.676 M, y por la cuenta de servicios, que mantuvo un saldo negativo de USD 4.028 M. Por su parte, la cuenta financiera mostró un ingreso neto de capitales de USD 2.398 M (vs. USD 7.189 M en el mismo trimestre de 2025).

• La balanza comercial arrojó un superávit histórico de USD 3.504 millones en mayo, el trigésimo resultado positivo consecutivo, con una mejora interanual de USD 2.897 millones. Las exportaciones totalizaron USD 9.537 M, nuevamente récord histórico con una suba interanual de 34,4% e importaciones que resulataron USD 6.033 M, con una caída de 7,0% i.a. (cantidades -13,6%, precios +7,6%).

• Con la cosecha gruesa de soja prácticamente concluida, las proyecciones de la Bolsa de Cereales se mantienen en 50,1 MTn para la soja, mientras que la producción de maíz se consolida en 64,0 MTn. Por el lado de los precios internacionales, el Brent cerró junio en torno a los USD 74 por barril, consolidando una marcada tendencia a la baja desde los máximos de USD 120 registrados durante el pico del conflicto geopolítico. Ante este escenario, si bien el sector energético local enfrenta una moderación en las cotizaciones, el efecto es ampliamente compensado por el incremento exponencial en las cantidades registradas mes a mes.

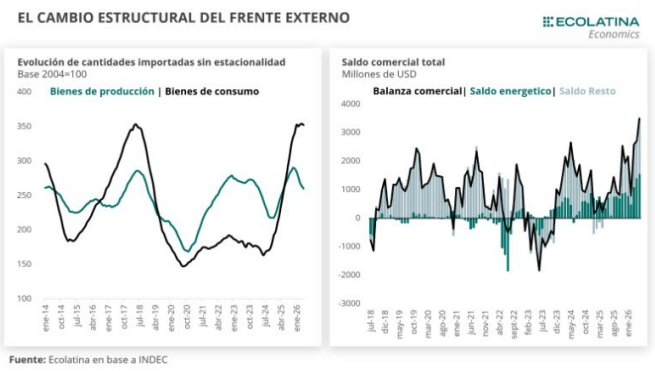
La cuenta corriente de la balanza de pagos registró en el primer trimestre de 2026 un déficit de USD 1.651 M, por debajo al saldo negativo de USD 5.158 M observado en igual período de 2025. La mejora interanual de USD 3.507 M se explicó fundamentalmente por el desempeño del comercio de bienes, cuyo superávit alcanzó USD 6.339 M (USD +4.280 M contra un año atrás). Este resultado fue parcialmente compensado por el deterioro del ingreso primario, que profundizó su déficit hasta USD 4.676 M (vs. USD 3.018 M en 1T25), explicado en gran medida por la ampliación de los egresos por utilidades y dividendos de inversión directa y por los intereses devengados de otra inversión, asociados principalmente a la deuda del gobierno general con organismos internacionales. La cuenta de servicios mantuvo un saldo negativo de USD 4.028 M, donde el rubro viajes sigue continúa siendo el principal drenaje con un saldo de USD -3.184 M. El ingreso secundario aportó un superávit de USD 714 M.

Como contrapartida de la cuenta corriente**, la cuenta financiera mostró un ingreso neto de capitales de USD 2.398 M (vs. USD 7.189 M en el mismo trimestre de 2025)**. Esta entrada neta de capitales fue impulsada principalmente por operaciones de inversión directa y un préstamo REPO del BCRA por USD 3.000 M, lo cual compensó un saldo positivo menor en la cuenta de capital y ciertos ajustes estadísticos. A pesar de que este ingreso financiero fue significativamente inferior al registrado en el mismo periodo de 2025, permitió que el Banco Central incrementara sus activos de reserva en USD 11 M, cerrando así el trimestre con un stock total de USD 42.052 M.

Seguramente el segundo trimestre también venga con un fuerte superávit de bienes, ya que, tras el buen mes de abril, **el intercambio comercial de mayo de 2026 mostró exportaciones por USD 9.537 M**, nuevamente récord histórico con una suba interanual de 34,4%, explicada por un aumento de 18,1%

en las cantidades y de 13,9% en los precios. Con importaciones que totalizaron USD 6.033 M, con una caída de 7,0% i.a. (cantidades -13,6%, precios +7,6%), **el resultado de la balanza comercial arrojó un superávit histórico de USD 3.504 millones, el trigésimo resultado positivo consecutivo, con una mejora interanual de USD 2.897 millones.**

Por grandes rubros, **el de mayor dinamismo exportador fue Combustibles y Energía, que trepó 167,1% i.a. hasta USD 1.745 M, también marcando un máximo histórico**. De esta manera, la balanza energética registró un superávit récord de USD 1.543 M. Cabe destacar que las exportaciones energéticas no solo crecieron por el efecto precio, impulsado por el conflicto en Medio Oriente (+50% i.a.), sino también por el fuerte incremento de las cantidades exportadas (+78% i.a.), en línea con el dinamismo que viene mostrando el sector a partir del desarrollo de Vaca Muerta.



Por su parte**, los Productos Primarios avanzaron 22,5% i.a.,** con un mayor protagonismo de las semillas y cereales. Esto refleja el avance de la cosecha gruesa de soja, prácticamente concluida según datos de MAGyP, y de la cosecha de maíz, que ya alcanza un progreso del 60%. Los rubros Manufacturas de origen agropecuario y manufacturas de origen industrial también mostraron subas del 20%, traccionado tanto por precios como cantidades.

En cuanto a las importaciones, se observó una contracción generalizada de las compras externas en todos los usos económicos, con la única excepción de los bienes intermedios, que registraron un incremento del 8,6% en su valor. Los retrocesos más pronunciados se concentraron en los rubros de combustibles y lubricantes (-32,9%) y piezas y accesorios para bienes de capital (-26,6%), reflejando una reducción significativa en el volumen de estas compras externas debido a una actividad económica que aún no logra repuntar. De hecho, la divergencia acumulada entre los usos de las importaciones es indicativa de esta debilidad interna: mientras las cantidades importadas de bienes ligadas a la producción (Bienes de Capital, Insumos y Piezas) bajaron 19,2% en lo que va del año, los bienes de consumo aumentaron 12,4% y se ubican en el nivel más elevado para la serie histórica.

Cosecha gruesa finalizada… ¿Y el conflicto en Medio Oriente?
Con la cosecha gruesa de soja prácticamente concluida, las proyecciones de la Bolsa de Cereales se mantienen en 50,1 MTn. Esta cifra refleja el incremento de 1,5 MTn registrado en mayo, que elevó la estimación inicial de 48,6 MTn gracias a rendimientos superiores al promedio histórico en las principales regiones productoras. **En cuanto al maíz, la proyección de la entidad se consolida en 64,0 MTn al cierre de junio**, marcando un récord histórico para la serie nacional y superando en un 15,3% el máximo registro previo en la campaña 2018/19, cuando alcanzó 55,5 MTn. En consecuencia, la perspectiva del sector agropecuario se mantiene dentro de los parámetros positivos.

Por otra parte, la reciente resolución parcial en Medio Oriente, donde Estados Unidos e Irán suscribieron un documento de 14 puntos que garantiza, entre otros aspectos, la libre navegación en el estrecho de Ormuz, ha establecido un cese de hostilidades inicial por 60 días. Si bien no constituye un tratado de paz formal, **este alivio en las tensiones geopolíticas ha impactado significativamente en los mercados de commodities**. El Brent cerró junio en torno a los USD 74 por barril, consolidando una marcada tendencia a la baja desde los máximos de USD 120 registrados durante el pico del conflicto. A pesar de este retroceso, tanto el petróleo como la soja continúan en niveles elevados.

En paralelo, es preciso señalar la creciente fortaleza del DXY (índice dólar), influenciado por una postura de la Reserva Federal que se percibe algo más contractiva. **Esta apreciación ejerce una presión adicional sobre los mercados emergentes**, induciendo la depreciación del real brasileño (mejorando la competitividad externa del país vecino) y contribuyendo a que el precio de la soja mantenga una trayectoria descendente, lo que atenúa el viento de cola que venía percibiendo el campo argentino, todavía sin ser preocupante.

Para concluir, si bien prevemos una moderación en el ritmo de los saldos mensuales, con exportaciones algo más bajas que este pico en torno a los USD 9.000 millones, el desempeño del sector energético continuará garantizando un excedente robusto. Con ello, el mantenimiento de importaciones en niveles

acotados permitirá que el flujo acumulado **conserve una tendencia lo suficientemente sólida como para cerrar el año con un saldo externo consolidado superior a los USD 20.000 millones.**

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

Una mayor presión cambiaria

• Junio se caracterizó por una mayor presión cambiaria, que elevó el tipo de cambio oficial e influyó negativamente en la performance de compras del BCRA en el mercado, que se redujeron al ritmo más bajo desde enero.

• En este entorno, se produjeron una serie de novedades en el frente de los dólares. La calificadora S&P Global elevó la nota de Argentina y el Riesgo País cayó por debajo de los 450 puntos, lo que abre una ventana de oportunidad para una eventual incursión a los mercados internacionales de deuda (si así lo desea el Gobierno). Asimismo, los Organismos Internacionales aprobaron las garantías por USD 2.500 M, lo que tiende un puente al programa financiero en dólares del Tesoro hacia 2027. Respecto al comportamiento del tipo de cambio, el BCRA rediseñó su estrategia cambiaria, retirándose virtualmente del mercado de dólar futuro, lo que redujo la oferta, encareció la cobertura y elevó el tipo de cambio spot; y en su lugar mantuvo una posición más activa en el mercado secundario de dollar linked.

