ARGENTINA

INFORME ECONÓMICO JUNIO

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

06/2026

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

06
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: Aprovechando los meses de vacas gordas

A diferencia de lo que ocurrió el mes previo, **mayo acumuló una serie de noticias positivas para el Gobierno** en prácticamente todos los frentes. Las luces de alerta que aparecieron en materia de inflación y actividad revirtieron los datos negativos previos y mostraron avances positivos, aunque la tendencia de fondo sigue siendo la misma.

En materia de inflación, el avance del 2,6% mensual en abril marcó una **notoria (y esperable) desaceleración** con respecto al 3,4% de marzo (impulsado por factores coyunturales). De cara a los próximos meses, si el tipo de cambio se sostiene relativamente estable podríamos ver una tendencia a la baja en la inflación, lo cual colaboraría a iniciar una paulatina (pero acotada) recuperación del salario real.

De forma análoga, **la actividad económica mostró un fuerte repunte en marzo**, más que compensando la marcada caída mensual que había sufrido durante febrero. Si bien, los indicadores adelantados muestran señales mixtas para abril, estimamos que en el agregado la actividad sostendría un lento crecimiento los próximos meses. Sin embargo, **la heterogeneidad sectorial y geográfica continúa presente:** 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 buen avance de la comercialización y liquidación de la cosecha gruesa del agro le permitió al **esquema cambiario continuar generando resiliencia** en un momento estacionalmente favorable. Pese a la pequeña suba de las últimas ruedas, el tipo de cambio se sostuvo relativamente estable lejos del techo de la banda (actualmente se ubica a más de un 20% del techo, cuando en diciembre del 2025, estaba a tan sólo un 4%).

En paralelo, el BCRA sostuvo el buen ritmo de compras y adquirió USD 2.600 M durante mayo, acumulando así compras por más de USD 9.700 M en lo que va del 2026. Al igual que en abril, **la compra de USD del BCRA logró traducirse en una acumulación** efectiva de Reservas Netas, las cuales ya superaron los USD 3.600 M (el nivel más alto desde mediados de octubre).

Al mismo tiempo, la inyección de pesos generada por la compra de USD del BCRA continuó generando un **excedente de liquidez en el sistema bancario** que permitió no sólo la estabilidad de las tasas de interés en niveles relativamente bajos

(aunque el crédito al sector privado no mostró grandes avances), sino también que el Tesoro obtenga **buenos resultados en sus licitaciones** de deuda. ¿A qué nos referimos con buenos resultados? Generaron un nuevo colchón de pesos en sus depósitos (gracias a los rollover por encima del 100%) y aprovecharon la ventana de oportunidad para extender vencimientos en pesos más allá de las elecciones del año próximo (aunque a costas de una mayor indexación).

Con respecto a la acumulación de stocks para ganar margen de maniobra, la publicación del balance anual 2025 del BCRA también trajo buenas noticias. La **autoridad monetaria obtuvo una ganancia de $34,3 billones el año pasado** (principalmente por la cancelación de Letras Intransferibles por parte del Tesoro realizada con la utilización del desembolso del FMI y la reducción de la carga de intereses producto de la eliminación de los pasivos remunerados) y **giró al Tesoro $24,4 billones en concepto de Utilidades.**

En cuanto a la utilización de los fondos, $18,4 billones fueron destinados **recomprar Letras Intransferibles** al mismo BCRA por un valor estimado en VNO USD 21.000 M (operación que se amplió también con el desembolso del FMI a más de USD 22.200 M), lo cual generará una nueva ganancia contable para la autoridad monetaria en 2026 y permitirá repetir el proceso en 2027, aunque no tiene impactos en la deuda consolidada del sector público (deuda del Tesoro y el BCRA con privados y Organismos Internacionales). Los $6 billones restantes quedaron depositados la cuenta del Tesoro en el BCRA, lo cual **oxigena el programa financiero en pesos** en el corto plazo.

Del mismo modo, también hubo varias novedades vinculadas al **colchón de USD del Tesoro.** En primer lugar, el Gobierno volvió a utilizar parte de los pesos disponibles en su cuenta para comprarle cerca de USD 1.700 M al BCRA. Dicha operación, junto con las colocaciones locales de bonos en USD (AO27 y AO28) llevaron a los depósitos en USD del Tesoro a cerca de USD 3.000 M. De esta manera, las autoridades **lograron cubrir buena parte de los vencimientos en USD** que deberán afrontar a principios de julio (cerca de USD 4.400), despejando así parte la incertidumbre de corto plazo.

Por su parte, la publicación de la última revisión del FMI trajo algunos puntos para destacar más allá de las típicas exigencias del organismo en cuanto a presentar una reforma impositiva (para dic-26) y una reforma previsional (para dic-27). Por un lado, la confirmación oficial de la **negociación del Gobierno con Organismos Internacionales para emitir deuda garantizada** por cerca de USD 4.000 M (lo cual se suma a los rumores de refinanciación de los REPO del BCRA para despejar vencimientos del 2027). Por otro lado, quedó explícita la postura del FMI sobre la necesidad de **sostener las restricciones macroprudenciales** con respecto a los préstamos en USD para evitar los descalces de moneda, punto sobre el cual en más de una ocasión el Gobierno se mostró interesado en avanzar.

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 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.* De hecho, el mismo FMI planteó en la revisión que frente a shocks negativos el tipo de cambio debería actuar como amortiguador y las condiciones de liquidez tendrían que volver a tensarse (es decir, que vuelva a subir la tasa de interés si es necesario).

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? (estrategia que recomienda el mismo FMI); ¿Cómo cerrará el Gobierno el programa financiero en USD durante 2027?; Si la heterogeneidad sectorial se sostiene, ¿se mantendrá el apoyo popular al Gobierno en las próximas elecciones presidenciales?

Político: ¿Nueva normalidad en la popularidad de Milei o nueva recuperación?

1. *Mayo fue un mes de alivio para el oficialismo, falta saber si será el inicio de la recuperación*

La popularidad de Milei detuvo su caída en mayo, logrando una leve recuperación. Resta saber si estos niveles de popularidad en torno al 30% serán la nueva normalidad o habrá recuperación como en otras caídas.

2. *Crecimiento macroeconómico, pero recesión en la percepción del público de su economía*

La macroeconomía sigue arrojando buenos resultados, pero en la percepción del público, la economía está en recesión. Posiblemente una percepción afectada por el desempeño del empleo y los salarios.

3. *Si todo se ordena como hoy parece, seguiremos camino a una definición en segunda vuelta.*

Alejados de un escenario de triunfo en primera vuelta del oficialismo, y aún con incertidumbre por despejar, si todo se ordena según la tendencia subyacente, seguiremos hacia una definición de balotaje en 2027.

Tras varios meses de caída sostenida, la aprobación presidencial y la imagen del presidente **registraron en mayo una ligera recuperación**. Este quiebre en la tendencia no alcanza para ser analizado como una recuperación, ya que todavía esos indica-

dores se ubican en un piso para todo el ciclo: el nivel de popularidad del Gobierno y la imagen del Presidente se ubican en torno al 30%.

Convenientemente para el oficialismo, **las expectativas también mostraron en mayo un cambio de tendencia.** En este caso, se observó una recuperación en el optimismo con que la gente ve el futuro del país y el futuro personal, y con una recuperación de una mirada menos dramática del presente en relación al pasado.

La pregunta que suscita esta tendencia es: ¿estamos frente al inicio de una incipiente recuperación, como ya las hemos visto en este ciclo o ¿en realidad estamos frente a una nueva normalidad?

Quizá el aspecto más complejo para pensar en una recuperación como las ya vistas es la situación de la economía. La economía argentina atraviesa una **paradoja que dificulta la lectura política**: los indicadores macroeconómicos muestran una trayectoria positiva -crecimiento del PBI, reducción del déficit y una inflación que ha descendido sustancialmente desde los picos de 2023-, mientras que la percepción ciudadana sobre la situación económica sigue siendo mayoritariamente negativa. Esta brecha entre la macro y la micro tiene una explicación directa: el ajuste fiscal (que permitió ordenar las cuentas públicas), la apertura comercial y la apreciación cambiaria tuvieron un correlato en el mercado de trabajo y en los ingresos. El empleo formal no recupera dinamismo, y los salarios reales, aunque con leve tendencia ascendente, permanecen por debajo de los niveles previos al proceso inflacionario de 2023-2024.

El problema para el Gobierno es que la percepción económica de los ciudadanos no se construye sobre los indicadores del INDEC, sino sobre la **experiencia cotidiana** del consumo, el empleo y el poder de compra. En ese terreno, la mayoría de los argentinos aún no siente que la economía haya mejorado, generando una desconexión entre el relato oficialista y la realidad percibida.

La traducción de la mejora macroeconómica en **mejora microeconómica percibida** es el principal desafío que enfrenta el Gobierno en el corto plazo. Sin esa traducción, la narrativa del éxito económico seguirá siendo difícil de instalar, y el apoyo a Milei continuará bajo tensión, sobre todo entre los sectores blandos de apoyo.

Con los niveles actuales de aprobación, el escenario de primera vuelta que proyectaba el oficialismo a comienzos del año aparece con una posibilidad baja de ocurrencia. Entonces, **el escenario más probable es una segunda vuelta** en la que Milei deberá enfrentar a un candidato que podría consolidar apoyos en base al mayoritario sentimiento refractario a Milei (que hoy se observa en las encuestas).

La construcción de ese rival es aún incierta: peronismo fragmentado, PRO debilitado y una centroizquierda sin liderazgo consolidado son las piezas de un tablero que todavía no termina de ordenarse. Pero también es cierto que el ecosistema de apoyos disponibles para una oferta peronista podría tener un piso de un tercio de votos, lo que invita a pensar que una vez definida su oferta, ese caudal irá a alimentar la competitividad del elegido.

El hecho de que la elección se pueda definir en un balotaje es relevante dado que las reglas del juego cambian sustancialmente. **Ya no alcanza con el voto duro**: es necesario capturar sectores moderados, que demandan cambio, pero rechazan los extremos. Para Milei, ello implica un desafío significativo, dado su perfil confrontativo y sus formas que suelen ahuyentar a sectores moderados.

Sin embargo, hay un elemento que todavía parece jugar a favor del oficialismo: será difícil, más allá de las percepciones individuales, sostener que la economía de la Argentina en 2027 estará peor que en 2023 (en términos de actividad, inflación, y desequilibrios fiscales y monetarios). Quizás, si nada raro ocurre en el camino, uno pueda considerar que, si la economía va a ser un factor decisivo, se trate de un factor más favorable al gobierno que al candidato opositor que quede frente a la continuidad de este ciclo.

ACTIVIDAD

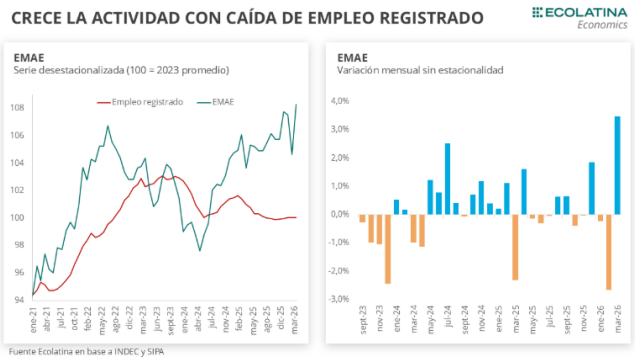
La actividad repuntó en marzo

• El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) avanzó 3,5% s.e. en marzo, revirtiendo la fuerte caída de febrero (-2,7%). En términos interanuales, la actividad se ubicó 5,5% por encima del nivel de un año atrás, como resultado de una baja base de comparación. Con este resultado, el trimestre logró cerrar al alza, creciendo 0,3% respecto al 4T-25 y posicionándose +1,7% i.a.

• Al interior del EMAE se replica el patrón de crecimiento de los sectores primarios y la debilidad de los sectores asociados a la producción y la demanda interna. En marzo, los trece sectores relevados crecieron en la comparación interanual, siendo los de mejor desempeño Agricultura (+17,9%), Explotación de minas y canteras (+16,3%), Intermediación financiera (+8,8%) y Construcción (+7,6%). En contraste, el comercio creció 2,2% i.a. en marzo, luego de cuatro meses de ubicarse por debajo de igual mes del año anterior, mientras que en el acumulado del primer trimestre de 2026 mostró una caída de 2,4% i.a.

• De cara a abril, los indicadores adelantados de actividad mostraron señales mixtas. Por el lado de la industria, las señales fueron negativas: la producción de automóviles cayó 5,3% s.e., mientras que los patentamientos de automóviles 0km retrocedieron 2,4% s.e. En construcción, el Índice Construya avanzó 5,0% s.e., aunque los despachos de cemento cayeron 7,4% s.e. Por su parte, los datos de consumo mostraron resultados mayormente negativos en abril: la confianza del consumidor cayó 5,7% s.e., ubicándose 10,1% por debajo de abril de 2025, mientras que el crédito al consumo creció 0,5% s.e. (+13,0% i.a.). Además, las ventas minoristas PyMEs retrocedieron 1,3% s.e. (-3,2% i.a.) y las ventas de autos usados crecieron 0,5% s.e. (-2,6% i.a.).

El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) avanzó 3,5% s.e. en marzo, revirtiendo la fuerte caída de febrero (-2,7%). En términos interanuales, la actividad se ubicó 5,5% por encima del nivel de un año atrás, como resultado de una baja base de comparación. Con este resultado, el trimestre logró cerrar al alza, creciendo 0,3% respecto al 4T-25 y posicionándose +1,7% i.a.



