ARGENTINA

INFORME ECONÓMICO OCTUBRE

2026

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

10/2026

Realizado por:

EcoLatina
CONSULTORA EN ECONOMIA Y EMPRESAS

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

10
2026
ARGENTINA ECONÓMICA
CÁMARA DE INDUSTRIA Y COMERCIO ARGENTINO – ALEMANA

INTRODUCCIÓN

A continuación, se presentan los principales aspectos del informe.

OBJETIVOS

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

CONTENIDO

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

VARIABLES CONSIDERADAS EN LAS PROYECCIONES

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

Para más información:

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

PANORAMA

Económico: ¿Actividad estancada con impacto financiero?

Durante septiembre una serie de datos no sólo confirmaron el **complejo panorama que está afrontando la economía real**, sino que también comenzaron a aparecer ciertas **rispideces en el plano financiero**, aunque por el momento no se tradujeron en una mayor volatilidad cambiaria.

En cuanto a la economía real, con el cierre de septiembre llegaron los datos del segundo trimestre del año. En línea con lo anticipado por el EMAE, **el PIB se contrajo durante el segundo trimestre del año** (caída trimestral del 0,6% sin estacionalidad, levemente inferior a la contracción que adelantaba el EMAE). A su interior, el dinamismo de las exportaciones no fue suficiente para compensar la persistente caída de la inversión (hiló cinco trimestres consecutivos en rojo) y la contundente **contracción del consumo privado** (volvió a los niveles de principios de 2025).

Por su parte, los datos sobre el **mercado laboral** marcaron una continuidad con respecto a los trimestres previos: el desempleo permaneció en la zona del 7,9%, aunque **la informalidad volvió a crecer** y se ubicó en un 45%.

Sobre esta tendencia, **la actividad sorprendió negativamente** al desplomarse un 2,9% mensual sin estacionalidad en julio (se esperaba una contracción, pero no de tal magnitud). Si bien se trató de **la mayor caída mensual** desde mediados del 2020 (en plena pandemia), no deja de llamar la atención que fue la primera vez que ocurrió un desplome de tal magnitud sin la presencia de un salto cambiario.

Si bien los indicadores adelantados nos anticipan un rebote la actividad en agosto, **será difícil evitar la recesión**: si el EMAE recupera todo lo perdido en julio, además tendría que subir un 2,9% mensual en septiembre para que el PIB no vuelva a caer en el 3T. De esta manera, incluso si la actividad muestra cierta recuperación en los próximos meses, lo más probable es que el crecimiento de la economía durante 2026 se ubique por debajo del 2% incluso con el dinamismo que aportan los sectores primarios (agro, minería y energía), lo cual pone en evidencia la compleja situación que atraviesan los sectores empleo intensivos (industria, construcción y comercio).

Al igual que en los últimos meses, **las preguntas siguen siendo las mismas.** Si la heterogeneidad sectorial se sostiene, ¿habrá eventualmente un efecto derrame desde los sectores ganadores hacia los sectores perdedores? En caso contrario, ¿se mantendrá el apoyo popular al Gobierno en las próximas elecciones presidenciales?

En cuanto a precios y salarios, el poder adquisitivo del sector registrado evidenció una suba real del 0,4% mensual en julio y estimamos que la **moderación inflacionaria** permitiría recomponer paulatinamente el poder de compra en los próximos meses. De hecho, el buen dato de inflación de agosto (1,7% mensual luego del 2,1% de julio) seguramente colabore en dicha recuperación. Con unos precios que correrían a un ritmo cercano al 2% durante los últimos meses del año, las paritarias deberían ayudar a **recomponer el salario real**, aunque quizás a un ritmo menor al esperado hace algunos meses.

En materia fiscal, el **Proyecto de Presupuesto 2027 no trajo grandes novedades**. Más allá del compromiso con un resultado superavitario y el típico optimismo de los supuestos macroeconómicos (especialmente en la actividad económica, dado que las proyecciones nominales no se alejaron tanto del mercado), el proyecto parece reconocer que ya no hay margen para continuar recortando el gasto público.

Con respecto al contexto internacional, el panorama continúa siendo bastante volátil y el impacto neto sobre la economía argentina no queda del todo claro al superponerse varios efectos en simultáneo. Por un lado, los conflictos bélicos y la incertidumbre asociada a dichos eventos generaron una **marcada suba en los precios de las commodities que exportamos** (especialmente en el caso del petróleo), lo cual no sólo deriva en un mayor ingreso de USD vía exportaciones, sino que también incentiva la comercialización de granos. Claramente, si el precio del petróleo persiste en niveles elevados durante un tiempo considerable, no descartamos algún impacto en precios a nivel local, aunque el Gobierno tiene cierto margen de maniobra para suavizarlo o evitarlo al establecer el precio local vía YPF.

Como respuesta a un entorno financiero más volátil y probablemente más inflacionario, la FED volvió a subir su tasa de interés por primera vez desde mediados del 2023 (en línea con otros bancos centrales del mundo). En paralelo, diversos factores (incertidumbre por la guerra, dudas sobre la sostenibilidad fiscal de USA, menor apetito por los bonos soberanos de USA y la competencia del crédito corporativo asociado al boom de la IA) provocaron una suba abrupta en las tasas de interés de los títulos del Tesoro de USA hasta superar el 5%, el nivel más alto en los últimos 20 años. Frente a condiciones monetarias más restrictivas y riesgos crecientes**, el mercado redujo su apetito por activos de países emergentes**, lo cual generó una mayor debilidad de sus monedas y subas en sus primas de riesgo.

En el caso argentino, no sólo el contexto internacional jugó en contra, sino que otros **factores idiosincráticos** (probablemente asociados al estancamiento de la actividad y su potencial impacto electoral) llevaron al Riesgo País nuevamente por encima de los 600 pbs, lo cual habría **cerrado la ventana de oportunidad para que el Gobierno nacional vuelva a colocar deuda** en los mercados internacionales.

Más allá de que las autoridades habrían anunciado que su programa financiero no contaba con colocaciones internacionales, la suba del riesgo país encarece las otras fuentes de financiamiento alternativas, lo cual implicaría sacrificar un mayor número de Reservas para cancelar los compromisos. Del mismo modo, si el Riesgo País continúa con su tendencia alcista, podría ralentizar o incluso frenar la llegada de dólares asociada a la colocación de ON de empresas en el exterior.

Si bien en las últimas ruedas el tipo de cambio mostró cierta tendencia alcista (aunque permanece lejos del techo de la banda) y el BCRA prácticamente no compró USD en el MULC, la volatilidad financiera internacional **por el momento no se tradujo en volatilidad cambiaria**. Probablemente, esa relativa calma se explique por las mayores liquidaciones del agro incentivadas por los mayores precios.

Político: El oficialismo deberá convivir con la incertidumbre electoral

1. *A un año de la elección presidencial, la percepción de disputa genera incertidumbre*

A un año de la elección presidencial, esta muestra un escenario disputado entre el oficialismo y el peronismo, lo que abre un rango de incertidumbre sobre la durabilidad del proceso político más allá de 2027.

2. *La incertidumbre desalinea incentivos para que los agentes económicos cooperen*

Al no saber qué reglas económicas habrá más allá de 2027, los agentes económicos tienden a paralizarse y se desalinean los incentivos para que estos cooperen con el éxito del programa económico.

3. *Eventos exógenos y endógenos que ocurrirán antes de fin de año, podrían afectar la escena*

Van a ocurrir muchas cosas de aquí a fin de año, que podrían aumentar o reducir la incertidumbre sobre el 2027: no sólo elecciones en Brasil y EEUU, sino también definiciones sobre el calendario electoral y las alianzas.

A un año de la elección presidencial, la principal novedad del escenario político no es quién está adelante, sino que no se sabe quién va a ganar. **La competencia entre el oficialismo y el peronismo se muestra abierta**, con chances reales para ambos, y esa paridad instala un dato que el Gobierno deberá administrar: la **incertidumbre electoral**.

Lo que está en juego en 2027 es si el proceso iniciado en diciembre de 2023 continúa o si el país toma un rumbo sustancialmente distinto. Con alternativas tan diferentes, el rango de escenarios se amplía y la durabilidad del modelo más allá de 2027 pasa al centro de la escena.

Esa incertidumbre se traslada a la economía. Hoy todos los agentes económicos -empresas, inversores, ahorristas, consumidores- tienen un horizonte de previsibilidad de un año, pero desconocen qué reglas regirán después del 10 de diciembre de 2027. Las decisiones de inversión, contratación o endeudamiento requieren plazos más largos: cuando el después es una incógnita, **la conducta racional es la cautela.**

El resultado es una suerte de **parálisis preventiva.** En lugar de estrategias proactivas, orientadas a impulsar la iniciativa privada, predominan las defensivas: esperar, cubrirse, postergar. Es el clásico dilema preelectoral, pero con un agravante: el programa económico necesita, precisamente, que el sector privado tome la posta para que la inversión y el crédito acompañen el ordenamiento macroeconómico.

Si los incentivos para cooperar se desalinean, el oficialismo corre el riesgo de llegar a la elección con una economía menos dinámica de lo que necesita para defender su gestión. **Se configura así un círculo vicioso**: la incertidumbre deteriora la economía, eso reduce la competitividad del oficialismo y, a su vez, alimenta la incertidumbre. Romper esa dinámica no depende solo de la política económica, depende también de cómo se despeje (o no), el panorama político en los próximos meses.

Esa incertidumbre política no es estática. De aquí a fin de año ocurrirán eventos externos e internos que pueden reducirla, ampliarla o esclarecer el panorama de cara a 2027. **En el plano internacional se destacan dos elecciones.** En primer lugar, la **elección de Brasil**, cuya primera vuelta es este domingo y que definirá el signo político del principal socio comercial argentino. La relación con Brasil no ha sido sencilla, y el resultado condicionará tanto el vínculo bilateral como el clima regional en el que Milei buscará su reelección.