• Estos movimientos del tipo de cambio podrían ser pasajeros si el mercado se readecua a un BCRA virtualmente retirado de futuros y, en el corto plazo, los flujos de oferta de divisas se sostienen (o aceleran) recordando que el sector agropecuario tiene margen para seguir aumentando el ritmo de las liquidaciones. Lo que comienza a quedar un tanto más claro es que estamos ingresando a un nuevo nivel de flotación al interior de la banda cambiaria, como lo fue durante marzo y mayo cuando el tipo de cambio se estabilizó en torno a los $1.400.

Queda atrás un junio caracterizado por una **mayor presión cambiaria**. El tipo de cambio profundizó la tendencia alcista que presentó en la última semana de mayo y finalizó el mes en $1.482. De esta forma, la divisa subió en promedio 3,8% mensual y 5,2% de punta a punta, aunque la distancia al techo de la banda se mantuvo relativamente en línea al mes previo (23%).

Dando cuenta de esta mayor presión, **el BCRA redujo las compras al menor ritmo desde enero**. La autoridad monetaria acumuló USD 1.418 M en junio, sensiblemente por debajo de abril (USD 2.770 M) y mayo (USD 2.601 M), lo que implicó un ritmo promedio diario de USD 68 M, el valor más bajo desde enero (USD 55 M). Si bien es importante destacar que el Central superó el escenario base de compras por USD 10.000 M (acumula más de USD 11.000 M en el año), también debe mencionarse que **buena parte de esas compras son vendidas al Tesoro para cumplimentar obligaciones de deuda**. De hecho, en junio el Tesoro compró nuevamente divisas al BCRA por USD 600 M, alcanzando USD 5.956 M en lo que va de 2026, es decir, poco más de 1 de cada 2 dólares adquiridos por el Central fueron vendidos al Tesoro.

Hablando del Tesoro, **Finanzas completó la colocación de USD 2.000 M del bonar 2028**. De esta forma, los depósitos en dólares del Tesoro llegarán a USD 3.900 M, lo que cubre buena parte de los vencimientos por aproximadamente USD 4.300 M de bonos soberanos de comienzos de julio. Justamente, respecto al programa financiero en dólares se produjeron una serie de novedades en el mes. En primer lugar, los Organismos Internacionales aprobaron finalmente las garantías por el orden de los USD 2.500 M y el Ejecutivo emitió el Decreto 478/2026 habilitando al Tesoro Nacional a tomar deuda en dólares por hasta USD 5.000 M con entidades financieras internacionales bajo ley New York, utilizando garantías parciales otorgadas por organismos multilaterales de crédito.

LA MEJORA EN LA NOTA CREDITICIA IMPULSA UNA NUEVA BAJA EN EL RIESGO PAÍS

Fuente: Ecolatina en base a BCRA y S&P Global.

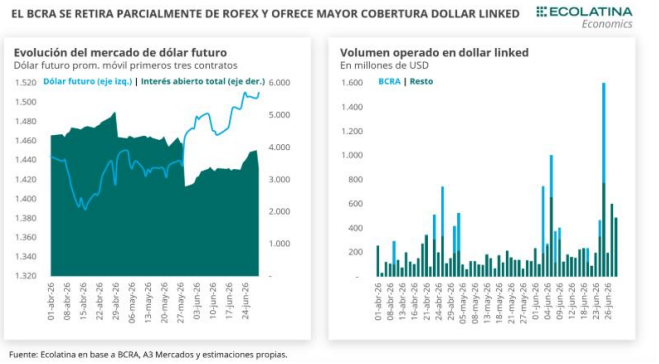
Asimismo, **el riesgo país rompió los 450 puntos básicos**, alcanzó el menor nivel de la gestión Milei y se ubica en los valores más bajos desde abril/mayo del 2018. ¿El motivo? Standard & Poor's (S&P) se sumó a Fitch Ratings y elevó la nota de la deuda soberana argentina de CCC+ a B- y los mercados reaccionaron positivamente. De esta forma, Moody's es por el momento la única calificadora global que no subió la calificación crediticia del país.

Estas operaciones ayudan a que el Tesoro **cierre el programa financiero de USD en 2026** y, más importante, **otorga grados de libertad hacia adelante**. Más allá de si las autoridades deciden regresar paulatinamente a los mercados internacionales de deuda o no, lo importante es que el nivel actual da la posibilidad (algo virtualmente cerrado hace unos meses con el estallido en Medio Oriente), máxime de cara a un 2027 que se encontrará cruzado por las elecciones presidenciales. Además,

las garantías de organismos internacionales ofrecen un puente financiero hacia 2027, que de todas formas no descuenta que el Tesoro realice nuevas compras al BCRA de no llegar los desembolsos antes del vencimiento de soberanos de julio.

Pensando también en 2027, **el BCRA dio una serie de pasos.** Por un lado, realizó una conversión de deuda con el Tesoro de una canasta de letras CER por bonos soberanos bajo legislación local. Puntualmente, el BCRA otorgó VNO $1,27 billones de la letra TZX28 y VNO $1,30 billones de TZXD7, y recibió a cambio VNO USD 4.390 M del bonar AL35 y VNO USD 2.262 M de AE38. Justamente, estos dos instrumentos fueron utilizados como garantía en la constitución del repo por USD 3.000 M del pasado enero, diferenciándose de los repos por USD 3.000 M constituidos en 2025 donde se utilizaron bopreales. Por ende, **el Central rearmó su cartera para refinanciar los repos antes del vencimiento y apuntaría a estirar el plazo más allá de las elecciones presidenciales de 2027**.

En segundo lugar, **la autoridad monetaria rediseñó la estrategia cambiaria-monetaria**. A finales de mayo, decidió no rollear el grueso de su tenencia de contratos de dólar futuro, llevando su posición short a la zona de los USD 200 M. Para dimensionar, la cifra representó tan sólo el 7% del interés abierto operado a finales de mayo, muy por debajo del 49% de abril o del pico de más del 80% que supo tener durante el período electoral del año pasado.



Justamente, **este componente financiero explica la renovada presión cambiaria**. En concreto, **el encarecimiento de la cobertura se trasladó a una mayor demanda de dólar spot.** El retiro de un actor que ofrecía una parte importante de la cobertura del mercado, *ceteris paribus,* encareció la cobertura cambiaria y las presiones se trasladaron al mercado spot. Si bien sobre el cierre de junio elevó la posición de futuros (aunque muy por debajo de meses anteriores), el BCRA estuvo más activo en el mercado secundario ofreciendo dollar linked por un monto que estimamos superó cómodamente los USD 1.000 M.

La contrapartida de esta mayor intervención es un **colchón de liquidez se vio tensado a lo largo de junio**. El stock de Pases del BCRA con los bancos pasó de $3,48 billones a finales de mayo hasta mínimos de $1,34 billones el 26 junio (el valor más bajo desde finales de abril). Asimismo, los encajes en pesos en el BCRA se encontraron en línea con las exigencias, por lo que no existe un exceso de liquidez por esa vía (más allá de las administraciones puntuales de liquidez que puedan realizar los bancos).

Precisamente, en este escenario de liquidez más tensada **Finanzas cerró un mes con un rollover por debajo del 100%**. Durante las dos licitaciones que tuvieron lugar en junio, el Tesoro replicó la estrategia realizada a finales de marzo. Esto es, el día de la licitación compró títulos públicos a los bancos para otorgarles liquidez y que ingresen a la licitación. De esta forma, la absorción de $1 billón de la primera licitación quincenal fue neutra (inyectaron $1 billón) y la inyección de $3 billones de la última licitación del mes pasaron a cerca de $4,5 billones producto de la mencionada compra de bonos, lo que implicó rollover mensual del 82%.

De esta forma, el BCRA-Tesoro a través de las licitaciones, las compras de divisas y el mercado secundario buscan que la liquidez en pesos se equilibre entre un **colchón de liquidez lo suficiente holgado para evitar generar volatilidad en la tasa de interés en pesos** (la tasa en pesos en el mercado previo a la última licitación pasó de 20% TNA a 25% TNA), **pero el estrictamente necesario para evitar disrupciones en el tipo de cambio oficial.**

Parte de esta recomposición de la liquidez a finales obedece a que **la estacionalidad de la demanda de dinero podría comenzar a acompañar a la inyección de pesos del BCRA.** Durante el trimestre junio-agosto (aguinaldo de por medio) regularmente la demanda de pesos se eleva, un ciclo que suele comenzar tímidamente durante mayo. De hecho, según nuestras estimaciones, y siempre y cuando el mercado cambiario no presente ningún tipo de disrupciones, esta mayor demanda de pesos podría generar que el BCRA compre USD 1.800 M entre julio y agosto, una compra promedio diaria de USD 30 M sólo como resultado de una mayor demanda de pesos.

Este escenario, a priori positivo, **estará mediado por dos factores**. En primer lugar, el equipo económico podría preferir **abastecer parte de esta mayor demanda de pesos con los depósitos del Tesoro** vía un rollover menor buscando "testear" de mejor manera el apetito/necesidad de pesos en las sucesivas licitaciones. En segundo lugar, el stock de pesos en Pases con el que lleguen los bancos será una variable importante, teniendo en cuenta que será la liquidez "excedente" con la que podrán atender un aumento adicional de la demanda de dinero.