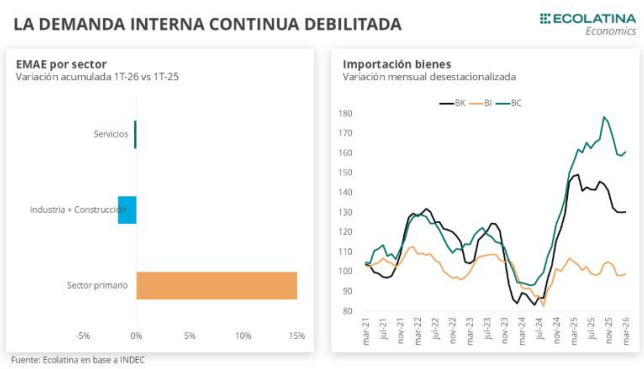
La actividad económica continúa mostrando una dinámica irregular, con meses de crecimiento alternados con caídas, sosteniendo un comportamiento de serrucho. Si bien en la comparación interanual logra ubicarse por encima del nivel registrado un año atrás, este crecimiento no se traduce de manera homogénea en todos los indicadores de la economía. De hecho, **convive paradójicamente con una caída del empleo registrado** y con un patrón de crecimiento cada vez más marcado por el aumento de las exportaciones y la debilidad de las importaciones, producto de una actividad industrial aún en niveles bajos y un consumo que no logra recuperar el dinamismo perdido.

En el frente externo, las exportaciones alcanzaron niveles récord, impulsadas principalmente por Combustibles y energía (+85,9% i.a.) y las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) (+43,3% i.a.). Esta dinámica también se refleja al interior del EMAE, **donde los sectores vinculados a actividades primarias y exportadoras continúan liderando el crecimiento.** En marzo, los trece sectores relevados crecieron en la comparación interanual, siendo los de mejor desempeño Agricultura (+17,9%), Explotación de minas y canteras (+16,3%), Intermediación financiera (+8,8%) y Construcción (+7,6%).

Sin embargo, esta mejora no se replica de manera homogénea en los sectores asociados al mercado interno. **Mientras las exportaciones de MOI crecen con fuerza, la industria manufacturera continúa mostrando señales de debilidad.** En el primer trimestre, la industria se ubicó 2,3% por debajo de igual período de 2025 según el EMAE, y todavía permanece 12% por debajo del primer trimestre de 2023. Entonces, ¿por qué aumentan las cantidades exportadas de MOI si la producción industrial cae? Una parte relevante de esas exportaciones industriales está asociada a actividades vinculadas con la minería, **uno de los sectores más dinámicos de la economía en la actualidad y principal motor** de la mejora observada en el frente externo.

En paralelo, **las cantidades importadas cayeron 7,7% i.a.** A su vez, muestran una dinámica divergente entre los bienes asociados al consumo y aquellos vinculados al proceso productivo. Las importaciones vinculadas a la producción continúan debilitadas: los Bienes de Capital registraron una caída de 5,9% i.a., explicada principalmente por una contracción de 10,2% en las cantidades importadas, mientras que las Piezas y accesorios para bienes de capital disminuyeron 17,4% i.a., con cantidades cayendo 22,8%. En Bienes Intermedios, el volumen importado se redujo 0,9% i.a. Sin embargo, las importaciones no muestran una caída homogénea en todos los rubros. Mientras los bienes asociados al proceso productivo retroceden, las importaciones de bienes de consumo crecieron 6,6% i.a. en marzo de 2026 y acumularon una suba de 71,2% en el 1T-26 frente al 1T-24.

No obstante, este mayor dinamismo de las importaciones de bienes de consumo **no encuentra correlato en el comercio medido por EMAE, reflejando la debilidad persistente de la demanda interna.** Si bien en marzo el sector creció 2,2% i.a., luego de cuatro meses de ubicarse por debajo de igual mes del año anterior, **en el acumulado del primer trimestre de 2026 mostró una caída de 2,4% i.a.**



El deterioro de la industria y el comercio se refleja en las encuestas empresariales del sector. Por el lado de la industria, el 50,0% de las firmas señala que el nivel de pedidos se encuentra por debajo de lo normal, mientras que un 28,9% califica la situación actual de su empresa como mala. Entre los principales factores que limitan la producción **se destaca la insuficiencia de la demanda interna (51,8%),** seguida por la competencia de productos importados (11,0%) y la incertidumbre económica (7,3%). Asimismo, hacia adelante, un 17,7% de las empresas prevé reducir su dotación de personal en los próximos tres meses, mientras que apenas un 3,3% espera incrementarla.

En la misma línea, el estancamiento del comercio también se refleja en las encuestas del sector. **El 32,0% de las empresas califica la situación comercial como mala**, mientras que solo un 5,3% la considera buena. A su vez, el acceso al crédito continúa siendo un condicionante relevante: el 30,7% lo percibe como difícil y apenas el 2,7% como fácil. Entre los principales factores que limitan la actividad, predomina la debilidad de la demanda (57,3%), seguida por el costo laboral (21,3%) y, en menor medida, el costo de financiamiento (6,7%). De cara a los próximos meses, las perspectivas de empleo continúan siendo contractivas: **el 25,3% de las firmas prevé reducir su dotación de personal.**

¿Qué esperamos hacia adelante?

De cara a abril, los indicadores adelantados de actividad mostraron señales mixtas. **Por el lado de la industria, las señales fueron negativas:** la producción de automóviles cayó 5,3% s.e., mientras que los patentamientos de automóviles 0km retrocedieron 2,4% s.e. **En construcción**, el Índice Construya avanzó 5,0% s.e., aunque los despachos de cemento cayeron 7,4% s.e. Por su parte, **los datos de consumo** mostraron resultados mayormente negativos en abril: la confianza del consumidor cayó 5,7% s.e., ubicándose 10,1% por debajo de abril de 2025, mientras que el crédito al consumo creció 0,5% s.e. (+13,0% i.a.). Además, las ventas minoristas PyMEs retrocedieron 1,3% s.e. (-3,2% i.a.) y las ventas de autos usados crecieron 0,5% s.e. (-2,6% i.a.).

A futuro, **la baja de las tasas de interés iniciada en marzo podría aportar cierto alivio**, contribuyendo a una leve recuperación del crédito. A esto se suma el inicio de 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 perfomance 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

¿El inicio de una nueva desinflación?

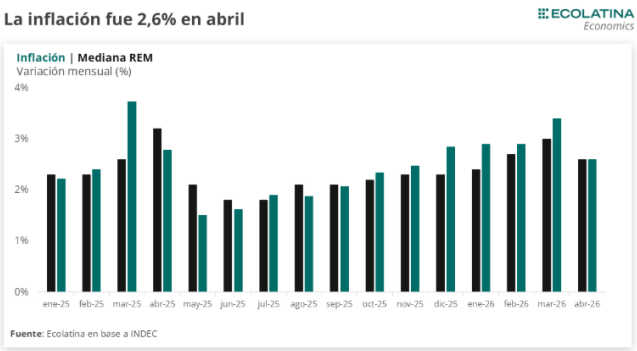
• Según el INDEC, el IPC nacional fue de 2,6% en abril. Así, mostró la variación mensual más baja de los últimos cinco meses, desaceleró 0,8 p.p. respecto a marzo y marcó la primera desaceleración mensual en once meses. Además, se ubicó en línea con la inflación esperada del REM (también +2,6% la mediana), interrumpiendo una secuencia de seis meses consecutivos de subestimación de la inflación esperada. De esta manera, la inflación acumuló 12,3% en el primer cuatrimestre del año y 32,4% interanual.

• En términos de categorías, los precios Regulados mostraron la mayor variación mensual (+4,7%), seguidos por el IPC Núcleo (+2,3%), mientras que los Estacionales se mantuvieron estables (+0,0%)..

• Más allá de las características de cada mes, seguimos esperando una dinámica inflacionaria más estable respecto a la observada durante el primer trimestre del año, en buena medida ayudado por un contexto de mayor estabilidad cambiaria, que continúa funcionando como ancla sobre los precios de bienes. Sin embargo, la nominalidad de la economía todavía permanece elevada: los ajustes de paritarias y las actualizaciones pendientes en precios regulados seguirán aportando inercia durante los próximos meses.

Según el INDEC, **el IPC nacional fue de 2,6% en abril.** Así, mostró la variación mensual más baja de los últimos cinco meses, desaceleró 0,8 p.p. respecto a marzo y marcó la primera desaceleración mensual en once meses. Además, se ubicó en línea con la inflación esperada del REM (también +2,6% la mediana), interrumpiendo una secuencia de seis meses consecutivos de subestimación de la inflación esperada. De esta manera, la inflación acumuló 12,3% en el primer cuatrimestre del año y 32,4% interanual. **En términos de categorías,** los precios Regulados mostraron la mayor variación mensual (+4,7%), seguidos por el IPC Núcleo (+2,3%), mientras que los Estacionales se mantuvieron estables (+0,0%).

La aceleración de los **precios regulados** estuvo principalmente vinculada a la suba en combustibles (+11,3%) en el mes, tras el arrastre que dejó la suba escalonada durante marzo, cuando había aumentado 7% producto del alza del precio del petróleo. En este sentido, combustibles le añadió 0,5 p.p. al nivel general, lo que significa que, descontando el alza de combustibles la inflación general hubiese sido de 2,1%. A su vez, impactó la actualización de tarifas de electricidad, gas y otros combustibles, con la división trepando 4,2% a nivel nacional. A diferencia de marzo, transporte público mostró un desempeño más acotado en el total del país (+1,8%).



Por otro lado, la **inflación núcleo** se desaceleró al 2,3%, mostrando una desaceleración de 0,9 p.p. respecto a marzo y la evolución más baja desde octubre. Al interior, el principal motivo de la desaceleración fue el precio de la carne, que tras subir 7,0% en marzo (y promediar 6,4% entre noviembre - marzo), desaceleró a 0,7% en abril, dejando atrás el shock. A diferencia, el precio de los alquileres continuó impactando en esta categoría, trepando 3,7% en el mes (+4,0% mostró en el promedio de los últimos doce meses).

Pese a todo esto, la **"inflación subyacente"** que sigue el BCRA, al cual a los precios núcleo le restan la evolución de carnes y alquileres, mostró una variación de 2,5% en marzo, mostrando una leve aceleración respecto al mes previo (+0,1 p.p.).

Por último, **respecto a los precios estacionales,** mostraron la evolución interanual más baja de las categorías (+12,1%) y tuvieron la menor evolución mensual, ayudado por la caída en frutas (-2,1%) y la leve variación de los precios de verduras (+0,9%).

En cuanto a las divisiones del índice, la mayor suba del mes se registró en Transporte (+4,4%), impulsada por los aumentos en combustibles y transporte público. Le siguieron Educación (+4,2%), por nuevos ajustes en cuotas escolares, y Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (+3,5%), debido a las actualizaciones en tarifas de servicios públicos. En contraste, las menores variaciones se observaron en Recreación y cultura (+1,0%) y Alimentos y bebidas no alcohólicas (+1,5%), esta última favorecida por la desaceleración de carnes y la caída en algunos productos estacionales.

El impacto en nuestras proyecciones

Según nuestras estimaciones, **la inflación podría continuar la desaceleración en mayo respecto al registro de abril,** en un contexto donde continúan los ajustes en precios regulados y servicios. Ya hay anunciadas subas en transporte público (colectivos, subte y peajes), prepagas, tarifas de agua, gas y electricidad, pero no serían de una magnitud extraordinaria, además de que los incrementos en combustibles distarían de aumentar lo que hicieron durante los últimos dos meses. En este sentido, el IPC GBA Ecolatina mostró una variación de 2,3% en mayo, mostrando una leve desaceleración respecto a nuestros relevamientos de abril (-0,1 p.p.).

Otro factor que revirtió su impacto en el agregado fue el precio de la carne, que esperamos no vuelva a aumentar significativamente en el corto plazo, al tiempo que seguimos esperando estabilidad en las frutas y verduras entrando en el invierno.

De todas maneras, más allá de las características de cada mes, **esperamos una dinámica inflacionaria más estable respecto a la observada durante el primer trimestre del año,** en buena medida ayudado por un contexto de mayor estabilidad cambiaria, que continúa funcionando como ancla sobre los precios de bienes. Sin embargo, hay otros factores que harían que el piso inflacionario se mantenga firme: los ajustes de paritarias y las actualizaciones pendientes en precios regulados seguirán aportando inercia durante los próximos meses. Es por esto por lo que tampoco esperamos una convergencia rápida hacia niveles sustancialmente menores. La apreciación cambiaria y la apertura comercial continúan moderando el ritmo de ajuste de algunos bienes transables, **pero el componente de servicios mantiene una dinámica más persistente, impulsada por salarios, tarifas y otros precios regulados.**

De este modo, **nuestro escenario base continúa siendo el de una inflación mensual oscilando en torno al 2% durante buena parte del año.** Si bien esto implicaría una desaceleración respecto a los registros más elevados de 2024, todavía resultaría insuficiente para alcanzar las metas implícitas en las expectativas oficiales y mantendría la inflación interanual en niveles similares a los actuales hacia fines de 2026.

POLÍTICA FISCAL

El ancla fiscal como eje del programa económico

• El Sector Público Nacional registró en abril un superávit primario de $0,63 billones y un resultado financiero positivo de $0,27 billones, tras afrontar pagos de intereses de deuda por $0,36 billones en el mes. Con este resultado, el acumulado de los primeros cuatro meses del año consolidó un superávit primario de aproximadamente 0,5% del PIB y un resultado financiero de 0,2% del PIB, reafirmando el ancla fiscal del programa de gobierno.

• En abril, los ingresos totales del Sector Público Nacional fueron de $13,4 billones y cayeron -2,0% i.a. en términos reales, acumulando nueve meses en terreno negativo, aunque mostrando una desaceleración en la caída respecto a lo observado en los meses previos (en febrero cayeron -8,9% i.a., mientras que en marzo un -5,8% i.a.). De esta manera, acumularon una caída de -1,7% i.a. en el primer cuatrimestre. Por el lado del gasto, las erogaciones primarias totalizaron

$12,8 billones, con un alza 1,7% i.a. rea l, tras un primer trimestre en terreno negativo. Sin embargo, en el acumulado del año el gasto mostró una caída de -3,3% i.a.

• En lo que resta del año el resultado fiscal dependerá de una combinación de recuperación gradual de la recaudación y continuidad del control del gasto. Si la actividad vinculada al mercado interno no logra traccionar los ingresos tributarios, el cumplimiento de la meta descansará cada vez más en ingresos extraordinarios y nuevos recortes sobre partidas no indexadas.