En segundo lugar, y probablemente más determinante, son las **elecciones de medio término en Estados Unidos** a comienzos de noviembre. Milei ha apostado, y mucho, a su alianza con Donald Trump, que le dio respaldo político y financiero en momentos clave, pero también lo expone. Una derrota fuerte del trumpismo debilitaría a su principal aliado externo y podría leerse como una señal de agotamiento del ciclo de las nuevas derechas que Milei encarna. A la inversa, un buen resultado de Trump reforzaría la narrativa oficialista.

El tercer evento es la visita del papa León XIV en noviembre. Su pensamiento resulta, en muchos aspectos, contradictorio con el de Milei, y hay un terreno donde esa tensión puede volverse visible: la inteligencia artificial. El Presidente ve en ella una oportunidad de inversión y modernización; el Pontífice la convirtió en uno de los ejes de su magisterio, con foco en sus riesgos para el trabajo y la dignidad humana. Habrá que ver si la visita queda en el plano protocolar o si genera polémica con el oficialismo, frente a una figura con una capacidad de interpelación que ningún dirigente local posee.

En el plano interno, la primera definición es el **calendario electoral**. Si habrá o no PASO no es una cuestión técnica: determina las condiciones en que competirán oficialismo y oposición. Para un peronismo que necesita ordenar su liderazgo pueden ser una herramienta de resolución de conflictos; para el oficialismo, eliminarlas puede forzar definiciones tempranas en la oposición.

La segunda definición es el **sistema de alianzas**. ¿Con qué aliados dará Milei la pelea por su reelección? ¿Consolidará un acuerdo con el PRO y los gobernadores, o apostará a una oferta propia? Del otro lado, ¿cuál será el armado del peronismo? y sobre todo, ¿quién será su candidato para intentar volver al gobierno en diciembre de 2027? Ninguna de estas preguntas tiene hoy respuesta, y esa ausencia es, en sí misma, parte de la incertidumbre.

El Gobierno deberá convivir con un escenario abierto, y esa convivencia tiene un costo económico que se paga donde más necesita mostrar resultados. Los próximos tres meses no resolverán la elección, pero pueden empezar a delinear sus contornos y decir si la incertidumbre comienza a acotarse o si el país se encamina a un año electoral en el que la pregunta por el día después seguirá sin respuesta.

ACTIVIDAD

Indicios de una economía estancada

• En el segundo trimestre de 2026, el Producto Interno Bruto (PIB) cayó 0,6% en términos desestacionalizados respecto del trimestre previo (+2,0% i.a.). De esta forma, la actividad interrumpió la expansión que mantenía desde el segundo trimestre de 2024, de siete trimestres consecutivos de crecimiento, aunque acumuló un crecimiento de 2,2% en el primer semestre del año.

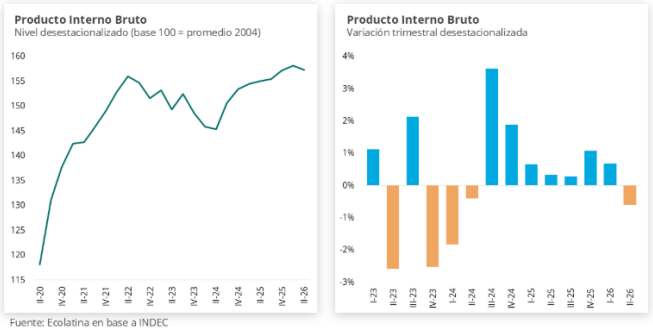
• El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) cayó 2,9% s.e. en julio, interrumpiendo la leve mejora del mes previo. En el acumulado de los primeros siete meses, el EMAE registró un avance de 1,7% i.a., aunque en julio ya mostró una caída de 1,4% i.a. De este modo, la actividad registró en julio la mayor caída mensual desde la pandemia y volvió a niveles de fines de 2024.

• De hecho, los indicadores adelantados de agosto muestran un panorama mayormente débil. En la construcción, los despachos de cemento aumentaron 0,3% en el mes (+0,3% i.a.), mientras que el Índice Construya cayó 3,1% respecto de julio (-5,3% i.a.). En la industria, la producción de automóviles aumentó 6,1% en términos desestacionalizados, aunque se ubicó 11,6% por debajo de agosto de 2025, la demanda eléctrica industrial mostró un leve avance mensual de 0,6% (+6,6% i.a.) y la producción de maquinaria y equipo cayó 3,9%, ubicándose 6,1% por debajo de agosto de 2025.

En el segundo trimestre de 2026, el Producto Interno Bruto (PIB) cayó 0,6% en términos desestacionalizados respecto del trimestre previo (+2,0% i.a.). De esta forma, la actividad interrumpió la expansión que mantenía desde el segundo trimestre de 2024, de siete trimestres consecutivos de crecimiento, aunque acumuló un crecimiento de 2,2% en el primer semestre del año. De este modo, el PBI volvió a niveles del cuarto trimestre del 2025, compensando el crecimiento del trimestre anterior.

Al analizar la dinámica por componentes, las exportaciones fueron el único que creció en la serie desestacionalizada (+2,5%). El consumo privado cayó 2,4% (casi superando la suba acumulada en un año), el consumo público 2,3% y inversión 0,8%. Por su parte, las importaciones retrocedieron 3,5% s.e. (-8,6% i.a.), en línea con la debilidad de la demanda interna. La inversión continuó siendo uno de los principales puntos débiles: **la formación bruta de capital fijo cayó 11,1% i.a**. La baja estuvo explicada por maquinaria y equipo (-15,2% i.a.) y equipo de transporte (-22,1%), mientras que las construcciones se mantuvieron prácticamente estables (-0,1%).

EL PBI CORTÓ UNA RACHA DE SIETE TRIMESTRES DE CRECIMIENTO



Fuente: Ecolatina en base a INDEC

Los factores que venían sosteniendo las subas previas **fueron tomando signo contrario con el correr de los meses**. En particular, **1)** el **crédito** fue perdiendo dinamismo en un contexto de suba de tasas, **2)** los **bienes durables**, que habían funcionado como uno de los principales motores del consumo apalancado en el crédito y en salarios altos en dólares, fueron perdiendo el vigor, **3)** las **tarifas de servicios** fueron ocupando una proporción cada vez mayor del ingreso de los hogares y **4)** todo esto se dio en un contexto de **salarios** que no alcanzan para recuperar el poder adquisitivo y de un **consumo minorista** que se encuentra en mínimos.

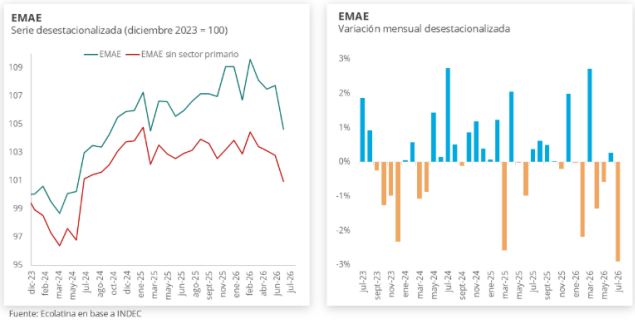
Sobre lo primero, los préstamos totales cayeron 3,5% en el acumulado enero-agosto. El único segmento de crédito asociado a los hogares **que se mantuvo en pie fue el crédito hipotecario**, que crece sostenidamente. De la mano de la baja del crédito, **los bienes durables perdieron su rol como impulsores del consumo.** Para ilustrar esta caída, el consumo de electrodomésticos cayó 14% y la compra de autos bajó 9% en el promedio del primer semestre del año. No así las motos, el único rubro que no para de crecer (+44% en el primer semestre), lo cual es esperable en un contexto de mayor demanda de movilidad menos costosa.

Asimismo, en el marco del ordenamiento de precios relativos que viene llevando adelante el Gobierno desde su asunción, **las tarifas de servicios se ubicaron sistemáticamente por encima del IPC Nacional**. A mitad de este año, mientras la inflación interanual alcanzó 34%, las tarifas de gas y electricidad registraron una suba de 55% i.a. y el transporte público, de 48% i.a. De este modo, el sinceramiento tarifario trasladó una mayor proporción del costo de estos servicios a los hogares y **elevó el gasto destinado al consumo de servicios**, contribuyendo a sostener el consumo privado. Sin embargo, este efecto tiene un límite: **el mayor gasto en tarifas reduce el ingreso disponible que los hogares pueden destinar al consumo de otros bienes y servicios**. En este sentido, el sinceramiento tarifario fue uno de los últimos factores que contribuyeron a sostener el consumo privado, aunque al mismo tiempo comenzó a sustituir el gasto de otros bienes y servicios. A todo esto, se suma el deterioro del salario registrado real, que se encuentra casi 3% por debajo del año anterior (dato de junio).

La mayor caída desde la pandemia

El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) cayó 2,9% s.e. en julio, interrumpiendo la leve mejora del mes previo. En el acumulado de los primeros siete meses, el EMAE registró un avance de 1,7% i.a., aunque en julio ya mostró una caída de 1,4% i.a. De este modo, **la actividad registró en julio la mayor caída mensual desde la pandemia y volvió a niveles de fines de 2024**.

LA ACTIVIDAD TUVO SU PEOR CAÍDA DESDE LA PANDEMIA



Fuente: Ecolatina en base a INDEC

Profundizando en el dato mensual, podría decirse que **julio no contó con sus amortiguadores habituales ante la caída de los principales sectores**. El agro perdió dinamismo luego del fuerte impulso registrado durante la primera mitad del año, mientras que también cayó la producción de oil&gas (en línea con lo anticipado por el IPI minero, que cayó 0,9% s.e. en julio) e intermediación financiera. En este contexto, el sector primario no solo dejó de compensar las caídas que vienen registrando la industria y la construcción, sino **que profundizó el deterioro del EMAE**. Sin el aporte del sector primario, la caída del EMAE habría sido 1,8% s.e. en julio.