No obstante, **si persiste la presión cambiaria el círculo virtuoso difícilmente se cumpla** y los problemas serán otros. En concreto, un aumento sostenido del dólar comenzará a afectar

el colchón de liquidez, primero, producto de las intervenciones que realiza el BCRA en el mercado ofreciendo cobertura, y segundo, porque la presión cambiaria afectará sensiblemente el ritmo de compras que realiza la autoridad monetaria (como estas últimas semanas) y con ello la inyección de pesos al mercado. En este escenario negativo, una cuestión será ver qué decisión toma el BCRA en torno a la tasa de interés, es decir, si permite que suba como ocurrió a mediados del año pasado o si interviene para evitar al menos un exceso de volatilidad.

Para finalizar, **los recientes movimientos del tipo de cambio podrían ser pasajeros** si el mercado se readecua a un BCRA virtualmente retirado de futuros y, en el corto plazo, los flujos de oferta de divisas se sostienen (o aceleran) recordando que el sector agropecuario tiene margen para seguir aumentando el ritmo de las liquidaciones. Lo que comienza a quedar un tanto más claro es que estamos ingresando a un nuevo nivel de flotación al interior de la banda cambiaria, como lo fue durante marzo y mayo cuando el tipo de cambio se estabilizó en torno a los $1.400. Asimismo, si el mercado cambiario se reequilibra, el BCRA contará con una mayor demanda de dinero que otorgará mayores grados de libertad para comprar reservas y gestionar la liquidez en pesos.

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

Editor
Cámara de Industria y Comercio Argentino-Alemana
Av. Corrientes 327 – C1043AAD Buenos Aires
Tel.: (+54 11) 5219-4000 Fax: (+54 11) 5219-4001
E-mail: ahkargentina@ahkargentina.com.ar
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	2025	2026p	2027p
Nivel de Actividad								
PBI Real	Var. % i.a.	I-26	2,3	II-26	**2,4**	**4,5**	2,7	2,8
Consumo Total	Var. % i.a.	I-26	2,2	II-26	**1,0**	**7,3**	2,1	2,6
Inversión	Var. % i.a.	I-26	-11,6	II-26	**-3,0**	**16,2**	-1,4	7,0
Precios								
IPC INDEC Nacional[1]	Var. %	may.-26	2,1	jun.-26	**2,1**	**31,5**	31,5	25,5
Tipo de Cambio								
Nominal de Referencia[1]	ARS / USD	jun.-26	1449,7	jul.-26	**1481,8**	**1448,1**	1723,7	2244,2
Real Multilateral, ARS/USD[1]	Dic. 01=100	jun.-26	1,2	jul.-26	**1,2**	**1,4**	1,3	1,4
Situación Fiscal, Acumulado Anual								
Ingresos totales	% PBI	may.-26	5,7	jun.-26	**6,9**	**15,9**	15,1	15,1
Gasto Primario	% PBI	may.-26	5,0	jun.-26	**6,3**	**14,6**	13,6	13,7
Resultado Primario Nacional	% PBI	may.-26	0,7	jun.-26	**0,7**	**1,4**	1,4	1,5
Sector Externo								
Exportaciones	USD M	may.-26	9.538	jun.-26	**9.642**	**87.111**	100.839	103.102
Importaciones	USD M	may.-26	6.032	jun.-26	**6.270**	**75.791**	75.428	85.356
Saldo Comercial	USD M	may.-26	3.506	jun.-26	**3.372**	**11.320**	25.411	17.746
Balance de Pagos								
Cuenta Corriente	USD M	I-26	-1.651	II-26	**1.922**	**-7.788**	-345	-8.809
Tasa de Interés								
Tasa de Política Monetaria[1]	% TNA	jun.-26	20,0	jul.-26	**20,0**	**20,0**	18,0	18,0
Tasa BADLAR Bancos Privados[1]	% TNA	jun.-26	21,6	jul.-26	**22,6**	**26,7**	19,6	21,4

[1] En indicadores anuales, promedio diciembre

ARGENTINA

ECONOMIC REPORT JULY

2026

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**

07/2026

Redated by:

ECOLATINA
CONSULTORA EN ECONOMIA Y EMPRESAS

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 outturn, 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: Welcome to the Second Half of the Year

The first half of the year closed in the same key as in previous months. While the Government continues to build foreign-exchange and financial resilience to gain greater room for maneuver ahead of the 2027 elections, inflation eased further, economic activity remained stuck in a "stop-and-go" pattern, and although unemployment held steady, labor precarity and informality kept advancing unabated.

On **the price front**, inflation came in at 2.1% month-on-month in May, **a marked slowdown** from April's 2.6% monthly reading. Looking ahead, if the exchange rate holds relatively stable, inflation could settle into a cruising speed of around 2% a month (and may even dip below that floor in some months), which would help kick-start a **gradual, if limited, recovery in real wages**. In fact, real wages in the formal sector already posted a monthly gain in April, the first after seven consecutive monthly declines.

At the same time, as June wrapped up, first-quarter GDP data was released. Despite month-to-month volatility, **output appears to have expanded** both year-on-year (+2.3%, an upward revision from the figure suggested by the EMAE) and quarter-on-quarter (+0.7% s.a.). Beyond strong export growth, the slowdown in imports, and private consumption that kept advancing, **investment trends** once again stood out, posting a fourth straight quarterly decline. Labor-market data, meanwhile, showed continuity with prior quarters: unemployment held around 7.8%, although **informality rose again**, reaching 44.3%.

Looking past the first quarter, the **EMAE (Monthly Economic Activity Estimator)** posted **a monthly decline in April**, falling 1.5% s.a. While leading indicators point to mixed signals for May, we estimate that, on aggregate, activity should sustain slow growth over the coming months. Regardless of the pace of growth, **unevenness — both across sectors and regions — remains the norm:** commodity-intensive sectors that are outperforming (such as agriculture, mining and energy) continue to offset, on aggregate, the slump faced by labor-intensive sectors (such as manufacturing, construction and trade).

On the foreign-exchange front, the Government took advantage of a seasonally favorable window to **keep building FX and financial resilience**. Not only did dollar purchases top USD 11 billion, but the A027 and A028 quotas were also fully achieved. With those placements and the Treasury's direct purchases from the BCRA, the Government's dollar deposits

are now close to USD 4 billion, all but securing the early-July payment to private bondholders.

In June, however, **an emerging shift in the FX trend** became apparent relative to April and May: **1)** the official exchange rate broke out of its nominal stability and rose 5% over the month, though it remains more than 20% below the band's ceiling; **2)** the BCRA slowed the pace of its dollar purchases (to around USD 50 million a day in recent sessions, down from USD 137 million in May); and **3)** following the unwinding of futures positions in late May, the BCRA was forced to once again offer FX hedging (both through ROFEX and sales of dollar-linked instruments) to contain exchange-rate volatility. In fact, the slower pace of BCRA purchases and its dollar-linked intervention gradually **drained liquidity that had been running fairly ample**, triggering a marginal rise in short-term rates, which led the Treasury to lower its rollover ratio to avoid straining the system.

Beyond near-term issues, with the 2026 financing program now all but closed, the Government is negotiating to **improve its financing position heading into 2027**. What do we mean by that? Not only did the World Bank, the IDB and the Official Gazette confirm an upcoming issuance of **sovereign bonds backed by international financial institutions** (worth roughly USD 5 billion), but the BCRA itself acknowledged it is negotiating to **refinance its REPO maturities** with private banks. At the same time, **the upgrade of Argentina's credit rating to B-** by S&P (following a similar upgrade from Fitch) allowed country risk to break below the 500-basis-point floor, reaching its lowest level since May 2018.

In the short term, **the Government should keep racking up good news on both the financial and real-economy fronts,** helped along by seasonal factors. On the FX front, farm-export settlement (which started strong but has since lost some steam) and incoming financial dollars should help the BCRA sustain its purchasing streak. As always, **the open questions emerge in the second half of the year**, when the seasonal dollar supply tapers off and the familiar *trade-offs resurface.*

As in recent months, **the medium-term questions remain unchanged.** Will the authorities seize the window of opportunity to tap international debt markets in 2026? If sectoral unevenness persists, will there eventually be a spillover effect from the winning sectors to the lagging ones? If not, will popular support for the Government hold up in the upcoming presidential election?

Political Outlook: Does Santilli Open the Door to a More Professional Politics for Milei?

1. *Milei finally understood that the only solution to the Adorni issue was his resignation.*

After more delay than was reasonable, Milei finally understood that the only solution to the Adorni problem was the official's resignation — a saga that exposed the president's poor handling of the matter.

2. *Santilli's arrival could usher in a more professional style of politics under Milei.*

Every cloud has a silver lining, as the saying goes. Diego Santilli's arrival could open the door to better political practice within the government, recovering what had been lost with Guillermo Francos.

3. *The most decisive political question for 2027 is what alliance system Milei will pursue.*

Santilli's arrival could help resolve the most decisive political dilemma for Milei's reelection chances — namely, which alliance system he will pursue to achieve that goal.

Milei finally grasped what current events had made clear: that the only possible solution to the Adorni problem was his resignation. A string of scandalous revelations surrounded the official regarding the growth of his personal wealth, making any outcome other than his departure increasingly untenable. The saga leaves several angles worth analyzing, but above all it leaves the impression that the government handled the Adorni problem very poorly. Milei never fully grasped the nature of the problem he faced, never managed to read the situation correctly, which allowed the crisis to drag on longer than was convenient.