El Sector Público Nacional registró en abril **un superávit primario de $0,63 bn y un resultado financiero positivo de $0,27 bn,** tras afrontar pagos de intereses de deuda por $0,36 billones en el mes. Con este resultado, el acumulado de los primeros cuatro meses del año consolidó **un superávit primario de aproximadamente 0, 5% del PIB y un resultado financiero de 0,2% del PIB,** reafirmando el ancla fiscal del programa de gobierno. En términos nominales, el superávit primario del cuatrimestre asciende a $6,1 billones, incluyendo el ingreso extraordinario de $1,1 billones registrado en enero por la privatización de las centrales hidroeléctricas.

Ingresos y gastos en rojo

En abril, **los ingresos totales** del Sector Público Nacional fueron de $13,4 billones y cayeron -2,0% i.a. en términos reales, acumulando nueve meses en terreno negativo, aunque mostrando una desaceleración en la caída respecto a lo observado en los meses previos (en febrero cayeron -8,9% i.a., mientras que en marzo un -5,8% i.a.). De esta manera, acumularon una caída de -1,7% i.a. en el primer cuatrimestre.

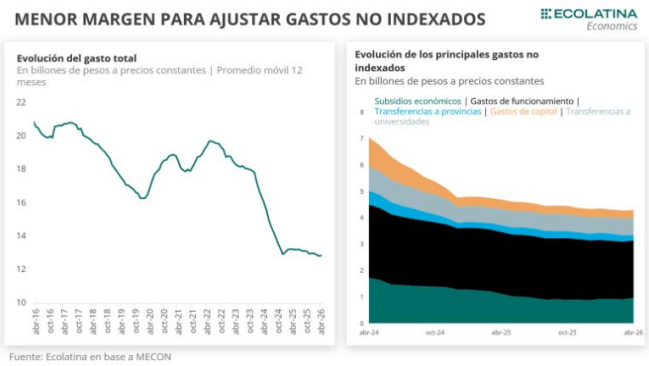
Los ingresos tributarios mostraron la contracción más pronunciada (-4,1% i.a. en términos reales). La caída fue explicada principalmente por los tributos vinculados al comercio exterior, que mostraron la mayor incidencia negativa: **los derechos de exportación** retrocedieron 37,5% i.a. y **los derechos de importación** un 14,6% i.a. en abril, en línea a los meses previos. El desempeño del primer grupo está asociado a la reducción de alícuotas de derechos de exportación implementada durante 2025 -primero de forma transitoria y luego permanente - y extendiendo las bajas hasta el 2026 que llevó la retención de la soja al 24%, la de sus subproductos al 22,5% y la de trigo y cebada al 7,5%, entre otras. Por otro lado, los derechos a la importación se desaceleraron en línea al estancamiento de la economía y la menor evolución de las importaciones (-6,4% i.a. en el primer cuatrimestre).

Entre los tributos vinculados al nivel de actividad, la mayor parte mostró una caída**: IVA neto de reintegros** cayó -3,2% i.a., **Ganancias** un -2,6% i.a. y **Contribuciones a la seguridad social** -2,9% i.a. en abril. A diferencia, **Débitos y créditos bancarios** mostró un crecimiento de 2,1% i.a.

Por el lado del gasto, las erogaciones primarias totalizaron $12,8 billones, con un alza 1,7% i.a. real, tras un primer trimestre en terreno negativo. Sin embargo, en el acumulado del año el gasto mostró una caída de -3,3% i.a. Al interior, las **prestaciones sociales** -que concentran cerca del 70% del gasto primario y permanecen en su mayoría indexadas por movilidad jubilatoria- se mantuvieron en línea al mismo mes del año anterior, traccionadas por **Jubilaciones y pensiones** (+3,7% i.a.) y la **AUH** (+5,9% i.a.).

Además, el gasto en **subsidios económicos** (+87,7% i.a.) creció principalmente por los subsidios energéticos (+150,2% i.a. en términos reales). Esta cifra corresponde a la baja base de comparación del mes previo, aunque también por la postergación de pagos de marzo (-41,0% i.a. habían caído en el tercer mes del año) y solventar la compra de gas iniciado el invierno.

Finalmente, el **gasto de capital** registró una expansión de 68,7% i.a. real en abril, aunque en el acumulado del primer cuatrimestre todavía exhibe una leve contracción (-3,5% i.a.). El fuerte incremento del mes respondió principalmente a mayores erogaciones en concepto de adquisición de activos financieros, vinculadas a un aporte de capital al sector externo. De este modo, la suba no reflejó una aceleración de la inversión real (como la obra pública), sino a una operación financiera.



Fuente: Ecolatina en base a MECON

El FMI ratificó el ancla fiscal

En paralelo a la publicación de los resultados fiscales de abril, **el FMI completó la segunda revisión del acuerdo y reafirmó la centralidad del ancla fiscal dentro del programa económico.** En particular, el organismo destacó que el objetivo de equilibrio fiscal continúa siendo un elemento clave para consolidar la desinflación, fortalecer la sostenibilidad de la deuda y sostener la acumulación de reservas.

De cara a 2026, el Fondo proyecta un superávit primario de alrededor de 1,5% del PIB (en línea con la meta oficial de 1,4%) y señaló que su cumplimiento requerirá mantener una estricta disciplina sobre el gasto público para compensar la reducción de impuestos al comercio exterior y otras medidas

aprobadas recientemente, como las contempladas en la Ley de Modernización Laboral. En este marco, indicó que el ajuste continuará apoyándose en una mayor focalización de subsidios energéticos y transferencias sociales, así como en una racionalización del gasto discrecional.

Asimismo, **el FMI reafirmó la necesidad de avanzar en reformas estructurales que permitan mejorar la calidad y sostenibilidad del ajuste fiscal en el mediano plazo**. En materia tributaria, señaló la importancia de avanzar hacia una simplificación del sistema, una ampliación de bases imponibles y una reducción gradual de impuestos distorsivos. En materia previsional, las propias autoridades plantearon un enfoque en dos etapas: primero, consolidar el aumento de la formalidad laboral que se espera de la implementación de la Ley de Modernización Laboral y más adelante -mencionando finales de 2027-, encarar una reforma orientada a mejorar la sostenibilidad del sistema (como, por ejemplo, subiendo paulatinamente la edad jubilatoria para igualarla entre mujeres y hombres).

Perspectivas para el resto del año

Hacia adelante, el principal desafío fiscal seguirá estando en sostener el superávit primario en un contexto de ingresos todavía débiles y la existencia de menor margen para profundizar el recorte del gasto sobre el universo de partidas no indexadas. Si bien el resultado acumulado hasta abril y las proyecciones oficiales sugieren que el objetivo fiscal para 2026 continúa siendo alcanzable, **su cumplimiento dependerá cada vez más de la capacidad de recomponer los ingresos tributarios y sostener un desempeño acotado del gasto.**

En abril la caída de los **ingresos** totales se moderó respecto de los meses previos, aunque todavía afectados tanto por la reducción de alícuotas en tributos vinculados al comercio exterior y la disminución de determinados impuestos internos como por una recuperación heterogénea de la actividad. En particular, los rubros más asociados al consumo interno, como la industria y comercio, todavía muestran una dinámica más acotada y limita la recuperación de impuestos clave como IVA, Ganancias y Seguridad Social.

Sin embargo, en mayo, **la recaudación tributaria registró una leve mejora en términos reales (+1,7% i.a.),** interrumpiendo nueve meses consecutivos de caídas. El desempeño fue heterogéneo entre tributos, donde la recuperación estuvo explicada fundamentalmente por el fuerte crecimiento del Impuesto a las Ganancias (+25,8% i.a. real), impulsado por el vencimiento de la declaración jurada y el pago del saldo correspondiente al ejercicio fiscal anterior. En contraste, los tributos también vinculados al nivel de actividad continuaron mostrando señales de debilidad: el IVA total cayó 8,0% i.a. real, mientras que los impuestos asociados al comercio exterior mantuvieron una dinámica contractiva, con retrocesos de -32% i.a. De este modo, si bien la mejora respondió principalmente al desempeño excepcional del Impuesto a las Ganancias, la interrupción de nueve meses consecutivos de caídas representa un dato favorable. Hacia adelante, la consolidación de esta tendencia dependerá de la evolución en la actividad económica, para traccionar a los tributos vinculados al mercado interno.

Por el lado del **gasto**, abril mostró una expansión real del gasto primario luego de un primer trimestre contractivo, aunque explicada por partidas con comportamiento puntual, como subsidios económicos y gasto de capital. Sin embargo, una porción significativa continúa indexada a la inflación pasada (principalmente prestaciones sociales), lo que reduce los grados de libertad para sostener el ajuste sin afectar partidas discrecionales. En consecuencia, el margen de maniobra seguirá concentrado en obra pública, transferencias corrientes, subsidios y programas no indexados.

A su vez, la **estrategia financiera del Tesoro** continuará siendo un factor clave para la sostenibilidad del resultado. En las últimas licitaciones se mantuvieron niveles elevados de rollover, sumado a que en las últimas subastas la participación de instrumentos indexados mermó. De todas maneras, el frente financiero se alivió tras el anuncio de giro de Utilidades ($6 billones quedarán en la cuenta del Tesoro) por parte del BCRA, lo que reduce el nivel de rollover necesario para que el programa financiero cierre 2026.

En síntesis, **en lo que resta del año el resultado fiscal dependerá de una combinación fina entre la recuperación gradual de la recaudación y una continuidad del control del gasto.** Si la actividad vinculada al mercado interno no logra traccionar los ingresos tributarios, el cumplimiento de la meta descansará cada vez más en ingresos extraordinarios, financiamiento adicional y nuevos recortes sobre partidas no indexadas.

SECTOR EXTERNO

Continúan las exportaciones récord

• En abril, la balanza comercial volvió a registrar un fuerte superávit, alcanzando un récord histórico de USD 2.711 M y acumulando USD 8.277 M en el primer cuatrimestre del año. El resultado estuvo impulsado por un nuevo máximo histórico de exportaciones, que totalizaron USD 8.914 M (+33,6% i.a.), mientras que las importaciones alcanzaron USD 6.204 M y continuaron mostrando una dinámica más débil (-4,0% i.a.). De esta manera, Argentina acumula ya 29 meses consecutivos de superávit comercial.

• El mayor dinamismo exportador volvió a concentrarse en el complejo energético. Las exportaciones de Combustibles y

Energía alcanzaron USD 1.554 M (+85,9% i.a.), impulsadas tanto por mayores cantidades exportadas (+53,2%) como por una mejora de precios internacionales (+21,3%). En particular, las ventas externas de petróleo crudo más que se duplicaron respecto a abril del año pasado, totalizando USD 1.039 M, favorecidas por el sostenimiento de elevados precios internacionales en un contexto de conflicto geopolítico en Medio Oriente. En contraste, las importaciones continúan mostrando debilidad, reflejando la falta de recuperación sostenida en los sectores más demandantes de bienes importados.

• Por el lado del agro, la cosecha de soja comenzó a normalizarse luego de varias semanas afectadas por precipitaciones que habían demorado el avance de la campaña. Actualmente, la recolección ya alcanza el 77% del área sembrada, prácticamente en línea con el ritmo de la campaña pasada. Esta mejora también comenzó a reflejarse en la logística exportadora: durante mayo, el ingreso diario de camiones a puertos se ubicó por encima del promedio de las últimas campañas. A esto se suma una perspectiva muy favorable para el maíz, donde se proyecta una cosecha récord cercana a 70 Mt, reforzando las perspectivas positivas para la oferta exportable en los próximos meses.

En abril, el intercambio comercial volvió a dejar un saldo ampliamente superavitario. La balanza comercial alcanzó un récord histórico de USD 2.711 M, acumulando USD 8.277 M en el primer cuatrimestre del año y consolidando 29 meses consecutivos con exportaciones por encima de importaciones. El resultado estuvo explicado principalmente por el fuerte desempeño exportador, en un contexto donde las compras externas continúan mostrando una dinámica más moderada.

Las exportaciones totalizaron USD 8.914 M y marcaron un nuevo máximo histórico mensual, con una expansión de 33,6% interanual. El crecimiento no estuvo concentrado en un único rubro, sino que se observó una mejora generalizada en todos los grandes componentes. Además, en términos desestacionalizados, las ventas externas crecieron 1,0% frente a marzo, manteniendo una tendencia de elevada firmeza.

Detrás de la suba volvió a destacarse el incremento de las cantidades exportadas, que avanzaron 20,6% interanual, aunque los precios también mostraron una mejora relevante (+10,8% i.a.). El mayor dinamismo se observó en **Combustibles y Energía**, cuyas exportaciones alcanzaron USD 1.554 M (+85,9% i.a.), impulsadas tanto por mayores volúmenes (+53,2% i.a.) como por mejores precios internacionales (+21,3% i.a.). En particular, las exportaciones de petróleo crudo más que se duplicaron respecto a abril del año pasado, totalizando USD 1039 M, y fuertemente afectadas por el aumento de precios por el conflicto en Medio Oriente.

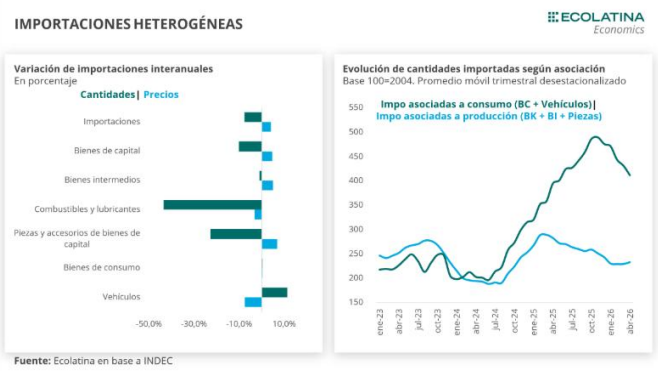
Las **Manufacturas de Origen Industrial** también exhibieron un desempeño muy favorable, con exportaciones por USD 2.528 M (+43,3% i.a.), explicadas por subas tanto en cantidades como en precios. Dentro del rubro se destacaron las ventas vinculadas a la minería que aumentaron 82% interanualmente. De todos modos, excluyendo este pujante sector, las MOI muestran igualmente un crecimiento del 20% contra abr-25. Por su parte, los **Productos Primarios** crecieron 25,0% interanual, prácticamente explicados en su totalidad por mayores cantidades exportadas, mientras que las **Manufacturas de Origen Agropecuario** alcanzaron USD 2.705 M (+14,1% i.a.), combinando mejoras de precios y cantidades.