De todos modos, en la comparación interanual se mantuvo el comportamiento dual: los sectores primarios continuaron mostrando subas, mientras que aquellos vinculados a la demanda interna siguieron en terreno negativo. En julio, **siete de los quince sectores registraron variaciones positivas.** Pesca y Explotación de minas y canteras fueron los principales motores del crecimiento, con subas de 424,5% y 8,4% i.a., respectivamente. Junto con Agricultura (+0,7% i.a.), estos sectores aportaron 1,0 p.p. al crecimiento interanual del EMAE. En contraste, Industria manufacturera (-4,6% i.a.) y Comercio (-5,1% i.a.) fueron los sectores que más restaron al resultado agregado, con una incidencia conjunta de -1,3 p.p. Por su parte, la construcción retrocedió 3,3% i.a.

En este contexto, los sectores ganadores están beneficiandose también de favorables precios internacionales. La suba de los precios internacionales de algunos commodities, vinculada a las disrupciones asociadas a los conflictos en Medio Oriente (aumentando el precio del petróleo) y entre Rusia y Ucrania (subiendo el precio de los granos), junto con condiciones climáticas adversas que afectaron determinadas cosechas, llevó a los términos de intercambio argentinos a niveles históricamente elevados. A esto se suman mayores cantidades exportadas de energía y minerales, mientras que las importaciones permanecen relativamente bajas por la menor demanda del entramado productivo.

Sin embargo, este viento de cola no se transmite de manera homogénea al resto de la economía, limitando una recuperación generalizada. Por un lado, la apertura comercial, combinada con un tipo de cambio real relativamente apreciado, continúa afectando a la industria al favorecer las importaciones frente a la producción local. En este contexto, **no esperamos que la mejora de la competitividad provenga del frente cambiario dada la postura del Gobierno.** A su vez, la política fiscal tampoco viene funcionando como un canal significativo de redistribución de los beneficios entre sectores. Otros mecanismos que podrían favorecer la productividad, como la estabilidad macroeconómica, las mejoras institucionales y la inversión en infraestructura, **todavía no constituyen un proceso consolidado ni muestran plenamente sus efectos sobre la demanda interna**. De todos modos, no alcanza solamente con la expansión de los sectores ligados a la exportación: la inversión volvió a niveles de mitad del 2024, el consumo privado retornó a niveles del año pasado tras el último dato del PIB, por lo que se necesita *algo más* que precios internacionales para que la economia crezca.

¿Qué esperamos para lo que sigue?

Pese a que la fuerte caída se corresponde con un débil dinamismo de la demanda interna y de la economía en general, es una contracción "exagerada" para un mes en el que no hubo ni un salto cambiario de magnitud ni un evento extraordinario como la pandemia, con sus cierres y freno total de sectores.

Por esto esperamos un rebote significativo -por cuestiones metodológicas- en agosto, aunque no deberíamos esperar cambios en la perspectiva global, dado que **los indicadores adelantados de agosto muestran un panorama mayormente débil.** En la construcción, los despachos de cemento aumentaron 0,3% en el mes (+0,3% i.a.), mientras que el Índice Construya cayó 3,1% respecto de julio (-5,3% i.a.). En la industria, la producción de automóviles aumentó 6,1% en términos desestacionalizados, aunque se ubicó 11,6% por debajo de agosto de 2025, la demanda eléctrica industrial mostró un leve avance mensual de 0,6% (+6,6% i.a.) y la producción de maquinaria y equipo cayó 3,9%, ubicándose 6,1% por debajo de agosto de 2025. Por su parte, los patentamientos de vehículos 0 km aumentaron 1,2% en agosto (-19,1% i.a.), mientras que los de motos aumentaron 34,2% interanual. En el consumo, el crédito retrocedió 0,8% en el mes (-4,7% i.a.), las ventas minoristas PyMEs cayeron 2,7% (-0,2% i.a.) y el Índice de Confianza del Consumidor disminuyó 1,1% respecto de julio (+0,7% i.a.). Finalmente, la venta de autos usados aumentó 7,0% mensual, aunque se contrajo 7,3% frente a agosto del año pasado.

En este sentido, creemos que la economía queda al borde de una recesión técnica -definida como dos trimestres consecutivos de caída del PIB-, realidad muy diferente a la prevista por el mercado– el Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA anticipaba una suba de 1,1% para el 3T- y el propio gobierno. Durante la segunda mitad del año, **la desaceleración de la inflación podría contribuir a recuperar cierto poder adquisitivo de los salarios**. Sin embargo, la menor inflación no es suficiente: si los nuevos salarios se ajustan rápidamente a un ritmo de inflación menor, la recuperación distará de compensar lo perdido los meses anteriores. Por este motivo, la recuperación del crédito será clave para apuntalar el consumo y la demanda interna. En ausencia o debilidad de estos factores, difícilmente veamos una economía creciendo más allá de lo que puedan aportar los sectores primarios y algunos servicios.

Dados los últimos datos, esperamos que la economía **crezca 1,5% en el promedio de 2026, a la espera de nuevos indicadores que permitan ratificar o corregir esta tendencia.** Lo expuesto muestra un avance mucho más moderado que el año

pasado, considerando que parte de este crecimiento se corresponde a un arrastre estadístico de casi 1 p.p. y que seguramente nos hará prever un crecimiento para 2027 menor al esperado hace algunos meses.

Precios

Agosto con inflación por debajo del 2%

• El IPC Nacional de INDEC mostró una variación de 1,7% mensual en agosto, con una desaceleración de 0,4 p.p. respecto a julio (2,1%). Así, el índice acumula 21,3% en lo que va del año y 33,5% en comparación con igual mes del año anterior, levemente por debajo del 33,8% interanual registrado en julio.

• En términos de categorías, los precios Regulados registraron la mayor variación mensual (+2,2%), impulsados por electricidad, gas, transporte público y prepagas. Le siguió el IPC Núcleo (+1,8%), con subas vinculadas a alquiler de la vivienda y servicios culturales, mientras que los Estacionales fueron la única categoría en terreno negativo (-0,9%), producto de bajas en paquetes turísticos y en prendas de vestir, parcialmente compensadas por subas en verduras y frutas.

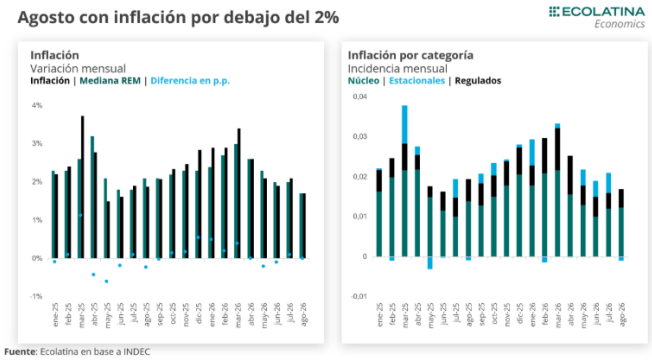
• El escenario de fondo es el de una inflación que se estaciona en la zona del 1,9%-2% mensual. En este sentido, el resultado de agosto estuvo favorecido por la caída de los precios Estacionales, que le restaron 0,1 p.p. a la variación general del mes. Con el acumulado de 21,3% hasta el octavo mes del año, estimamos que la inflación se mantendrá en un promedio de 1,9% mensual entre septiembre y diciembre, lo que resultaría en un cierre de 2026 en torno al 30%-31%.

El IPC Nacional de INDEC mostró una variación de 1,7% mensual en agosto, con una desaceleración de 0,4 p.p. respecto a julio (+2,1%). Así, la inflación acumula 21,3% en lo que va del año y 33,5% en comparación con igual mes del año anterior.

La evolución de los precios **Regulados** (+2,2% y +28,5% hasta agosto) fue la de mayor variación en el mes explicada principalmente por los ajustes en electricidad y gas (+3,0%), transporte público (+2,2%) y gastos de prepagas (+2,2%). Por el contrario, los combustibles se ubicaron por debajo de la categoría (+0,8%).

La inflación **Núcleo** se ubicó en 1,8% mensual (+19,8% acumulado), con incrementos concentrados en alquiler de la vivienda y en servicios culturales. Además, como el **precio de la carne** se mantuvo prácticamente sin cambios en el mes, la **inflación subyacente** medida por el BCRA, que excluye de la inflación núcleo la carne y alquileres (categorías que a principios de año mostraron una dinámica por encima del nivel general), registró una variación de 2,1% en el mes, promediando 2,2% desde el inicio del año, mostrando un comportamiento relativamente estacionado en la zona del 2%, que refleja la resistencia a la baja de la inflación más "pura".

Respecto a la **evolución de los alquileres,** registraron una variación de 2,9% mensual (una desaceleración de 1,1 p.p. respecto al mes anterior) y ya acumulan un 31% en lo que va del año, 10 p.p. por encima del nivel general. Esta dinámica se da en un contexto de desregulación del mercado, con contratos más cortos y actualizaciones más frecuentes, algo que principalmente se observa en el interior del país. A nivel regional, Patagonia mostró la mayor variación acumulada (+45,7%), seguida por Noreste (+42,0%), en tanto GBA exhibió la menor variación (+26,5%).



Por lo tanto, fue la baja en los precios **Estacionales** (-0,9%, +16,8% hasta agosto) lo que permitió la magnitud de la desaceleración del IPC. No obstante, el comportamiento fue diferente en las diversas regiones del país, por lo que sólo restó 0,1 p.p. a la inflación mensual a nivel nacional. Esta dinámica se explicó por las bajas en paquetes turísticos y en indumentaria (especialmente en GBA y región Pampeana), compensadas parcialmente por los aumentos en verduras (+3,6%) y en frutas (+7,5%).

En cuanto a las divisiones del índice, la mayor suba se registró en Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (+2,8%), seguida de Educación (+2,5%). En el otro extremo, las menores variaciones correspondieron a Recreación y cultura (0,0%) y Prendas de vestir y calzado (-0,6%).

