ARGENTINA

INFORME ECONÓMICO OCTUBRE

2025

MERCOSUR 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

10/2025

Realizado por:

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

INTRODUCCIÓN

A continuación, se presentan los principales aspectos del informe.

OBJETIVOS

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

CONTENIDO

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

VARIABLES CONSIDERADAS EN LAS PROYECCIONES

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

Para más información:

No dude en comunicarse vía mail a eyf@ecolatina.com.

PANORAMA

Económico: Apoyo financiero en la previa electoral, ¿será suficiente?

En la previa a las elecciones de PBA, el Gobierno buscaba **contener el dólar** (vía subas de tasas, intervención en futuros y ventas de USD del Tesoro, entre otras medidas) para concentrarse en la desinflación como principal activo de campaña, relativizando los costos en materia de actividad. El objetivo era claro, tener un desempeño aceptable en las elecciones provinciales de septiembre (una derrota de 5 puntos como mucho) y luego alcanzar un buen resultado en las elecciones nacionales de octubre, mostrando así un apoyo contundente de la sociedad.

Contrariamente a lo esperado, las elecciones legislativas de la Provincia de Buenos (PBA) arrojaron **una derrota contundente** (por más de 13 puntos) **de La Libertad Avanza** (oficialismo nacional) a manos de Fuerza Patria (el peronismo, principal oposición a nivel nacional y oficialismo provincial). Claramente, la sorpresa electoral tuvo un **impacto negativo** inicial no sólo para el Gobierno, sino también para los mercados: el Merval se desplomó, el Riesgo País se disparó por encima de los 1.000 puntos básicos y el tipo de cambio se acercó al techo de la banda.

En este contexto, el Gobierno cambió su estrategia: el BCRA inició un proceso de normalización de las tasas de interés (para reducir el costo financiero y reactivar la economía), el Tesoro se corrió del mercado y la principal herramienta para contener el dólar pasó a ser la amenaza de venta del BCRA en el techo de la banda en caso de que sea necesario (con un poder de fuego superior a los USD 15.000 M). No obstante, si el BCRA vende Reservas o no, cuándo comienza a hacerlo y a qué ritmo **no son factores inocuos para la sostenibilidad** del esquema.

La presión cambiaria apareció antes de lo esperado y a un ritmo elevado. El tipo de cambio mayorista tocó el techo de la banda ($1.474) y obligó al BCRA a desprenderse de USD 1.100 M en sólo 3 ruedas. **La dinámica se tornó insostenible** y las elecciones de octubre parecían quedar muy lejos en el tiempo. Como consecuencia, el Riesgo País se disparó por encima de los 1.400 puntos básicos (dada la percepción de que Argentina utilizaría los USD disponibles para contener el dólar), iniciando lo que podría haber sido un proceso de retroalimentación negativa entre el Riesgo País y las presiones cambiarias.

Frente a este panorama, el Gobierno reaccionó tratando de incentivar la oferta de USD y acotar la demanda en simultáneo. En cuanto a la oferta, **el Gobierno anunció retenciones 0% para el sector agropecuario** (principales granos y sus deriva-

dos) hasta el 31 de octubre o hasta que se declaren exportaciones por USD 7.000 M, con la obligación de liquidar el 90% en los 3 días hábiles posteriores de la declaración jurada (descartando así la posibilidad de postergar en el tiempo la liquidación). Con un costo fiscal aproximado de 0,2% del PIB, la medida surtió efecto rápidamente y en los primeros 3 días se alcanzó el cupo establecido (reestableciéndose así los niveles de retenciones previos). En consecuencia, la liquidación del agro alcanzó niveles récord en los días posteriores, lo cual le permitió al Tesoro concretar compras en bloque por más de USD 2.100 M en sólo 3 ruedas (del 25/9 al 29/9).

Con respecto a la demanda, las autoridades buscaron impulsar un cambio de expectativas gracias al anuncio de un **contundente apoyo financiero (y político) del Gobierno de EEUU** (junto con una aceleración en los desembolsos proyectados del Banco Mundial y el BID). En concreto, no sólo Trump demostró públicamente su apoyo al Presidente Milei en una reunión bilateral, sino que Scott Bessent (el Secretario del Tesoro estadounidense) mencionó que el Tesoro está listo para comprar bonos argentinos (en colocaciones primarias o el mercado secundario), otorgar un crédito stand-by a través del *Exchange Stabilization Fund* y negociar una línea SWAP de USD 20.000 M con el Banco Central. **Un apoyo inédito e inesperado**, dado que tendríamos que remontarnos a 1995 para evidenciar una situación similar, cuando EEUU le otorgó un préstamo de USD 20.000 M a México.

Si bien no se dieron precisiones sobre el momento en el cual se concretarían dichas operaciones ni sus condicionalidades (una de las condicionalidades podría ser la cancelación del swap vigente con China), semejante muestra de apoyo del principal jugador en el mercado financiero internacional sin dudas es un ***"game changer"*** **para la dinámica del programa económico**. Si se concreta la llegada de USD del Tesoro, Argentina podría postergar su vuelta a los mercados internacionales sin tensionar el mercado cambiario, dado que contaría con los USD necesarios para cancelar sus compromisos en 2026. Consecuentemente, no sólo las acciones se dispararon y el Riesgo País volvió a los niveles previos a las elecciones de PBA (por debajo de los 1.000 puntos básicos), sino que el dólar también se ajustó a la baja.

En este marco, el BCRA sorprendió a todos el viernes al **reinstaurar la restricción cruzada por 90 días para las personas físicas.** De esta manera, las autoridades buscan acotar la creciente Formación de Activos Externos (mediante la cual las personas físicas arbitraban el dólar oficial y los financieros), no sólo para maximizar las compras del Tesoro durante las liquidaciones del agro, sino también para limitar la potencial demanda de USD de cara a octubre. Naturalmente, el costo a pagar será una brecha cambiaria más alta, al menos transitoriamente.

El camino hacia el 26 de octubre aún es un largo trayecto por delante y en Argentina es usual que la volatilidad se haga más presente en la cercanía a los comicios. En tal sentido, no descartamos que en las semanas previas a las elecciones volvamos a experimentar algunas ruedas con turbulencia cambiaria. De hecho, el propio adelantamiento de las liquidaciones del agro les pone un techo más bajo a las liquidaciones futuras del sector, acotando así la eventual oferta. Sin embargo, estimamos que el Gobierno tiene las herramientas suficientes como para afrontar eventuales tensiones y postergar definiciones para después de las elecciones. Eventualmente, el BCRA o el Tesoro podrían volver a vender USD en caso de que lo consideren necesario. Si bien no dejaría de ser una mala señal, no es lo mismo vender USD a unas pocas ruedas de las elecciones que hacerlo casi un mes antes.

Político: Una estrategia electoral en jaque pone en duda el apoyo social

• Luego de la victoria de CABA, el oficialismo se envalentonó y creyó que estaba en condiciones de someter a todos sus aliados a una sumisión indecorosa, la de subirse al barco de La Libertad Avanza solo para salvar su pellejo. Dicha estrategia generó un proceso de descomposición política que se reflejó en un alineamiento en contra del gobierno de prácticamente todos los actores de la oposición que empezaron a sancionarle leyes en contra a Milei. Mientras todo eso sucedía, el Gobierno sufría dos fuertes golpes reputacionales: las muertas por el fentanilo contaminado y las sospechas de corrupción en medicamentos.

• Esta secuencia se combinó para terminar materializando una derrota amplísima del oficialismo en la provincia más importante del país y contra el principal rival opositor. Un shock de desconfianza político que puso serias dudas sobre si el nivel de apoyo social que sostiene al presidente y su rumbo económico es suficiente. A la desconfianza económica, se le agregó una profunda desconfianza política que disparó una dinámica de pánico: la sensación de que el programa económico no cierra.

• Frente a este cuadro dramático que se vivió en las últimas semanas, el reciente anuncio de asistencia financiera de los Estados Unidos funcionó como un calmante inmediato que logró detener el temblor de los mercados, pero no modificó la patología de fondo que sigue incubando la inestabilidad, que son las dudas sobre la fortaleza política (apoyo social y votos en el Congreso) para sostener un rumbo económico que también se había empezado a ver insostenible.

La psicología clínica distingue entre el tratamiento sintomático, que busca aliviar los síntomas, y el etiológico, que procura resolver las causas profundas que los provocan. Cuando uno sufre un ataque de pánico, por ejemplo, un ansiolítico puede

apaciguar la taquicardia y la falta de aire, pero no resuelve el trauma o la ansiedad estructural que subyace al síntoma.

La metáfora del ataque de pánico aplica muy bien para describir la coyuntura política reciente, un encuadre interpretativo que el propio presidente utilizó para describir lo que estaba sucediendo en la escena luego la **derrota electoral del oficialismo en la Provincia de Buenos Aires** y el ataque de nervios en los mercados que produjo ese resultado.

Reconstruyamos la secuencia. El programa económico, que venía forzando sus instrumentos deliberadamente para provocar una baja de la inflación más rápida para sacar rédito político de ello, estaba sufriendo **externalidades negativas:** falta de acumulación de reservas y dificultades para bajar el riesgo país y acceder nuevamente a los mercados para poder refinanciar la deuda, que produjo presión sobre el tipo de cambio y dudas sobre la sostenibilidad del régimen cambiario.

Mientras tanto, sucedía un **proceso de descomposición política** como consecuencia de la mala estrategia de acuerdos del oficialismo. Un oficialismo que, envalentonado por el triunfo en CABA, creyó que estaba en condiciones de someter a todos sus aliados a una sumisión indecorosa, la de **subirse al barco de La Libertad Avanza solo para salvar su pellejo.**

Esa estrategia, construida sobre un terrible error de cálculo político, **produjo un alineamiento en contra del gobierno** de prácticamente todos los actores de la oposición (que son amplia mayoría) que empezaron a sancionarle leyes en contra por duplicado a Milei, dejando en la escena la **sensación de pérdida de control político** por parte del Ejecutivo.

Mientras todo eso sucedía, el Gobierno sufría **dos fuertes golpes reputacionales**. La falta de control de la ANMAT provocaba cientos de muertes por fentanilo contaminado, y un funcionario de mucha confianza del presidente aparecía contando en audios filtrados que había un sistema de coimas en la compra de medicamentos.

Toda esta secuencia se combinó para terminar materializando una **derrota amplísima del oficialismo en la provincia más importante del país (PBA)** y contra el principal rival opositor. Un shock de desconfianza político que puso serias dudas sobre si el nivel de apoyo social que sostiene al presidente y su rumbo económico es suficiente.

A la desconfianza económica se le agregó una profunda desconfianza política que **disparó una dinámica de pánico**: la sensación de que el programa económico no cierra y de que este presidente hiperminoritario estaba yendo a una derrota en la elección de medio término se retroalimentaban para generar un temor sobre una desgracia inminente.

Frente a este cuadro dramático que se vivió en las últimas semanas, el reciente anuncio de asistencia financiera de los Estados Unidos funcionó como un **calmante inmediato que logró detener el temblor de los mercados**, pero no modificó la patología de fondo que sigue incubando la inestabilidad, que son las dudas sobre la fortaleza política (apoyo social y votos en el Congreso) para sostener un rumbo económico que también se había empezado a ver insostenible.

¿El orden fiscal es necesario? Es algo más que necesario, es inevitable. Pero se trata de un esfuerzo social que no puede ser infinito. Con el ajuste del gasto la gente ve recortados ciertos beneficios directos o indirectos que le proporcionaban alivio a su condición y calidad de vida. Por eso, era necesario que ese orden fiscal esté acompañado rápidamente de un sendero de crecimiento de la actividad económica que permita que la gente pueda ir verificando mejoras en materia de empleos e ingresos para que los padecimientos del ajuste fiscal puedan ser sobrellevados con tolerancia.

La ecuación orden fiscal y tolerancia social deben estar en un sendero de armonía para que el sostenimiento de ese logro (el equilibrio fiscal alcanzado) pueda ser todo lo sustentable en el tiempo que el ordenamiento del resto de la situación económica demanda. Ningún plan de ordenamiento fiscal puede ser exitoso si pierde tolerancia social. Esta es la dinámica que hay que resolver para que la salida de la situación económica que atraviesa la Argentina sea exitosa.

La verdadera duda no está en la convicción de Milei de avanzar hacia un orden macroeconómico saludable. La duda está en si su estrategia tiene en cuenta que su plan debe ser socialmente sustentable, porque **ningún plan económico puede ser exitoso si no hay apoyo social.** Por eso la derrota en PBA desencadenó la dinámica de pánico.

La tolerancia social puede ser lograda con respuestas materiales (si se le van resolviendo los problemas a la gente), pero también con respuestas actitudinales, si a la gente se la trata con empatía, con sensibilidad. Ahí está la pericia política del médico, que Milei ha mostrado carecer en exceso. Un médico que no ha sabido lidiar con gente que está padeciendo.

Trump podrá darle todo el apoyo político y económico que se le ocurra a Milei, pero si Milei no traduce eso en apoyo en las urnas, no habrá Trump que alcance. Porque **Milei necesita ganar condiciones de gobernabilidad** para poder tomar decisiones y lograr dotar al plan de sustentabilidad política y social.

Si la gente no le devuelve apoyo en las urnas, Milei perderá capacidad política de sostener el rumbo económico. Así funciona el mecanismo de toma de decisión colectiva que adoptamos como sociedad, así funciona la democracia. Por eso, en el ofrecimiento que hizo el Secretario del Tesoro a la Argentina se remarcó que se trabajará en resolver toda la ayuda ofrecida

"inmediatamente luego de las elecciones". Trump quiere ver cómo le va a Milei en las urnas.