However, the solution didn't just arrive on the scene — it also raises the possibility that this very solution ends up being highly beneficial for the ruling coalition. What leads us to think this? All the advantages that can be read into the appointment of Diego Santilli as the new Chief of Staff.

If there's one thing this administration has lacked, it's political management — never one of the government's strong suits. What do we mean by that? The ability to manage the network of relationships with other political actors in a way that facilitates decision-making. Santilli is an expert in exactly this, and his skill in political relationship management could offer the government substantial benefits in speeding up decision-making and advancing reform efforts in Congress.

Just as the government had achieved this with Guillermo Francos — only to inexplicably squander it when he left — Santilli's

arrival could bring better political practice back into government action. To be sure, he will be a constrained official, limited on the budget side by decisions made by Luis Caputo and on the political side by whatever Karina Milei imposes (as was the case with Francos). Santilli won't be an all-powerful Chief of Staff with sweeping authority over budget and management. Still, he could be capable of navigating the tension between budgetary and political constraints while still advancing the government's policy goals.

Santilli's arrival could also have consequences for a decisive factor in the 2027 election: the alliance system the ruling coalition will use to pursue reelection. He could facilitate a broader alliance scheme that brings in a good portion of sympathetic and allied sectors, lending greater strength and solidity to Milei's reelection bid. Aware of its diminished electoral competitiveness following the wear and tear it suffered in the polls throughout 2026, the ruling coalition might reasonably be expected to become more open to a broader alliance scheme that helps shore up its competitiveness. If that happened, the coalition's chances of winning reelection would clearly be maximized.

This doesn't mean that a broader alliance system guarantees reelection on its own. Still, given the higher likelihood that next year's presidential election will be decided in a runoff, Milei entering that fight with broad agreements alongside sympathetic and allied sectors is, in any case, good news for the ruling coalition's chances of reelection in 2027. All that remains is to see whether everything hinted at by Santilli's rise to Chief of Staff actually plays out. If it does, we could conclude that Adorni's resignation closed out this president's adolescent phase, and that Santilli's arrival ushers in a far more mature and professional chapter in the art of governing.

ACTIVITY

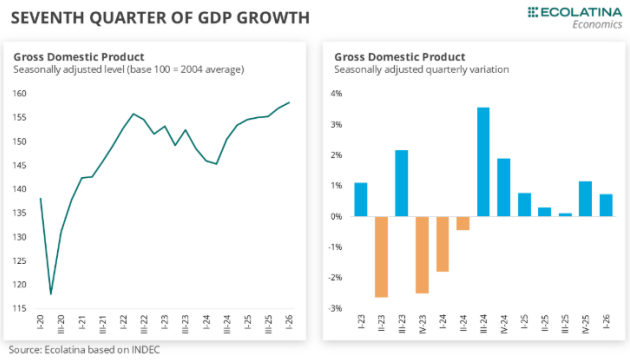
GDP grew more than expected in the first quarter

• In the first quarter of 2026, Gross Domestic Product (GDP) rose 0.7% quarter-on-quarter in seasonally adjusted terms (+2.3% y/y). This marked the seventh consecutive quarter of expansion in the seasonally adjusted series, bringing cumulative growth to 9% since Q2-24. The year-on-year increase of 2.3% also came in above expectations following the latest EMAE reading (+1.7% y/y).

• The Monthly Economic Activity Estimator (EMAE) fell 1.5% s.a. in April, following March's rebound (+3.1% s.a.), resuming the sawtooth pattern seen in recent months and returning activity to late-2025 levels. On a year-on-year basis, activity rose 1.6%, while the first four months of the year accumulated growth of 2.1% y/y.

• Looking ahead to May, leading activity indicators improved on a monthly basis, though several remained below May 2025 levels. In industry, signals were mostly positive: steel output rose 1.2% s.a. (+14.0% y/y) and car production increased 2.4% s.a. (-21.5% y/y). By contrast, new car registrations fell 4.2% s.a. (+25.6% y/y) and used car sales dropped 3.3% s.a. (-7.0% y/y). Construction also advanced, with the Índice Construya activity gauge up 1.9% s.a. (+1.6% y/y) and cement dispatches up 6.7% s.a. (-1.3% y/y). Consumer indicators, meanwhile, were mixed: consumer confidence rose 1.3% s.a. (-11.8% y/y), while SME retail sales grew 1.2% s.a. (-1.2% y/y).

In the first quarter of 2026, Gross Domestic Product (GDP) rose 0.7% quarter-on-quarter in seasonally adjusted terms. This marked the seventh consecutive quarter of expansion in the seasonally adjusted series, bringing cumulative growth to 9% since Q2-24. The year-on-year increase of 2.3% also came in above expectations following the latest EMAE reading (+1.7% y/y).



Looking at the breakdown by component, **quarterly growth was driven exclusively by private consumption (+0.8% s.a.)** which reached a new all-time high in the series. Year-on-year, consumption grew 2.7%, well below the 8.6% average increase recorded in 2025. Another difference from last year's dynamic is that consumption growth in imported goods and services tracked domestic consumption fairly closely, although sharp disparities persist within the category.

Meanwhile, **exports remained the best-performing component (+9.8% y/y)**, while **imports fell 7.5% y/y**. Together with a weak showing from manufacturing (-1.7% y/y) and construction (+2.5% y/y, though still far from recovering 2023 levels), this weighed on **investment, which dropped 11.6% y/y**, marking its first annual decline after the sharp rebound seen in 2025.

Zooming in on private consumption, after the strong momentum seen in the first half of 2025 — led by durable goods and imported items — it lost steam as the year progressed. **It picked up again modestly at the start of 2026** (as it had at the end of 2025). What stands out is that this improvement was

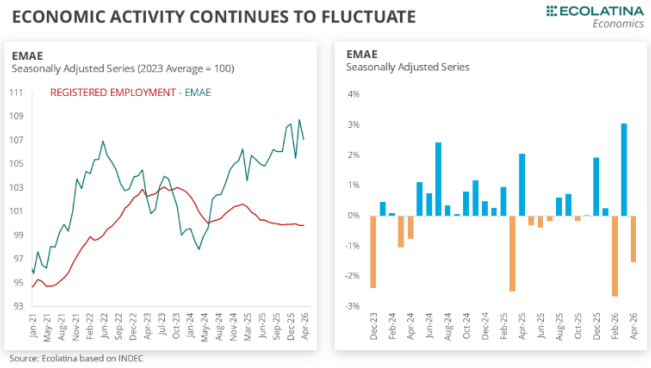
not accompanied by a recovery in the factors that had driven consumption the previous year. Credit failed to return to its elevated 2025 levels (despite lower interest rates) amid high delinquency rates; real wages stalled their recovery and even posted several consecutive months of decline; **and mass consumption continues to stagnate at low levels.**

Part of the explanation lies in the composition of consumption itself. In particular, **services gained weight within household spending.** In the first quarter of 2026, the basket of public utility rates in the Buenos Aires metropolitan area (AMBA) rose roughly 42% y/y on average — outpacing inflation for the period — driven mainly by higher transport fares. This increase largely reflected the **subsidy cuts** implemented under the current administration, which shifted a greater share of these services' cost onto households and pushed up private spending, thereby contributing to consumption growth.

At the same time, **durable goods consumption remained one of the main drivers of private consumption,** though performance varied widely across categories. In the first quarter of 2026, motorcycle sales rose 46% y/y, followed by vehicles (+26% y/y). By contrast, this year's notable shift was the decline in appliance purchases (-17% y/y) and outbound tourism (-14% y/y), both of which had hit record highs in 2025. Mass consumption, meanwhile, is still struggling: supermarket sales tracked by INDEC fell 3.1% y/y in the first quarter.

Activity resumed its decline in April

The Monthly Economic Activity Estimator (EMAE) fell 1.5% s.a. in April, following March's rebound (+3.1% s.a.), resuming the sawtooth pattern of recent months and pulling activity back to late-2025 levels. Year-on-year, activity grew 1.6%, while the first four months of the year posted cumulative growth of 2.1% y/y.



Economic activity therefore **continues to show an uneven pattern,** alternating months of growth with declines in a persistent sawtooth motion. While it remains above year-ago levels on an annual basis, this growth is not translating evenly across all indicators of the economy.

Within the index, eight of the fifteen sectors posted year-on-year increases. The largest gains were once again in mining and quarrying (+17.1%) and agriculture (+10.9%), which continued to account for most of the growth in activity. By contrast, the sharpest declines were in trade (-3.2%), manufacturing (-2.9%) and construction (-1.8%). Combined, **trade and manufacturing (36% of GDP) subtracted 0.9 p.p. from the EMAE's year-on-year change.**

A now-familiar pattern thus persists: growth continues to be driven by primary and export-oriented sectors, while those more labor-intensive and geared toward the domestic market keep losing ground. The challenge, however, is separating the wheat from the chaff: **is the decline in output driven mainly by still-weak domestic demand, or by greater substitution of local production with imported goods?**

On this front, **INDEC's Industrial Products Statistics (EPI) show a pattern consistent with the EMAE,** as well as with the external sector and the labor market. For consumer durables, output continued posting sharp declines over the first four months of the year, particularly in washing machines (-45.7%), refrigerators (-44.9%), air conditioners (-44.0%), cell phones (-46.4%) and televisions (-29.7%). Unlike much of what happened last year, these declines do not appear to reflect a surge in imports, **since import volumes of consumer durables actually fell 14% over the same period.**

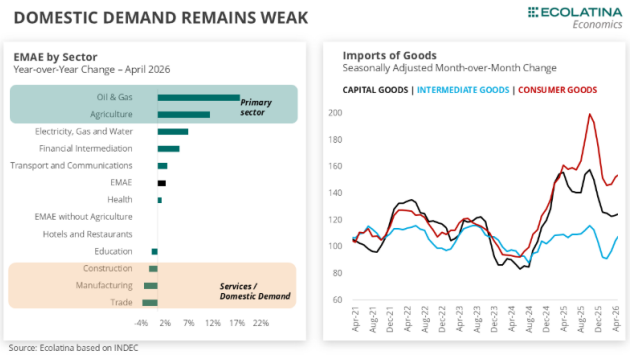
Something different is happening in the auto sector. While car production fell 18.6% and motorcycle output dropped 0.5% over the first four months, **import volumes of passenger vehicles rose 40%,** suggesting that local production is being displaced by imports.