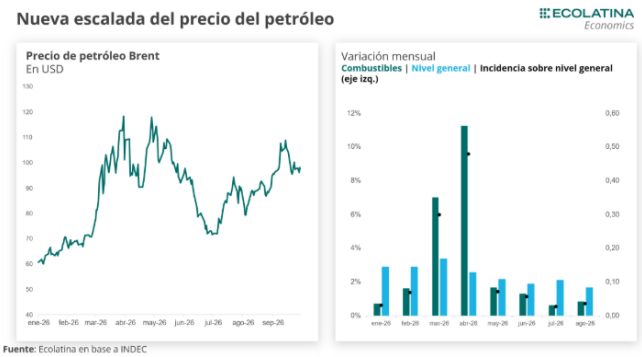
Perspectivas

El escenario base es el de una inflación que se estaciona levemente por debajo del 2% mensual. En este sentido, así como el resultado de agosto estuvo favorecido por la caída de los precios Estacionales -que le restaron 0,1 p.p. a la variación general del mes-, en los próximos meses la ayuda podría no estar presente por diversos motivos: septiembre y octubre son el inicio de la temporada de verano; frutas y verduras de invierno podrían ver su precio al alza producto del cambio de temporada; y el fenómeno de El Niño, que podría afectar justamente

la oferta de productos agropecuarios en algún momento de los próximos meses.

Con el acumulado de 21,3% hasta el octavo mes del año, estimamos que **la inflación se mantendrá en un promedio de 1,9% mensual entre septiembre y diciembre,** lo que resultaría en un cierre de 2026 en torno al 30%-31%. En esta línea, la estimación del IPC GBA Ecolatina se ubicó en 2,0% para septiembre. Los precios de los servicios seguirán añadiendo presión al nivel general en lo que resta del año, en tanto ya están de facto indexados los incrementos de transporte público y electricidad y gas, prepagas, alquileres.

Otro factor para seguir de cerca es **el precio del petróleo,** que tras superar los USD 108 por barril a mediados de septiembre por la escalada bélica en Medio Oriente, retrocedió hacia la zona de los USD 97-101 hacia finales de mes, de la mano de la reactivación de las negociaciones entre EE.UU. e Irán. No obstante, con el Estrecho de Ormuz aún restringido y sin acuerdo a la vista, el riesgo de nuevos saltos en el precio del petróleo podría seguir latente, lo cual podría tener un impacto un impacto precios.



Para el frente local, **el último episodio de escalada de este año ya había dejado su marca**, cuando los combustibles le añadieron 0,3 p.p. a la inflación general en marzo y 0,5 p.p. en abril. Cabe mencionar que esto sucedió sin contar los efectos de segunda ronda derivados del mayor costo de producción para las empresas, que también terminan trasladando ese ajuste a sus precios de venta. En esta línea, el traslado de este nuevo movimiento a los precios de combustibles y su incidencia sobre el nivel general del IPC dependerá de cómo evolucione el conflicto en las próximas semanas.

POLÍTICA FISCAL

Ganancias y retenciones, el sostén de la recaudación de agosto

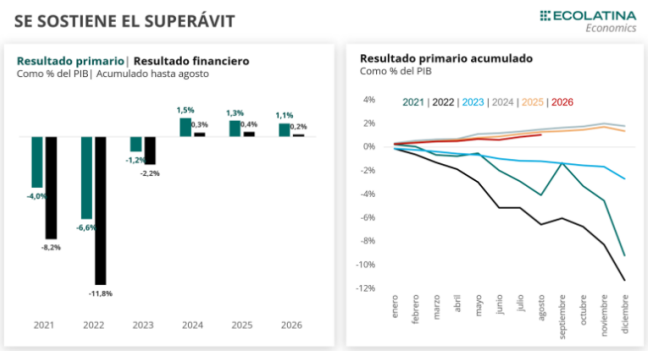
• El Sector Público Nacional registró en agosto un superávit primario de $2,0 bn y un superávit financiero de $0,6 bn, tras afrontar pagos de intereses de deuda por $1,3 bn. El acumulado de los primeros ocho meses del año consolidó un superávit primario equivalente a 1,1% del PIB ($12,3 bn) y un superávit financiero de 0,2% del PIB ($2,3 bn), frente al 0,9% y 0,1% del PIB, respectivamente, que se habían acumulado hasta julio.

• En agosto, los ingresos totales del Sector Público Nacional fueron de $15,0 bn, cayendo 1,0% i.a. real, la contracción más moderada del año, aunque la serie acumula ya trece meses consecutivos en terreno negativo (-4,2% i.a. en el acumulado). Detrás de la moderación de la caída del mes, resalta el desempeño de los ingresos tributarios, que crecieron 1,2% real. Por el lado del gasto, las erogaciones primarias totalizaron $13,0 bn, prácticamente sin cambios en términos reales (-0,4% i.a.) y una contracción acumulada de 2,5% i.a. real.

• Con un superávit primario acumulado de 1,0% del PIB bajo la metodología del FMI, alcanzar la meta anual del 1,4% del PIB exige sumar alrededor de 0,4 p.p. en el último cuatrimestre, más de lo logrado en igual período de 2024 y 2025. El cumplimiento dependerá de que la incipiente mejora de la recaudación se consolide, ya que el margen para seguir ajustando el gasto discrecional se achica mes a mes.

El Sector Público Nacional registró en agosto un superávit primario de $2 bn y un superávit financiero de $0,64 bn en el octavo mes, tras afrontar pagos de intereses de deuda por $1,35 bn, menos de la mitad que en julio ($2,72 bn), cuando se concentró el pago semestral de cupones de Bonares y Globales. Se trata del **tercer agosto consecutivo con superávit financiero y del mayor para ese mes desde el inicio de la serie en 2015 en términos reales**, cuando entre 2015 y 2023, todos los meses de agosto habían cerrado con déficit financiero.

El acumulado de **los primeros ocho meses del año consolidó un superávit primario equivalente a 1,1% del PIB ($12,3 bn) y un superávit financiero de 0,2% del PIB ($2,3 bn),** frente al 0,9% y 0,1% del PIB, respectivamente, que se habían acumulado hasta julio. De todos modos, en la comparación con el mismo período de 2025 (1,3% y 0,4% del PIB, respectivamente), el superávit primario acumulado se ubica 15,9% por debajo en términos reales de aquel periodo.



Fuente: Ecolatina en base al Ministerio de Economía

Los ingresos totales del Sector Público Nacional fueron de $15,0 bn en el mes, cayendo 1,0% i.a. real, acumulando trece meses consecutivos en terreno negativo y una caída de 4,2% i.a. en términos reales. De todas formas, resaltó en el mes que **los ingresos tributarios crecieron 1,2% i.a. real, la primera suba desde julio de 2025,** explicado por el desempeño positivo de Ganancias y Derechos de exportación.

Al interior, **los tributos más ligados al mercado interno y al nivel de actividad** (IVA, Ganancias, Contribuciones a la Seguridad Social, Débitos y Créditos e Impuestos Internos), que en conjunto explican cerca de tres cuartas partes de la recaudación total, **cayeron en términos reales (-1,8% i.a.).** En el acumulado de los primeros ocho meses, **la contracción se ubica en 3,5% i.a. real.**

Ganancias volvió a crecer en términos reales (+12,2% i.a.), aunque a un ritmo menor que el rebote de julio (+25,0% i.a.) y fue el principal sostén de la canasta, como consecuencia de mayores anticipos de sociedades. En cambio, el **IVA** neto de reintegros profundizó su caída (-4,9% i.a.), el **Impuesto a los Débitos y Créditos** retrocedió 9,0% i.a. y los **Impuestos Internos** cayeron 18,8% i.a., mientras que las **Contribuciones a la Seguridad Social** mostraron una leve baja (-0,8% i.a.). Por su parte, **Bienes Personales** pasó a terreno negativo (-4,4% i.a.) tras las subas de junio y julio.

Entonces, la recaudación tributaria total se sostuvo por el desempeño de los **Derechos de exportación**, que crecieron 76,9% i.a. real y cortaron una racha de doce meses consecutivos de caídas. El salto responde en buena medida a una baja base de comparación, cuando en agosto de 2025 este tributo había caído 29,8% i.a. Este comportamiento se dio debido a que en junio y julio del año pasado se habían adelantado derechos que suelen concentrarse en agosto, como consecuencia de la baja de alícuotas transitorias. En cambio, los **Derechos de importación** siguieron en rojo (-18,5% i.a.), aunque con menor intensidad que en julio (-30,9% i.a.).

Por último, la caída total de los ingresos en contraste a los recursos tributarios se debió al desempeño de Rentas de la propiedad (-40,4% i.a.) y Otros ingresos corrientes (-4,0% i.a.) en el mes.

Por el lado del gasto, **las erogaciones primarias totalizaron $13,0 bn**, prácticamente sin cambios en términos reales (-0,4% i.a.), luego de la fuerte caída de julio (-7,0% i.a.). En el acumulado enero-agosto la contracción se ubica en 2,5% i.a. real.

Las **Prestaciones sociales** se mantuvieron estables (+0,2% i.a.), con Jubilaciones y Pensiones retrocediendo 2,5% i.a., compensadas por subas en la Asignación Universal (+4,7% i.a.), las Prestaciones del INSSJP (+4,9% i.a.), las Pensiones no contributivas (+4,2% i.a.) y los programas discrecionales (Progresar y otros), que crecieron 10,9% i.a. tras varios meses de fuertes recortes. Los **Subsidios económicos** también mostraron una leve suba (+2,4% i.a.), traccionados por **Energía** (+4,2% i.a.), mientras que **Transporte** se mantuvo sin cambios en términos reales. En el acumulado del año, los subsidios mostraron un crecimiento de 14,5% i.a. en términos reales, con un desempeño diferente al interior: energía concentró el crecimiento (+31,5% i.a. real) impulsados principalmente por las transferencias a Cammesa, mientras que el gasto en subsidios en transporte cayó 10% i.a. real, en línea a la actualización de los precios de las tarifas de transporte público.

Del otro lado, el ajuste se concentró en partidas no indexadas. En detalle, los **Gastos de funcionamiento** cayeron 12,3% i.a., con los **Salarios públicos** cayendo 7,1% i.a. real, mientras que las **Transferencias a provincias** también se mantuvieron en rojo 15,1% i.a. En contraste, el **Gasto de capital** volvió a crecer (+42,5% i.a. real) por segundo mes consecutivo (-3,1% i.a. acumulado).