ACTIVIDAD

Cayó el consumo en el 2T y la actividad suma tres meses de bajas

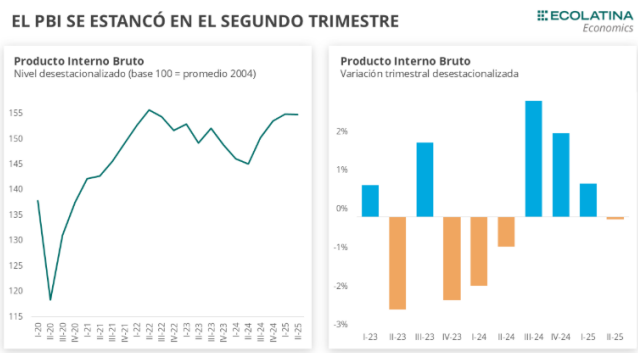
• En el segundo trimestre del año, el producto interno bruto (PIB) cayó 0,1% en términos desestacionalizados frente al período previo, interrumpiendo una racha de tres subas consecutivas. En la comparación interanual, registró un crecimiento de 6,3%. De este modo, el primer semestre del año se posiciona un 6,1% por encima del promedio del mismo periodo del 2024.

• El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) retrocedió 0,1% s.e. en julio, sumando el tercer mes de caída consecutivo, aunque subió 2,9% respecto a julio del año pasado. En comparación con los primeros siete meses del año pasado, el acumulado de este año se encuentra un 5,8% por encima. Sin embargo, tras la corrección al alza del último informe, en lo que va del año la actividad cayó -0,9%.

• Los indicadores adelantados de agosto no anticipan señales de mejora. El Índice Líder elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT), que busca anticipar el ciclo económico, cayó un 4,72% en agosto. Estiman que la probabilidad de entrar en una recesión en los próximos meses se ubica en un 98,6%. Por el lado de la construcción, los indicadores fueron negativos en agosto: El Índice Construya cayó 8,6% s.e., posicionándose por debajo de agosto del 2024 (-5,5% i.a.). Los despachos de cemento cayeron 1,8% s.e. en agosto, habiendo caído el mes pasado. Por su parte, la industria presentó mejoras para agosto: la producción de automóviles subió 6,3%, tras dos meses de bajas, al igual que el patentamiento de vehículos 0 km, el cual subió 4,7% s.e.

En el segundo trimestre del año, el producto interno bruto (PIB) cayó 0,1% en términos desestacionalizados frente al trimestre previo, interrumpiendo una racha de tres subas consecutivas. En la comparación interanual, registró un crecimiento de 6,3%. De este modo, el primer semestre del año se posiciona un 6,1% por encima del promedio del mismo periodo del 2024.

Si bien la economía venía mostrando claras señales de enfriamiento, **se destacó la caída en todos los componentes, exceptuando consumo público.** Al interior de la serie desestacionalizada, las importaciones cayeron -3,3% respecto al primer trimestre, el consumo privado un -1,1%, las exportaciones lo hicieron en -2,2% y formación bruta de capital fijo un -0,5%. Por su parte, el consumo público avanzó 1,1%.



Con relación al consumo privado, el panorama cambió notablemente entre el primer y el segundo trimestre del año. En el primero, el consumo había alcanzado su nivel más alto de la serie desestacionalizada desde 2004, impulsado principalmente por dos factores: la mejora del salario real, favorecida por la baja de la inflación, y el fuerte crecimiento del crédito. Dentro de este esquema, se destacó el aumento de las compras de bienes y servicios importados, como también de bienes durables, lo que explicó la magnitud de la recuperación. **Con los datos del segundo trimestre, el escenario se revirtió.** El salario real cayó un 0,4% en el acumulado de los primeros seis meses del año. A su vez, el crédito al consumo mostró una desaceleración: creció 18% s.e. en el primer trimestre y 13,7% en el segundo.

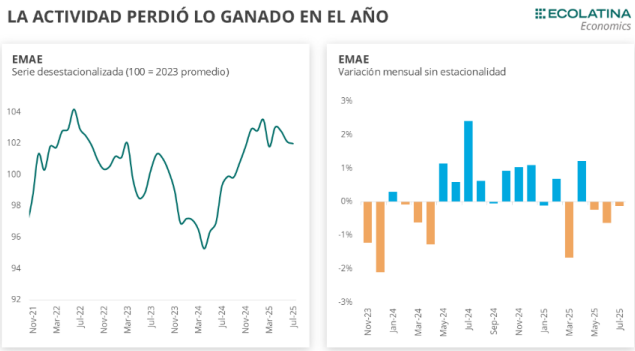
Por su parte**, el consumo público fue el único componente que mostró una suba**, impulsado principalmente por la recuperación de los salarios públicos a nivel provincial, asociados a la salud, educación y seguridad. Estos crecieron 2% en términos reales durante el segundo trimestre, traccionando así el gasto. En contraste, los salarios públicos nacionales continúan rezagados: todavía se ubican 11% por debajo en términos reales respecto del primer semestre de 2024 y, en este trimestre, incluso retrocedieron 1%.

Tres meses de caída en la actividad económica

El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) retrocedió 0,1% s.e. en julio, sumando el tercer mes de caída consecutivo, aunque subió 2,9% respecto a julio del año pasado. En comparacion con los primeros siete meses del año pasado, el acumulado de este año se encuentra un 5,8% por encima. Sin embargo, tras la corrección al alza del último informe, **en lo que va del año la actividad cayó -0,9%.**

Julio estuvo caracterizado por el desarme de las LEFIs, lo que generó una fuerte suba de las tasas nominales y reales de interés. Sumado a esto, la incertidumbre cambiaria fue creciendo en la segunda mitad del mes. **Con el desempeño de julio la actividad perdió las subas del año,** y se posiciona en niveles similares a marzo (un mes atravesado por las negociaciones con el FMI y el ruido cambiario) y noviembre del 2024. De

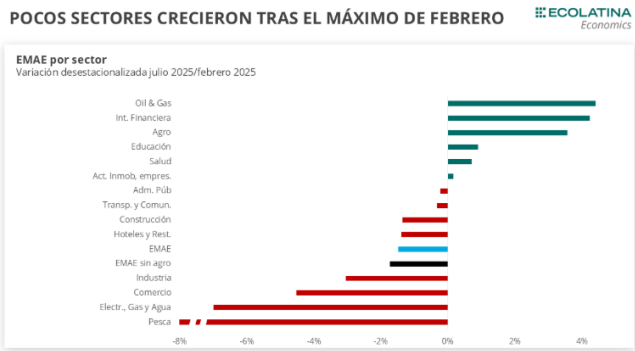
este modo, el nivel de actividad se encuentra 1,5% por debajo de los máximos históricos de la serie alcanzados en febrero.



En comparación con el último pico de actividad registrado en febrero, **la mayoría de los sectores muestran caídas, mientras que solo unos pocos exhibieron un crecimiento genuino.** Entre los que más avanzaron se destacan Oil & Gas (+4,4%), Intermediación financiera (+4,2%) y Agro (+3,6%).

Estos tres sectores vienen creciendo a paso firme: la extraccion de petróleo y gas impulsada por el desarrollo de Vaca Muerta y el agro que atraviesa una etapa favorable tras la sequía de 2023. De hecho, en los primeros ocho meses de 2025, la liquidación del sector agropecuario se ubicó 33% por encima del mismo período de 2024 y 45% por encima del de 2023, según CIARA-CEC.

En contraste, las caídas más pronunciadas desde el pico de actividad del año se registraron en Electricidad, Gas y Agua (-7,0%), Comercio (-4,5%), Industria (-3,0%) y Construcción (-1,5%).



Perspectivas

La incertidumbre cambiaria y la volatilidad de las tasas de interés sumado al ruido propio de un año electoral terminaron golpeando a la actividad, que acumuló tres meses consecutivos de caídas. Esperamos que esto siga así en agosto. **En línea con el último dato, los indicadores adelantados de agosto no anticipan señales de mejora.**

El Índice Líder elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT), que busca anticipar el ciclo económico, cayó un 4,72% en agosto. Estiman **que la probabilidad de entrar en una recesión en los próximos meses se ubica en un 98,6%.**

Por el lado de la construcción, los indicadores fueron negativos en agosto: el Índice Construya cayó 8,6% s.e., posicionándose por debajo de agosto del 2024 (-5,5% i.a.). Los despachos de cemento cayeron 1,8% s.e. en agosto, habiendo caído el mes pasado. Por el contrario, **la industria presentó mejoras** en el octavo mes del año**:** la producción de automóviles subió 6,3%, tras dos meses de bajas, al igual que el patentamiento de vehículos 0 km, el cual subió 4,7% s.e.

Desde el punto de vista del consumo, las ventas minoristas PYME volvieron a caer al bajar un 2,2% s.e. Por último, el crédito al consumo viene moderando su crecimiento mes a mes, al crecer 3,4% s.e. en agosto (+95,9% i.a.).

De todos modos, comienzan a aparecer algunos indicios de recuperación hacia los últimos meses del año. Por un lado, el reciente acuerdo con el Tesoro estadounidense podría aportar mayor calma en el frente cambiario y monetario, reduciendo las dudas sobre la sostenibilidad del esquema. A esto se suma la baja de tasas, que podría favorecer una recuperación parcial de la actividad, y un tipo de cambio más alto que aliviaría a sectores con costos en dólares, como la construcción. En cualquier caso, el panorama continuará condicionado por el elevado nivel de incertidumbre política en la antesala de las elecciones de octubre.

Los sucesos de los últimos meses nos llevan a estimar un crecimiento promedio en la zona del 4% para 2025. Este resultado se explica en gran medida por el arrastre estadístico de 2024, por lo que la actividad crecería alrededor del 1% a lo largo del año.

PRECIOS

La inflación se ubicó por debajo del 2% en agosto

• El IPC Nacional de INDEC trepó 1,9% mensual en agosto, mostrando la misma variación que el mes pasado y ubicándose por debajo del 2% mensual por cuarto mes consecutivo. De esta forma, la inflación acumulada fue de 19,5% hasta el octavo mes del año y la variación interanual se ubicó en 33,6% i.a., representando la variación más baja en seis años.

• En cuanto a las categorías, existió una importante heterogeneidad al interior. La mayor variación se vio en el IPC Regulados (+2,7%), que mostró la variación más elevada desde

marzo, mientras que el IPC Núcleo subió 2,0% (+0,5 p.p. respecto a julio) y los precios estacionales jugaron a la baja (-0,8%).

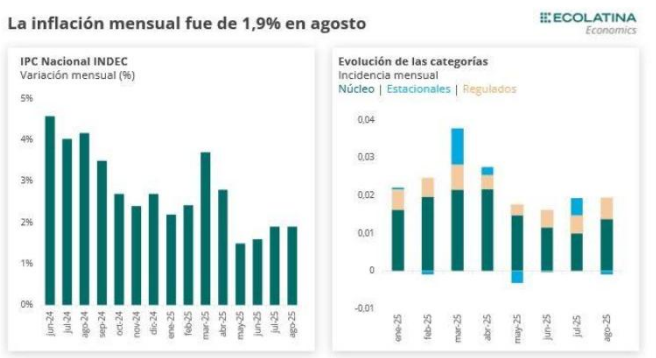
• Si el pass-through del dólar sobre la inflación se encuentra acotado en contraste a otros periodos (dado que en la actualidad transitamos un régimen de inflación moderado, en suma, a un deterioro del ingreso disponible y una mayor apertura comercial), la dinámica cambiaria pondrá un piso a la inflación de los últimos cuatro meses del año. Dicho en otras palabras, difícilmente la inflación nacional de los próximos meses logre continuar perforando el 2% sin la ayuda de los precios estacionales.

El IPC Nacional de INDEC trepó 1,9% mensual en agosto, mostrando la misma variación que el mes pasado y ubicándose por debajo del 2% mensual por cuarto mes consecutivo. De esta forma, la inflación acumulada fue de 19,5% hasta el octavo mes del año y la variación interanual se ubicó en 33,6%, representando la variación más baja en seis años.

En cuanto a las categorías, **existió una heterogeneidad al interior.** La mayor variación mensual se vio en el IPC Regulados (+2,7%), que mostró la variación más elevada desde marzo, explicado por la aceleración en combustibles (+3,7%), mientras que también impacto el incremento en electricidad, gas y otros combustibles (+2,4%).

Luego, le siguió el **IPC Núcleo**, que excluyen los datos de precios regulados y estacionales y por ende están más asociados a los cambios en la coyuntura económica, **treparon 2,0% en el mes, acelerándose 0,5 p.p. respecto al mes pasado.**

Por último, **los precios Estacionales cayeron -0,8% en agosto,** con una incidencia negativa de -0,1 p.p. en el mes. En este sentido, descontando la evolución de esta categoría, el nivel general hubiese trepado 2,0% en el mes. Al interior, la caída se explicó por la evolución estacional de indumentaria (prendas de vestir cayó -0,6%) y de servicios asociados al turismo.



En términos de bienes y servicios se mantuvo la diferencia que se viene dando en los últimos meses: los primeros treparon 1,6%, mientras que los servicios subieron un 2,5%. En esta línea, los bienes acumularon 15,6% hasta agosto, mientras que los servicios treparon casi el doble en el mismo periodo (+28,2%).

Al igual que en julio, la inflación núcleo (2,0%) y la del precio de los bienes (+1,6%) mostró una aceleración respecto al mes anterior (+0,5 p.p. y +0,2 p.p., respectivamente), pero **mantuvieron una evolución acotada en un contexto de mayor volatilidad cambiaria** (+4,9% en el promedio respecto a julio, aunque -2,0% en la comparación punta a punta).