In construction, by contrast, **the drop in output is likewise not being offset by higher imports.** Plaster production fell a cumulative 10.8% and hollow ceramic brick output dropped 1.5%, while import volumes of stone, plaster, cement and other construction materials fell 15% over the same period.

Aggregating imports by category, capital goods import volumes fell 14% and intermediate goods fell 3% over the first four months, broadly in line with the cumulative decline in manufacturing output recorded by the EMAE (-2.0%). Consumer goods imports, by contrast, grew 2% over the same period.

Taken together, this suggests that stagnation in the most labor-intensive sectors is no longer driven mainly by import substitution, **but rather that weak domestic demand carries an increasingly heavy weight.** Industrial business surveys support this: 53.2% of firms cite insufficient domestic demand as the main obstacle to raising output, up 1.3 p.p. from three months earlier. By contrast, **competition from imported goods lost relevance**, cited by a smaller share of firms (-1.5

p.p.). In retail, 62.6% of firms point to insufficient demand as the main obstacle to boosting sales, **a share 8.1 p.p. higher than three months ago.**



Although with something of a lag, formal employment data reflect the weak performance of the economy's key sectors: the first quarter saw **year-on-year declines in registered private-sector jobs across the main employing industries:** trade (-2%), transport (-1%), food and tobacco (-1%), metalworking (-4%) and textiles (-12%). Construction employment, meanwhile, held steady versus the first quarter of 2025, though it remained 18% below its first-quarter 2023 level.

What do we expect going forward?

Looking ahead to May, leading activity indicators improved on a monthly basis, though several remained below May 2025 levels. **In industry**, signals were mostly positive: steel output rose 1.2% s.a. (+14.0% y/y) and car production increased 2.4% s.a. (-21.5% y/y). By contrast, new car registrations fell 4.2% s.a. (+25.6% y/y) and used car sales dropped 3.3% s.a. (-7.0% y/y). **Construction also advanced**, with the Índice Construya activity gauge up 1.9% s.a. (+1.6% y/y) and cement dispatches up 6.7% s.a. (-1.3% y/y). Consumer indicators, meanwhile, were mixed: consumer confidence rose 1.3% s.a. (-11.8% y/y), while SME retail sales grew 1.2% s.a. (-1.2% y/y).

Looking ahead, **the interest-rate cuts that began in March could provide some relief**, even if this has yet to translate into a credit recovery. Also supporting activity are the summer grain harvest (which also boosts transport and agribusiness) and expectations of stronger momentum in oil and mining. That said, we do not anticipate significant changes to the trend of recent months, and the economy will likely retain its export-led bias, with the hope that stronger performance eventually spills over into other sectors. All told, we continue to expect the economy to **grow between 2.5% and 3% y/y on average in 2026 — a much more moderate pace than last year, factoring in a statistical carryover of almost 1 p.p.**

PRICES

May Consolidates the Disinflationary Trend

• INDEC's National CPI showed a 2.1% variation in May, a 0.5 p.p. deceleration compared to April. This marked two consecutive months of deceleration and the lowest reading since August 2025 (+1.9%). This brings year-to-date inflation to 14.7%, and 33.2% compared to the same month last year.

• In terms of categories, Seasonal prices posted the largest monthly variation (+3.5%). They were followed by Regulated prices (+2.4%), driven by fuel, electricity, and water, while Core CPI showed the mildest increase of the three categories (+1.9%).

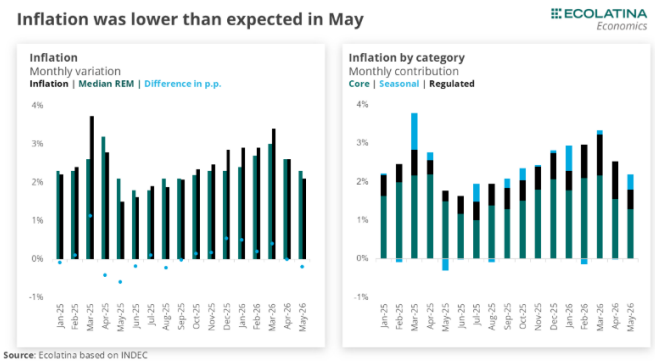
• Heading into June, a series of regulated-price adjustments are already confirmed, such as gas and public transport prices. However, these agreed-upon increases don't look extraordinarily large, and the normalization of fuel prices (which had pushed inflation up sharply in March and April) should keep acting as a relief factor on the rest of prices, given the absence of a second-round effect. Along the same lines, the beef price shock on retail prices appears to be behind us, after averaging 6.4% between November and March.

INDEC's National CPI showed a 2.1% monthly variation in May, a 0.5 p.p. deceleration compared to April. This marked two consecutive months of deceleration and the lowest reading since August 2025 (+1.9%). This brings year-to-date inflation to 14.7%, and 33.2% compared to the same month last year.

In terms of categories, **Seasonal** prices posted the largest monthly variation (+3.5%), followed by **Regulated** prices (+2.4%) and **Core** CPI, which showed the mildest increase of the three categories (+1.9%). Seasonal prices were the most dynamic component of the month, driven by a sharp rise in vegetables that more than offset a drop in fruit (nationally, fruit fell -5.3%, while vegetables jumped 15.1%). In GBA, for instance, tomatoes posted a 62.8% monthly jump, while lemons and oranges fell 25% and 24% respectively, reflecting the typical winter seasonality that raises vegetable prices and lowers citrus prices.

The evolution of **Regulated** prices was mainly explained by adjustments in electricity, gas, and fuel, though with a more contained dynamic than in previous months, in contrast to the 4.1% monthly average recorded in the first four months of the year. Nationally, the increase in public transport (+3.6%) stood out.

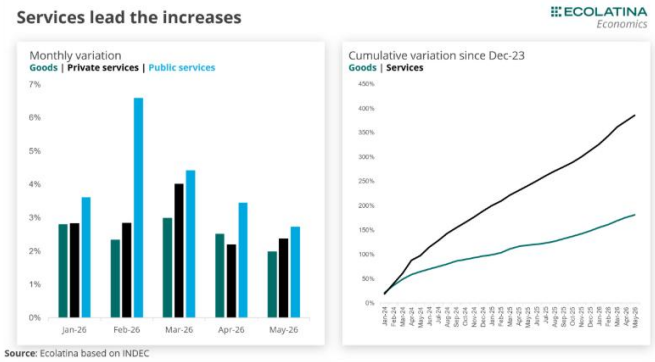
The dynamic of Core inflation was the most favorable of the three categories. Core CPI came in at 1.9% monthly, decelerating from 2.3% in April and 3.2% in March, marking the lowest reading since June 2025. In addition, the underlying inflation measure tracked by the BCRA -which excludes meat and rent from core inflation- showed a variation of 2.2%, also showing a slight deceleration compared to the first four-month average (+2.4%). This means that, unlike what happened in April, the core deceleration didn't rest solely on the moderation in beef prices (which went from +7.0% in March to +0.7% in April and +0.3% in May), but rather would reflect a broader deceleration across the rest of prices.



Source: Ecolatina based on INDEC

In terms of divisions, the largest increase was recorded in Communication (+3.4%), due to the rise in telephone and internet services, followed by Education (+2.9%) and Health (+2.6%). At the other end, the smallest variations corresponded to Clothing and footwear (+0.3%) and Alcoholic beverages and tobacco (+0.8%).

In line with what has been observed for months, **goods (+2.0%) grew below services (+2.5%).** Behind this behavior lie the same structural factors: public utility tariff adjustments, real wages that are recovering gradually but still act as a relative anchor on private services, and trade openness with an appreciated real exchange rate that limits the room for adjustment in tradable goods.



Source: Ecolatina based on INDEC

2026 Outlook

Heading into June, a series of regulated-price adjustments are already confirmed, such as gas and public transport prices. However, these agreed-upon increases don't look extraordinarily large, and the normalization of fuel prices (which had pushed inflation up sharply in March and April) should keep acting as a relief factor on the rest of prices, given the absence of a second-round effect. Along the same lines, the beef price shock on retail prices appears to be behind us, after averaging 6.4% between November and March.

The underlying scenario is one of inflation that could consolidate its downward trend. Greater exchange-rate stability continues to act as an anchor on tradable goods prices, and the core component (which averaged 3.0% monthly in Q1 and dropped to 2.1% in the last two months) shows encouraging signs of moderation. Despite this, a certain inflationary floor persists that still doesn't allow for lower levels: the evolution of private services and pending adjustments in regulated prices will keep contributing inertia over the coming months.