La presentación del Presupuesto 2027

La principal novedad del mes radicó en que el 15 de septiembre **el Poder Ejecutivo envió al Congreso el Proyecto de Presupuesto 2027.** Siguiendo las cifras, se ratifica que el orden fiscal sigue siendo uno de los principales objetivos del programa económico, con las metas prácticamente sin cambios respecto de 2026. **El Sector Público Nacional sostendría un superávit primario de 1,3% del PIB y un superávit financiero de 0,2% del PIB el año entrante,** con ingresos totales que subirían a 15,5% del PIB y un gasto primario de 14,2% del PIB (+0,2 p.p. cada uno). Del lado de los recursos, el Gobierno proyecta una mejora real cercana al 4%, apoyada en la recuperación de la actividad, con IVA y Ganancias en terreno positivo y una mayor recaudación por el Impuesto a los Combustibles debido a la actualización de sus alícuotas. En el gasto, resalta que los Subsidios Económicos y Transferencias a Provincias seguirían cayendo en términos del PIB.

El principal riesgo **está en los supuestos macroeconómicos que sostienen esas proyecciones de ingresos.** El Presupuesto prevé un crecimiento del PIB de 4,0% para 2027, por encima del consenso privado, que se ubica más cerca del 3%, en un año electoral que suele traer más volatilidad. Esto es algo que

suele suceder en el armado de las proyecciones de presupuesto, en parte, para no desanclar expectativas. Los datos de ejecución de este año muestran que esa diferencia importa, dado que, con ingresos en rojo, la meta se sostiene recortando las partidas no indexadas (transferencias a provincias, subsidios, gastos de capital y de funcionamiento). Si en 2027 la recaudación vuelve a quedar por debajo de lo previsto, es probable que el Gobierno repita ese mismo esquema, aunque cada vez con menos margen, porque esas partidas ya se encuentran en niveles históricamente bajos.

La meta con el FMI para 2026, todavía exigente

Bajo la metodología que utiliza el FMI para monitorear el programa, que excluye ingresos extraordinarios como la privatización de las centrales hidroeléctricas de enero, el Gobierno acumula en los primeros ocho meses un superávit primario de $11,2 bn (1,0% del PIB), frente a los $9,2 bn (0,8% del PIB) acumulados hasta julio. **Con esto, el colchón de cara a la próxima revisión se sigue ampliando,** aunque alcanzar la meta anual del 1,4% del PIB (unos $16,1 bn) exige sumar cerca de $4,9 bn más en el último cuatrimestre, período que incluye a diciembre, que suele cerrar con déficit por el pago de aguinaldos. A modo de referencia, entre septiembre y diciembre el superávit primario acumulado sumó 0,3 p.p. del PIB en 2024 y apenas 0,1 p.p. en 2025, frente a los cerca de 0,4 p.p. que serían necesarios este año.

En síntesis, **agosto confirmó la recomposición del resultado fiscal iniciada en julio,** con una recaudación tributaria que volvió a crecer en términos reales por primera vez en más de un año, ayudado por el rebote de derechos de exportación y ganancias. Esta tendencia se sostuvo en septiembre, con los recursos tributarios creciendo en términos reales según los datos de recaudación (cerca del 4% i.a.), que se publican a principios de mes. Para alcanzar **la meta anual del 1,4% del PIB con el FMI** el Gobierno precisa que la mejora de los ingresos, en particular de los ligados al mercado interno, se continue consolidando, ya que el margen para profundizar el ajuste sobre el gasto discrecional se achica mes a mes.

SECTOR EXTERNO

Los precios internacionales siguen impulsando el superávit comercial

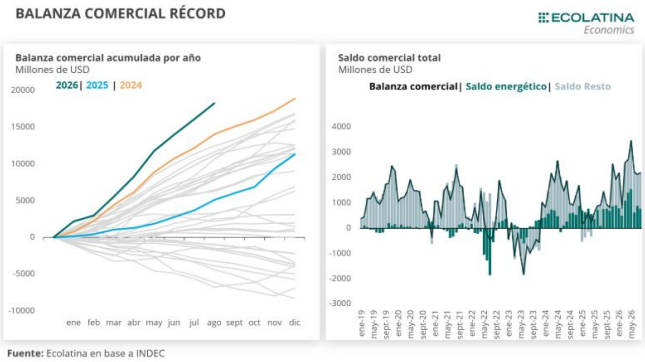
• En agosto, la balanza comercial registró un superávit de USD 2.187 M, con un resultado positivo por trigésimo tercer mes consecutivo y acumula más de USD 18.000 M en el año. Las exportaciones nuevamente rozaron los USD 9.000 M en el mes y se encaminan al récord de los USD 100.000 M en 2026, mientras que las importaciones fueron de USD 6.700. Se espera un superávit comercial de bienes récord, superior a 25.000 M para este año.

• Esperamos que los precios internacionales, con conflictos bélicos lejos de resolverse, sigan siendo el factor que explique el abultado superávit comercial en bienes en los próximos meses. Estos mayores precios incentivarán las comercializaciones del agro y las ventas de petróleo, siendo estos los principales rubros que motorizarán las exportaciones y la actividad económica en general. En menor medida los elevados precios también impactarán en las importaciones, pero la poca demanda todavía evita que se alcancen valores récord.

• Durante el segundo trimestre de 2026, la cuenta corriente registró un superávit de casi USD 2.214 M, producto del superávit comercial de bienes superior a USD 9.300 M. Esto fue parcialmente compensado por un déficit de servicios de USD 2.100 M. Por su parte, el otro gran componente de la cuenta corriente, el ingreso primario, registró un déficit de USD 6.000 M en el período. El déficit en esta categoría implica la salida de divisas con motivo de intereses de deuda, dividendos y utilidades por las inversiones realizadas en el país por no residentes. En esta ocasión, se registraron pagos netos de utilidades y dividendos realizados en inversión directa de USD 4.400 M (duplicando el del segundo trimestre del año pasado) y acumula más de USD 8.200 M en la primera mitad del año.

En agosto, la balanza comercial registró un superávit de USD 2.187 M, anotando un nuevo superávit de bienes. Las exportaciones alcanzaron USD 8.883 M, con una suba interanual de 12,4% y las importaciones fueron de USD 6.696 M, con un aumento de 3,6% respecto de agosto 2025. La mejora en los términos del intercambio favoreció a Argentina: a precios de agosto del año pasado, el superávit comercial habría sido cercano a USD 1.622 M.

De esta manera, el saldo comercial acumula USD 18.249 M en 2026 **y se encamina a ser el mayor de la historia, por encima de los USD 25.000 M.** Esta tendencia se da de la mano no solamente de unos precios externos favorables (conflictos en Medio Oriente y Europa del este) y del habitual aporte del agro, sino de la irrupción de Vaca Muerta y la minería en el mapa exportador argentino.



De todos modos, en agosto las exportaciones estuvieron dinamizada por el efecto de los precios, que al crecer 16% i.a. compensó la caída de 3% i.a. de las cantidades exportadas. Sin embargo, este efecto se debe en parte a una elevada base de comparación, ya que la baja de retenciones en agosto 2025 había impulsado las ventas externas de productos primarios (que justamente fueron los que mostraron una caída de 20% i.a. en las cantidades exportadas).

El resto de los rubros mostraron crecimiento en las cantidades, pero un mayor avance en los precios: las manufacturas (tanto agropecuarias como industriales) vieron un aumento de 17% i.a. en los precios (contra un incremento de 2% i.a. en cantidades), mientras que los precios **de combustibles y energía treparon más de 25% interanual, que se sumaron a un alza de 12% en las cantidades.**

En este sentido, la balanza energética marco USD 771 M y acumuló más de USD 3.800 M hasta agosto, una mejora de 72% respecto al año pasado. Dado que en particular los precios de las importaciones energéticas aumentaron más que los de las exportaciones, esto marca la relevancia que está jugando las ventas externas de petróleo y sus derivados en la canasta exportadora del país.

Las importaciones se ubicaron en USD 6.696 M, representando una mejora de 3,6% i.a., que se explica por un aumento de 11% de los precios y una caída de 6,5% de las cantidades. Esta debilidad de las compras externas que se viene manteniendo a lo largo del año sigue asociada a una demanda interna golpeada que no logra recuperar un sendero virtuoso. Sin embargo, la serie desestacionalizada recuperó (+3,4%) buena parte de lo perdido en julio, lo que sería también un buen indicador para prever una recuperación en la actividad económica durante agosto tras la caída de casi 3% de julio. En este sentido, las importaciones de bienes intermedios crecieron 1,7% i.a. en cantidades (+13,4% i.a. por el aumento de los precios), acumulando tres meses de aumento.

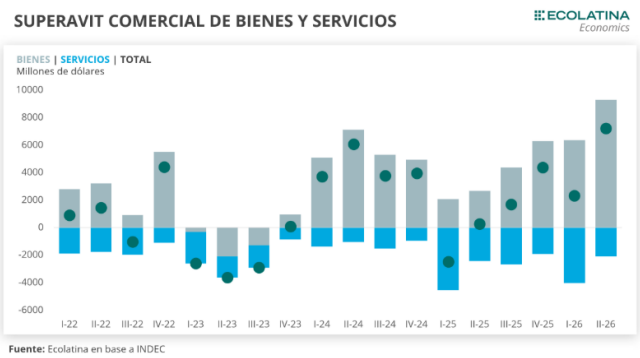
Por el lado de la inversión las compras de **bienes de capital y piezas y accesorios** cayeron (-3% i.a. y -17% i.a.) a un menor ritmo que los meses previos, pero demuestran que todavía este sector de la economía demorará en encenderse. Por su parte, las importaciones de **autos** cayeron casi un 25% i.a., explicado por una fuerte caída de 16% de las cantidades. Veremos si esta novedosa contracción se convierte en la norma también para este uso económico. Finalmente, las importaciones de **bienes de consumo** cayeron 5% i.a., también influenciadas por compras 12,5% más bajas que en agosto de 2025. El rubro Resto, que incluye los bienes despachados por courier, sumó USD 109 millones, con una suba de 13% i.a.