En cuanto a las divisiones, la de mayor aumento fue Transporte (+3,6%), como consecuencia de los incrementos en combustibles. Luego, le siguió Bebidas alcohólicas y tabaco (+3,5%) por la aceleración de tabaco, mientras que Restaurantes y hoteles trepó 3,4%. A diferencia, Prendas de vestir y calzado mostró una caída de -0,3%.

Perspectivas

Para lo que resta del año, pese que se viene evidenciando un significativo menor traslado a precios, **la evolución cambiaria le pondrá un piso a la inflación**.

Por caso, **en septiembre el IPC GBA Ecolatina trepó 2,3% en el mes, acelerándose 0,1 p.p. respecto al dato de agosto y mostrando la variación más elevada desde abril.** Al interior, destacó que los precios núcleo y los precios de los bienes (más sensibles a la evolución del tipo de cambio) subieron 2,1% y 2,7% respectivamente. Por su parte, los precios regulados treparon 1,6% y los precios estacionales se aceleraron hacia el 5,6%, como consecuencia de subas en ropa y frutas. Por último, mientras que los bienes mostraron una variación de 2,7%, los servicios subieron 1,7% en el mismo periodo.

El resultado de las elecciones de medio término en PBA significó una derrota para el oficialismo, que trajo consigo mayor volatilidad cambiaria y un dólar que comenzó a situarse en torno a la banda superior. Si bien los recientes anuncios del Gobierno -el acuerdo con el Tesoro de Estados Unidos y la quita transitoria de retenciones- trajeron una calma inmediata, la mayor volatilidad de los últimos días (posiblemente

tras compras del Tesoro menores a las esperadas por el mercado) dejó en evidencia que el camino hacia las elecciones de este mes y la eventual consolidación de un nuevo esquema cambiario no estará exento de vaivenes. En este marco, **se consolida un contexto de mayor incertidumbre, con una desinflación que podría verse interrumpida, al menos de forma transitoria.**

Recapitulando, si bien el *pass-through* del dólar sobre la inflación se encuentra acotado en contraste a otros periodos (dado que en la actualidad transitamos un régimen de inflación moderada, sumada a un deterioro del ingreso disponible y una mayor apertura comercial), **la dinámica cambiaria pondrá un piso a la inflación de los últimos cuatro meses del año.** Dicho en otras palabras, difícilmente la inflación nacional de los próximos meses logre continuar perforando el 2% sin la ayuda de los precios estacionales.

POLÍTICA FISCAL

El regreso del superávit financiero

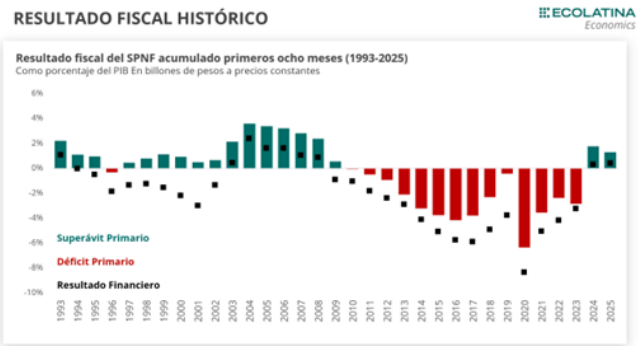
• El Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) registró en agosto un superávit primario de $1,56 bn y un superávit financiero de $0,39 bn, con intereses pagados por $1,17 bn. En el mes, la contracción del gasto (-6,7% i.a. real) fue más profunda que la de los ingresos (-3% i.a. real). Con estos resultados, en los primeros ocho meses del año el SPNF acumuló un superávit primario equivalente a 1,3% del PIB y un superávit financiero cercano a 0,4% del PIB, en línea con la meta de superávit primario de 1,5% del PIB prevista en el Proyecto de Presupuesto 2026.

• Al analizar la serie real desestacionalizada, se observa que tanto ingresos como gastos registraron una caída intermensual (-3,4% i.m. y -7,6% i.m., respectivamente), en contraste con el desempeño de julio, cuando habían crecido 3,8% i.m. y 10,9% i.m. respectivamente. En materia de ingresos, la baja se concentró en los vinculados al comercio exterior. En el gasto, la mayoría de las partidas retrocedió respecto a julio, salvo salarios y universidades, que cerraron levemente por encima (+1% i.m.). En conjunto, el comportamiento de las series a lo largo del año refleja una marcada volatilidad, sin un sendero sostenido de crecimiento.

• El 15 de septiembre, el Gobierno presentó el proyecto de Ley de Presupuesto 2026 en un contexto de fragilidad política e incertidumbre cambiaria, atravesado por la derrota electoral en Buenos Aires, los reveses legislativos y las tensiones en el dólar, que pusieron en cuestión la estrategia cambiaria y la viabilidad del programa financiero. El Presupuesto 2026 aparece como una réplica de la dinámica fiscal de este año: tanto los ingresos totales (15,6% del PIB) como el gasto primario (14,1% del PIB) aumentarían apenas 0,1 p.p. del producto. De esta manera, se proyecta nuevamente un superávit primario de 1,5% y un superávit financiero de 0,3% del PIB para 2026. El proyecto presentado refleja la continuidad de la estrategia fiscal para 2026, reforzando el compromiso con el equilibrio de las cuentas públicas como pilar del programa económico. Cabe recordar que, de no aprobarse, se prorrogaría nuevamente el presupuesto de 2023, ya que en 2024 no se logró la sanción de uno nuevo. De cara a 2026, el desafío trasciende la consistencia fiscal: el Gobierno deberá mostrar pragmatismo y tender puentes en el Congreso para asegurar la viabilidad política del programa, condición indispensable para avanzar en reformas estructurales y fortalecer su gobernabilidad.

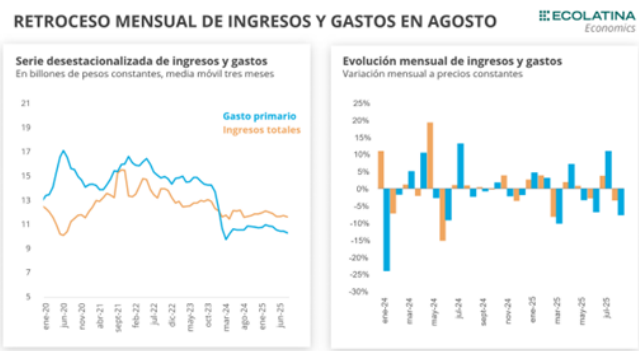
Los números de agosto

El **Sector Público Nacional No Financiero** (SPNF) registró en agosto un superávit primario de $1,56 bn y un superávit financiero de $0,39 bn, con intereses pagados por $1,17 bn. En el mes, la contracción del gasto (-6,7% i.a. real) fue más profunda que la de los ingresos (-3% i.a. real). Con estos resultados, en los primeros ocho meses del año el SPNF acumuló **un superávit primario equivalente a 1,3% del PIB y un superávit financiero cercano a 0,4% del PIB**, en línea con la meta de superávit primario de 1,5% del PIB prevista en el Proyecto de Presupuesto 2026.



Las cuentas públicas en detalle

Al analizar la serie real desestacionalizada, se observa que tanto ingresos como gastos registraron una caída intermensual (-3,4% i.m. y -7,6% i.m., respectivamente), en contraste con el desempeño de julio, cuando habían crecido 3,8% i.m. y 10,9% i.m. respectivamente. En materia de ingresos, la baja se concentró en los vinculados al comercio exterior. En el gasto, la mayoría de las partidas retrocedió respecto a julio, salvo Salarios y Universidades, que cerraron levemente por encima (+1% i.m.). En conjunto, **el comportamiento de las series a lo largo del año refleja una marcada volatilidad, sin un sendero sostenido de crecimiento**.



Tal como lo había anticipado el dato de recaudación -que mostró una caída real de 2,8% i.a., moderándose -0,7% al excluir el impacto del Impuesto PAIS vigente en agosto de 2024-, **los ingresos del fisco se vieron afectados por la normalización del comercio exterior junto con señales de menor dinamismo de la actividad.** En este marco, los **Ingresos Totales** retrocedieron en agosto 3% i.a., con un desempeño particularmente débil de los tributarios.

Al desagregar por rubros, los ingresos de la **Seguridad Social** volvieron a expandirse (+5,6% i.a.) y acumulan doce meses consecutivos de crecimiento, aunque aún se mantienen 1% por debajo del nivel registrado en agosto de 2023. Entre los tributos vinculados a la actividad, **Ganancias, IVA** y el impuesto a los **Créditos y débitos bancarios** mostraron variaciones positivas en términos reales de 4,7%, 0,4% y 1,3%, respectivamente, frente a igual mes del año anterior. En contraste, el comercio exterior mostró resultados dispares: los **Derechos de Importación** crecieron 35,4% i.a. real y encadenaron siete meses consecutivos de suba, mientras que los **Derechos de Exportación** se ubicaron en su nivel más bajo desde noviembre de 2023, resultado previsible tras el adelantamiento de liquidaciones motivado por la expectativa de un aumento en la alícuota.

Del lado del **Gasto Primario**, en agosto se registró la mayor contracción del año (-6,7% i.a. real). Aun así, en el acumulado de 2025 se observa un crecimiento real de 2,3% i.a., que se revierte al comparar con igual período de 2023, cuando el gasto resultaba 28% superior al nivel actual. Al interior de las partidas, continuaron los recortes en **Subsidios Económicos** (-39% i.a.), **Gasto de Capital** (-37% i.a.), **Transferencias a Provincias** (-51,3% i.a.) y **Gasto de Funcionamiento** (-5,7% i.a.) -que incluye salarios públicos-. En contraste, se verificó un incremento de 9% i.a. en las transferencias a Universidades.

Por su parte, las **Prestaciones Sociales** -mayoritariamente indexadas- volvieron a expandirse (2,7% i.a.) y ya acumulan nueve meses consecutivos de crecimiento. Dentro de este rubro, **Jubilaciones y Pensiones**, **Asignación Universal por Hijo** y las prestaciones del PAMI avanzaron por encima de la inflación. El resto de los programas, en cambio, mantuvo caídas en términos reales, destacándose que el ítem **Otros Programas** continúa en mínimos históricos.

Perspectivas

El 15 de septiembre, el Gobierno presentó el proyecto de Ley de Presupuesto 2026 en un **contexto de fragilidad política e incertidumbre cambiaria**, atravesado por la derrota electoral en Buenos Aires, los reveses legislativos y las tensiones en el dólar, que pusieron en cuestión la estrategia cambiaria y la viabilidad del programa financiero.

En paralelo, logró un fuerte **respaldo de Estados Unidos** y **redujo a 0% las retenciones para el sector agropecuario hasta el 31 de octubre** o hasta el cupo ya alcanzado de USD 7.000 M, con un costo fiscal mínimo estimado de 0,2% del PIB, que incidirá en la composición del resultado fiscal.

Volviendo al Presupuesto, se desprende que el oficialismo planea cerrar **2025 con un superávit primario de 1,5% del PIB y un superávit financiero de 0,3% del PIB**, levemente por debajo del 1,6% del PIB que venían anticipando. Este resultado obedece principalmente a una reducción de 1,3 p.p. del PIB en el Gasto Público Primario (de 15,3% del PIB en 2024 a 14% en 2025), ajuste que se explica en más de la mitad por recortes en Subsidios Económicos (-0,6 p.p.) y en Salarios (-0,3 p.p.).

En este marco, el Presupuesto 2026 aparece como **una réplica de la dinámica fiscal de este año:** tanto los ingresos totales (15,6% del PIB) como el gasto primario (14,1% del PIB) aumentarían apenas 0,1 p.p. del producto. De esta manera, se proyecta nuevamente un **superávit primario de 1,5% y un superávit financiero de 0,3% del PIB para 2026**.

El proyecto presentado refleja la **continuidad de la estrategia fiscal para 2026,** reforzando el compromiso con el equilibrio de las cuentas públicas como pilar del programa económico. Cabe recordar que, de no aprobarse, se prorrogaría nuevamente el presupuesto de 2023, ya que en 2024 no se logró la sanción de uno nuevo. De cara a 2026, el desafío trasciende la consistencia fiscal: el Gobierno deberá mostrar pragmatismo y tender puentes en el Congreso para asegurar la viabilidad política del programa, condición indispensable para avanzar en reformas estructurales y fortalecer su gobernabilidad.

SECTOR EXTERNO

Agosto y un récord de superávit comercial

• En agosto, el saldo comercial alcanzó USD 1.402 M, el superávit más alto del año. Al interior, el resultado se explicó por exportaciones por USD 7.865 M (+16,4% i.a.), representando

también la suma más elevada del año, mientras que las importaciones alcanzaron unos USD 6.463 M (+32,4% i.a.), ubicándose en línea al promedio de los anteriores meses del año.

• En el mes de agosto también existió una ganancia por los términos del intercambio, de 8,9% i.a. En tal sentido, si hubieran prevalecido los precios de agosto de 2024, el saldo comercial hubiera sido menor, alcanzando los USD 821 M. Dicho esto, se puede decir que el país registró una ganancia por los términos de intercambio de USD 581 M durante el mes.

• En lo que resta del año estimamos que exista una desaceleración tanto de las exportaciones como de las importaciones. En tal sentido, serán meses desfavorables en términos estacionales para las exportaciones del sector agropecuario. De esta manera, el principal foco estará en las exportaciones de energía, que mostrarán un desempeño positivo en lo que resta del año. Por otro lado, las importaciones podrían mostrar una desaceleración, en línea a la reciente suba del tipo de cambio real y un contexto más adverso en términos de actividad económica.

En agosto, el saldo comercial alcanzó USD 1.402 M, el superávit más alto del año, aunque resultó un 25% por debajo del resultado obtenido el mismo mes del año anterior. En el acumulado enero-agosto, el resultado alcanzó USD 5.071 M, exhibiendo una baja de -64% respecto al acumulado de 2024.