Specifically, the services component could maintain a more persistent dynamic than that of goods, driven by wages, tariffs, and other regulated prices, while trade openness and a relatively stable real exchange rate continue to contain the room for adjustment in tradable goods. **Within this framework, we estimate inflation of around 31% for year-end 2026,** which would imply a gradual deceleration over the coming months, though without an abrupt convergence toward substantially lower levels in the short term.

FISCAL POLICY

Halfway through the road

• The National Public Sector posted a primary surplus of $1.92 trillion in May and a positive financial result of $0.47 trillion, after covering debt interest payments of $1.44 trillion during the month. With this result, the accumulated total for the first five months of the year consolidated a primary surplus equivalent to approximately 0.7% of GDP and a financial result of 0.5% of GDP.

• Mid-month, the 2025 consolidated fiscal results for the provinces were released. Provincial accounts closed in the red last year, after 2024 marked a turning-point year — the first since 2006 in which both the provinces and the nation closed with a primary and financial surplus. The financial result went from a surplus of $1.0 trillion to a deficit of $2.8 trillion (-0.3% of GDP), while the primary result reversed from a surplus of $2.6 trillion to a deficit of $0.29 trillion (-0.03% of GDP).

• Meeting the national target for 2026 looks feasible but not comfortable. The outcome will depend on a combination of a gradual recovery in tax collection tied to the domestic market, the help of extraordinary revenues, and continued control of discretionary spending.

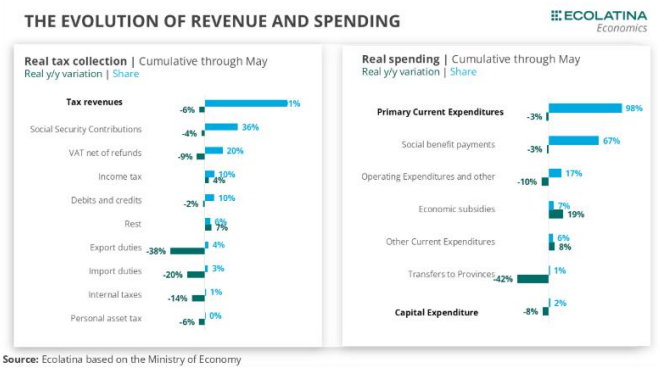
The National Public Sector posted a primary surplus of $1.92 trillion in May and a positive financial result of $0.47 trillion, after covering debt interest payments of $1.44 trillion during the month. This represents a real year-over-year decline of 15% and 46%, respectively.

The accumulated total for the first five months of the year consolidated a primary surplus equivalent to approximately 0.7% of GDP and a financial result of 0.5% of GDP, reaffirming the fiscal anchor of the government's program. With seven months left in the year, half of the IMF's primary surplus target for 2026 (1.4% of GDP) has already been reached. On a cumulative basis, the January–May primary surplus amounts to $6.9 trillion, which includes the extraordinary $1.1 trillion revenue recorded in January from the privatization of hydroelectric plants.

Revenue and spending in step

In May, total revenue of the National Public Sector was $14.5 trillion, falling 4.1% year-over-year in real terms, deepening the contraction compared to April (-2.0% y/y) and marking ten consecutive months in negative territory. Over the January–May period, the cumulative decline stands at 4.3% y/y in real terms.

Within this, **tax revenue showed the smallest decline of the year (-2.2% y/y for the month),** driven by the exceptional performance of the Income Tax, which jumped 29.5% y/y in real terms due to companies closing out fiscal year 2025. However, this positive figure wasn't enough to offset weakness in the rest of the tax base. Foreign-trade-related taxes remained the main source of contraction: Export duties fell 56.8% y/y in real terms — in line with previous months, reflecting the reduction in withholding tax rates implemented during 2025 that brought soybeans down to 24%, its byproducts to 22.5%, and wheat and barley to 7.5%, among others — while Import duties dropped 14.5% y/y, reflecting weaker economic activity. Taxes tied to the domestic market also contributed to the decline, with net VAT falling 30.6% y/y in real terms, Social Security contributions down 20.1% y/y, and the Tax on Bank Debits and Credits contracting 14.4% y/y. The rest of revenue showed an even sharper drop, with Property income down 17.0% y/y and Other current revenue down 28.1% y/y.



Source: Ecolatina based on the Ministry of Economy

On the spending side, primary expenditures totaled $12.6 trillion, down 2.2% y/y in real terms, deepening the year's contractionary trend. Over the January–May period, the cumulative decline reaches 3.1% y/y in real terms, driven mainly by cuts to capital spending, current transfers, non-indexed subsidies, and public-sector wages with collective bargaining increases below inflation.

Social benefits held steady in real terms in May, with Retirement and pensions up 1.2% y/y and Family allowances up 8.7% y/y, while discretionary programs (such as Progresar, among others) contracted 14.5% y/y. Economic subsidies fell 19.8% y/y in real terms, with declines across all categories: Energy -18.5% y/y, Transport -21.5% y/y, and Other functions -59.3% y/y.

Meanwhile, Capital spending contracted 53.9% y/y in real terms during the month, accumulating a decline of similar magnitude so far this year. Within Other current spending, it's worth noting that Transfers to universities jumped 78.5% y/y during the month, after floating debt accumulated in previous months was fully settled in the fifth month of the year.

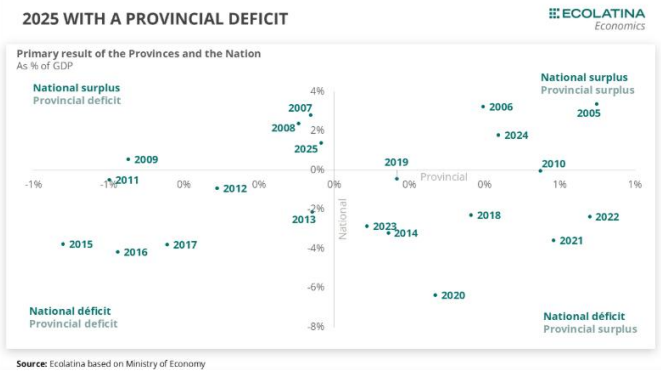
Provincial deficit in 2025

Mid-month, the 2025 consolidated fiscal results for the provinces were released. Provincial accounts closed in the red last year, after 2024 marked a turning-point year — the first since 2006 in which both the provinces and the nation closed with a primary and financial surplus. The financial result went from a surplus of $1.0 trillion to a deficit of $2.8 trillion (-0.3% of GDP), while the primary result reversed from a surplus of $2.6 trillion to a deficit of $0.29 trillion (-0.03% of GDP).

The 2025 result wasn't a surprise, it was the flip side of the 2024 adjustment. That year, the provinces had achieved balance by compressing spending 17% y/y in real terms, an exceptional effort that involved deferring wage increases, halting public works, and squeezing transfers following a sharp drop in co-participation and provincial revenues. In 2025, with an election year in the mix, those accumulated pressures were re-

leased: current spending grew 8.4% y/y in real terms while revenue barely advanced 3.4% y/y, with the gap between the two explaining the deficit.

On the revenue side, nationally-sourced income (close to half of provincial revenue) grew just 1.8% y/y in real terms, while provincial tax collection grew faster (+3.2% y/y), although Gross revenue tax, which accounts for 80% of provincial taxes, remained practically flat. The rise in own-source revenue came from smaller taxes (Stamp duty, Vehicle tax, and Property tax), which speaks more to greater pressure on narrow tax bases than to a genuine recovery of the domestic market. **On the spending side,** virtually every category grew in real terms, with current spending (+8.2% y/y) growing at a similar pace to capital spending (+9.7% y/y). Looking at the cumulative 2023–2025 period, real revenue fell -11% y/y while spending fell only slightly less over the same period — a small but sufficient gap to explain the erosion of the surplus.



Source: Ecolatina based on Ministry of Economy

Outlook for the rest of the year

For the coming months, the fiscal challenge will remain sustaining the primary surplus in a context of still-weak revenue and increasingly narrow margins for deepening cuts to non-indexed spending categories. At the same time, the strategy of postponing payments in certain categories to specific months (as was the case with economic subsidies in March and university transfers earlier in the year) can provide temporary relief, but remains a short-term fix that will need to be corrected in subsequent months. Consolidating a genuine recovery in tax collection will depend on traction in the domestic market (mainly via VAT, Social Security, and consumption taxes), which still shows no signs of reactivating. Against this backdrop, extraordinary capital revenues that could bolster the accounts in specific months take on added importance: the closest case is the privatization of Transener, with an estimated sum of around USD 365 million.

In sum, **meeting the target looks feasible but not comfortable,** and will rest on a combination of a gradual recovery in domestic-market tax collection, the contribution of extraordinary revenues, and continued adjustment of discretionary spending categories.

EXTERNAL SECTOR

Energy exports hit record highs

• In the first quarter of the year, the balance-of-payments current account posted a deficit of USD 1,6 billion, narrowing from the USD 5,1 billion shortfall recorded in the same period of 2025. The USD 3,5 billion year-on-year improvement was driven primarily by the performance of the goods trade balance, whose surplus reached USD 6,3 billion, partially offset by a deterioration in the primary income account, whose deficit widened to USD 4,6 billion, and by the services account, which maintained a negative balance of USD 4 billion. The financial account, in turn, recorded net capital inflows of USD 2,4 billion (vs. USD 7,2 billion in the same quarter of 2025).

• The trade balance posted a record surplus of USD 3,5 billion in May, marking the thirtieth consecutive positive result and a year-on-year improvement of USD 2,9 billion. Exports totaled USD 9,5 billion, again an all-time high with a 34.4% year-on-year increase, while imports came in at USD 6 billion, down 7.0% y/y (volumes -13.6%, prices +7.6%).