Con todo, esperamos que los **precios internacionales**, con conflictos bélicos lejos de resolverse, sigan siendo el factor que explique el abultado superávit comercial en bienes en los próximos meses. Estos mayores precios incentivarán las comercializaciones del agro y las ventas de petróleo, siendo estos los principales rubros que motorizarán las exportaciones y la actividad económica en general. En menor medida los elevados precios también impactarán en las importaciones, pero la poca demanda todavía evita que se alcancen valores récord. En consecuencia, **esperamos que cierre el año por encima de los USD 25.000 M.**

El estado de la cuenta corriente al segundo trimestre del año

Durante el segundo trimestre de 2026, **la cuenta corriente registró un superávit de casi USD 2.214 M**, producto del **superávit comercial de bienes superior a USD 9.300 M**, que se explicó tanto por una mejora en las cantidades exportadas como de los precios internacionales. Esto fue parcialmente compensado por un **déficit de servicios** de USD 2.100 M. En la práctica, este valor fue el equivalente al resultado de transporte y viajes que, de todos modos, mostró una caída de USD 225 M respecto al rojo alcanzado en el segundo trimestre del año pasado, mostrando que durante este año los gastos turísticos en el exterior moderaron significativamente el crecimiento observado el año pasado.

Por su parte, el otro gran componente de la cuenta corriente, **el ingreso primario, registró un déficit de USD 6.000 M en el período**. El déficit en esta categoría implica la salida de divisas con motivo de intereses de deuda, dividendos y utilidades por las inversiones realizadas en el país por no residentes. En esta ocasión, **se registraron pagos netos de utilidades y dividendos** realizados en inversión directa de USD 4.400 M (duplicando el del segundo trimestre del año pasado) y acumula más de USD 8.200 M en la primera mitad del año. Los déficits originados en intereses devengados en inversión de cartera y en otra inversión (asociado a los intereses correspondientes a la deuda del gobierno con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y donde se contabiliza la deuda del banco central con acreedores externos) también registraron subas de USD 301 millones y USD 114 millones, respectivamente, alcanzando USD 1.000 M y USD 1.172 M en el trimestre en cuestión.



De esta manera, a lo largo de los últimos cuatro trimestres la cuenta corriente acumula un saldo negativo de 375 M. **Esperamos que este acotado déficit se mantenga en lo que resta del año**, ya que, a pesar del superávit comercial de bienes récord y gastos en servicios externos contenidos, no prevemos que se aliviane significativamente la remisión de dividendos y utilidades.

Por su parte, la cuenta financiera tuvo una entrada neta de capitales de USD 1.700 M gracias a un fuerte salto en la compra de activos financieros por no residentes y ya supera 3.500 M en lo que va del año. La combinación de estos factores (ingreso de capitales financieros netos y cuenta corriente positiva) redundó en una acumulación de reservas de 3.700 M en el segundo trimestre del año.

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

Riesgo País al alza: razones y consecuencias

• En septiembre el esquema cambiario transitó bajo un Riesgo País superando los 600 puntos básicos y un Banco Central realizando las menores compras en lo que va del año.

• El Riesgo País estuvo impulsado por dos grandes factores. En el ámbito internacional, la FED subió la tasa y el rendimiento de los bonos del Tesoro norteamericano a 10 años rompieron el 5%, lo que condujo a una salida parcial de capitales de países emergentes. En el ámbito local, los malos resultados en materia de actividad e indicadores socioeconómicos comienzan a ser leídos en clave electoral. En cuanto a lo cambiario, los datos de agosto muestran que el Sector Privado no Financiero mantiene una oferta neta escasa en el MULC. Resumidamente, las Personas Humanas mantienen una demanda elevada de divisas en un contexto de menor oferta financiera. Esta dinámica se habría mantenido durante septiembre, lo que explicaría una liquidación histórica del agro y un BCRA realizando compras acotadas. No obstante, la emisión de ONs y deuda provincial en septiembre fue la más elevada desde noviembre del 2025.

• Esto abre dos lecturas jacia adelante. En el corto plazo, la liquidación de las ONs en el mercado de cambios y el ingreso de las colocaciones provinciales podrían animar al MULC, generando una ventana de oportunidades para que el BCRA se haga de divisas. Respecto al corto/mediano plazo, un Riesgo País elevado es una señal preocupante para el escenario de la oferta financiera de divisas. En concreto, si el Riesgo País continúa con su tendencia alcista, podría ralentizar o incluso frenar la llegada de dólares asociada a la colocación de ONs de empresas en el exterior. En este sentido, será importante de cara a lo que viene seguir de cerca los eventos internacionales y los factores locales, ya que podrían actuar como un limitante de la oferta financiera.

En septiembre el esquema cambiario transitó bajo un **Riesgo País superando los 600 puntos básicos y un Banco Central realizando las menores compras en lo que va del año**.

Respecto a lo primero, las razones no tienen una única explicación. Un aspecto importante **está ligado a la mayor incertidumbre global**. La FED subió la tasa por primera vez en tres años hasta la zona de los 3,75%-4,0% (+25 puntos básicos). Lo destacable es que la decisión del FOMC fue unánime, luego de que en la reunión de julio emergieran discordancias en el directorio cuando 9 miembros definieron mantener la tasa inalterada y 3 por subirla.

Más allá de la decisión, algo que descontaba el mercado, lo importante de la reunión fue la publicación de las proyecciones de los miembros, donde **prevaleció una postura más *hawkish***. En concreto, con un *view* de actividad e inflación sin grandes cambios respecto a las proyecciones de junio (aunque un desempleo más bajo), la mediana de los miembros estima una tasa en torno a 4,1% en 2026 (+0,3 p.p.), 4,1 p.p. en 2027 (+0,5 p.p.) y 3,9% (+0,5 p.p.) para 2028. De este modo, la tasa subiría otros 25 puntos básicos en lo que resta del año y se mantendría en niveles elevados por más tiempo de lo estimado. Por su parte, **el mercado espera una trayectoria de tasas más agresiva**: las probabilidades asignan cuatro subas hasta mediados de 2027. La primera se produciría en la próxima reunión de diciembre, y las próximas durante las reuniones que tendrán lugar en 2027, lo que situaría a la tasa en la zona de 4,75%-5,0% en julio de este último año (volviendo a niveles de nov-24).

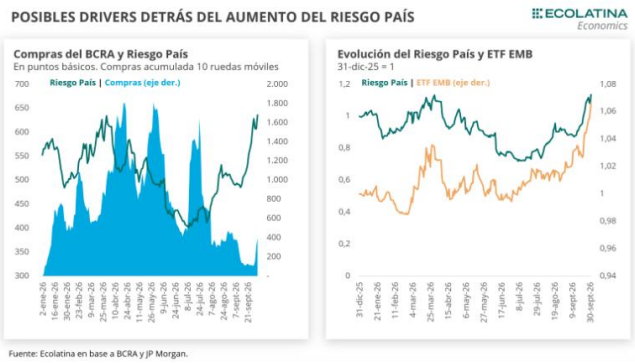
Este escenario convive con una tasa de los bonos del Tesoro norteamericano a 10 años (considerados “libre de riesgo”) superando el 5%, el rendimiento más elevado desde el 2007. Más allá de las razones de la suba, lo importante desde el punto de vista local es que tasas en estos niveles y un Riesgo País subiendo podrían **generan un virtual cierre de los mercados internacionales**, no sólo porque en la medida en que el riesgo

global sea mayor el apetito de los inversores internacionales por "riesgo emergente" se desvanece, sino también porque el costo del acceso se torna prohibitivo.

De hecho, **desde el 13 de agosto el Tesoro no ha vuelto a ofertar AO29 en los llamados** (lleva colocados USD 1.226 M sobre un objetivo de USD 2.000 M) y el Programa Financiero para 2027 contempla una emisión de USD 5.000 M para 2027. En este sentido, aún lejos de las elecciones (que más que probable serán un driver de volatilidad y aumento del Riesgo País), el panorama para el **Programa Financiero 2027 luce más complejo que hace unos meses atrás**. Descontando que los ingresos por Organismos Internacionales y fuentes alternativas se producirán (aunque hoy a un costo mayor), **mientras menores sean los recursos captados en el mercado local mayores serán las presiones sobre las Reservas del BCRA** (el Programa estima una compra de USD 4.900 M).

Siguiendo con los motivos del aumento del Riesgo País, **se pueden destacar una serie de factores locales**, dentro de los que se encuentra un BCRA comprando a un ritmo menor, pero más importante se encuentran aquellos indicadores ligados a la economía real y la situación socioeconómica de las personas. En concreto, la actividad cayó 2,6% mensual en julio (la baja mensual más abrupta desde la pandemia) y la pobreza aumentó durante el primer semestre del año al ubicarse en 32,3% de las personas (vs 28,2% el segundo semestre de 2025). Asimismo, la semana pasada se supo que la tasa de desocupación llegó al 7,9% en el segundo trimestre de 2026 (+0,3 p.p. respecto al 2T25), la tasa más elevada para un segundo trimestre desde el 2021.

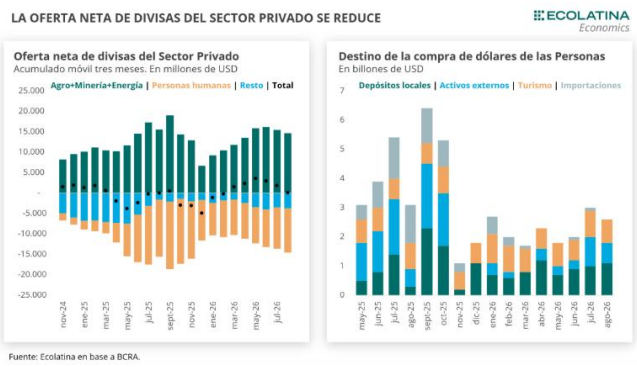
Mucho de estos indicadores son leídos en **clave electoral.** Desde hace un tiempo, casi la totalidad de los relevamientos privados vienen recogiendo que dentro de las principales problemáticas mencionadas por la gente se encuentran al menos dos indicadores vinculados a la actividad real: bajos salarios y temor al desempleo. Sin una propuesta demasiado clara para aliviar este tipo de problemáticas por parte del Gobierno (el Presupuesto 2027 no da indicios de una política fiscal un tanto más expansiva), en la medida en que nos acerquemos a 2027 el mercado irá sobrerreaccionando a cada uno de los datos de actividad vinculando un potencial desempeño del oficialismo en los comicios.