Del lado importador, **las compras externas totalizaron USD 6.204 M, registrando una caída de 4% interanual**. Mas importante fue es la contracción si miramos cantidades importadas (-7,7%), que fueron parcialmente compensadas por un incremento de precios (+4,1%). Aun así, en la serie desestacionalizada las importaciones mostraron un leve avance mensual (+0,8%), aunque todavía sin señales claras de recuperación sostenida en el volumen operado.

Continuó observándose una mayor debilidad en las importaciones vinculadas a la producción. En este sentido, los **Bienes de Capital** registraron una caída de 5,9% interanual, explicada principalmente por una contracción de 10,2% en las cantidades importadas, mientras que **las Piezas y accesorios para bienes de capital** disminuyeron 17,4% i.a., con cantidades cayendo 22,8%. Incluso en **Bienes Intermedios**, que mostraron una suba de 4,1% en valores, el volumen importado se redujo 0,9%, reflejando que el incremento respondió fundamentalmente a precios.

Por el contrario, **los rubros asociados al consumo final continúan mostrando una dinámica relativamente más firme**. Los **Vehículos automotores de pasajeros** crecieron 3,0% interanual, impulsados por un aumento de 11,3% en las cantidades importadas, mientras que **los Bienes de Consumo** avanzaron 0,8% respecto al mismo mes del año pasado. Por su parte, el rubro Resto -que incluye principalmente operaciones puerta a puerta- volvió a exhibir una expansión muy

significativa (+126,2% i.a.) y ya explica un 8% del aumento de las importaciones en el último año.



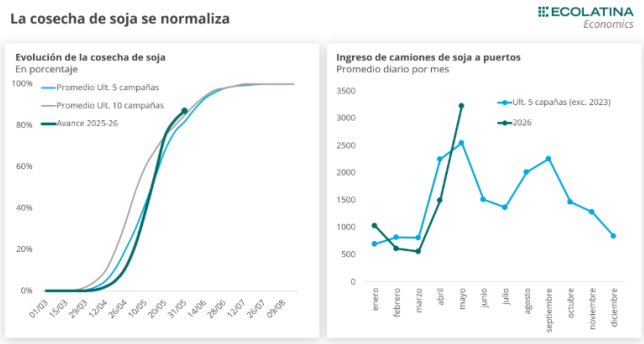
Fuente: Ecolatina en base a INDEC

Este contexto de precios internacionales jugando a favor**, los términos del intercambio mostraron una mejora de 6,5% respecto a abril de 2025**. Bajo los precios del año pasado, el superávit comercial habría sido aproximadamente USD 520 M menor.

Flujo imparable: Cosecha gruesa y mejores precios internacionales.

Luego de varias semanas de precipitaciones que habían complicado el avance de la cosecha de soja y mantenían el ritmo por detrás de las últimas campañas, la recolección logró afianzarse en el último tiempo**. Según la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca, el avance ya alcanza el 85% del total sembrado, prácticamente en línea con el ritmo observado a igual fecha de la campaña pasada.** En la misma dirección, el ingreso de camiones a puertos mostró una aceleración durante mayo, con un promedio diario de 3.200 vehículos, ubicándose por encima del promedio de las últimas cinco campañas según datos de la Bolsa de Cereales.

En este contexto, los datos recientes muestran una normalización en el flujo de comercialización del complejo sojero. Asimismo, si bien la producción estimada de soja se ubicaría 2,4% por debajo de la campaña anterior**, las perspectivas para el maíz continúan siendo considerablemente más favorables. En particular, se proyecta una cosecha récord cercana a 70 Mt**, lo que implicaría un crecimiento de 35,4% respecto al ciclo previo, impulsado principalmente por una mejora de 23,5% en los rindes. Asimismo, la cosecha maicera ya presenta un avance cercano al 49% del área estimada.



Fuente: Ecolatina en base a Bolsa de Cereales

Asimismo, **el Gobierno anunció una baja gradual de retenciones.** Desde junio de 2026, trigo y cebada pasarán a tributar 5,5%, mientras que la soja y sus derivados comenzarán a reducir sus alícuotas de forma gradual a partir de 2027. La medida podría contribuir a mejorar los incentivos a la producción y exportación agropecuaria, reforzando las perspectivas favorables para la oferta exportable en los próximos años.

Con respecto a **las exportaciones energéticas, estimamos que el fuerte dinamismo observado en abril podría sostenerse mientras continúe el conflicto en Medio Oriente y los precios internacionales del crudo permanezcan elevados**. En este sentido, el barril de petróleo Brent se mantiene desde hace aproximadamente 14 semanas en torno a los USD 100, ubicándose cerca de un 40% por encima de los niveles previos al conflicto.

Asimismo, incluso en un escenario de resolución parcial de las tensiones geopolíticas**, no esperamos una corrección significativa de los precios en el corto plazo.** Esto responde, por un lado, a los daños estructurales generados sobre infraestructura y logística vinculada a la producción y distribución de petróleo, cuya normalización requiere tiempo e inversiones relevantes. Por otro lado, también podría influir una recomposición de demanda por parte de algunos países importadores, particularmente China, que durante abril redujo cerca de un 20% mensual sus compras externas de crudo, moderando transitoriamente la demanda internacional. En este marco, la recuperación de inventarios podría contribuir a sostener un piso de precios más elevado hacia adelante, escenario que continuaría favoreciendo el desempeño de las exportaciones energéticas argentinas.

En cuanto a las importaciones, **hacia adelante esperamos que su dinámica continúe dependiendo en gran medida de una recuperación más sostenida de la actividad económica**, particularmente de los sectores industriales y de inversión, que son los más vinculados a la demanda de bienes de capital e insumos importados. En este sentido, el comportamiento reciente sugiere que la recuperación de las compras externas continúa siendo más lenta y heterogénea que la observada en las exportaciones.

Bajo este escenario, con ventas externas todavía traccionadas por el agro y el complejo energético, mientras las importaciones muestran una recuperación más lenta, **estimamos que el superávit comercial de 2026 podría ubicarse más cerca de los USD 20.000 M que de los USD 15.000 M**. Esto permitiría sostener un mayor aporte del sector externo a la cuenta corriente, otorgando cierto alivio en un contexto donde la generación genuina de divisas continúa siendo uno de los principales condicionantes macroeconómicos.

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

El FMI aprobó la segunda revisión

• Mayo transcurrió con un tipo de cambio oscilando en el "techo" dentro del techo y un BCRA acumulando compras relativamente en línea con abril, lo que, en el marco de una liquidación agropecuaria acelerando, indicaría un menor flujo de oferta financiera y una mayor presión de la demanda.

• En el mes, se suscitaron una serie de novedades en el programa financiero. Por un lado, el BCRA presentó el Balance Contable de 2025 y giró utilidades al Tesoro, el cual utilizó una parte de las mismas para cancelar Letras Intransferibles con el BCRA (VNO USD 20.000 M). A esto, se sumó la utilización del desembolso aprobado por el FMI por USD 1.000 M también destinado a cancelar Letras Intransferibles. El aspecto negativo, es que el Tesoro volvió a comprar dólares al BCRA, constituyendo una señal negativa para la acumulación de Reservas, y no podemos descartar que vuelva a comprar de cara a los vencimientos de bonos soberanos de julio. De todas formas, la revisión del FMI dejó entrever que el Gobierno está negociando garantías por USD 4.000 M con organismos internacionales. No obstante, se logre el financiamiento para cerrar el programa financiero en USD en 2026 no resta importancia a una necesaria vuelta a los mercados internacionales, lo que brindará de mayores grados de libertad al programa económico de cara a un 2027 signado por las elecciones.

• De hecho, con un mercado que irá mirando cada vez más encuestas de imagen política, lo importante es el estado en el que llegará el programa económico el próximo año. En lo que queda de 2026, el BCRA podrá seguir comprando divisas en el mercado fruto del ingreso de divisas del sector agropecuario, energético, minero y flujos financieros. Lo importante es cuánto de dichas compras se traducirán en acumulación genuina de Reservas, y los grados de libertad con qué cuente el BCRA y el Tesoro para afrontar vencimientos de deuda y eventuales disrupciones en el plano cambiario-monetario.

Mayo fue un mes cargado de novedades. En el **plano cambiario-monetario**, el dólar spot se mantuvo en torno a los $1.400 que oficia como un "techo" dentro del techo producto de la decisión de las autoridades de acompañar el ritmo de las compras en función de un dólar oscilando dicho valor. De esta forma, la divisa norteamericana finalizó mayo con una suba promedio mensual del 1,1% y la distancia promedio al techo de la banda fue la más elevada (24%) bajo la implementación de las bandas cambiarias en abril del 2025.

Por su parte, el BCRA finalizó mayo con compras por USD 2.601 M, lo que lo colocó como la tercera compra más elevada de la última década (a precios constantes). Durante el mes, el volumen operado en el mercado de cambios se mantuvo relativamente en línea con abril a pesar de la mayor liquidación del agro (un ingreso de USD 141 M promedio diario vs USD 125 M el bimestre previo), dando cuenta de **menores flujos de oferta** (especialmente financieras) y **una mayor presión de la demanda de divisas** (ahorro minorista, giro de utilidades y dividendos) **que resultaron en un BCRA comprando al mismo ritmo del mes pasado a pesar de la aceleración de la liquidación del agro**.

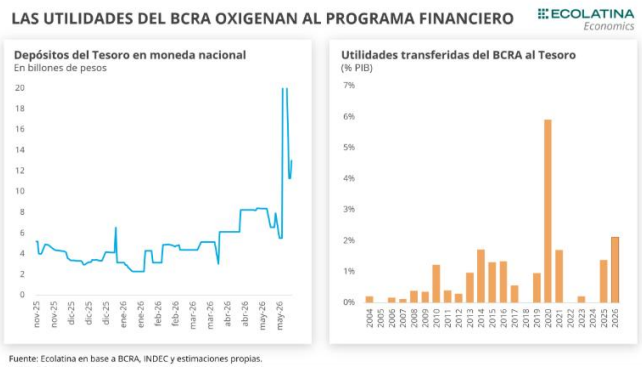
Por otro lado, durante el mes se suscitaron una serie de novedades que afectan al **programa financiero del Tesoro**. Por un lado, el BCRA **dio a conocer el Balance Contable del 2025**. Según comunicó la autoridad monetaria, el organismo obtuvo una ganancia de $34,3 billones el año pasado, lo que permitió que el patrimonio neto alcanzara los $51,3 billones. La ganancia se produjo principalmente por la cancelación de Letras Intransferibles por parte del Tesoro realizada con la utilización del desembolso del FMI, la reducción de la carga de intereses producto de la eliminación de los pasivos remunerados (LEFI) y la menor emisión monetaria. Además, se suma el impacto positivo de las operaciones de REPOs con otros bancos (+USD 3.000 M), y la mejora en la cotización del oro y títulos públicos.

Un comentario breve, es que la lectura parcial del balance dio una serie de pistas respecto a los últimos movimientos de la entidad. En primer lugar, **el swap realizado con el Tesoro de USA se canceló mediante un préstamo con el BIS**. En segundo lugar, que **el tramo activado del swap con China** (que permite la disponibilidad para su uso y en dólares) por USD 5.000 M durante el 2023 **se fue cancelando a lo largo del tiempo**. Durante 2024 el tramo activado se redujo a cerca de USD 3.100 M y durante 2025 bajo a USD 1.000 M. Asimismo, el próximo vencimiento del acuerdo (que data desde 2009) se producirá el próximo 6 de agosto del 2026, por lo que durante esas fechas iremos teniendo novedades respecto al avance de las negociaciones.

Volviendo, **el BCRA transfirió parte de las ganancias al Tesoro**. Al igual que el año pasado, la autoridad monetaria giró en concepto de Utilidades unos $24,4 billones a las

cuentas del Tesoro, de los cuales $18,4 billones fueron utilizados para recomprar Letras Intransferibles al mismo BCRA por un valor estimado en VNO USD 21.000 M, un proceso que se viene dando desde el año pasado a partir de la transferencia de los desembolsos del FMI a cambio de la cancelación de estas Letras.

De hecho, decíamos en este espacio en noviembre del año pasado que las sucesivas cancelaciones dejaban la puerta entreabierta para que se produzca un nuevo giro de Utilidades durante 2026. Esto porque, a grandes rasgos, la valuación a la que se cancelaron las Letras Intransferibles fue mayor a las del balance presentando por el Central durante 2024, lo que implicó una ganancia contable para la entidad. Algo que ocurrirá nuevamente en esta etapa y abrirá las puertas para un nuevo giro en 2027.



Respecto a sus impactos, **la deuda del Sector Público Consolidado se mantiene inalterable**. Si bien la deuda bruta del Tesoro, que contempla la deuda intra sector público, se reducirá a partir de la cancelación de las Letras, la deuda relevante, esto es, las obligaciones que mantiene el Sector Público en su conjunto (BCRA + Tesoro) con el sector privado y organismos internacionales no sufre ningún tipo de modificación.

De esta forma, los depósitos en pesos subieron $6 billones producto del ingreso de las Utilidades del BCRA y quedaron en $13 billones tras la última licitación del mes. Con estos movimientos, **el frente del programa financiero en pesos presenta una gran solidez**, no sólo por los pesos con los que cuenta el Tesoro, sino más bien por la relativa tranquilidad con la que se encuentran enfrentando las diferentes licitaciones en lo que va del 2026.

Además, **el FMI aprobó la segunda revisión del acuerdo y el Tesoro utilizó el desembolso por USD 1.000 M del FMI para cancelar Letras Intransferibles del BCRA**. De esta forma, luego de la liquidación de la subasta los depósitos en moneda dura quedarán en USD 3.000 M y podrán subir hasta los USD 3.700 M de alcanzar el tope de emisión para el Bonar 2028.