• With the main soybean harvest largely complete, the Bolsa de Cereales' projections remain at 50,1 million tons for soybeans, while corn output is set to consolidate at 64,0 million tons. On the international price front, Brent crude closed June at around USD 74 per barrel, extending a marked downward trend from the USD 120 highs reached at the peak of the geopolitical conflict. Against this backdrop, although the local energy sector faces some moderation in prices, this effect is more than offset by the exponential month-on-month increase in export volumes.

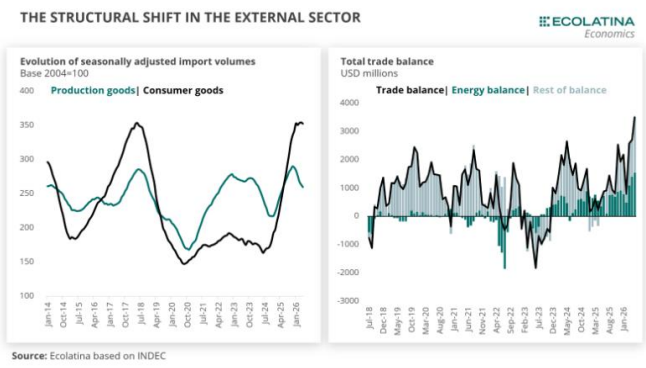
The current account deficit for the first quarter came in at USD 1,6 billion, below the USD 5,1 billion shortfall recorded in the same period of 2025. The USD 3,5 billion year-on-year improvement was driven primarily by the goods trade balance, whose surplus reached USD 6,3 billion (up USD 4,3 billion from a year earlier). This result was partially offset by a deterioration in the primary income account, whose deficit widened to USD 4,6 billion (vs. USD 3 billion in Q1 2025), largely explained by higher outflows for profits and dividends on direct investment and accrued interest on other investment liabilities, mainly tied to the general government's debt with international organizations. The services account held a negative balance of USD 4 billion, with travel remaining the main drag at USD -3,2 billion. The secondary income account contributed a surplus of USD 714 million.

Mirroring the current account, **the financial account recorded net capital inflows of USD 2,4 billion (vs. USD 7,2 billion in the same quarter of 2025).** These inflows were driven mainly by direct investment operations and a USD 3 billion REPO loan

from the BCRA, which offset a smaller surplus in the capital account and certain statistical adjustments. Although financial inflows fell well short of the year-earlier figure, they still allowed the Central Bank to add USD 11 million to its reserve assets, closing the quarter with a total stock of USD 42 billion.

The second quarter is likely to bring another strong goods surplus, as May's trade data followed a strong April: **exports came in at USD 9,5 billion,** once again an all-time high and up 34.4% year-on-year, reflecting an 18.1% rise in volumes and a 13.9% rise in prices. Imports totaled USD 6 billion, down 7.0% y/y (volumes -13.6%, prices +7.6%), leaving **the trade balance with a record surplus of USD 3,5 billion — the thirtieth consecutive positive result and a USD 2,8 billion improvement from a year earlier.**

By major category, **Fuels and Energy was the standout performer, surging 167.1% y/y to USD 1,7 billion, itself an all-time high.** As a result, the energy trade balance posted a record surplus of USD 1,5 billion. It's worth noting that energy exports grew not only on the back of the price effect stemming from the Middle East conflict (+50% y/y), but also on a sharp rise in volumes shipped (+78% y/y), consistent with the sector's ongoing momentum on the back of Vaca Muerta's development.



Primary products, meanwhile, rose 22.5% y/y, led by grains and oilseeds. This reflects the advance of the soybean harvest, now essentially complete according to MAGyP data, and of the corn harvest, which has already reached 60% completion. Agro-industrial and industrial manufactures also posted 20% gains, driven by both prices and volumes.

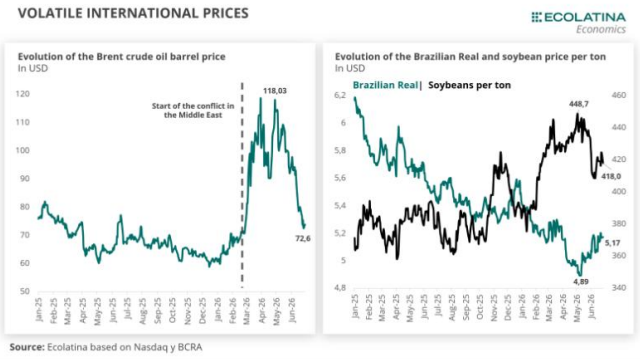
On the import side, external purchases contracted broadly across all economic-use categories, with the sole exception of intermediate goods, which rose 8.6% in value. The sharpest declines were concentrated in fuels and lubricants (-32.9%) and parts and accessories for capital goods (-26.6%), reflecting a significant drop in import volumes amid an economic recovery that has yet to gain traction. Indeed, the cumulative divergence across import-use categories underscores this domestic weakness: while import volumes of production-related goods (capital goods, inputs, and parts) fell 19.2% year-to-date, consumer goods rose 12.4% and now stand at the highest level in the historical series.

Soybean harvest wrapped up… and what about the Middle East conflict?

With the main soybean harvest essentially complete, the Bolsa de Cereales is holding its projection at 50,1 million tons. This figure reflects the 1,5 million ton upgrade made in May, which lifted the initial estimate of 48.6 million tons on the back of above-average yields in the main producing regions.

For corn, the exchange's projection stands firm at 64,0 million tons as of end-June, marking an all-time high for the national series and topping the previous record — 55.5 million tons in the 2018/19 season — by 15.3%. The outlook for the agricultural sector therefore remains firmly positive.

Separately, the partial resolution in the Middle East — where the United States and Iran signed a 14-point document guaranteeing, among other provisions, free navigation through the Strait of Hormuz — has established an initial 60-day ceasefire. While it falls short of a formal peace treaty, **this easing of geopolitical tensions has had a significant impact on commodity markets.** Brent crude closed June at around USD 74 per barrel, extending a pronounced downtrend from the USD 120 highs seen at the peak of the conflict. Despite this pullback, both oil and soybean prices remain elevated by historical standards.



At the same time, it's worth flagging the growing strength of the DXY (dollar index), fueled by a somewhat more hawkish tone from the Federal Reserve. **This appreciation is adding pressure on emerging markets, driving depreciation in the Brazilian real** (which boosts our neighbor's external competitiveness) and contributing to soybean prices' downward trajectory — tempering, though not yet worryingly so, the tailwind Argentine agriculture has been enjoying.

To conclude, while we expect monthly trade surpluses to moderate somewhat, with exports settling below this recent peak at around USD 9 billion, the energy sector's performance should continue to underpin a robust surplus. With imports held to contained levels**, the cumulative trade flow should retain enough strength to close the year with an external balance in excess of USD 20 billion.**

EXCHANGE RATE AND MONETARY POLICY

Heightened Exchange Rate Pressure

• June was defined by heightened exchange rate pressure, which pushed the official exchange rate higher and weighed on the BCRA's FX purchase performance, slowing it to its weakest pace since January.

• Against this backdrop, several notable developments unfolded on the dollar financing front. S&P Global upgraded Argentina's sovereign credit rating, and the country risk spread fell below 450 basis points — opening a window of opportunity for a potential return to international debt markets, should the government choose to pursue it. Multilateral institutions also approved USD 2,5bn in guarantees, providing a financial bridge for the Treasury's dollar program through 2027. On the exchange rate side, the BCRA overhauled its FX strategy by virtually withdrawing from the futures market — a move that reduced hedging supply, raised the cost of coverage, and lifted the spot exchange rate — while stepping up its presence in the dollar-linked secondary market.

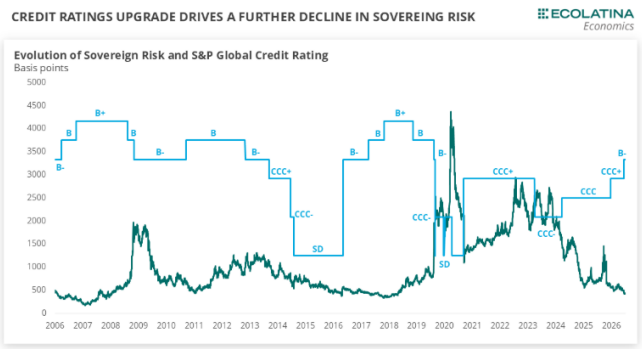
• These exchange rate movements could prove transitory if the market adjusts to a BCRA that has largely stepped back from the futures market and if FX supply flows hold up — or even accelerate — in the near term, given that the agricultural sector still has room to increase the pace of settlements. What is becoming increasingly clear is that we are entering a new floating range within the exchange rate band — much as happened in March and May, when the dollar stabilized around ARS 1,400.

June closes as a month marked **by heightened exchange rate pressure**. The dollar extended the upward trend that emerged in the final week of May, ending the month at ARS 1,482. On a monthly average basis, the dollar depreciated 3.8%, or 5.2% from end to end, though the distance to the upper band of the corridor remained broadly in line with the prior month (23%).

Reflecting this increased pressure, **the BCRA's FX purchases slowed to their weakest pace since January**. The central bank accumulated USD 1,4bn in June — well below April (USD 2,8bn) and May (USD 2,6bn) — at an average daily pace of USD 68M, the lowest since January (USD 55M). While it is worth noting that the BCRA has surpassed its USD 10bn purchase baseline (accumulating over USD 11bn year-to-date), **a significant portion of those purchases has been sold to the Treasury to meet debt obligations**. In June, the Treasury again purchased USD 600M from the BCRA, bringing the year-to-date total to USD 5,9bn — meaning that just over one in every two dollars acquired by the central bank has been transferred to the Treasury.