Respecto a lo cambiario, los últimos datos disponible fueron a finales de mes por agosto. Los resultados mostraron que el **Sector Privado no Financiero mantiene una oferta neta escasa de divisas**. En números, la Oferta Neta fue de apenas USD 130 M, no muy lejos del bimestre previo, y muy por debajo de los registros por más de USD 1.000 M de abril y mayo. Los sectores energético, minero y agropecuario siguieron generando un ingreso neto de divisas del orden de los USD 5.000 M, en tanto el resto de los sectores mantuvo una demanda neta de divisas por USD 1.300 M. El diferencial, al igual que los últimos meses, sigue en una demanda por parte de las Personas Humanas por encima de los USD 3.000 M, relevante si se tiene en cuenta que el "efecto aguinaldo" ya quedó atrás.

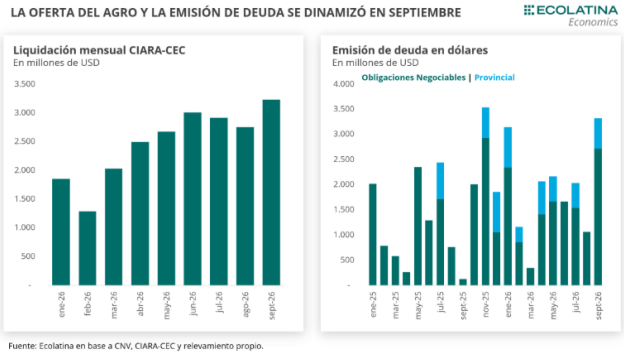
Para profundizar el cambio de dinámica que registra el mercado de cambios en el último trimestre hagamos una serie de cuentas. El sector primario (energía, minería y agro) contribuyó con una oferta neta promedio mensual de USD 4.900 M el trimestre jun-ago, una variación negativa de USD 400 M respecto al trimestre anterior. Ante esta menor oferta, la demanda adicional de las personas humanas aumentó USD 650 M, al pasar de una demanda neta de USD 2.950 M promedio mensual a USD 3.600 M.

¿Qué explica este comportamiento? Desde el lado de la oferta, el sector agropecuario siguió con una contribución relativamente en línea a los meses anteriores. El cambio se observó en el sector energético y minero, particularmente en el ingreso de divisas por la Cuenta Financiera. Desde noviembre del año pasado, en momentos donde las empresas comenzaron a emitir deuda en el mercado local e internacional, el sector energético y minero generó un ingreso por Préstamos financieros de USD 1.400 M promedio mensual hasta mayo de este año, y apenas un egreso por repagos de USD 483 M. No obstante, en el último trimestre el ingreso por esta vía se redujo abruptamente, representando USD 930 M, y los egresos crecieron a USD 530 M.



Por otro lado, la demanda de divisas por importaciones se mantiene estable en lo que va del año, e incluso se está generando un aumento, aunque acotado, de la deuda comercial. Por su parte, el giro de Utilidades y Dividendos se mantuvo en la zona de los USD 450 M. En este sentido, el *driver* sigue estando en las Personas Humanas. **La demanda de ahorro de las personas se estableció por encima de los USD 2.000 M**, con un cambio de composición importante respecto al inicio del año. Mientras que, en el primer trimestre, sólo el 43% de las divisas eran destinadas al ahorro (el 57% era para gastos de turismo y pago de importaciones), en los últimos meses cerca de 7 de cada 10 dólares demandadas son para ahorro, y el 70% queda depositado en las entidades financieras locales.

¿Cómo siguió en septiembre? La liquidación del sector agropecuario se aceleró, explicada por un impulso de las cantidades que buscaron aprovechar un contexto internacional de precios más elevados. En números, la liquidación según CIARA-CEC totalizó USD 3.228 M, la cifra más elevada del año, y se constituyó como el tercer mejor septiembre de los últimos 25 años, sólo por detrás de sept-22 (primera edición Dólar Soja) y sept-25 (eliminación temporal de retenciones). Por otro lado, los préstamos en dólares finalizaron cerca de los USD 850 M, acelerando respecto a agosto (USD 323 M), pero por debajo de los más de USD 1.000 M mensuales que exhibieron durante el primer cuatrimestre del año.



En cualquier caso, esta muestra parcial del mercado de cambios nos deja dos mensajes: **la demanda de divisas se mantuvo firme y la oferta financiera no habría recuperado el impulso**. Esto explicaría porque el mercado de cambios se mantuvo estrecho y el BCRA redujo drásticamente el ritmo de compras, todo a pesar del gran desempeño del sector agropecuario. No obstante, respecto a la oferta financiera un aspecto que vale la pena destacar es que septiembre la emisión de deuda de las empresas y las provincias volvió a tomar un gran impulso, con colocaciones por USD 2.721 M por parte de las primeras (24-sept último dato disponible) y USD 600 M por parte de las segundas (emisión de San Juan). Para dimensionar, esto implica la colocación conjunta más elevada desde el pasado nov-25, en pleno *rally* de emisión tras la victoria del oficialismo en las elecciones legislativas de octubre.

Para finalizar, se abren dos lecturas hacia adelante. En el **corto plazo**, la liquidación de las ONs en el mercado de cambios (recordemos que tienen un plazo de 180 días) y el ingreso de las colocaciones provinciales podrían animar al MULC, generando una ventana de oportunidades para que el BCRA se haga de divisas. Dicho esto, no creemos que las compras sean sostenidamente más elevadas, sino que mantendrían un comportamiento "errático" combinando una postura de compras reducidas y jornadas puntuales de compras extraordinarias producto de las diferentes liquidaciones/ingresos (algo similar a lo visto en julio y, posiblemente, algo que estuvo detrás de las últimas dos grandes compras de septiembre).

Pensando en **corto/mediano plazo**, un **Riesgo País elevado es una señal preocupante para el escenario de la oferta financiera de divisas**. En concreto, si el Riesgo País continúa con su tendencia alcista, podría ralentizar o incluso frenar la llegada de dólares asociada a la colocación de ONs de empresas en el exterior. En este sentido, será importante de cara a lo que viene seguir de cerca los eventos internacionales y los factores locales, ya que podrían actuar como un limitante de la oferta financiera.

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

Editor
Cámara de Industria y Comercio Argentino-Alemana
Av. Corrientes 327 – C1043AAD Buenos Aires
Tel.: (+54 11) 5219-4000 Fax: (+54 11) 5219-4001
E-mail: ahkargentina@ahkargentina.com.ar
Internet: www.ahkargentina.com.ar
Texto original y estadísticas: Ecolatina
Coordinación: Julieta Barra
Edición: Christina Keim

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS Y PROYECCIONES

	Indicadores Mensuales o Trimestrales							
	Unidad de medida	Fecha	Último Dato	Fecha	Próximo Dato	2025	2026p	2027p
Nivel de Actividad								
PBI Real	Var. % i.a.	II-26	2,0	III-26	0,05	4,5	1,5	2,5
Consumo Total	Var. % i.a.	II-26	-0,3	III-26	0,5	7,3	1,2	2,2
Inversión	Var. % i.a.	II-26	-11,1	III-26	-5,4	16,2	-6,1	6,5
Precios								
IPC INDEC Nacional[1]	Var. %	ago.-26	1,8	sep.-26	1,9	31,5	31,0	25,5
Tipo de Cambio								
Nominal de Referencia[1]	ARS / USD	sep.-26	1546,3	oct.-26	1596,1	1448,1	1721,8	2243,9
Real Multilateral, ARS/USD[1]	Dic. 01=100	sep.-26	1,2	oct.-26	1,2	1,4	1,3	1,4
Situación Fiscal, Acumulado Anual								
Ingresos totales	% PBI	ago.-26	9,7	sep.-26	11,1	15,9	15,3	15,3
Gasto Primario	% PBI	ago.-26	8,7	sep.-26	9,9	14,5	14,0	14,0
Resultado Primario Nacional	% PBI	ago.-26	1,1	sep.-26	1,2	1,4	1,3	1,3
Sector Externo								
Exportaciones	USD M	ago.-26	8.883	sep.-26	9.106	87.111	102.997	106.711
Importaciones	USD M	ago.-26	6.696	sep.-26	6.888	75.791	75.861	84.453
Saldo Comercial	USD M	ago.-26	2.187	sep.-26	2.218	11.320	27.137	22.258
Balance de Pagos								
Cuenta Corriente	USD M	II-26	2.214	III-26	-570	-7.788	-1.103	-6.718
Tasa de Interés								
Tasa de Política Monetaria[1]	% TNA	sep.-26	20,0	oct.-26	20,0	20,0	20,0	18,0
Tasa BADLAR Bancos Privados[1]	% TNA	sep.-26	22,0	oct.-26	21,7	26,7	21,2	22,7

[1]En indicadores anuales, promedio diciembre

ARGENTINA

ECONOMIC REPORT OCTOBER

2026

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**

10/2026

Redated by:

ECOLATINA
CONSULTORA EN ECONOMIA Y EMPRESAS

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

INTRODUCTION

The most important aspects of the report are the following:

OBJECTIVES

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

CONTENTS

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

VARIABLES CONSIDERED IN THE PROJECTIONS

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

For more Information

please contact:
eyf@ecolatina.com

OVERVIEW

Economic Outlook: Is Stalled Activity Spilling Over into Financial Markets?

Throughout September, a string of data not only confirmed the **challenging backdrop facing the real economy** but also began to reveal certain **strains on the financial front**, although these have not yet fed into greater exchange-rate volatility.