De esta forma, el Tesoro necesitará financiamiento por USD 1.100 M para cerrar los vencimientos por USD 4.300 M de bonos soberanos en julio y otros USD 500 M con organismos internacionales entre junio y julio. Por ende, **es difícil descartar que el Tesoro no realicé nuevamente una compra de dólares al BCRA**, lo que constituye una señal negativa para la perspectiva de acumulación de Reservas. Decimos esto porque el Tesoro compró USD 1.700 M el 18 de mayo al BCRA, lo que significa la segunda compra más abultada del año.

Justamente, **la segunda revisión del FMI arroja luz sobre diversas cuestiones.** La primera es que el documento menciona que **el Gobierno se encuentra negociando con organismos internacionales una garantía por hasta USD 4.000 M** que, de llegar, podrían utilizarse para cerrar el gap de financiamiento de cara a julio, al tiempo que dentro de la estimación del financiamiento en dólares que realiza el organismo para el país contemplaría un ingreso por USD 1.600 M que provendría de financiamiento en los mercados privados internacionales.

Cumplimiento aparte, la noticia es importante porque el regreso a los mercados de deuda permitirá que el programa económico gane grados de libertad de cara a un 2027 electoral y ofrecerá una mayor perspectiva de acumulación de Reservas por parte del BCRA (6 de cada 10 dólares que compra el Central se fueron al Tesoro para que pague obligaciones).

Estos flujos permitirían que el BCRA **cumpla una meta de Reservas que fue nuevamente relajada.** La meta para finales de año se ubica en USD 4.100 M y, si bien las RIN a hoy se ubican cercan (a sólo USD 1.100 M), hay que tener en cuenta que en julio impactarán los mencionados pagos de cupones.

Asimismo, los pasivos que resta el FMI para la medición de las Reservas Netas (plazo de vencimiento menor a 1 año) **no descuenta los REPOs realizados por el BCRA ni los BOPREALEs**, todas operaciones financieras con un plazo de vencimiento menor al año. Dejando a un lado el BOPREAL (que no se computó tampoco en el acuerdo original), lo curioso de los REPOs es que fue un instrumento utilizado desde comienzos del 2025 por el Central y utilizados principalmente para el pago de deuda soberana del Tesoro, incluso en momento donde las autoridades decidieron no realizar compras en el mercado de cambios.

Fuente: Ecolatina en base a BCRA y FMI.

Con estas consideraciones, **el Gobierno tiene una oportunidad para cumplir la meta de Reservas** siempre y cuando no surjan sobresaltos en el plano cambiario-monetario. En un esquema de compras que se sostendría a buen ritmo hasta mediados de año, sumado a los ingresos con organismos internacionales en tratativas y la posibilidad de renovar (e incluso extender) los REPOs, el Gobierno sería capaz de cumplir las metas de Reservas a finales de año (las de junio se cumplirán, máxime al encontrarse antes de los vencimientos de deuda soberana) y hasta podría evitar salir a los mercados internacionales (algo que estima el FMI sucederá) de deuda si mantienen la visión actual.

No obstante, el acceso del Tesoro a los mercados internacionales es importante para ganar grados de libertad de cara a un 2027 cada vez más cerca. Y, si bien falta, es algo que no sólo el mercado tiene y tendrá cada vez más presente, sino que incluso el Gobierno está actuando en consecuencia. Decimos esto porque **Milei anunció el 22 de mayo en un evento en la Bolsa de Cereales de Buenos Aires la baja de retenciones al trigo, la cebada y la soja,** y también a la industria automotriz, petroquímica y maquinaria. Para trigo y cebada el recorte es de 7,5% a 5,5% a partir de junio 2026, y para la soja la baja estará sujeta a la evolución de la recaudación, pudiendo ser entre 0,25%-0,50% por mes a partir de enero de 2027, es decir, quedando como mínimo en 18% en diciembre (vs 24% actual).

Las consecuencias del anuncio son varias. Por un lado, disipa los habituales rumores en el pico estacional de la campaña de presuntas reducciones de derechos de exportación, lo que reduce naturalmente el ritmo de liquidación. Por otro lado, a diferencia del anuncio del año pasado, se anticipa al ciclo de siembra para la próxima campaña y genera mejores perspectivas en una instancia donde los márgenes se ven presionados por el aumento de los insumos a nivel internacional.

Además, debe tenerse presente que el anticipo de las liquidaciones durante 2025 (producto de la eliminación temporal de retenciones) afectó el stock con el que opera normalmente el sector (la soja inició 2026 con un stock incluso menor que el heredado en 2024 luego de la abrupta sequía del 2023). Resumiendo, la medida **despeja la incertidumbre presente e incentiva a recomponer stocks y trasladar liquidaciones a un 2027 que no estará exento de los usuales sobresaltos electorales**.

En suma, con un mercado que irá mirando cada vez más encuestas de imagen política, **lo importante es el estado en el que llegará el programa económico** el próximo año. En lo que queda de 2026, el BCRA podrá seguir comprando divisas en el mercado fruto del ingreso de divisas del sector agropecuario, energético, minero y flujos financieros.

Lo importante es cuánto de dichas compras se traducirán en acumulación genuina de Reservas, y los grados de libertad con qué cuente el BCRA y el Tesoro para afrontar vencimientos de deuda y eventuales disrupciones en el plano cambiario-monetario.

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.	IV-25	2,1	I-26	1,7	4,4	2,7	2,8
Consumo Total	Var. % i.a.	IV-25	3,4	I-26	0,7	6,7	2,1	2,5
Inversión	Var. % i.a.	IV-25	-2,1	I-26	-7,0	16,4	1,6	6,8
Precios								
IPC INDEC Nacional[1]	Var. %	abr.-26	2,6	may.-26	2,4	31,5	31,5	25,0
Tipo de Cambio								
Nominal de Referencia[1]	ARS / USD	may.-26	1397,5	jun.-26	1429,0	1448,1	1730,7	2216,4
Real Multilateral, ARS/USD[1]	Dic. 01=100	may.-26	1,2	jun.-26	1,2	1,4	1,3	1,4
Situación Fiscal, Acumulado Anual								
Ingresos totales	% PBI	abr.-26	4,5	may.-26	5,7	15,9	15,1	15,1
Gasto Primario	% PBI	abr.-26	3,9	may.-26	5,0	14,6	13,6	13,7
Resultado Primario Nacional	% PBI	abr.-26	0,5	may.-26	0,7	1,4	1,4	1,5
Sector Externo								
Exportaciones	USD M	abr.-26	8.914	may.-26	8.823	87.111	97.847	98.040
Importaciones	USD M	abr.-26	6.204	may.-26	6.587	75.791	76.357	85.056
Saldo Comercial	USD M	abr.-26	2.710	may.-26	2.235	11.320	21.490	12.984
Balance de Pagos								
Cuenta Corriente	USD M	IV-25	-1.465	I-26	2.294	-7.582	-3.883	-13.119
Tasa de Interés								
Tasa de Política Monetaria[1]	% TNA	may.-26	20,0	jun.-26	18,0	20,0	18,0	18,0
Tasa BADLAR Bancos Privados[1]	% TNA	may.-26	21,1	jun.-26	21,3	26,7	22,4	21,1

[1] En indicadores anuales, promedio diciembre

ARGENTINA

ECONOMIC REPORT JUNE

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**

06/2026

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: Making the Most of the Good Times

Unlike the previous month, **May brought a string of positive developments for the Administration** on virtually all fronts. The warning signs that had emerged on inflation and economic activity reversed earlier negative readings and showed encouraging progress, though the underlying trend remains unchanged.

On the inflation front, the monthly reading of 2.6% in April marked a **significant (and expected) deceleration** from the 3.4% recorded in March (which had been driven by transitory factors). Looking ahead, if the exchange rate holds relatively stable, a downward trend in inflation appears likely, which would help initiate a gradual —though limited— recovery in real wages.

Similarly, **economic activity posted a sharp rebound in March**, more than offsetting the steep monthly decline recorded in February. While leading indicators for April send mixed signals, we expect aggregate output to sustain modest growth in the coming months. Nevertheless, **sectoral and regional heterogeneity persists:** commodity-intensive winners (agriculture, mining, and energy) continue to offset, in aggregate terms, the ongoing crisis faced by labor-intensive sectors (manufacturing, construction, and commerce).

On the exchange rate front, strong progress in the marketing and settlement of the main grain harvest allowed the **exchange rate framework to maintain its resilience** during a seasonally favorable period. Despite a modest depreciation in the last few trading sessions, the peso has remained relatively stable, well below the upper band ceiling (currently more than 20% away from it, compared to just 4% in December 2025).

In parallel, the BCRA sustained its strong pace of USD purchases, acquiring USD 2.6 billion during May and bringing cumulative year-to-date purchases to more than USD 9.7 billion. As in April, **the central bank's USD purchases translated into a genuine build-up** of Net Reserves, which have now surpassed USD 3.6 billion —the highest level since mid-October.

At the same time, the peso liquidity injected through the BCRA's USD purchases continued to generate a **liquidity surplus in the banking system** that kept interest rates at relatively low levels (even as private sector credit showed little momentum), while also allowing the Treasury to achieve **strong results in its debt auctions**. What do we mean by strong results? It built a new peso buffer in its deposits (thanks to rollover rates above 100%) and seized the window of opportunity to

extend peso maturities beyond next year's elections —albeit at the cost of greater indexation.

On the reserve stock-building front, the release of the BCRA's 2025 annual balance sheet also brought encouraging news. The **central bank recorded a profit of ARS 34.3 trillion last year** (mainly driven by the Treasury's cancellation of Non-Transferable Bills using IMF disbursement proceeds and the reduction of the interest burden following the elimination of remunerated liabilities) and transferred ARS 24.4 trillion to the Treasury as **profit remittances.**

Regarding the use of those funds, ARS 18.4 trillion were allocated to **buy back Non-Transferable Bills** from the BCRA itself at an estimated face value of USD 21.0 billion (an operation that was expanded using the IMF disbursement to more than USD 22.2 billion). This will generate a new accounting gain for the central bank in 2026 and allow the process to be repeated in 2027, although it has no impact on the consolidated public sector debt (Treasury and BCRA obligations to the private sector and multilateral organizations). The remaining ARS 6.0 trillion were deposited in the Treasury's account at the BCRA, which **provides breathing room for the peso financing program** in the near term.

Separately, several developments related to the **Treasury's USD buffer** were also noteworthy. First, the Government again used part of the pesos in its account to purchase approximately USD 1.7 billion from the BCRA. That transaction, combined with domestic USD-denominated bond issuances (AO27 and AO28), lifted Treasury USD deposits to around USD 3.0 billion. As a result, the authorities **have pre-funded a large share of upcoming USD debt maturities** due in early July (approximately USD 4.4 billion), thereby clearing part of the near-term uncertainty.

The publication of the latest IMF review also yielded several noteworthy points, beyond the Fund's standard calls for a tax reform (by December 2026) and a pension reform (by December 2027). On one hand, there was the official confirmation of the **Government's negotiations with multilateral lenders to issue collateralized debt** for approximately USD 4.0 billion (which adds to rumors of BCRA repo refinancing to clear 2027 maturities). On the other hand, the Fund explicitly stated its position on the need to **maintain macroprudential restrictions** on USD-denominated lending to avoid currency mismatches —a point on which the Government has on more than one occasion signaled interest in moving forward.

In the near term, **the Government should continue to accumulate positive news on both the financial and real fronts** aided by seasonal tailwinds. On the exchange rate front, crop settlement flows and incoming financial USD should help the BCRA sustain its purchasing run. As always, **the key uncertainties emerge in the second half of the year**, when seasonal USD supply fades and *trade-offs* re-emerge. Indeed, the IMF itself noted in the review that in the face of adverse shocks, the exchange rate should act as a buffer and liquidity conditions would need to tighten again (i.e., interest rates would rise if necessary).

As in recent months, **the medium-term questions remain the same:** Will the authorities seize the window of opportunity to tap international debt markets in 2026? (a strategy the IMF itself recommends); How will the Government close its USD financing program for 2027? And if sectoral heterogeneity persists, will the Administration maintain popular support heading into the next presidential election?

Political Outlook: Is this Milei's new popularity baseline or a genuine recovery?

1. *May offered some relief for the ruling coalition, but it remains to be seen whether this marks the beginning of a recovery*

Milei's approval ratings stabilized in May, posting a modest uptick. The key question is whether this ~30% level represents a new floor, or whether a recovery — as seen in previous downturns — is underway.

2. *Macroeconomic growth, but a recession in the public's economic experience*

Macro indicators continue to perform well, yet in the public's perception the economy remains in recession — likely a reflection of weak employment and real wage dynamics.

3. *Barring major surprises, the election is heading toward a runoff*

A first-round victory by the ruling coalition now appears unlikely. With uncertainty still in the picture, if underlying trends hold, a second-round runoff in 2027 looks like the most probable outcome.

After several months of sustained decline, presidential approval ratings and the president's favorability **posted a modest recovery in May**. This break in the trend falls short of qualifying as a full recovery: both indicators remain at cycle lows, with government approval and presidential favorability hovering around 30%.

Encouragingly for the ruling coalition, **expectations also shifted course in May.** Specifically, there was an uptick in optimism about the country's future and personal prospects, as well as a somewhat less dire assessment of the present relative to the past.

The question this trend raises is: are we witnessing the beginning of an incipient recovery — as we have seen in this cycle before — or are we in fact looking at a new normal? Perhaps the most complex factor working against a recovery like those seen previously is the state of the economy. Argentina's economy is caught in a **paradox that complicates the political read**: macroeconomic indicators paint a positive picture — GDP growth, fiscal consolidation, and inflation that has fallen sharply from its 2023 peaks — while public sentiment about the economy remains overwhelmingly negative.

This macro-micro divergence has a straightforward explanation: fiscal adjustment (which restored fiscal balance), trade liberalization, and peso appreciation all took a toll on the labor market and household incomes. Formal employment has yet to regain momentum, and real wages, while edging up, remain below pre-inflation-crisis levels (2023–2024).