Al interior, **el resultado se explicó por exportaciones por USD 7.865 M (+16,4% i.a.),** representando la suma más elevada del año, **mientras que las importaciones alcanzaron unos USD 6.463 M (+32,4% i.a.),** ubicándose en línea al promedio de los anteriores meses del año.

Fuente: Ecolatina en base a INDEC

La magnitud del superávit comercial de agosto se explicó tanto como por un abultado superávit del resultado energético, pero también por el resultado superavitario del resto de los bienes que componen la balanza.

Respecto al primero, las exportaciones del sector energético fueron USD 1.056 M en agosto (representando una suba de 40,6% i.a.), mientras que las importaciones energéticas fueron USD 307 M en el mes (-38,4% i.a.). De esta manera, **el saldo comercial energético fue de USD 749 M, explicando la mitad del superávit total y acumulando USD 4.591 M en lo que va del año.**

Al igual que en el mes anterior, **parte del resultado superavitario de la balanza se explicó por el desempeño del resto de los bienes,** que también mostraron un superávit (USD 653 M). Tal es así, que, a diferencia de los meses previos, el resto de los bienes también mostró un leve superávit comercial en el acumulado del año (USD 480 M hasta agosto).

En lo que respecta a las ventas externas, **la mejora también se explicó por las ventas ligadas al sector agropecuario:** los productos primarios alcanzaron USD 1.982 M (+35,7% i.a.) y las manufacturas de origen agropecuario tuvieron ventas por USD 2.823 M (+18,1% i.a.). A contramano, las manufacturas de origen industrial fueron USD 2.003 M, cayendo -7,0% i.a. en el mes producto de una baja en las cantidades exportadas (-8,6% i.a.).

Por su parte, las importaciones se mantuvieron en línea al resto de los meses, **con las compras externas ligadas al consumo con las variaciones interanuales más pronunciadas.** En tal sentido, los **bienes de consumo** treparon 65,5% i.a. (USD 992 M), mientras que los **vehículos automotores de pasajeros** un 155,6% i.a. (USD 554 M). Al igual que en el mes anterior, el **resto de las importaciones** alcanzó niveles récord (USD 97 M, +277,3% i.a.), en línea a la flexibilización del sistema de entregas puerta a puerta.

En cuanto a los rubros mayormente asociados al proceso de producción, los **bienes de capital** también crecieron (USD 1.271 M, +75,8% i.a.), mientras que los **bienes intermedios** mostraron importaciones por USD 1.971 M (+16,2% i.a.) y las **piezas y accesorios** mostraron una suba de 13,2% i.a. (USD 1.271 M).

Por último, cabe mencionar que **los términos del intercambio,** calculado como el cociente entre el índice de precios de las exportaciones y el índice de precios de las importaciones, también **mostraron una mejora en el mes de agosto** (+8,9% i.a.). En tal sentido, si hubieran prevalecido los precios de agosto de 2024, el saldo comercial hubiera sido menor, alcanzando tan sólo los USD 821 M. Dicho esto, se puede decir que el país registró una ganancia por los términos de intercambio de USD 581 M durante el mes.

En la misma línea, teniendo en cuenta el acumulado del año, si hubieran prevalecido los precios de enero-agosto de 2024, el saldo comercial acumulado hubiese sido solo de USD 1.566 M hasta agosto. Es decir, **la ganancia por términos del intercambio acumulada alcanzó los USD 3.873 M en lo que va del año.**

Perspectivas

En lo que resta del año esperamos que **exista una desaceleración tanto de las exportaciones como de las importaciones.** En tal sentido, serán meses desfavorables en términos estacionales para las exportaciones del sector agropecuario (difícilmente se mantenga hasta diciembre el desempeño impulsado por las sucesivas bajas transitorias de retenciones), aunque un tipo de cambio real más elevado podría continuar incentivando determinados rubros puntuales.

De esta manera, el principal foco estará en las exportaciones de energía, que mostrarán un desempeño positivo en meses restantes. Por otro lado, las importaciones podrían mostrar una desaceleración, en línea a la reciente suba del tipo de cambio real (+20% entre junio-septiembre) y un contexto más adverso en términos de actividad económica (el EMAE mostró tres caídas consecutivas mensuales en mayo-julio).

En suma, el resultado comercial mantendrá el superávit en el acumulado del año, aunque con una importante caída respecto al resultado del año anterior. Al igual que en los primeros meses, el superávit comercial se encontrará respaldado por **el resultado superavitario de la balanza comercial energética**.

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

El dólar viajó de PBA a Washington

• Queda atrás un septiembre agitado en el plano cambiario-monetario. El mes inició nada menos que en la previa de las elecciones legislativas de la Provincia de Buenos Aires y una incertidumbre creciente en el marco de unas elecciones nacionalizadas.

• La reacción al traspié electoral buscó incentivar la oferta de USD y contener la demanda de divisas. Desde el lado de la oferta, la eliminación temporal de las retenciones impulsó a una fuerte liquidación de divisas por parte del sector agropecuario, que en tan sólo tres ruedas alcanzó el techo pautado de USD 7.000 M. Desde el lado de la demanda, el apoyo financiero (y político) de Washington introdujo un game changer para la dinámica del programa económico. La eventual llegada de financiamiento del Tesoro de USA implicaría despejar los vencimientos en USD en 2026, impactando positivamente en el Riesgo País. Asimismo, el BCRA reforzó el cepo al reinstaurar la restricción cruzada por 90 días para las personas físicas. Más allá de ello, no descartamos que se precipiten nuevas tensiones de cara a los comicios del 26 de octubre, en lo que el BCRA o el Tesoro (con las recientes compras) podrían volver a vender USD si lo consideran necesario.

• Luego de los comicios, no descartamos una revisión del esquema cambiario de cara a la segunda mitad del mandato hacia un régimen de flotación sucia, donde el nivel del tipo de cambio dependería más de la intensidad de los flujos de divisas (tanto comerciales como financieras) y no sólo de las intervenciones oficiales (sea del BCRA o del Tesoro).

Queda atrás un septiembre agitado en el plano **cambiario-monetario**. El mes inició nada menos que en la previa de las elecciones legislativas de la Provincia de Buenos Aires y una incertidumbre creciente en el marco de unas elecciones nacionalizadas. Luego de transitar un agosto caracterizado por el esfuerzo para contener el dólar, el Gobierno redobló la apuesta y anunció las ventas directas USD en el mercado por parte del Tesoro. En tan sólo cuatro ruedas, el Tesoro se desprendió de USD 500 M, casi la mitad de las compras que había realizado durante julio en medio de la primera revisión del acuerdo con el FMI.

Lo peor llegaría el fin de semana, cuando el oficialismo obtuvo **derrota contundente** (por más de 13 puntos) a manos de Fuerza Patria en la Provincia de Buenos Aires. Claramente, la sorpresa electoral tuvo un **impacto negativo** no sólo para el Gobierno, sino también para los mercados: **1)** El Merval cayó un 16% en dólares, la mayor caída diaria desde las PASO de agosto del 2019; y **2)** Los bonos soberanos en USD cayeron en promedio un 9% y llevaron al Riesgo País por encima de los 1.100 puntos básicos (el nivel más alto desde octubre del 2024).

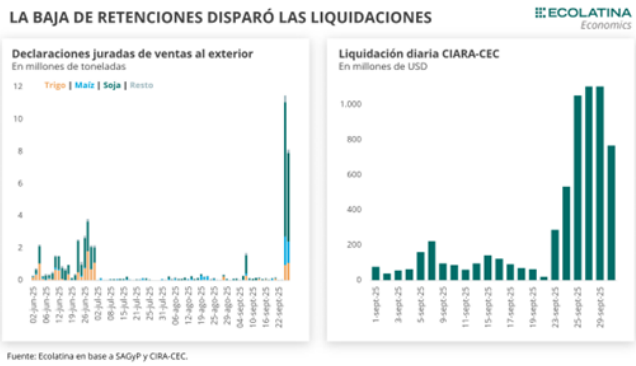
En este marco, el BCRA inició un proceso de normalización de las tasas de interés (para reducir el costo financiero y reactivar la economía en la previa electoral) pasando de operar en 45% TNA a 25% TNA en el mercado, el Tesoro se corrió del mercado y la **principal herramienta para contener el dólar pasó a ser la amenaza de venta del BCRA en el techo de la banda** en caso de que sea necesario (con un poder de fuego superior a los USD 15.000 M). No obstante, más allá de si el BCRA vende Reservas o no, era importante cuándo comienza a hacerlo y a qué ritmo, factores que **no eran inocuos para la sostenibilidad del esquema**.

La presión cambiaria apareció antes de lo esperado y a un ritmo elevado. El miércoles 17/9 el tipo de cambio mayorista tocó el techo de la banda ($1.474) y obligó al BCRA a desprenderse de USD 42 M. Lejos de calmarse, la situación siguió escalando de manera exponencial: la autoridad monetaria vendió USD 390 M el jueves y USD 678 M el viernes (la mayor venta diaria desde octubre del 2019, metiéndose en el top 10 de ventas desde 2003 hasta la fecha). Con ventas por más de USD 1.100 M en sólo 3 ruedas, **la dinámica se tornaba insostenible** y las elecciones de octubre parecían quedar muy lejos en el

tiempo. Como consecuencia, el Riesgo País se disparó por encima de los 1.400 puntos básicos (dada la percepción de que Argentina no utilizaría los USD disponibles para cancelar vencimientos, sino para contener el dólar), iniciando lo que podría haber sido un proceso de retroalimentación negativa entre el Riesgo País y las presiones cambiarias.

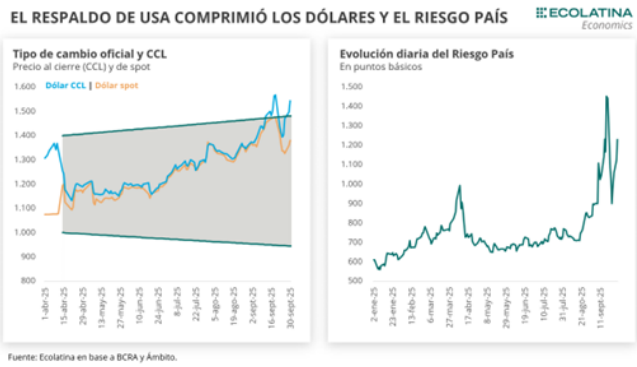
Frente a este panorama, el Gobierno reaccionó tratando de **incentivar la oferta de USD y acotar la demanda en simultáneo**. En cuanto a la **oferta**, el **Gobierno anunció retenciones 0% para el sector agropecuario** (principales granos y sus derivados) hasta el 31 de octubre o hasta que se declaren exportaciones por USD 7.000 M, con la obligación de liquidar el 90% en los 3 días hábiles posteriores de la declaración jurada (descartando así la posibilidad de postergar en el tiempo la liquidación). Con un costo fiscal aproximado de 0,2% del PIB, la medida surtió efecto rápidamente y en los primeros 3 días se alcanzó el cupo establecido (reestableciéndose así los niveles de retenciones previos), llevando así la liquidación del agro a niveles récord.

Esto permitió que el **Tesoro retome las compras en el MULC** y le ponga un piso al dólar. Desde el 23 al 29 de septiembre, el sector agropecuario liquidó en total USD 4.972 M, es decir, en sólo 4 días hábiles superó los ingresos registrados durante julio (USD 4.100 M), el mejor mes de este 2025. En este marco, según datos parciales, fuentes periodísticas y oficiales, el Tesoro habría adquirido cerca de USD 2.100 M, representando poco más de 4 de cada 10 dólares de lo liquidado por el agro y más que recompuso las ventas incurridas durante la previa de las elecciones de PBA.



Con respecto a la **demanda**, las autoridades buscaron impulsar un cambio de expectativas gracias al anuncio de un **contundente apoyo financiero (y político) del Gobierno de EEUU** (junto con una aceleración en los desembolsos proyectados del Banco Mundial y el BID). En concreto, no sólo Trump demostró públicamente su apoyo al Presidente Milei en una reunión bilateral, sino que Scott Bessent (el Secretario del Tesoro estadounidense) mencionó que el Tesoro está listo para comprar bonos argentinos (en colocaciones primarias o el mercado secundario), otorgar un crédito stand-by a través del Exchange Stabilization Fund y negociar una línea SWAP de USD 20.000 M con el Banco Central. Un apoyo inédito e inesperado, dado que tendríamos que remontarnos a 1995 para evidenciar una situación similar, cuando el Gobierno de EEUU le otorgó un préstamo de USD 20.000 M a México para superar la crisis del tequila.

Si bien no se dieron precisiones sobre el momento en el cual se concretarían dichas operaciones (aunque se mencionaron las elecciones como un evento a monitorear) ni sus condicionalidades (según diferentes medios de comunicación una de las condicionalidades sería finalizar el swap vigente con China), semejante muestra de apoyo del principal jugador en el mercado financiero internacional sin dudas es un **"game changer" para la dinámica del programa económico**. Si se concreta la llegada de USD del Tesoro, Argentina podría postergar su vuelta a los mercados financieros internacionales sin tensionar el mercado cambiario, dado que contaría con los USD necesarios para cancelar sus compromisos en 2026. Consecuentemente, no sólo las acciones se dispararon y el Riesgo País volvió a los niveles previos a las elecciones de PBA (por debajo de los 1.100 puntos básicos), sino que el dólar se desplomó a los $1.326 durante el último viernes de septiembre (-10% semanal; -1,2% respecto al 29-ago).