On the Treasury financing front, **the Finance Ministry completed the placement of USD 2bn in Bonar 2028 bonds**. This brings Treasury hard-currency deposits to approximately USD 3,9bn, covering a large share of the roughly USD 4,3bn in sovereign bond maturities due in early July. Several other developments also shaped the dollar financing program during the month. Most notably, multilateral institutions approved guarantees totaling approximately USD 2,5bn, and the Executive Branch issued Decree 478/2026 authorizing the Treasury to borrow up to USD 5bn from international financial institutions under New York law, backed by partial guarantees from multilateral credit organizations.

Meanwhile, **the country risk spread broke below 450 basis points**, reaching its lowest level under the Milei administration and its tightest since April/May 2018. The catalyst: Standard & Poor's joined Fitch Ratings in upgrading Argentina's sovereign credit rating, moving it from CCC+ to B–, to which markets responded positively. Moody's remains the only major global rating agency yet to upgrade the country.



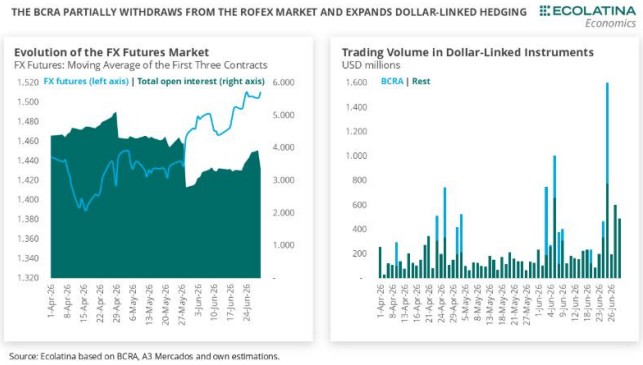
Fuente: Ecolatina en base a BCRA y S&P Global.

These developments help the Treasury close its 2026 dollar financing program and, more importantly, expand its forward policy space. Regardless of whether the authorities opt for a gradual return to international debt markets, what matters is that current conditions make it possible — something that was virtually off the table just months ago amid the Middle East escalation — particularly ahead of a 2027 marked by presidential elections. The multilateral guarantees also provide a financial bridge toward 2027, though this does not rule

out additional Treasury purchases from the BCRA should disbursements fail to arrive before the July sovereign maturities.

With 2027 also in view, **the BCRA made a series of moves**. First, it executed a debt swap with the Treasury, exchanging a basket of CER-linked bills for local-law sovereign bonds. Specifically, the BCRA delivered face value of ARS 1.27 trillion in TZX28 bills and ARS 1.30 trillion in TZXD7 bills, receiving in return face value of USD 4,4bn in AL35 Bonares and USD 2,3bn in AE38. These two instruments had been used as collateral in the USD 3bn REPO arranged in January — distinct from the USD 3bn REPOs set up in 2025, which were backed by BOPREALes. The BCRA has thus restructured its portfolio ahead of the REPO maturity, with the apparent aim of rolling it over beyond the 2027 presidential elections.

Second, **the BCRA overhauled its FX-monetary strategy**. In late May, it chose not to roll over the bulk of its FX futures holdings, bringing its short position down to approximately USD 200M — just 7% of open interest at end-May, compared to 49% in April and a peak of over 80% during last year's electoral period.



This shift in the futures book goes a long way toward **explaining the renewed exchange rate pressure**. With a major provider of FX hedging stepping back from the market, the cost of coverage rose, and the pressure spilled over into the spot market. While the BCRA partially rebuilt its futures position toward month-end — though well below prior levels — it was more active in the secondary market, offering dollar-linked instruments in an amount we estimate comfortably exceeded USD 1bn. The flip side of this increased intervention was a **tightening of the peso liquidity buffer throughout June**. The stock of BCRA Pases with banks fell from ARS 3.48 trillion at end-May to a low of ARS 1.34 trillion on June 26 — the weakest reading since late April. Peso reserve requirements at the BCRA were also close to the minimum threshold, leaving little excess liquidity through that channel beyond the day-to-day liquidity management carried out by individual banks.

Against this tighter liquidity backdrop, **the Finance Ministry closed the month with a debt rollover below 100%**. Across the two auctions held in June, the Treasury replicated the strategy deployed in late March: on each auction date, it purchased sovereign bonds from banks to provide them with liquidity ahead of the tender. As a result, the ARS 1 trillion absorption at the first fortnightly auction was effectively neutral (offset by the equivalent injection), while the ARS 3 trillion net injection at the final auction of the month rose to approximately ARS 4.5 trillion once the bond purchases were factored in — implying a monthly rollover of 82%.

Through a combination of Treasury auctions, FX purchases, and secondary market operations, the BCRA and Treasury are attempting to calibrate peso liquidity: **maintaining a buffer wide enough to avoid undue interest rate volatility — peso rates in the pre-auction market jumped from 20% to 25% TNA ahead of the last tender — while keeping it tight enough to prevent disruptions in the official exchange rate.**

Part of the liquidity rebuilding toward month-end reflects the seasonal pickup in money demand that typically runs from June through August — bolstered by mid-year bonus payments — and which usually begins to materialize, albeit modestly, in May. Based on our estimates, and assuming no significant FX market disruptions, **this seasonal demand surge could result in the BCRA purchasing approximately USD 1,8bn** between July and August, at an average daily pace of around USD 30M — solely as a byproduct of stronger money demand.

This scenario, while positive on its face, **is contingent on two factors**. First, the economic team may prefer to partly absorb the additional money demand through Treasury deposits via below-100% rollovers, using successive auctions to better gauge the underlying appetite for peso-denominated assets. Second, the stock of Pases that banks bring into the period will be a key variable, as it represents the "excess" liquidity available to absorb any further increase in money demand.

That said, **if exchange rate pressure persists, this virtuous cycle is unlikely to materialize and the challenges would be of a different nature**. Sustained dollar appreciation would erode the peso liquidity buffer — first, through the BCRA's FX hedging interventions in the market, and second, because exchange rate pressure would significantly slow the central bank's FX purchase pace (as seen in recent weeks), reducing the associated peso injection. In this adverse scenario, a key question would be the BCRA's response on interest rates: whether it allows rates to rise, as it did in mid-2025, or intervenes to limit excessive volatility.

To close, **recent exchange rate movements could prove transitory if the market adjusts** to a BCRA that has largely stepped back from the futures market and if FX supply flows hold up — or even accelerate — in the near term, given that the agricultural sector still has room to increase the pace of settlements. What is becoming clearer is that we are entering a new floating

range within the exchange rate band — much like what happened in March and May, when the dollar stabilized around ARS 1,400. If the FX market rebalances, the BCRA would benefit from stronger money demand, providing greater latitude to accumulate reserves and manage peso liquidity simultaneously.

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

PUBLISHER
German-Argentinean Chamber of Industry and Commerce
Av. Corrientes 327 – C1043AAD Buenos Aires
Tel.: (+54 11) 5219-4000 Fax: (+54 11) 5219-4001
E-Mail: ahkargentina@ahkargentina.com.ar
Internet: 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	2025	2026p	2027p
Activity								
GDP	YoY %	I Q 26	**2,3**	II Q 26	2,4	**4,5**	2,7	2,8
Total Consumption	YoY %	I Q 26	**2,2**	II Q 26	1,0	**7,3**	2,1	2,6
Total Investment	YoY %	I Q 26	**-11,6**	II Q 26	-3,0	**16,2**	-1,4	7,0
Prices								
INDEC National CPI[1]	YoY %	may.-26	**2,1**	jun.-26	2,1	**31,5**	31,5	25,5
Foreign Exchange								
Nominal FX[1]	ARS / USD	jun.-26	**1450**	jul.-26	1482	**1448**	1723,7	2244
Real Multilateral. ARS/USD(1)	Dec. 01=100	jun.-26	**1,2**	jul.-26	1,2	**1,4**	1,3	1,4
Fiscal Situation. Year Accum.								
Total Incomes	% GDP	may.-26	**5,7**	jun.-26	6,9	**15,9**	15,1	15,1
Primary Expenditures	% GDP	may.-26	**5,0**	jun.-26	6,3	**14,6**	13,6	13,7
National Primary Balance[2]	% GDP	may.-26	**0,7**	jun.-26	0,7	**1,4**	1,4	1,5
Foreign Sector								
Exports	USD BN	may.-26	**9,5**	jun.-26	9,6	**87,1**	100,8	103,1
Imports	USD BN	may.-26	**6,0**	jun.-26	6,3	**75,8**	75,4	85,4
Trade Balance	USD BN	may.-26	**3,5**	jun.-26	3,4	**11,3**	25,4	17,7
Balance of Payments								
Current Account balance	USD BN	I Q 26	**-1,7**	II Q 26	1,9	**-7,8**	-0,3	-8,8
Interest Rates								
Monetary Policy Rate[1]	%	jun.-26	**20,0**	jul.-26	20,0	**20,0**	18,0	18,0
Private Banks BADLAR[1]	%	jun.-26	**21,6**	jul.-26	22,6	**26,7**	19,6	21,4

(1)Annual Indicators. December Average

(2)Excludes SDR allocation in 2021

(2) Excludes extraordinary resources