The government's challenge is that citizens' economic perceptions are not shaped by INDEC statistics, but by **day-to-day experience** of consumption, employment, and purchasing power. On those fronts, most Argentines do not yet feel the economy has improved — creating a disconnect between the government's narrative and lived reality.

Translating macroeconomic gains into **perceived microeconomic improvement** is the government's central near-term challenge. Without that translation, the economic success narrative will remain hard to land — and Milei's support will stay under pressure, especially among softer supporters.

Given current approval levels, the first-round victory scenario the ruling coalition was projecting at the start of the year now looks unlikely. As a result, **the most likely scenario is a runoff** in which Milei would face a candidate able to consolidate support on the basis of the broad anti-Milei sentiment evident in current polling.

The emergence of a credible rival remains uncertain: a fragmented Peronist movement, a weakened PRO, and a center-left without consolidated leadership are the pieces of a board that has yet to take shape. That said, the pool of potential support for a Peronist candidate likely has a floor of around one-third of the vote — suggesting that once a candidate is defined, that base will coalesce behind whoever emerges.

The prospect of a runoff is significant because it fundamentally changes the rules of the game. **The hard-core vote is no longer enough**: winning requires capturing moderate voters who want change but reject extremism. For Milei, this poses a meaningful challenge, given his confrontational style, which tends to alienate the very moderates he would need.

Yet one factor still appears to work in the ruling coalition's favor: it will be difficult — regardless of individual perceptions — to argue that Argentina's economy in 2027 will be in worse shape than it was in 2023 (in terms of activity, inflation, and fiscal and monetary imbalances). Barring any major disruptions, one could reasonably conclude that if the economy is a decisive factor, it is more likely to favor the government than the opposition candidate who must contend with the continuity of this cycle.

ACTIVITY

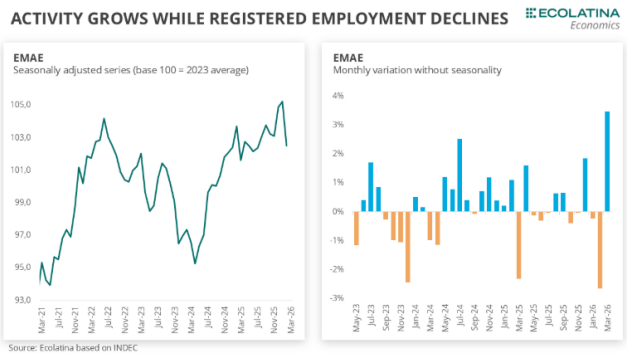
Economic activity rebounded in March

• Argentina's Monthly Economic Activity Estimator (EMAE) rose 3.5% s.a. in March, reversing February's sharp contraction (-2.7%). In year-over-year terms, output was 5.5% above the same month of the prior year, aided by a low base of comparison. On this basis, Q1-26 ended in positive territory, expanding 0.3% vs. Q4-25 and posting +1.7% y/y.

• The EMAE breakdown reflects a familiar pattern: primary and export-oriented sectors outperforming, while domestic-demand-linked sectors lag. All thirteen surveyed sectors posted year-over-year gains in March; the top performers were Agriculture (+17.9%), Mining & Quarrying (+16.3%), Financial Intermediation (+8.8%), and Construction (+7.6%). Retail trade grew 2.2% y/y in March — its first positive reading after four consecutive months of decline — yet still contracted 2.4% y/y in cumulative Q1-26 terms.

• Looking ahead to April, leading activity indicators sent mixed signals. On the industrial side, the picture was negative: automobile production fell 5.3% s.a. and new-car registrations declined 2.4% s.a. In construction, the Construya Index advanced 5.0% s.a., though cement shipments dropped 7.4% s.a. Consumer-side data were broadly negative: consumer confidence fell 5.7% s.a., sitting 10.1% below April 2025, while consumer credit edged up 0.5% s.a. (+13.0% y/y). SME retail sales slipped 1.3% s.a. (-3.2% y/y), and used-car sales rose a modest 0.5% s.a. (-2.6% y/y).

Argentina's Monthly Economic Activity Estimator (EMAE) rose 3.5% s.a. in March, reversing February's sharp contraction (-2.7%). In year-over-year terms, output was 5.5% above the same month of the prior year, aided by a low base of comparison. Q1-26 ended in positive territory, expanding 0.3% vs. Q4-25 and posting +1.7% y/y.



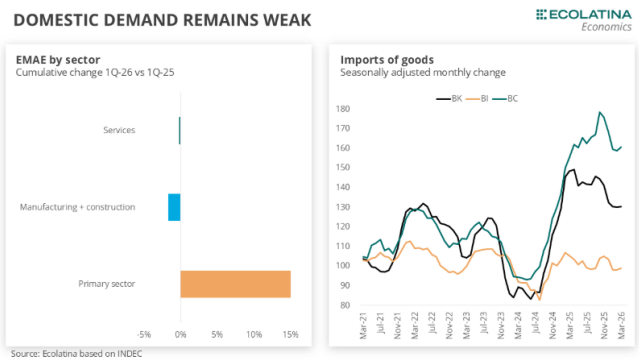
Economic activity continues to follow an uneven path, with months of growth alternating with contractions in a stop-and-go pattern. While year-over-year comparisons remain positive, the expansion is far from broad-based. In fact, **it coexists paradoxically with a decline in formal employment** and with a growth pattern increasingly defined by rising exports and subdued imports — reflecting industrial output that remains depressed and consumer spending that has yet to regain meaningful momentum.

On the external front, exports reached record levels, driven primarily by Fuels & Energy (+85.9% y/y) and Industrial Manufactured Goods (MOI, +43.3% y/y). This dynamic is also evident within the EMAE breakdown, **where primary and export-oriented sectors continue to lead growth.** In March, all thirteen surveyed sectors recorded year-over-year gains; the top performers were Agriculture (+17.9%), Mining & Quarrying (+16.3%), Financial Intermediation (+8.8%), and Construction (+7.6%).

However, this improvement has not carried over to domestic-market-oriented sectors. **While MOI exports are expanding strongly, the manufacturing sector continues to show signs of weakness.** In Q1-26, industrial output was 2.3% below the same period of 2025 per the EMAE, and remains 12% below Q1-23 levels. So why are MOI export volumes rising even as industrial production falls? A significant share of these industrial exports is tied to mining-related activities, **one of the most dynamic sectors of the economy today and the primary driver** of the improvement seen on the external front.

At the same time, **import volumes fell 7.7% y/y.** Moreover, a divergence is emerging between consumer goods and production inputs. Production-linked imports remain weak: Capital Goods fell 5.9% y/y, driven mainly by a 10.2% contraction in import volumes, while Parts & Accessories for Capital Goods dropped 17.4% y/y with volumes down 22.8%. Intermediate Goods import volumes declined 0.9% y/y. Consumer goods imports, however, bucked the trend: they grew 6.6% y/y in March 2026 and have surged 71.2% cumulatively in Q1-26 compared to Q1-24.

Yet this uptick in consumer goods imports **has not translated into stronger retail trade as measured by the EMAE, underscoring the persistent weakness of domestic demand.** While the sector posted 2.2% y/y growth in March after four consecutive months of decline, **the cumulative Q1-26 reading still showed a 2.4% y/y contraction.**



The weakness in industry and trade is corroborated by business surveys. On the industrial side, 50.0% of firms report order levels below normal, and 28.9% rate their current business situation as poor. Among the main factors constraining production, **insufficient domestic demand stands out (51.8%),** followed by competition from imported goods (11.0%) and economic uncertainty (7.3%). Looking ahead, 17.7% of firms expect to cut headcount over the next three months, while only 3.3% plan to hire.

A similar picture emerges in the retail trade surveys. **32.0% of firms rate current trading conditions as poor**, while only 5.3% consider them good. Credit access remains a meaningful constraint: 30.7% of firms view it as difficult to obtain and only 2.7% as easy. The main activity-limiting factors are weak demand (57.3%), labor costs (21.3%), and, to a lesser extent, financing costs (6.7%). The employment outlook remains contractionary in the months ahead: **25.3% of firms expect to reduce their workforce.**

What do we expect going forward?

April's leading indicators sent mixed signals for the months ahead. **On the industrial side, the signals were negative:** automobile production fell 5.3% s.a. and new-car registrations declined 2.4% s.a. **In construction**, the Construya Index rose 5.0% s.a., though cement shipments dropped 7.4% s.a. Meanwhile, **consumer-side data** were broadly negative: consumer confidence fell 5.7% s.a., standing 10.1% below April 2025, while consumer credit edged up 0.5% s.a. (+13.0% y/y). SME retail sales slipped 1.3% s.a. (-3.2% y/y) and used-car sales posted a marginal gain of 0.5% s.a. (-2.6% y/y).

Looking ahead, **the interest rate cuts initiated in March could provide some relief**, helping to gradually revive credit conditions. Additional tailwinds include the onset of the soybean

and maize harvest season (which also boosts transportation and agro-industrial activity) and expectations of stronger momentum in oil & gas and mining. That said, we do not anticipate a meaningful shift in the trends observed in recent months; the economy will continue to be export-driven, with the hope that better external performance will eventually spill over into other sectors. On balance, we maintain our forecast that the economy **will grow between 2.5% and 3.0% y/y on average in 2026 — a considerably more moderate pace than in 2025, factoring in a statistical carry-over effect of nearly 1 percentage point.**

PRICES

The Start of a New Disinflation?

• According to INDEC, the national CPI came in at 2.6% in April. This represented the lowest monthly reading in five months, a deceleration of 0.8 percentage points from March, and the first monthly slowdown in eleven months. It also aligned with the REM's inflation forecast (median of +2.6%), breaking a six-month streak of consecutive underestimates. Cumulative inflation for the first four months of the year reached 12.3%, with annual inflation at 32.4%.

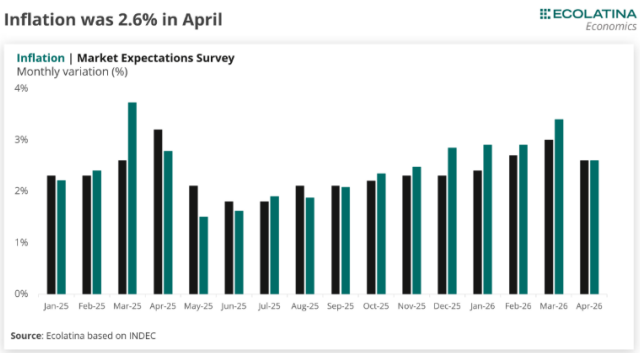
• By category, Regulated prices showed the highest monthly increase (+4.7%), followed by Core CPI (+2.3%), while Seasonal prices remained flat (+0.0%).

• Our baseline scenario therefore remains one of monthly inflation hovering around 2% for much of the year. While this would imply a deceleration from the higher readings of 2024, it would still fall short of the targets implicit in official expectations, and would keep annual inflation at levels similar to today's by the end of 2026.

According to INDEC, **the national CPI came in at 2.6% in April.** This represented the lowest monthly reading in five months, a deceleration of 0.8 percentage points from March, and the first monthly slowdown in eleven months. It also aligned with the REM's inflation forecast (median of +2.6%), breaking a six-month streak of consecutive underestimates. Cumulative inflation for the first four months of the year reached 12.3%, with annual inflation at 32.4%.

By category, Regulated prices showed the highest monthly increase (+4.7%), followed by Core CPI (+2.3%), while Seasonal prices remained flat (+0.0%).

The acceleration in regulated prices was mainly driven by fuel prices (+11.3%), carrying over from the phased increase in March (+7%) that followed the rise in oil prices. Fuel alone added 0.5 p.p. to the headline figure, meaning that excluding fuel, overall inflation would have been 2.1%. Electricity, gas, and other utility tariff updates also had an impact, with that division rising 4.2% nationally. Unlike March, public transport showed a more contained performance nationwide (+1.8%).



Core inflation slowed to 2.3%, decelerating 0.9 p.p. from March, its lowest reading since October. The main driver of the slowdown was meat prices, which after rising 7.0% in March (averaging 6.4% from November through March), eased to just 0.7% in April. In contrast, rent prices continued to weigh on this category, climbing 3.7% in the month (averaging +4.0% over the past twelve months).

The BCRA's own measure of **"underlying inflation"** - which strips meat and rent from core prices- came in at 2.5% in March, showing a slight uptick from the prior month (+0.1 p.p.).

Seasonal prices posted the lowest year-over-year reading among all categories (+12.1%) and the smallest monthly change, supported by falling fruit prices (-2.1%) and a mild increase in vegetables (+0.9%).

Among index divisions, the largest monthly gain was recorded in **Transport (+4.4%)**, driven by fuel and public transit increases. This was followed by **Education (+4.2%)**, reflecting new school fee adjustments, and **Housing, water, electricity, gas and other fuels (+3.5%)**, due to utility tariff updates. The smallest increases were seen in **Recreation and culture (+1.0%)** and **Food and non-alcoholic beverages (+1.5%),** the latter benefiting from the slowdown in meat prices and a drop in some seasonal products.

Impact on Our Projections

Based on our estimates, inflation could continue to decelerate in May relative to April, in an environment where regulated prices and services continue to be adjusted. Increases have already been announced for public transport (buses, subway, and tolls), private health insurance, and water, gas, and electricity tariffs -though not of an extraordinary magnitude- while fuel increases are expected to be far more modest than in the prior two months. In line with this, **Ecolatina's GBA CPI**

showed a 2.3% increase in May, a slight deceleration from our April readings (-0.1 p.p.).

Meat prices, another factor that had weighed heavily on the aggregate, are not expected to rise significantly in the near term. We also anticipate stability in fruit and vegetable prices heading into winter.

That said, beyond the month-to-month dynamics, **we expect a more stable inflation environment than what was observed in the first quarter,** largely supported by greater exchange rate stability, which continues to serve as an anchor for goods prices. However, other factors are likely to keep the inflation floor elevated: wage negotiation rounds and pending regulated price updates will continue to add inertia over the coming months. This is why we do not expect a rapid convergence toward significantly lower levels.

Exchange rate appreciation and trade openness continue to moderate price adjustments in some tradeable goods, but the services component remains more persistent, driven by wages, tariffs, and other regulated prices.