Más allá de ello, **el BCRA reforzó el cepo**. La brecha cambiaria entre el dólar CCL y el mayorista se extendió hasta el 5% en las primeras ruedas tras la eliminación transitoria de retenciones, insinuando una presión dolarizadora por parte de las empresas exportadoras de cereales (recordar que no pueden acceder al oficial). Así las cosas, el gap debería cerrarse mediante el arbitraje de las personas físicas (sin cepo) abasteciendo de dólares a la demanda excedente en el mercado financiero. No obstante, el **Central reinstauró la restricción cruzada** por 90 días para las personas físicas, profundizando las señales de mayor restricción que venía dando el organismo (prohibición de compra para altos rangos jerárquicos).

De esta forma, las **autoridades buscan reducir la creciente formación de activos externos (FAE)** y limitar la potencial pérdida de Reservas de cara a octubre. El costo de todo esto **será un esquema cambiario con una brecha mayor** y las consecuentes distorsiones macroeconómicos de las mismas, contrastando

fuertemente con el cambio introducido en abril a instancias de las flamantes bandas cambiarias.

En este marco, **el apetito por cobertura cambiaria** y las mayores restricciones ayudaron a la última licitación de Finanzas (rollover mayor al 100%), con los instrumentos dollar linked capturando más del 50% de lo adjudicado (el instrumento venía quedando desierto en las últimas licitaciones). A pesar de ello, el mercado de dólar futuro siguió presionado, con un interés abierto creciente y una mayor presencia del BCRA en la plaza. En este sentido, el Central finalizó agosto con una tenencia de futuros por USD 5.088 M (la mayor de la gestión), y la tendencia (en particular post-resultados PBA) siguió creciendo en septiembre, en lo que estimamos finalizó en el orden de los USD 6.300 M.

Volviendo, el camino hacia el 26 de octubre aún es un largo trayecto por delante y en Argentina es usual que la volatilidad se haga más presente en la cercanía a los comicios. En tal sentido, no descartamos que en las semanas previas a las elecciones volvamos a experimentar algunas ruedas con turbulencia cambiario y/o financiera. De hecho, el propio adelantamiento de las liquidaciones del agro les pone un techo más bajo a las liquidaciones futuras del sector, acotando así la eventual oferta cambiaria. Por caso, estimábamos que el sector tenía por liquidar entre USD 10.000 M – USD 11.000 M hasta diciembre, liquidándose más de la mitad en las primeras tres ruedas sin retenciones.

Sin embargo, creemos que el Gobierno tiene las herramientas suficientes como para afrontar eventuales tensiones y postergar definiciones para después de las elecciones. Eventualmente, **incluso el BCRA o el Tesoro podrían volver a vender USD en caso de que lo consideren necesario**. Si bien no dejaría de ser una mala señal para el mercado (por eso es importante que aprovechen las elevadas liquidaciones para hacerse de un "colchón"), no es lo mismo vender USD a unas pocas ruedas de las elecciones que hacerlo con casi un mes de anticipación.

Luego de los comicios, no descartamos una revisión del esquema cambiario de cara a la segunda mitad del mandato hacia un **régimen de flotación sucia**, donde el nivel del tipo de cambio dependería más de la intensidad de los flujos de divisas (tanto comerciales como financieras) y no sólo de las intervenciones oficiales (sea del BCRA o del Tesoro).

Claramente, el tipo de cambio resultante del cambio de régimen dependerá no sólo del **resultado electoral**, sino también de las **señales de gobernabilidad** que brinde el Gobierno (diálogo con el Congreso y Gobernadores para aprobar leyes) y de la **percepción de sostenibilidad del esquema económico y el programa financiero** (reforzados recientemente por el respaldo de EEUU).

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	2024	2025p	2026p
Nivel de Actividad								
PBI Real	Var. % i.a.	II-25	6,3	III-25	**3,8**	**-1,3**	**4,0**	**2,5**
Consumo Total	Var. % i.a.	II-25	8,5	III-25	**4,9**	**-3,1**	**6,0**	**2,8**
Inversión	Var. % i.a.	II-25	32,1	III-25	**11,7**	**-17,2**	**18,6**	**8,9**
Precios								
IPC INDEC Nacional[1]	Var. %	ago.-25	1,9	sep.-25	**2,2**	117,8	**31,0**	**25,0**
Tipo de Cambio								
Nominal de Referencia[1]	ARS / USD	sep.-25	1402,1	oct.-25	**1460,8**	1020,7	**1516,4**	**1746,3**
Real Multilateral, ARS/USD[1]	Dic. 01=100	sep.-25	1,45	oct.-25	**1,50**	1,15	**1,48**	**1,40**
Situación Fiscal, Acumulado Anual								
Ingresos totales [2]	% PBI	ago.-25	10,4	sep.-25	**11,9**	16,8	**16,5**	**16,8**
Gasto Primario	% PBI	ago.-25	9,3	sep.-25	**10,6**	15,0	**15,1**	**15,1**
Resultado Primario Nacional [2]	% PBI	ago.-25	1,1	sep.-25	**1,3**	1,8	**1,4**	**1,7**
Sector Externo								
Exportaciones	USD M	ago.-25	7.865	sep.-25	**7.116**	79.703	**84.011**	**88.058**
Importaciones	USD M	ago.-25	6.463	sep.-25	**6.614**	60.776	**75.599**	**80.155**
Saldo Comercial	USD M	ago.-25	1.402	sep.-25	**503**	18.928	**8.412**	**7.903**
Balance de Pagos								
Cuenta Corriente	USD M	II-25	-3.016	III-25	**-3.109**	**6.285**	**-12.477**	**-14.606**
Tasa de Interés								
Tasa de Política Monetaria[1]	% TNA	sep.-25	25,0	oct.-25	**25,0**	32,0	**25,0**	**22,0**
Tasa BADLAR Bancos Privados[1]	% TNA	sep.-25	39,3	oct.-25	**40,6**	31,9	**39,0**	**22,3**

[1]En indicadores anuales, promedio diciembre

ARGENTINA

ECONOMIC REPORT OCTOBER

2025

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

#PARTNERWELTWEIT

Argentinian Economy

01. **Introduction**

02. **Overview**

03. **Activity**

04. **Prices**

05. **Fiscal Policy**

06. **External Sector**

07. **Exchange Rate and Monetary Policy**

10/2025

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: Financial support in the run-up to the elections: will it be enough?

In the run-up to the PBA elections, **the government tried to contain the dollar** (through rate hikes, intervention in futures, and USD sales by the Treasury, among other measures) to focus on disinflation as its key campaign asset, downplaying the costs in terms of economic activity. The objective was clear: **to perform acceptably in the September provincial elections** (a defeat of 5 points at most) and then achieve a good result in the October national elections, thus demonstrating strong support from society.

Contrary to expectations, **the legislative elections in the Province of Buenos Aires (PBA) resulted in a resounding defeat** (by more than 13 points) for La Libertad Avanza (the national ruling party) at the hands of Fuerza Patria (Peronism, the key opposition at the national level and the provincial ruling party). Clearly, the electoral surprise had an initial negative impact not only on the government but also on the markets: the Merval plummeted, country risk shot up above 1,000 basis points, and the exchange rate approached the upper limit of the band.

In this context, **the government changed its strategy:** the BCRA began a process of normalizing interest rates (to reduce the financial cost and revive the economy), the Treasury withdrew from the market, and the key tool for containing the dollar became the threat of the Central Bank selling at the ceiling of the band if necessary (with firepower exceeding USD 15 billion). However, whether the Central Bank sells reserves or not, when it begins to do so, and at what rate are not insignificant factors for the
sustainability of the scheme.

Exchange rate pressure appeared earlier than expected and at a rapid pace. The wholesale exchange rate hit the ceiling of the band ($1,474) and forced the BCRA to sell USD 1.1 billion in just three trading sessions. The situation became unsustainable, and the October elections seemed a long way off. As a result, the country risk shot up above 1,400 basis points (given the perception that Argentina would use the available USD to contain the dollar), initiating what could have been a negative feedback loop between country risk and exchange rate pressures.
Faced with this scenario, **the government reacted by trying to encourage the supply of USD and simultaneously limit demand.** On the supply side, the government announced an **export tax of 0% for the agricultural sector** (key grains and their

derivatives) until October 31 or until exports worth USD 7 billion are declared. with the obligation to settle 90% within three business days of the sworn statement (thus ruling out the possibility of postponing settlement). With an approximate fiscal cost of 0.2% of GDP, the measure took effect quickly and the established quota was reached in the first three days (thus restoring previous export tax levels). As a result, agricultural settlements reached record levels in the following days, allowing the Treasury to make block purchases of more than USD 2.1billion in just three trading sessions.

Regarding demand, the authorities sought to drive a change in expectations by announcing **strong financial (and political) support from the US government** (along with an acceleration in projected disbursements from the World Bank and the IDB). Specifically, not only did Trump publicly show his support for President Milei in a bilateral meeting, but Scott Bessent (the US Treasury Secretary) mentioned that the Treasury is ready to buy Argentine bonds (in primary placements or the secondary market), grant a stand-by credit through the Exchange Stabilization Fund, and negotiate a USD 20 billion SWAP line with the Central Bank. **This is unprecedented and unexpected support**, given that we would have to go back to 1995 to find a similar situation, when the US granted a USD 20 billion loan to Mexico.

Although no details were given about when these transactions would take place or their conditions (one of which could be the cancellation of the current swap with China), such a show of support from the key player in the international financial market is undoubtedly a game changer for the dynamics of the economic program. If the arrival of USD from the Treasury goes ahead, Argentina could postpone its return to international markets without putting pressure on the foreign exchange market, as it would have the USD necessary to cancel its commitments in 2026. As a result, **not only did stocks soar and country risk return to pre-PBA election levels** (below 1,000 basis points), **but the dollar also adjusted downward.**

In this context, the BCRA surprised everyone on Friday **by reinstating the 90-day cross currency restriction for individuals.** In this way, the authorities seek to limit the growing formation of foreign assets (through which individuals arbitraged the official and financial dollar), not only to maximize Treasury purchases during agricultural settlements, but also to limit the potential loss of reserves ahead of October. Naturally, the cost to be paid will be a higher exchange rate gap, at least temporarily.

The change towards October 26 is still a long way off, and in Argentina it is usual for volatility to increase as the elections approach. In this regard, we do not rule out the possibility that in the weeks leading up to the elections we will once again experience some exchange rate turbulence. In fact, the early settlement of agricultural payments sets a lower ceiling on future settlements in the sector, thus limiting the eventual supply. However, we believe that the government has sufficient tools to deal with any tensions and postpone decisions until after the elections. Eventually, the BCRA or the Treasury could sell USD again if they deem it necessary. While this would still be a bad sign, selling USD a few days before the elections is not the same as doing so almost a month before.

Political Outlook: Undermined Electoral Strategy Raises Doubts About Social Support

• After its victory in the Autonomous City of Buenos Aires, the ruling coalition grew emboldened and believed it could force all its allies into the undignified submission of joining La Libertad Avanza's camp merely to ensure their own survival. This strategy triggered a process of political breakdown, reflected in the alignment of virtually all opposition actors against the government, which enabled laws to be passed in defiance of President Milei. At the same time, the government suffered two severe reputational blows: deaths caused by contaminated fentanyl and suspicions of corruption in pharmaceuticals.

• This sequence culminated in a sweeping defeat of the ruling coalition in the country's most important province, at the hands of the main opposition rival. It was a political shock that cast serious doubt on whether the level of social support sustaining the president and his economic course is sufficient. On top of economic uncertainty came deep political mistrust, unleashing a panic dynamic: the perception that the economic program does not add up.

• In this dramatic backdrop of recent weeks, the United States' announcement of financial assistance acted as an immediate palliative, managing to halt market tremors. However, it did not alter the underlying pathology that continues to feed instability: persistent doubts about the government's political strength—social support and congressional votes—to sustain an economic course that has also begun to appear untenable.

Clinical psychology distinguishes between symptomatic treatment, which seeks to relieve symptoms, and etiological treatment, which aims to address the root causes behind them. When someone suffers a panic attack, for example, an anxiolytic may calm the tachycardia and shortness of breath, but it does not resolve the underlying trauma or structural anxiety that triggers the symptom.

The panic attack metaphor is well suited to describe the recent political situation—and the president himself used the analogy

to explain what was happening after the **ruling coalition's electoral defeat in the Province of Buenos Aires** and the market turmoil that followed.

Tracing the sequence of events, the economic program—which had been deliberately overstretching its policy tools in order to force a faster decline in inflation for political gain—was producing **negative externalities**: lack of reserve accumulation, difficulties in lowering country risk and in regaining access to capital markets to refinance debt. This generated pressure on the exchange rate and doubts about the sustainability of the exchange rate regime.

Meanwhile, a **process of political breakdown** was unfolding as a result of the ruling coalition's poor alliance strategy. Emboldened by its victory in the Autonomous City of Buenos Aires, the coalition believed it could force all its allies into an undignified submission—**joining *La Libertad Avanza*'s camp merely to protect their own survival**.

This strategy, built on a serious political miscalculation, **led to an alignment of virtually all opposition actors**—who hold a vast majority—against the government. They passed at least two laws against Milei, leaving the **impression that the Executive branch was losing political control**.

In the meantime, the government suffered **two heavy reputational blows**. The lack of oversight by ANMAT (National Administration of Drugs, Food and Medical Devices) led to hundreds of deaths caused by contaminated fentanyl, and an official close to the president was heard in leaked audio recordings describing a system of kickbacks in the procurement of medicines.

This entire sequence culminated in a **sweeping defeat of the ruling coalition in the country's most important province, Buenos Aires**, at the hands of the main opposition rival. It was a political shock that cast serious doubt on whether the level of social support sustaining the president and his economic course is enough.

The economic uncertainty was coupled with profound political mistrust, which **triggered a panic dynamic**: the perception that the economic program does not add up, and that this hyper-minority president was heading for a midterm electoral defeat, reinforcing fears of an imminent collapse.

Against this dramatic backdrop of recent weeks, the United States' announcement of financial assistance acted as an **immediate palliative, managing to halt market tremors**. However, it did not alter the underlying pathology that continues to generate instability: persistent doubts about the government's political strength—social support and congressional votes—to sustain an economic course that has also begun to appear untenable.

Is fiscal discipline necessary? It is more than necessary, it is inevitable. But it represents a social effort that cannot be infinite. Spending cuts have reduced certain direct or indirect benefits that gave people relief in their living conditions and quality of life. This is why fiscal discipline needed to be swiftly accompanied by a path of economic growth, so that people could begin to see improvements in jobs and incomes, enabling them to endure the hardships of fiscal adjustment with greater tolerance.

The equation between fiscal discipline and social tolerance must remain in harmony if the achievement of fiscal balance is to be sustained for as long as the broader economic reordering requires. No fiscal adjustment plan can succeed if social tolerance is lost. This is the dynamic that must be resolved for Argentina to find a successful way out of its current economic situation.

The real question is not Milei's conviction to pursue sound macroeconomic order. The question is whether his strategy accounts for the fact that the plan must also be socially sustainable, because **no economic program can succeed without social support**. That is why the defeat in the Buenos Aires Province triggered the panic dynamic.

Social tolerance can be achieved through material responses (if people see their problems being solved), but also through attitudinal responses, if people are treated with empathy and sensitivity. This is where the political skill of the physician comes in, a skill that Milei has shown to profoundly lack. He is a leader that has been unable to care about people's suffering.

Trump may provide Milei with as much political and financial support as he wishes, but if Milei does not translate that into support at the ballot box, it will not be enough. He **needs to secure conditions of governability** in order to make decisions and give the plan the political and social sustainability it requires.

If Milei fails to earn popular support in the elections, he will lose the political power needed to maintain his economic course. This is how collective decision-making works in our society; this is how democracy works. Such logic was reflected in the U.S. Treasury Secretary's offer to Argentina, which stressed that all promised aid would be delivered "immediately after the elections." Trump is waiting to see how Milei performs at the ballot box.

ACTIVITY

Consumption Fell in Q2 and Activity Posts Three Straight Months of Decline

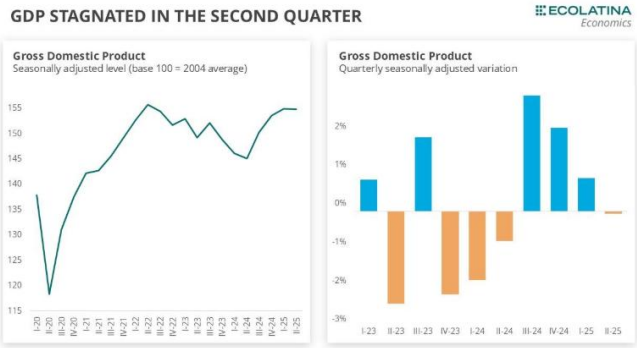
• In Q2, gross domestic product (GDP) fell 0.1% in seasonally adjusted (s.a.) terms compared with the previous quarter, ending a streak of three consecutive increases. Year-on-year, GDP grew 6.3% and as a result, H1 was 6.1% above the average for the same period in 2024.

• The Monthly Economic Activity Estimator dropped 0.1% s.a. in July, marking the third consecutive monthly decline, although it was still up 2.9% YoY. Compared with the first seven months of last year, cumulative activity this year is 5.8% higher. However, after the upward revision in the latest report, activity has contracted 0.9% year-to-date.

• Leading indicators for August show no signs of improvement. The Leading Index calculated by the Torcuato Di Tella University, which seeks to forecast the economic cycle, fell 4.7% in August. The probability of entering a recession in the coming months is estimated at 98.6%. In construction, indicators were negative in August: the Construya Index fell 8.6% s.a., remaining below August 2024 (-5.5% YoY). Cement dispatches fell 1.8% s.a. in August, following a decline in the previous month too. The manufacturing sector, however, showed improvements in August: automobile production rose 6.3% after two months of declines, while new vehicle registrations increased 4.7% s.a.

In Q2, GDP fell 0.1% in seasonally adjusted (s.a.) terms compared with the previous quarter, ending a streak of three consecutive increases. Year-on-year, it grew 6.3%. As a result, H1 was 6.1% above the average for the same period in 2024.

Although the economy had already been showing clear signs of cooling, **the decline extended to all components except public consumption**. Within the seasonally adjusted series, imports fell 3.3% compared with Q1, private consumption fell 1.1%, exports declined 2.2%, and gross fixed capital formation was down by 0.5%. Public consumption, by contrast, advanced 1.1%.



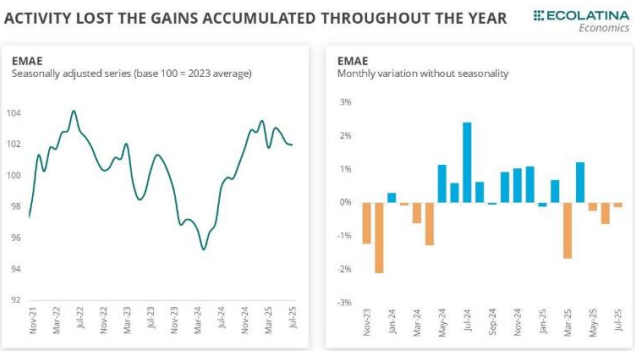
Regarding private consumption, the outlook shifted markedly between Q1 and Q2. In Q1, consumption had reached its highest level in the seasonally adjusted series since 2004, driven mainly by two factors: the improvement in real wages, supported by declining inflation, and strong credit growth. Within this framework, the increase in purchases of imported goods and services, as well as durable goods, stood out, explaining the scale of the recovery. **With the Q2 data, however, the scenario reversed.** Real wages fell 0.4% in cumulative terms during H1. At the same time, consumer credit showed a slowdown: it grew 18% s.a. in Q1 and 13.7% in Q2.

Public consumption, meanwhile, was the **only component to record an increase**, mainly driven by the recovery of provincial public sector wages in health, education, and security. These grew 2% in real terms during Q2, boosting spending. In contrast, national public sector wages continue lagging: they are still 11% below their real level in H1 2024 and even fell 1% this quarter.

Three Consecutive Months of Decline in Economic Activity

The Monthly Economic Activity Estimator (EMAE) fell 0.1% s.a. in July, marking the third consecutive monthly decline, although it was up 2.9% YoY. Compared with the first seven months of last year, cumulative activity this year is 5.8% higher. However, after the upward revision in the latest report, **activity has contracted 0.9% year-to-date**.

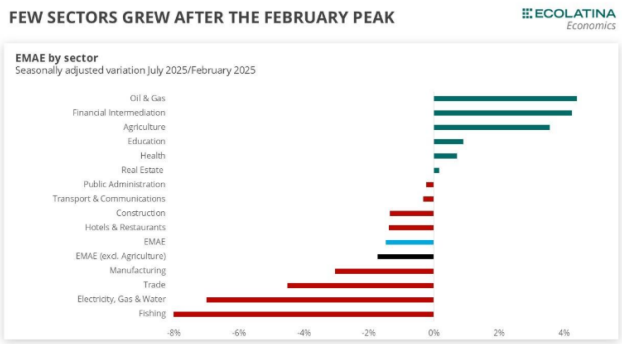
July was marked by the unwinding of LEFI bills, which triggered a sharp increase in both nominal and real interest rates. Added to this, exchange rate uncertainty grew in the second half of the month. **With July's performance, the economy erased its gains for the year**, returning to levels similar to those of March (a month marked by IMF negotiations and exchange rate turmoil) and November 2024. As a result, activity is now 1.5% below the historical highs reached in February.



Compared with the latest activity peak in February, **most sectors show declines, while only a few have posted genuine growth**. The strongest performers include *Oil & Gas* (+4.4%), *Financial Intermediation* (+4.2%), and *Agriculture* (+3.6%).

These three sectors have been expanding steadily: oil and gas extraction, driven by the development of the *Vaca Muerta* shale field, and agriculture, which has entered a favorable stage following the 2023 drought. In fact, in the first eight months of 2025, the realization of export proceeds from the agricultural sector was 33% higher than in the same period of 2024 and 45% above 2023 levels, according to CIARA-CEC.

In contrast, the sharpest declines since this year's activity peak were recorded in *Electricity, Gas and Water* (-7.0%), *Retail* (-4.5%), *Manufacturing* (-3.0%), and *Construction* (-1.5%).



Outlook

Exchange rate uncertainty and interest rate volatility, combined with the noise typical of an election year, ended up weighing on economic activity, which recorded three consecutive months of decline. We expect this trend to continue in August. **Consistent with the latest data, leading indicators for August show no signs of improvement**.

The Leading Index compiled by the Torcuato Di Tella University (UTDT), which aims to forecast the business cycle, fell 4.7% in August. **The probability of entering a recession in the coming months is estimated at 98.6%**.

In construction, indicators were negative in August: the *Construya Index* fell 8.6% s.a., remaining below August 2024 (-5.5% YoY). Cement dispatches declined 1.8% s.a. in August, following a fall the previous month. By contrast, the **manufacturing sector showed improvements** in the eighth month of the year: automobile production rose 6.3% after two months of declines, while new vehicle registrations increased 4.7% s.a.

From a consumption perspective, SME retail sales fell again, declining 2.2% s.a. Finally, consumer credit continues to moderate its growth month by month, rising 3.4% s.a. in August (+95.9% YoY).

Nonetheless, some signs of recovery are beginning to appear toward the end of the year. On one hand, the recent agreement with the U.S. Treasury could bring greater stability to the foreign exchange and monetary fronts, reducing doubts about the sustainability of the economic framework. This is complemented by declining interest rates, which could support a partial recovery in activity, and a higher exchange rate, which would ease costs for dollar-dependent sectors such as construction. In any case, the outlook will remain constrained by the high level of political uncertainty in the run-up to the October elections.

The recent events from the previous months lead us to estimate average growth around 4% for 2025. This outcome is largely explained by the statistical carryover from 2024, implying that activity would grow around 1% over the course of the year.

PRICES

Inflation Below 2% in August

• The INDEC National CPI rose 1.9% MoM in August, matching July's variation and staying below the 2% threshold for the fourth consecutive month. As a result, year-to-date inflation reached 19.5% through August, while the year-on-year rate stood at 33.6% - the lowest in six years.

• Group-wise, inflation dynamics showed significant heterogeneity. The sharpest increase was recorded in Regulated Prices (+2.7%), marking the highest variation since March, while Core Inflation advanced 2.0% (+0.5 p.p. compared with July). In contrast, Seasonal Prices exerted downward pressure (-0.8%).

• Although exchange rate pass-through to inflation appears more limited than in previous periods—due to the current environment of moderate inflation, combined with a deterioration in disposable income and greater trade openness—currency dynamics are likely to set a floor for inflation in the final four

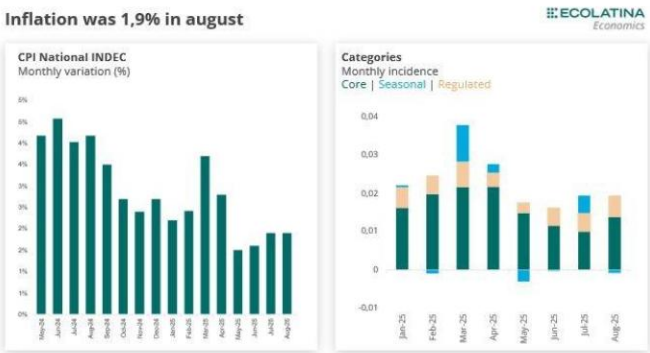
months of the year. In other words, it will be difficult for inflation in the coming months to remain below 2% without the help of seasonal prices.

INDEC's National CPI rose 1.9% MoM in August, mirroring July's result and staying below 2% for the fourth consecutive month. Year-to-date inflation stood at 19.5% through August, while YoY inflation reached 33.6%—the lowest figure in six years.

Inflation was uneven across groups. *Regulated Prices* posted the largest monthly increase (+2.7%), the highest since March, driven by a rise in fuel prices (+3.7%) and also by increases in electricity, gas, and other fuels (+2.4%).

Core Inflation, which excludes regulated and seasonal prices and is therefore more closely tied to underlying economic conditions, **climbed 2.0% in August, accelerating by 0.5 p.p. compared to the previous month**.

Finally, **Seasonal Prices fell 0.8% in August**, subtracting 0.1 p.p. from headline inflation. Had it not been for *Seasonal Prices*' decline, headline inflation would have reached 2.0% in the month. The drop was explained by seasonal patterns in clothing (apparel prices fell 0.6%) and in tourism-related services.



In terms of goods and services, the divergence observed in recent months persisted: goods rose 1.6%, while services increased 2.5%. Year-to-date, goods accumulated a 15.6% increase through August, while services climbed almost twice as much (+28.2%).

As in July, both core inflation (2.0%) and goods prices (+1.6%) accelerated compared to the previous month (+0.5 p.p. and +0.2 p.p., respectively), although their performance **remained contained despite higher exchange rate volatility** (+4.9% on average compared to July, but -2.0% on an end-to-end basis).

Looking at the CPI categories, the highest increase was observed in *Transport* (+3.6%), driven by fuel price hikes. It was followed by *Alcoholic Beverages and Tobacco* (+3.5%) due to faster increases in tobacco prices, while *Restaurants and Hotels* rose 3.4%. In contrast, *Clothing and Footwear* recorded a decline of 0.3%.

Outlook

Despite evidence of significantly lower pass-through to consumer prices, **exchange rate dynamics will set a floor for inflation** during the remainder of the year.