Our baseline scenario therefore remains one of **monthly inflation hovering around 2% for much of the year.** While this would imply a deceleration from the higher readings of 2024, it would still fall short of the targets implicit in official expectations, and would keep annual inflation at levels similar to today's by the end of 2026.

FISCAL POLICY

The Fiscal Anchor as the Cornerstone of the Economic Program

• The National Public Sector recorded a primary surplus of $0.63 trillion and a positive financial result of $0.27 trillion in April, after covering $0.36 trillion in debt interest payments during the month. With this outcome, the cumulative result for the first four months of the year consolidated a primary surplus of approximately 0.5% of GDP and a financial surplus of 0.2% of GDP.

• Alongside the release of April's fiscal results, the IMF completed the second review of the program and reaffirmed the centrality of the fiscal anchor within the economic strategy. The organization highlighted that the fiscal balance objective remains a key element for consolidating disinflation, strengthening debt sustainability, and supporting reserve accumulation.

• Looking ahead, the main fiscal challenge will be sustaining the primary surplus in a context of still-weak revenues and diminishing room to deepen spending cuts on non-indexed items. While the cumulative results through April and official projections suggest the 2026 fiscal target remains achievable, meeting it will increasingly depend on the ability to rebuild tax revenues and keep spending growth contained.

The **National Public Sector** recorded a primary surplus of $0.63 trillion and a positive financial result of $0.27 trillion in April, after covering $0.36 trillion in debt interest payments during the month. With this outcome, the cumulative result for the first four months of the year consolidated a primary surplus of approximately 0.5% of GDP and a financial surplus of 0.2% of GDP, reaffirming the fiscal anchor of the government's program. In nominal terms, the four-month primary surplus amounts to $6.1 trillion, including the extraordinary $1.1 trillion in revenue recorded in January from the privatization of hydroelectric power plants.

Revenue and Spending in the Red

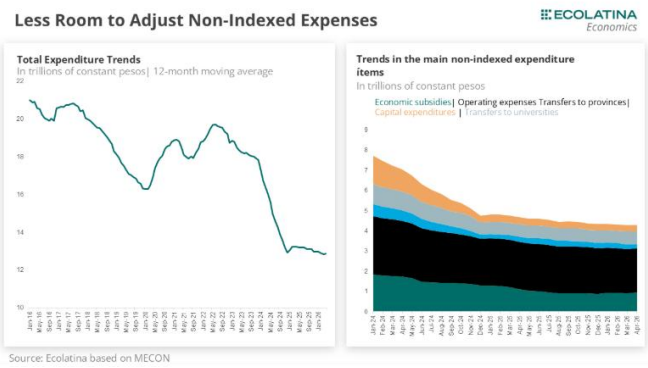
In April, **total revenues of the National Public Sector** reached $13.4 trillion, falling 2.0% year-over-year in real terms, accumulating nine consecutive months in negative territory, though showing a moderation in the rate of decline compared to prior months (revenues fell 8.9% y/y in February and 5.8% y/y in March). For the first four months of the year, revenues are down 1.7% y/y in real terms.

Tax revenues recorded the sharpest contraction (-4.1% y/y in real terms). The decline was driven primarily by trade-related taxes: **export duties** fell 37.5% y/y and **import duties** dropped 14.6% y/y in April, in line with prior months. The former reflects the reduction in export duty rates implemented throughout 2025 (initially on a temporary basis and later made permanent) extended into 2026, bringing soybean retention to 24%, soybean by-products to 22.5%, and wheat and barley to 7.5%, among others. Import duties, meanwhile, weakened in line with economic stagnation and slower import growth (-6.4% y/y in the first four months).

Among activity-linked taxes, most posted declines: **net VAT** fell 3.2% y/y, income tax dropped 2.6% y/y, and **social security contributions** fell 2.9% y/y in April. **Bank debit** and **credit taxes** were the exception, growing 2.1% y/y.

On the spending side, **primary expenditures** totaled $12.8 trillion, rising 1.7% y/y in real terms after a contractionary first quarter. For the year to date, however, spending is still down 3.3% y/y in real terms. Within the breakdown, **social benefits** (which account for nearly 70% of primary spending and remain largely indexed to the pension mobility formula) held roughly flat compared to the same month last year, driven by pensions (+3.7% y/y) and the Universal Child Allowance (+5.9% y/y).

Economic subsidies also surged (+87.7% y/y), mainly due to energy subsidies (+150.2% y/y in real terms). This figure reflects a low base from the prior year, compounded by the postponement of March payments (which had fallen 41.0% y/y) and the need to cover gas purchases at the start of winter.



Finally, **capital expenditure** expanded 68.7% y/y in real terms in April, though it still shows a slight contraction for the year to date (-3.5% y/y). The sharp monthly jump was driven mainly by higher outlays related to the acquisition of financial assets tied to a capital contribution to the external sector, meaning the increase did not reflect an acceleration in real investment such as public works, but rather a financial transaction.

The IMF Reaffirms the Fiscal Anchor

Alongside the release of April's fiscal results, **the IMF completed the second review of the program and reaffirmed the centrality of the fiscal anchor within the economic strategy**. The organization highlighted that the fiscal balance objective remains a key element for consolidating disinflation, strengthening debt sustainability, and supporting reserve accumulation.

For 2026, the Fund projects a primary surplus of around 1.5% of GDP (in line with the official target of 1.4%) and noted that meeting it will require strict expenditure discipline to offset the reduction in trade taxes and other recently approved measures, such as those included in the Labor Modernization Law. In this context, the IMF indicated that the adjustment will continue to rely on better targeting of energy subsidies and social transfers, as well as rationalization of discretionary spending.

The IMF also reaffirmed the need to advance structural reforms to improve the quality and sustainability of fiscal consolidation over the medium term. On taxation, it highlighted the importance of simplifying the system, broadening tax bases, and gradually reducing distortionary taxes. On pensions, the authorities themselves outlined a two-stage approach: first, consolidating the expected increase in labor formalization from the Labor Modernization Law, and then — with a timeline pointing to late 2027 — undertaking a reform aimed at improving the system's long-term sustainability, such as gradually raising the retirement age and equalizing it between men and women.

Outlook for the Rest of the Year

Looking ahead, **the main fiscal challenge will be sustaining the primary surplus in a context of still-weak revenues and diminishing room to deepen spending cuts on non-indexed items**. While the cumulative results through April and official projections suggest the 2026 fiscal target remains achievable, meeting it will increasingly depend on the ability to rebuild tax revenues and keep spending growth contained.

In April, the decline in total revenues moderated compared to prior months, though still weighed down by lower trade tax rates, reductions in certain domestic taxes, and an uneven economic recovery. In particular, sectors closely tied to domestic consumption — such as industry and retail — continue to show limited dynamism, constraining the recovery in key taxes like VAT, income tax, and social security contributions.

In May, however, tax revenues posted a slight real improvement (+1.7% y/y), interrupting nine consecutive months of declines. Performance was mixed across taxes: the recovery was driven mainly by a strong increase in income tax (+25.8% y/y in real terms), boosted by the filing deadline and payment of balances owed for the prior fiscal year. In contrast, other activity-linked taxes continued to show weakness: total VAT fell 8.0% y/y in real terms, while trade-related taxes remained contractionary, retreating 32% y/y. While the improvement was largely attributable to the exceptional performance of income tax, breaking a nine-month losing streak is nonetheless a positive sign. Going forward, consolidating this trend will depend on broader economic activity picking up to drive domestically-linked tax revenues.

On the spending side, April showed a real expansion in primary expenditure after a contractionary first quarter, though driven by items with one-off characteristics, such as energy subsidies and capital spending. A significant portion of spending remains indexed to past inflation — primarily social benefits — which limits the flexibility to maintain fiscal adjustment without cutting discretionary items. As a result, the remaining room for maneuver will continue to be concentrated in public works, current transfers, subsidies, and non-indexed programs.

The Treasury's financing strategy will also remain a key factor for overall sustainability. Recent auctions have maintained high rollover levels, and the share of indexed instruments has declined in the latest tenders. The financing outlook was further eased by the Central Bank's announcement of a profit transfer ($6 trillion to remain in the Treasury's account),

which reduces the rollover volume needed for the 2026 financing program to close.

In short, for the remainder of the year, **the fiscal outcome will hinge on a delicate balance between a gradual recovery in tax revenues and continued expenditure restraint.** If domestic activity fails to drive tax collection, meeting the target will increasingly rely on extraordinary revenues, additional financing, and further cuts to non-indexed spending items.

EXTERNAL SECTOR

Record exports continue

• Argentina's trade balance posted a record surplus in April, reaching USD 2,711M and accumulating USD 8,277M in the first four months of the year. The result was driven by record-high exports of USD 8,914M (+33.6% y/y), while imports totaled USD 6,204M and continued to underperform (-4.0% y/y). Argentina has now recorded 29 consecutive months of trade surpluses.

• Export momentum was once again concentrated in the energy sector. Fuel and Energy exports reached USD 1,554M (+85.9% y/y), driven by both higher export volumes (+53.2%) and stronger international prices (+21.3%). Crude oil shipments more than doubled compared to April of the prior year, totaling USD 1,039M, supported by elevated global oil prices amid the ongoing Middle East conflict. Imports, by contrast, remained subdued, reflecting the absence of a sustained recovery in the sectors most reliant on foreign inputs.

• On the agricultural side, soybean harvesting began to normalize after several weeks of weather-related delays. Crop collection has now reached 77% of the planted area, broadly in line with the pace recorded during the previous campaign. This improvement has begun to feed through to export logistics: daily truck arrivals at ports during May exceeded the five-campaign average. Adding to the positive outlook, corn production is projected to reach a record harvest of approximately 70Mt, reinforcing favorable prospects for exportable supply in the months ahead.

In April, the trade balance again posted a large surplus, reaching a record USD 2,711M. The cumulative surplus for the first quarter stands at USD 8,277M, marking 29 consecutive months in which exports have exceeded imports. The result was primarily driven by a strong export performance, against a backdrop of persistently subdued import demand.

Total exports reached USD 8,914M, a new monthly record, expanding 33.6% year-on-year. Growth was broadly based across all major categories. On a seasonally adjusted basis, external sales rose 1.0% relative to March, maintaining a firmly upward trend.

The increase was once again led by higher export volumes, which advanced 20.6% y/y, though prices also contributed positively (+10.8% y/y). The strongest momentum came from **Fuels and Energy**, where exports reached USD 1,554M (+85.9% y/y), driven by both higher volumes (+53.2% y/y) and improved international prices (+21.3% y/y). Crude oil exports were a standout, more than doubling relative to April 2025 to reach USD 1,039M, largely reflecting the price surge associated with the Middle East conflict.

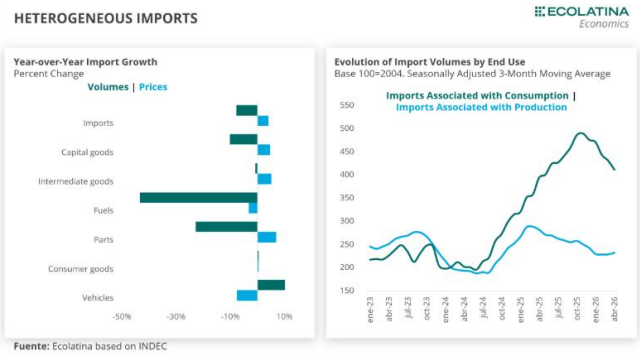
Industrial Manufactures also delivered a strong performance, with exports totaling USD 2,528M (+43.3% y/y), driven by gains in both volumes and prices. Within the category, mining-related exports rose 82% y/y — though even excluding this dynamic sub-sector, **Industrial Manufactures** still grew 20% compared to April 2025. **Primary Products** expanded 25.0% y/y, with virtually all of the gain explained by higher export volumes, while **Agro-Industrial Manufactures** reached USD 2,705M (+14.1% y/y), combining price and volume improvements.

On the import side, purchases totaled USD 6,204M, falling 4.0% y/y. The volume decline was more pronounced (-7.7%), partially offset by higher prices (+4.1%). On a seasonally adjusted basis, imports edged up 0.8% month-on-month, though without clear signs of a sustained recovery in trade volumes.

Weakness continued to be concentrated in production-related imports. Capital goods fell 5.9% y/y, driven by a 10.2% contraction in imported volumes, while **Parts and Accessories for capital goods** declined 17.4% y/y, with volumes down 22.8%. Even **Intermediate Goods** — which rose 4.1% in value terms — saw imported volumes contract 0.9%, indicating that the nominal increase was entirely price-driven.

By contrast, consumption-related categories held up relatively better. Passenger vehicles grew 3.0% y/y, supported by an 11.3% increase in import volumes, while **Consumer**

Goods edged up 0.8% y/y. The "**Other" category** — which predominantly captures doorstep delivery and e-commerce imports — continued to surge (+126.2% y/y), now accounting for approximately 8% of the cumulative import increase over the past year.



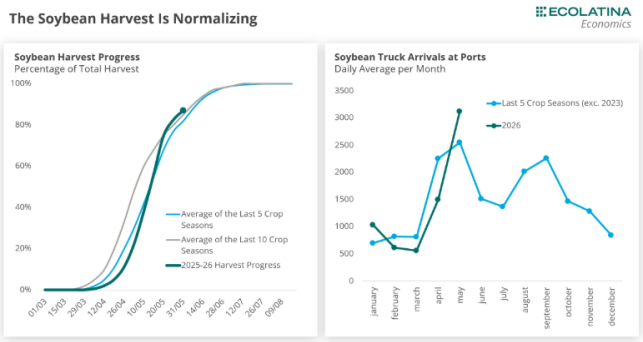
Fuente: Ecolatina based on INDEC

Against this backdrop of supportive international prices, **the terms of trade improved 6.5% relative to April 2025.** Had last year's prices prevailed, the trade surplus would have been approximately USD 520M smaller.

An unstoppable flow: bumper harvest and higher commodity prices

Following several weeks of heavy rainfall that had slowed soybean harvesting and kept the pace behind prior campaigns, collection activity has since firmed up**. According to the Secretariat of Agriculture, Livestock and Fisheries, the harvest has now reached 85% of the planted area, broadly in line with the pace recorded at the same point in the previous campaign**. In the same vein, daily truck arrivals at ports accelerated during May, averaging 3,200 vehicles per day — above the five-campaign average, according to data from the Buenos Aires Grain Exchange.