In September, the Ecolatina GBA CPI rose 2.3% MoM, accelerating by 0.1 p.p. compared with August and marking the highest variation since April. Within this result, both core inflation and goods prices—more sensitive to exchange rate movements—increased 2.1% and 2.7%, respectively. Meanwhile, regulated prices advanced 1.6% and seasonal prices jumped 5.6%, reflecting increases in clothing and fruit. Goods rose 2.7% in the month, while services climbed 1.7%.

The outcome of the midterm elections in the Buenos Aires Province was a defeat for the ruling coalition, which triggered greater exchange rate volatility and pushed the U.S. dollar toward the upper end of its band. Although the government's recent announcements—an agreement with the U.S. Treasury and a temporary reduction in export taxes—brought immediate relief, the heightened volatility of recent days (possibly linked to lower-than-expected Treasury purchases) revealed that the run-up to October's midterm elections and the potential consolidation of a new exchange rate framework will not be free of turbulence. In this context, **uncertainty has deepened, and the disinflation process could be interrupted, at least temporarily.**

In sum, although exchange rate pass-through to inflation appears more limited than in previous periods—given the current environment of moderate inflation, together with lower disposable income and greater trade openness—**currency dynamics will continue to set a floor on inflation in the final four months of the year**. Put differently, it will be difficult for national inflation in the coming months to remain below 2% without the support of seasonal prices.

FISCAL POLICY

Financial Surplus Returns

• The Non-Financial National Public Sector posted in August a primary surplus of ARS 1.6 trillion and a financial surplus of ARS 0.4 trillion, with interest payments totaling ARS 1.2 trillion. During the month, spending contracted more sharply (-6.7% YoY in real terms) than revenues (-3% YoY in real terms). As a result, in the first eight months of the year the Non-Financial National Public Sector accumulated a primary surplus equivalent to 1.3% of GDP and a financial surplus of around 0.4% of GDP, broadly in line with the 1.5% primary surplus target set in the 2026 budget bill.

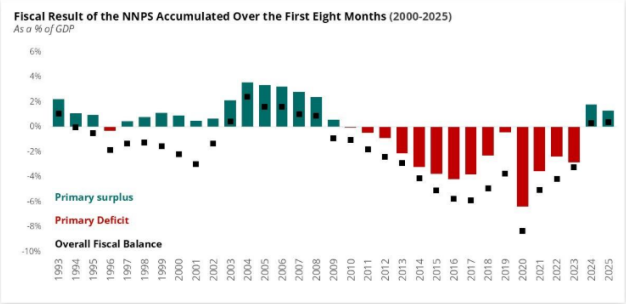
• In seasonally adjusted real terms, both revenues and expenditures fell month-on-month (-3.4% MoM and -7.6% MoM, respectively), reversing July's performance, when they had grown 3.8% MoM and 10.9% MoM, respectively. On the revenue side, the decline was concentrated in taxes linked to foreign trade. On the expenditure side, most spending items contracted compared to July, except for wages and universities, which edged up slightly (+1% MoM). Overall, the behavior of the series throughout the year reflects marked volatility, with no sustained growth trend.

• On September 15, the government submitted the 2026 budget bill amidst a backdrop of political fragility and exchange rate uncertainty—a context shaped by its electoral defeat in the Buenos Aires Province, legislative setbacks, and pressures on the peso, which cast doubt on its exchange rate strategy and the viability of its financial program. The 2026 budget bill mirrors this year's fiscal dynamics: total revenues (15.6% of GDP) and primary expenditures (14.1% of GDP) would each increase by just 0.1 p.p. of GDP. Thus, a primary surplus of 1.5% of GDP and a financial surplus of 0.3% of GDP are once again projected for 2026. The budget bill reflects the government's intention to maintain fiscal policy continuity into 2026, reinforcing its commitment to balanced public accounts as a cornerstone of the economic program. It should be recalled that if the new budget is not approved, the 2023 budget would be extended again, as a new one failed to pass in 2024. Looking ahead to 2026, the challenge goes beyond fiscal consistency: the government will need to show pragmatism and build bridges in Congress to ensure the political viability of the program, a necessary condition to advance structural reforms and strengthen governability.

August Figures

The **Non-Financial National Public Sector** posted in August a primary surplus of ARS 1.6 trillion and a financial surplus of ARS 0.4 trillion, with interest payments totaling ARS 1.2 trillion. During the month, spending contracted more sharply (-6.7% YoY in real terms) than revenues (-3% YoY in real terms). As a result, in the first eight months of the year the Non-Financial National Public Sector accumulated a **primary surplus equivalent to 1.3% of GDP and a financial surplus of around 0.4% of GDP**, broadly in line with the 1.5% primary surplus target set in the 2026 budget bill.

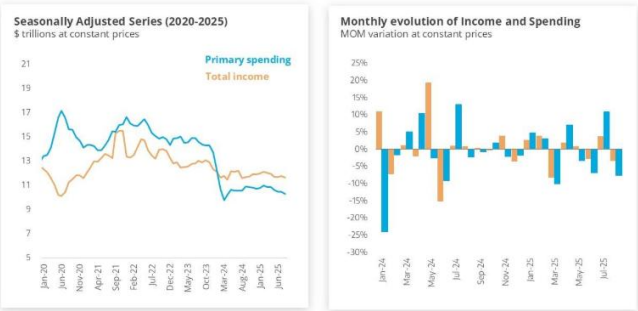
HISTORICAL FISCAL PERFORMANCE



Zooming in on Public Accounts

In seasonally adjusted real terms, both revenues and expenditures fell month-on-month (-3.4% MoM and -7.6% MoM, respectively), in contrast with July's performance, when they had grown 3.8% MoM and 10.9% MoM. On the revenue side, the decline was concentrated in taxes linked to foreign trade. On the expenditure side, most items fell compared with July, except for *wages* and *universities*, which edged up slightly (+1% MoM). Overall, **the behavior of the series throughout the year reflects marked volatility, with no sustained growth trend**.

REDUCTION IN REVENUE AND EXPENDITURE IN AUGUST



As already anticipated by the tax revenue data—which showed a real drop of 2.8% YoY, or 0.7% YoY when excluding the impact of the PAIS Tax in effect in August 2024—**Treasury revenues were affected by the normalization of foreign trade**

along with signs of weaker activity. In this context, ***Total Revenues*** fell 3% YoY in August, with particularly weak performance in tax receipts.

Broken down into categories, ***Social Security*** contributions continued to expand (+5.6% YoY) and have now grown for twelve consecutive months, although they still remain 1% below the level recorded in August 2023. Among activity-related taxes, ***Income Tax***, ***VAT***, and ***Tax on Bank Debits and Credits*** showed real increases of 4.7%, 0.4%, and 1.3% YoY, respectively. In contrast, foreign trade taxes showed mixed results: ***Import Taxes*** rose 35.4% YoY in real terms, posting seven consecutive months of growth, while ***Export Taxes*** fell to their lowest level since November 2023—a predictable outcome after the front-loading of export proceeds driven by expectations of a higher rate.

On the expenditure side, August recorded the sharpest contraction of the year in ***Primary Spending*** (-6.7% YoY in real terms). Even so, year-to-date spending shows real growth of 2.3% YoY, though this reverses when compared with the same period in 2023, when spending was 28% above its current level. Within spending items, cuts continued in ***Economic Subsidies*** (-39% YoY), ***Capital Expenditures*** (-37% YoY), ***Transfers to Provinces*** (-51.3% YoY), and ***Operating Expenses*** (-5.7% YoY), which include public sector wages. In contrast, *Transfers to Universities* rose 9% YoY.

Meanwhile, ***Social Benefits***—most of which are indexed—expanded again (+2.7% YoY) and have now grown for nine consecutive months. Within this category, ***Pensions and Retirement Benefits***, the ***Universal Child Allowance***, and PAMI benefits (public medical services for pensioners) all grew faster than inflation. Other programs, however, continued to contract in real terms, with the ***Other Programs*** item remaining at historically low levels.

Outlook

On September 15, the government submitted the 2026 budget bill in a **context of political fragility and exchange rate uncertainty**, following the electoral defeat in the Buenos Aires Province, legislative setbacks, and pressures on the peso that cast doubt on the exchange rate strategy and the viability of the financing program.

At the same time, the government secured strong **support from the United States** and **reduced export taxes for the agricultural sector to 0% until October 31, or until reaching the pre-set quota** of USD 7.0 billion. This measure entails an estimated fiscal cost of 0.2% of GDP, which will affect the composition of the fiscal balance.

Turning to the budget bill, the ruling coalition **projects that 2025 will close with a primary surplus of 1.5% of GDP and a financial surplus of 0.3% of GDP**, slightly below the 1.6% of GDP previously anticipated. This outcome is mainly explained by a 1.3 p.p. reduction in *Primary Public Spending* as a share of GDP (from 15.3% of GDP in 2024 to 14.0% in 2025), more than half of which stems from cuts in *Economic Subsidies* (-0.6 p.p.) and *Wages* (-0.3 p.p.).

The 2026 budget bill **mirrors this year's fiscal dynamics**: both total revenues (15.6% of GDP) and primary expenditures (14.1% of GDP) would rise by just 0.1 p.p. of GDP. Thus, once again, a **primary surplus of 1.5% of GDP and a financial surplus of 0.3% of GDP are projected for 2026**.

The budget bill reflects **continuity in the government's fiscal strategy for 2026**, reinforcing its commitment to balanced public accounts as a cornerstone of the economic program. It should be noted that if the new budget is not approved, the 2023 budget would again be extended, as no budget was sanctioned in 2024. Looking ahead to 2026, the challenge goes beyond fiscal consistency: the government will need to show pragmatism and build bridges in Congress to ensure the political viability of the program, an essential condition for advancing structural reforms and strengthening governability.

EXTERNAL SECTOR

Record Trade Surplus in August

• In August, the trade balance posted a surplus of USD 1.4 billion, the highest of the year. This outcome reflected exports of USD 7.9 billion (+16.4% YoY), also the largest so far in 2025, while imports totaled USD 6.5 billion (+32.4% YoY), broadly in line with the average of previous months.

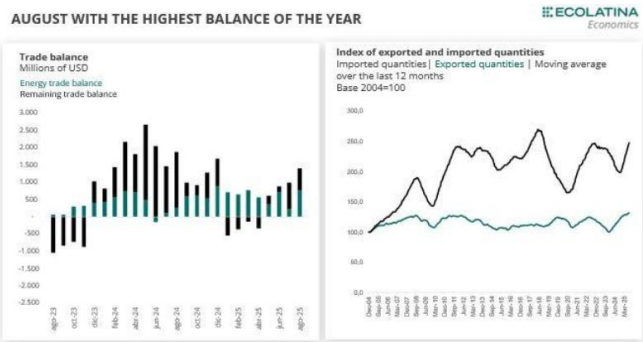
• The month also recorded a terms-of-trade gain of 8.9% YoY. Had August 2024 prices prevailed, the trade surplus would have been lower, at USD 821 million. In other words, the country registered a terms-of-trade gain of USD 581 million during the month.

• Looking ahead, we expect both exports and imports to decelerate in the remainder of the year. Export performance will face unfavorable seasonal dynamics for the agricultural sector, placing greater emphasis on energy exports, which are set to show a positive trend in the coming months. Imports, in turn, may slow down, in line with the recent real currency depreciation and a more adverse backdrop for economic activity.

In August, the trade balance reached USD 1.4 billion, the highest surplus of the year, although it was 25% below the re-

sult recorded in the same month of the previous year. Cumulatively, between January and August, trade surplus amounted to USD 5.1 billion, reflecting a 64% decline compared with the same period in 2024.

Exports totaled USD 7.9 billion (+16.4% YoY), the highest monthly level of the year, while **imports reached USD 6.5 billion (+32.4% YoY)**, broadly in line with the average of previous months.



Source: Ecolatina based on INDEC

The **size of August's trade surplus** was explained not only by a large surplus in the energy account but also by a surplus in the rest of the goods that make up the balance.

Energy exports amounted to USD 1.1 billion in August (+40.6% YoY), while energy imports totaled USD 307 million (-38.4% YoY). As a result, the **energy trade balance posted a surplus of USD 749 million, accounting for half of the overall surplus and accumulating USD 4.6 billion so far this year**.

As in the previous month, **part of the surplus also reflected the performance of the rest of goods**, which posted a surplus of USD 653 million. Notably, unlike previous months, the rest of goods also showed a slight cumulative trade surplus (USD 480 million up to August).

The **improvement of exports was also driven by the agricultural sector**: *Primary Products* reached USD 1.9 billion (+35.7% YoY), while *Processed Agricultural Products* amounted to USD 2.8 billion (+18.1% YoY). In contrast, exports of *Industrial Products* stood at USD 2.0 billion, falling 7.0% YoY due to a decline in export volumes (-8.6% YoY).

Imports, meanwhile, remained broadly in line with previous months, with **consumer-related imports showing the sharpest year-on-year increases**. ***Consumer goods*** surged 65.5% YoY (USD 992 million), while ***passenger motor vehicles*** jumped 155.6% YoY (USD 554 million). As in the prior month, **the rest of imports** reached record levels (USD 97 million, +277.3% YoY), reflecting the easing of direct-to-consumer imports.
As for the categories more closely linked to production, ***capital goods*** also increased (USD 1.3 billion, +75.8% YoY), while ***intermediate goods*** amounted to USD 1.9 billion (+16.2% YoY), and ***parts and accessories*** rose 13.2% YoY (USD 1.3 billion).

Finally, it is worth highlighting that the **terms of trade**, measured as the ratio between the export price index and the import price index, also **improved in August** (+8.9% YoY). Had prices remained as in August 2024, the trade surplus would have been smaller, reaching only USD 821 million. Put differently, the country recorded a terms-of-trade gain of USD 581 million during the month.

Similarly, on a year-to-date basis, if the prices of January–August 2024 had prevailed, the cumulative surplus would have amounted to just USD 1.6 billion. Thus, **the accumulated terms-of-trade gain has reached USD 3.9 billion so far this year.**

Outlook

For the remainder of the year, we expect both **exports and imports to decelerate**. Seasonal factors will be unfavorable for agricultural exports (it is unlikely that the performance driven by the successive temporary reductions in export taxes will be sustained through December), although a weaker peso in real terms could continue to support exports in certain specific sectors.

The main focus will remain on energy exports, which are expected to perform positively in the coming months. Imports, in turn, may slow down, in line with the real depreciation of the peso (+20% between June and September) and a more adverse backdrop for economic activity (the Monthly Economic Activity Estimator experienced three consecutive monthly declines between May and July).

In sum, the trade balance will maintain a surplus for the year's total, albeit with a significant drop compared to last year's result. As in the first months of the year, the overall **surplus will continue to be supported by the positive contribution of the energy trade balance**.

EXCHANGE RATE AND MONETARY POLICY

Exchange Rate Dynamics: From Buenos Aires to Washington

• September was marked by heightened tensions on the exchange rate and monetary fronts. The month began in the run-up to the midterm elections in the Province of Buenos Aires, against a backdrop of growing uncertainty from elections that became a bellwether event for national sentiment.

• The reaction to the electoral setback aimed to encourage foreign currency supply and contain the demand for dollars. On the supply side, the temporary elimination of export taxes triggered a strong realization of export proceeds by the agricultural sector, which reached the USD 7.0 billion cap in just three trading sessions. On the demand side, financial (and political) support from Washington proved to be a game changer for the dynamics of the economic program. The potential arrival of funding from the U.S. Treasury would help clear USD-denominated maturities in 2026, exerting a positive impact on country risk. At the same time, the Central Bank tightened foreign exchange controls by reinstating the 90-day cross-restriction for individuals. That said, we cannot rule out renewed tensions in the run-up to the October 26 elections, in which case either the Central Bank or the Treasury (with its recent FX purchases) could step in to sell foreign currency if deemed necessary.

• Following the elections, we do not rule out a revision of the exchange rate framework for the second half of the presidential term. This could involve a shift toward a managed float, where the exchange rate would be driven more by the intensity of foreign currency flows (both commercial and financial) and not solely by official interventions (whether from the Central Bank or the Treasury).

After a turbulent August marked by efforts to contain the exchange rate, September brought an even more agitated scenario in **monetary and exchange rate dynamics**. The month began in the run-up to the legislative elections in the Province of Buenos Aires, with mounting uncertainty as the campaign took on a nationalized tone. The government doubled down on its strategy and announced direct foreign currency sales in the market through the Treasury. In just four trading sessions, the Treasury sold USD 500 million, nearly half of the purchases it had carried out in July during the IMF's first agreement review.

The most severe blow came over the weekend, when the ruling coalition suffered a **resounding defeat** in the Buenos Aires Province, losing to *Fuerza Patria* by more than 13 points. The electoral surprise had an immediate **negative impact** on both the government and the markets: **(1)** the Merval index plunged 16% in dollar terms, the sharpest daily drop since the 2019 primaries, and **(2)** sovereign bonds in USD fell an average of 9%, pushing country risk above 1,100 basis points—the highest level since October 2024.

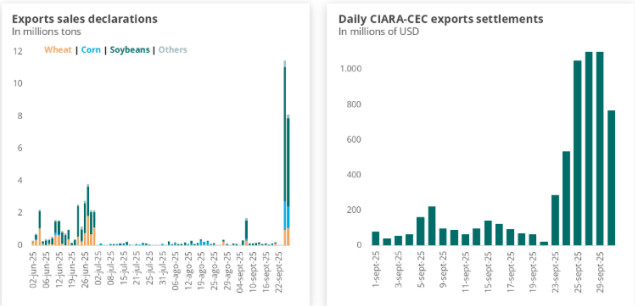
Against this backdrop, the Central Bank initiated a process of normalizing interest rates—lowering them from 45% to 25% Nominal Annual Rate—in an attempt to reduce financial costs and stimulate activity ahead of the elections. The Treasury withdrew from the market, and the **main mechanism to contain the exchange rate became the threat of the Central Bank selling foreign currency when the exchange rate is in the upper band** of the corridor (with firepower of more than USD 15 billion). However, beyond the issue of whether the Central Bank would sell or not sell reserves, the timing and pace of those sales were **critical for the sustainability of the framework**.

Exchange rate pressures surfaced earlier than expected and at a faster pace. On Wednesday, September 17, the wholesale exchange rate hit the upper band (ARS 1,474), forcing the Central Bank to sell USD 42 million. Far from calming markets, the situation escalated sharply: the Central Bank sold USD 390 million on Thursday and USD 678 million on Friday—the largest daily intervention since October 2019 and one of the ten largest sales since 2003. With over USD 1.1 billion sold in just three sessions, **the dynamic became unsustainable,** and October's elections seemed far away. As a result, country risk surged above 1,400 basis points, reflecting the perception that Argentina was prioritizing exchange rate containment over using reserves to meet debt obligations—raising the risk of a negative feedback loop between sovereign risk and exchange rate pressures.

In response, the government sought to **boost foreign currency supply while curbing demand**. On the supply side, it announced a **temporary reduction of export taxes to 0% for the agricultural sector** (major crops and derivatives) until October 31, or until export declarations reached USD 7 billion, with a requirement to realize 90% of export proceeds within three business days of the sworn declaration—closing off the option of delaying the realization of export proceeds. With an estimated fiscal cost of 0.2% of GDP, the measure proved highly effective: the USD 7 billion cap was reached within three days (leading to the restoring of the previous export tax rates) and the realization of export proceeds from the agricultural sector hit a new record high.

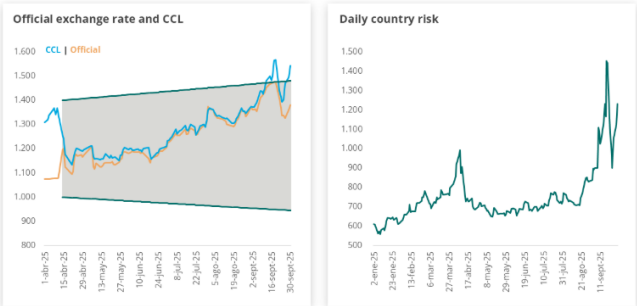
This in turn allowed the **Treasury to resume purchases in the official forex market**, setting a floor for the exchange rate. Between September 23 and 29, agricultural exporters realized USD 4.9 billion, surpassing in only four business days the total foreign currency inflows recorded in July (USD 4.1 billion), which had been the best month of 2025. According to preliminary information and to official and media reports, the Treasury is estimated to have absorbed around USD 2.1 billion—equivalent to slightly more than four out of every ten dollars realized by the agricultural sector—more than offsetting the sales carried out before the Buenos Aires Province election.

THE CUT IN EXPORTS TAXES TRIGGERED A SURGE IN EXPORTS



Source: Ecolatina based on SAGyP and CIRA-CEC.

U.S. SUPPORT COMPRESSED THE DOLLAR RATES AND COUNTRY RISK



Source: Ecolatina based on BCRA and Ámbito.

On the **demand** side, the authorities sought to shift expectations with the announcement of **strong financial (and political) support from the U.S. government**, along with accelerated disbursements projected by the World Bank and the IDB. Specifically, not only did President Trump publicly express his support for President Milei in a bilateral meeting, but U.S. Treasury Secretary Scott Bessent also stated that the Treasury was ready to purchase Argentine bonds (either in primary placements or the secondary market), extend a stand-by loan through the Exchange Stabilization Fund, and negotiate a USD 20 billion swap line with the Central Bank. This level of backing was both unprecedented and unexpected, as one would have to look back to 1995 to find a comparable situation, when the U.S. government granted Mexico a USD 20 billion loan to help overcome the Tequila Crisis.

Although no details were provided regarding the timing of these operations (the elections were mentioned as a key event to watch) or their conditions (according to various media outlets, one possible requirement would be to terminate the current swap agreement with China), such a display of support from the world's leading financial player is without doubt a **game changer for the economic program's trajectory**. If U.S. Treasury funds do materialize, Argentina could delay its return to international financial markets without putting pressure on the exchange market, as it would have the necessary dollars to cover its 2026 obligations. Consequently, not only did equities soar and country risk return to pre-Buenos Aires Province election levels (below 1,100 basis points), but the peso also strengthened significantly, with the exchange rate falling to 1,326 ARS per USD on the last Friday of September (-10% week-on-week; -1.2% compared to August 29).

In addition, **the Central Bank tightened capital controls**. The exchange rate spread between the blue-chip swap and the wholesale official exchange rate widened to 5% in the first trading sessions after the temporary elimination of export taxes, hinting at dollarization pressures from grain exporters (who are barred from accessing the official forex market). Under these conditions, the spread should normally be closed through arbitrage by individuals (who are not subject to controls), supplying dollars to excess demand in the financial market. However, the **Central Bank reinstated the 90-day cross-restriction** for individuals, reinforcing the tightening signals it had already been sending (such as banning foreign currency purchases for senior officials).

In this way, the **authorities seek to curb the growing formation of external assets** and limit the potential loss of reserves ahead of October. The cost of this strategy will be an **exchange rate regime marked by a wider spread** and its associated macroeconomic distortions, a sharp contrast to the shift introduced in April with the newly established exchange rate bands.

Within this context, increased demand for **exchange rate hedging** and tighter restrictions supported the latest Treasury auction, which achieved a rollover rate above 100%, with dollar-linked instruments capturing more than 50% of total placements (a sharp turnaround, as this instrument had been left unsold in recent auctions). Even so, the FX futures market remained under pressure, with growing open interest and a greater presence of the Central Bank. In this regard, the Central Bank closed August with futures holdings of USD 5.1 billion (the highest of the current administration), and the trend (particularly after the Buenos Aires Province election results) continued in September, which we estimate ended at around USD 6.3 billion.

Looking ahead, the road to the October 26 midterms remains a long one, and in Argentina it is common for volatility to intensify as elections draw near. In this sense, we do not rule out experiencing some choppy trading sessions in the foreign exchange and/or financial markets in the weeks leading up to the vote. Indeed, the very front-loading of agricultural export proceeds has effectively lowered the ceiling for future inflows

from the sector, thereby constraining potential foreign currency supply. For reference, we had estimated that the sector still had between USD 10–11 billion to realize by December, of which more than half has already been realized in the first three trading sessions under the zero-export tax scheme.

That said, we believe the government has sufficient tools to manage potential tensions and to postpone key policy decisions until after the elections. **If necessary, the Central Bank or the Treasury could again sell USD in the market**. While such a move would certainly send a negative signal to investors (hence the importance of building a buffer while the realization of export proceeds remained high), it is not the same to sell dollars just a few sessions before the elections as it is to do so almost a month in advance.

Following the elections, we do not rule out a revision of the exchange rate framework for the second half of the presidential term. This could involve a shift toward a **managed float**, where the exchange rate would be driven more by the intensity of foreign currency flows (both commercial and financial) and not solely by official interventions (whether from the Central Bank or the Treasury).

Clearly, the exchange rate emerging from the change in framework will depend not only on the **electoral outcome**, but also on the **governability signals** provided by the government (engaging in talks with Congress and provincial governors to secure legislative support) and on the **perceived sustainability of the economic framework and financial program**—recently reinforced by U.S. backing.

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	2024	2025p	2026p
Activity								
GDP	YoY %	II Q 25	**6,3**	III Q 25	3,8	-1,3	**4,0**	**2,5**
Total Consumption	YoY %	II Q 25	**8,5**	III Q 25	4,9	-3,1	**6,0**	**2,8**
Total Investment	YoY %	II Q 25	**32,1**	III Q 25	11,7	-17,2	**18,6**	**8,9**
Prices								
INDEC National CPI[1]	YoY %	aug.-25	**1,9**	sep.-25	2,2	117,8	**31,0**	**25,0**
Foreign Exchange								
Nominal FX[1]	ARS / USD	sep.-25	**1402**	oct.-25	1460,8	1020,7	**1516,4**	**1746,3**
Real Multilateral. ARS/USD(1)	Dec. ´01=100	sep.-25	**1,45**	oct.-25	1,50	1,15	**1,48**	**1,40**
Fiscal Situation. Year Accum.								
Total Incomes	% GDP	aug.-25	**10,4**	sep.-25	11,8	16,8	**16,5**	**16,8**
Primary Expenditures	% GDP	aug.-25	**9,3**	sep.-25	10,6	15,0	**15,1**	**15,1**
National Primary Balance[2]	% GDP	aug.-25	**1,1**	sep.-25	1,2	1,8	**1,4**	**1,7**
Foreign Sector								
Exports	USD BN	aug.-25	**7,9**	sep.-25	7,1	79,7	**84,0**	**88,1**
Imports	USD BN	aug.-25	**6,5**	sep.-25	6,6	60,8	**75,6**	**80,2**
Trade Balance	USD BN	aug.-25	**1,4**	sep.-25	0,5	18,9	**8,4**	**7,9**
Balance of Payments								
Current Account balance	USD BN	II Q 25	**-3,0**	III Q 25	-3,1	6,3	**-12,5**	**-14,6**
Interest Rates								
Monetary Policy Rate[1]	%	sep.-25	**25,0**	oct.-25	25,0	32,0	**25,0**	**22,0**
Private Banks BADLAR[1]	%	sep.-25	**39,3**	oct.-25	40,6	31,9	**39,0**	**22,3**

(1)Annual Indicators. December Average

(2)Excludes SDR allocation in 2021

(2) Excludes extraordinary resources