Against this backdrop, recent data point to a normalization in soy complex trading flows. While estimated soybean production is tracking 2.4% below the prior campaign, **the outlook for corn is considerably more favorable: a record harvest of approximately 70Mt is projected**, implying a 35.4% increase relative to the previous cycle, driven primarily by a 23.5% improvement in yields. Corn harvesting has already reached approximately 49% of the estimated planted area.



Source: Ecolatina based on Bolsa de Cereales

Additionally, **the government announced a gradual reduction in export taxes.** Starting June 2026, wheat and barley will be subject to a 5.5% rate, while soybeans and their by-products will see their rates reduced progressively beginning in 2027. The measure could strengthen production and export incentives in the agricultural sector, reinforcing the favorable outlook for exportable supply over the coming years.

Regarding energy exports, **we estimate that the strong momentum observed in April could be sustained as long as the Middle East conflict persists and international crude prices remain elevated**. The Brent crude benchmark has held near USD 100/barrel for approximately 14 weeks, running roughly 40% above pre-conflict levels.

Even in a scenario of partial de-escalation, **we do not anticipate a significant near-term price correction.** This reflects, on one hand, the structural damage to oil production and distribution infrastructure, whose normalization will require time and substantial investment.

On the other hand, a demand rebound from key importing countries — particularly China, which cut external crude purchases by approximately 20% month-on-month in April — could also lend support to prices. In this context, inventory restocking could help sustain a higher price floor going forward, a scenario that would continue to benefit Argentine energy export performance.

On the import side, the outlook remains closely tied to a more sustained recovery in economic activity — particularly in the industrial and investment-related sectors, which are the primary drivers of demand for capital goods and imported inputs. Recent dynamics suggest that the rebound in external purchases continues to lag behind the recovery observed on the export side, and remains uneven across categories.

Under this scenario — with external sales still led by the agricultural and energy complexes, while imports recover more gradually — **we estimate that the 2026 trade surplus could come in closer to USD 20,000 M than to USD 15,000 M.** This

would allow for a more meaningful contribution of the external sector to the current account, providing some relief in a context where the sustained generation of foreign exchange remains one of the principZal macroeconomic constraints.

EXCHANGE RATE AND MONETARY POLICY

The IMF Approved the Second Program Review

• Throughout May, the exchange rate hovered around the informal ceiling within the upper band, while the BCRA's FX purchases remained broadly in line with April. Against the backdrop of accelerating agricultural settlements, this points to a narrowing of financial inflows on the supply side and growing demand-side pressure.

• Several developments shaped the financing program during the month. The BCRA published its 2025 Financial Statements and transferred retained earnings to the Treasury, which used a portion of those funds to cancel Non-Transferable Bills held by the BCRA (face value of USD 20,000 M). The USD 1,000 M IMF disbursement was also deployed toward the same purpose. On the downside, the Treasury once again purchased dollars from the BCRA — a negative signal for reserve accumulation — and another purchase ahead of the July sovereign bond maturities cannot be ruled out. That said, the IMF review revealed that the government is negotiating up to USD 4,000 M in guarantees with multilateral institutions. Even if the dollar financing program for 2026 is ultimately closed, this does not diminish the importance of a return to international capital markets, which would provide the economic program with greater policy space heading into an election-driven 2027.

• As markets increasingly turn their attention to political polling, what matters most is the condition in which the economic program will enter next year. For the remainder of 2026, the BCRA should continue accumulating FX through inflows from the agricultural, energy, mining, and financial sectors. The key question is how much of those purchases will translate into genuine reserve accumulation, and what policy space the BCRA and the Treasury will have to manage debt maturities and potential disruptions on the exchange rate and monetary front.

May was an eventful month. On the **exchange rate and monetary policy front**, the spot exchange rate held around ARS 1,400 — a level that has functioned as an informal ceiling within the upper band, reflecting the authorities' decision to pace FX purchases around that level. As a result, the dollar closed May with an average monthly depreciation of 1.1%, and the average distance to the upper band of the corridor reached 24% — the widest since the crawling band regime was introduced in April 2025.

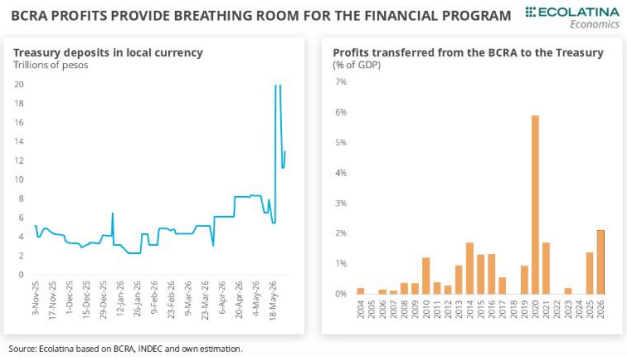
The BCRA closed May with purchases totaling USD 2,601 M, the third-highest monthly figure in the past decade in real terms. Trading volumes in the FX market were broadly in line with April, despite a pickup in agricultural settlements (USD 141 M per day on average, versus USD 125 M in the prior two months). This reflects **lower financial inflows on the supply side** and greater FX demand pressure — from retail dollar purchases, profit remittances, and dividend payments — **resulting in the BCRA buying at a similar pace to the previous month despite the acceleration in agricultural settlements**.

Several developments during the month affected **the Treasury's financing program**. **The BCRA released its 2025 Financial Statements**, reporting a profit of ARS 34.3 trillion for the year, which brought net equity to ARS 51.3 trillion. The gain was driven primarily by the cancellation of Non-Transferable Bills (Letras Intransferibles) by the Treasury using IMF disbursement funds, a reduction in interest expenses following the elimination of remunerated liabilities (LEFIs), and lower monetary issuance. Additional contributions came from REPO operations with foreign banks (+USD 3,000M) and mark-to-market gains on gold and sovereign bond holdings.

A brief note: a partial reading of the balance sheet offered some clues about recent BCRA operations. First, **the swap with the U.S. Treasury was settled through a BIS loan**. Second, **the activated tranche of the swap with China** — which unlocks USD-equivalent availability — amounted to USD 5,000 M during 2023, but has been gradually wound down: the activated tranche fell to approximately USD 3,100 M in 2024 and to USD 1,000 M in 2025. The agreement, which dates back to 2009, is set to expire on August 6, 2026, so updates on the renegotiation process should emerge around that time.

The BCRA transferred a portion of its profits to the Treasury. As in the previous year, the central bank remitted ARS 24.4 trillion in retained earnings to Treasury accounts, of which ARS 18.4 trillion were used to repurchase Non-Transferable Bills from the BCRA at an estimated face value of USD 21,000 M. This process began last year, whereby IMF disbursements were transferred to the BCRA in exchange for the cancellation of these Bills. As we noted in this space back in November, the successive cancellations left the door ajar for another profit transfer in 2026 — because, broadly speaking, the valuation at which the Bills were cancelled exceeded the carrying value reported in the BCRA's 2024 balance sheet, generating an accounting gain. The same dynamic will play out in this round, setting the stage for another transfer in 2027.

In terms of its impact on public debt, **the consolidated public sector's obligations remain unchanged**. While the Treasury's gross debt — which includes intra-public-sector liabilities — will decline following the Bill cancellations, the relevant metric, namely the obligations held by the public sector as a whole (BCRA + Treasury) vis-à-vis the private sector and multilateral institutions, is unaffected.



As a result, Treasury peso deposits rose by ARS 6 trillion following the BCRA profit transfer, settling at ARS 13 trillion after the last auction of the month. **These dynamics point to a solid peso financing position** — not only due to the available balances, but also because of the relative ease with which the Treasury has navigated its auctions so far in 2026.

The IMF approved the second program review, and the Treasury used the USD 1,000 M disbursement to cancel Non-Transferable Bills held by the BCRA. Following the settlement of the latest bond auction, hard-currency deposits stand at approximately USD 3,000 M and could rise to USD 3,700 M if the Bonar 2028 issuance reaches its cap. Against this backdrop, the Treasury will need to secure around USD 1,100 M in additional financing to cover USD 4,300 M in sovereign bond maturities in July and a further USD 500 M in multilateral obligations due between June and July. **It is therefore hard to rule out another Treasury purchase of dollars from the BCRA** — a development that would weigh on the reserve accumulation outlook. This is worth flagging given that the Treasury already purchased USD 1,700 M from the BCRA on May 18, the second-largest such transaction of the year.

The second IMF review sheds light on several open questions. The document notes that **the government is negotiating a guarantee of up to USD 4,000 M with multilateral institutions** — funds that, if secured, could be used to close the financing gap ahead of July. The IMF's financing estimate for Argentina also includes USD 1,600 M from private international capital markets. Regardless of whether this is ultimately achieved, the signal matters: a return to international debt markets would give the economic program greater room to maneuver heading into the 2027 electoral year and would support a stronger reserve accumulation path for the BCRA — particularly given that roughly 6 out of every 10 dollars purchased by the central bank have been transferred to the Treasury to meet debt obligations.

These inflows would allow the BCRA to meet a reserve target that has once again been revised down. The year-end target stands at USD 4,100 M in net international reserves (NIR), and while the current NIR position is within reach — approximately USD 1,100 M below target — the July coupon payments will weigh on that figure. It is also worth noting that the liabilities the IMF deducts when calculating NIR (those maturing within one year) **do not exclude the BCRA's REPOs or BOPREALes**, both of which carry maturities of under one year. Setting aside the BOPREALes — which were not included in the original program framework — the treatment of REPOs is particularly noteworthy: the BCRA has used this instrument since early 2025, primarily to fund sovereign debt payments by the Treasury, including at times when the authorities chose not to intervene in the FX market.

With these considerations in mind, the government has a viable path to meeting the reserve target, provided no major disruptions arise on the exchange rate and monetary front. Under a scenario in which FX purchases remain on a solid pace through mid-year, multilateral inflows are secured through ongoing negotiations, and REPOs are rolled over — or even extended — the government should be able to meet the year-end reserve targets (the June targets will almost certainly be met, given they fall ahead of the sovereign debt maturities) and could potentially avoid tapping international capital markets altogether — even as the IMF assumes it will do so — if it maintains its current stance.

That said, regaining access to international debt markets remains important to build policy space heading into an increasingly near 2027 electoral cycle. And while that moment has not yet arrived, it is something that markets are — and will increasingly be — focused on, and one that the government itself appears to be acting on. **On May 22, President Milei announced export tax reductions** for wheat, barley, soy, and the automotive, petrochemical, and machinery sectors at an event at the Buenos Aires Grain Exchange. For wheat and barley, the rate will be cut from 7.5% to 5.5% starting June 2026; for soy, the reduction will be contingent on revenue performance, with a

gradual cut of 0.25%–0.50% per month beginning January 2027 — implying a floor of 18% by December, compared to the current 24%.

The announcement carries several implications. First, it dispels the seasonal rumors of export tax cuts that typically circulate during the peak harvest period — rumors that tend to slow settlement flows. Second, unlike last year's announcement, this one comes ahead of the planting season, providing better forward visibility at a time when margins are under pressure from rising input costs globally. It is also worth bearing in mind that the front-loading of settlements during 2025 — driven by the temporary export tax relief — drew down inventories well below normal: soy stocks entering 2026 were even lower than those inherited in 2024 following the severe drought of 2023. **In sum, the measure clears near-term uncertainty, incentivizes inventory rebuilding, and shifts settlement flows toward 2027 — a year that will not be free of the usual electoral-driven volatility.**

Ultimately, as markets increasingly turn their attention to political polling, **what matters most is the condition in which the economic program will enter the next electoral cycle**. For the remainder of 2026, the BCRA should continue accumulating FX through inflows from the agricultural, energy, mining, and financial sectors. The key question is how much of those purchases will translate into genuine reserve accumulation, and what policy space the BCRA and the Treasury will have to manage debt maturities and potential disruptions on the exchange rate and monetary front.

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 %	IV Q 25	**2,1**	I Q 26	1,7	**4,4**	2,7	2,8
Total Consumption	YoY %	IV Q 25	**3,4**	I Q 26	0,7	**6,7**	2,1	2,5
Total Investment	YoY %	IV Q 25	**-2,1**	I Q 26	-7,0	**16,4**	1,6	6,8
Prices								
INDEC National CPI(1)	YoY %	apr.-26	**2,6**	may.-26	2,4	**31,5**	31,5	25,0
Foreign Exchange								
Nominal FX(1)	ARS / USD	may.-26	**1398**	jun.-26	1429	**1448**	1730,7	2216
Real Multillateral. ARS/USD(1)	Dec. 01=100	may.-26	**1,2**	jun.-26	1,2	**1,4**	1,3	1,4
Fiscal Situation. Year Accum.								
Total Incomes	% GDP	apr.-26	**4,5**	may.-26	5,7	**15,9**	15,1	15,1
Primary Expenditures	% GDP	apr.-26	**3,9**	may.-26	5,0	**14,6**	13,6	13,7
National Primary Balance(2)	% GDP	apr.-26	**0,5**	may.-26	0,7	**1,4**	1,4	1,5
Foreign Sector								
Exports	USD BN	apr.-26	**8,9**	may.-26	8,8	**87,1**	97,8	98,0
Imports	USD BN	apr.-26	**6,2**	may.-26	6,6	**75,8**	76,4	85,1
Trade Balance	USD BN	apr.-26	**2,7**	may.-26	2,2	**11,3**	21,5	13,0
Balance of Payments								
Current Account balance	USD BN	IV Q 25	**-1,5**	I Q 26	2,3	**-7,6**	-3,9	-13,1
Interest Rates								
Monetary Policy Rate(1)	%	may.-26	**20,0**	jun.-26	18,0	**20,0**	18,0	18,0
Private Banks BADLAR(1)	%	may.-26	**21,1**	jun.-26	21,3	**26,7**	22,4	21,1

(1)Annual Indicators. December Average

(2)Excludes SDR allocation in 2021

(2) Excludes extraordinary resources