Regarding the real economy, the end of September brought the second-quarter national accounts. As anticipated by the EMAE (INDEC's monthly economic activity estimator), **GDP contracted in the second quarter** (down 0.6% quarter-on-quarter, seasonally adjusted, a slightly milder decline than the EMAE had signaled). Breaking down the components, export momentum was not enough to offset the persistent slide in investment (its fifth straight quarterly decline) and a sharp **contraction in private consumption** (back to early-2025 levels). Meanwhile, **labor market** data showed little change from previous quarters: unemployment held at around 7.9%, although **informality rose again**, reaching 45%.

Against this backdrop, **activity surprised to the downside**, plunging 2.9% month-on-month (seasonally adjusted) in July. A contraction was expected, but not of this magnitude. While this was **the steepest monthly drop** since mid-2020 (at the height of the pandemic), it is striking that, for the first time, a slump of this size occurred without being triggered by a sharp devaluation of the peso.

Although leading indicators point to a rebound in August, **a recession will be hard to avoid**: even if the EMAE fully recoups July's losses, it would still need to grow a further 2.9% month-on-month in September to keep GDP from contracting again in Q3. Thus, even if activity picks up somewhat in the coming months, 2026 growth is likely to come in below 2%, despite the boost from the primary sectors (agriculture, mining and energy). This underscores the difficult situation facing labor-intensive industries (manufacturing, construction and retail trade). As in recent months, **the key questions remain unchanged.** If this uneven sectoral performance persists, will growth in the winning sectors eventually trickle down to the laggards? If not, will the Government retain popular support in next year's presidential elections?

As for prices and wages, the purchasing power of registered (formal) workers rose 0.4% month-on-month in real terms in July, and we expect **easing inflation** to gradually restore real incomes in the coming months. In fact, August's encouraging inflation print (1.7% m/m, down from 2.1% in July) should support this recovery. With prices likely running at close to 2% per month for the rest of the year, collective wage bargaining

should help **rebuild real wages**, albeit perhaps at a slower pace than anticipated a few months ago.

On the fiscal side, the **2027 Budget Bill brought few surprises**. Beyond the commitment to a fiscal surplus and the customary optimism of its macroeconomic assumptions (particularly for economic activity, since its nominal projections are not far from market consensus), the bill appears to acknowledge that there is no longer room for further public spending cuts.

Internationally, the outlook remains quite volatile, and the net impact on Argentina's economy is still unclear, as several effects overlap. On the one hand, armed conflicts and the uncertainty surrounding them have driven a **sharp rise in the prices of Argentina's commodity exports** (especially oil). This not only boosts dollar inflows from exports but also encourages farmers to sell their grain. Clearly, should oil prices remain elevated for a prolonged period, some pass-through to domestic prices cannot be ruled out, although the Government has some room to cushion or avoid it, given its ability to set local fuel prices through the state-controlled oil company YPF.

In response to a more volatile and likely more inflationary financial environment, the Fed raised its policy rate for the first time since mid-2023 (in line with other central banks worldwide). At the same time, several factors (war-related uncertainty, doubts about US fiscal sustainability, waning demand for US sovereign bonds, and competition from corporate borrowing linked to the AI boom) drove a sharp rise in US Treasury yields to above 5%, their highest level in 20 years. Faced with tighter monetary conditions and rising risks**, investors scaled back their appetite for emerging-market assets**, weakening EM currencies and widening their risk premia.

In Argentina's case, the global backdrop was not the only headwind: **idiosyncratic factors** (likely related to stagnating activity and its potential electoral impact) also pushed country risk (the EMBI spread) back above 600 bps. This has likely **closed the window of opportunity for the national Government to issue debt again** in international markets. Although the authorities had reportedly stated that their financing program did not include international bond issuance, higher country risk makes alternative funding sources more expensive, which would mean drawing down more reserves to meet debt payments. Likewise, if country risk keeps trending upward, it could slow or even halt dollar inflows from corporate bond (ON) placements abroad.

While the peso has weakened somewhat in recent trading sessions (though the exchange rate remains well below the ceiling of the band) and the BCRA has made virtually no dollar purchases in the official FX market (MULC), global financial turbulence **has so far not translated into exchange-rate volatility**. This relative calm is probably explained by larger foreign-currency sales by agro-exporters, encouraged by higher prices.

Political Outlook: The ruling party will have to cope with electoral uncertainty

1. *One year out from the presidential election, a tight race is fueling uncertainty*

With the presidential election a year away, the race looks closely contested between the ruling party and Peronism, widening the range of doubts over whether the current political project will endure beyond 2027.

2. *Uncertainty misaligns economic agents' incentives to cooperate*

Without clarity on the economic rules that will apply after 2027, economic agents tend to hold back, and their incentives to support the success of the economic program become misaligned.

3. *Exogenous and endogenous events before year-end could reshape the landscape*

Plenty will happen between now and December that could heighten or ease the uncertainty surrounding 2027: not only elections in Brazil and the United States, but also decisions on the electoral calendar and on alliances.

With the presidential election one year away, the main development on the political front is not who is ahead, but the fact that nobody knows who will win. **The contest between the ruling party and Peronism looks wide open**, with both sides standing a real chance, and that parity creates a new reality the Government will have to manage: **electoral uncertainty**.

What is at stake in 2027 is whether the process launched in December 2023 continues or the country takes a substantially different course. With such divergent alternatives on the table, the range of possible scenarios widens and the durability of the model beyond 2027 moves to center stage.

This uncertainty spills over into the economy. Today, all economic agents—firms, investors, savers and consumers—have a one-year visibility horizon, but do not know which rules will govern after December 10, 2027. Investment, hiring and borrowing decisions require longer time frames: when the day after is an unknown, **the rational response is caution.**

The outcome is a kind of **precautionary paralysis.** Rather than proactive strategies aimed at boosting private initiative, defensive ones prevail: waiting, hedging, postponing. It is the classic pre-election dilemma, but with an aggravating factor: the economic program needs, precisely, the private sector to take the baton so that investment and credit can underpin macroeconomic stabilization.

If incentives to cooperate become misaligned, the ruling party risks heading into the election with an economy less dynamic than it needs to defend its record in office. **This sets up a vicious circle**: uncertainty weighs on the economy, which erodes the ruling party's competitiveness and, in turn, feeds further unpredictability. Breaking this cycle does not depend on economic policy alone; it also hinges on whether the political outlook clears up over the coming months.

This political uncertainty is not static. Between now and year-end, external and domestic events could reduce it, amplify it or bring the 2027 picture into sharper focus. **On the international front, two elections stand out.** First, **Brazil's election**, whose first round takes place this Sunday and will define the political orientation of Argentina's main trading partner. Relations with Brasília have not been easy, and the result will shape both the bilateral relationship and the regional climate in which Milei will seek reelection.

Second, and probably more decisive, are the **US midterm elections** in early November. Milei has bet heavily on his alliance with Donald Trump, which provided him with political and financial backing at critical junctures but also leaves him exposed. A heavy defeat for Trumpism would weaken his main foreign ally and could be read as a sign that the cycle of the new right Milei embodies is running out of steam. Conversely, a strong showing by Trump would bolster the government's narrative.

The third event is Pope Leo XIV's visit in November. His thinking is, in many respects, at odds with Milei's, and there is one area where that tension could surface: artificial intelligence. The President sees AI as an opportunity for investment and modernization; the Pontiff has made it one of the pillars of his teaching, with a focus on its risks to work and human dignity. It remains to be seen whether the visit stays within protocol or sparks a clash with the administration—a delicate prospect, given that the Pope commands a public resonance no local leader can match.

On the domestic front, the first key decision concerns the **electoral calendar**. Whether the PASO (open, simultaneous and mandatory primaries) will be held is not a technical issue: it determines the conditions under which the ruling party and the opposition will compete. For a Peronist movement that needs to settle its leadership, primaries can serve as a conflict-resolution mechanism; for the ruling party, scrapping them could force the opposition into early decisions.

The second is the **shape of electoral alliances**. Which allies will Milei rely on in his bid for reelection? Will he cement a deal with PRO and the provincial governors, or run on a ticket of his own? On the other side, how will Peronism structure its coalition and, above all, who will be its candidate in the bid to return to power in December 2027? None of these questions can be answered today, and that very lack of answers is itself part of the uncertainty.

The Government will have to live with an open-ended scenario, and that coexistence carries an economic cost—paid precisely where it most needs to deliver results. The next three months will not settle the election, but they may begin to outline its contours and reveal whether uncertainty starts to narrow or whether the country is heading into an election year in which the question of the day after remains unanswered.

ACTIVITY

Signs of a Stagnating Economy

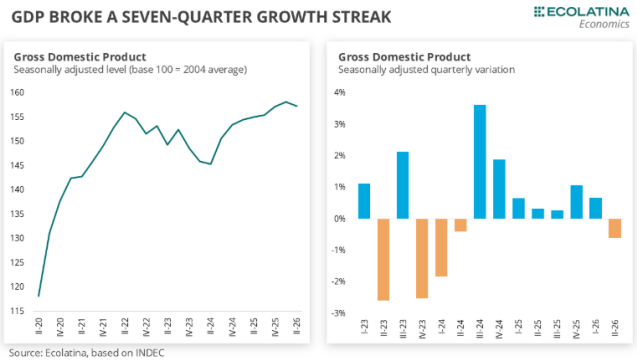
• In 2Q 2026, gross domestic product (GDP) fell 0.6% q/q in seasonally adjusted (s.a.) terms (+2.0% y/y). The contraction ended a seven-quarter expansion that had begun in 2Q 2024, although activity still grew a cumulative 2.2% in 1H.

• The Monthly Economic Activity Estimator (EMAE) fell 2.9% s.a. in July, ending the modest improvement of the previous month. Over the first seven months, the EMAE grew 1.7% y/y, although July alone showed a 1.4% y/y decline. As a result, activity posted its sharpest monthly drop since the pandemic and returned to late-2024 levels.

• Indeed, leading indicators for August point to a mostly weak picture. In construction, cement dispatches rose 0.3% m/m (+0.3% y/y), while the Construya Index fell 3.1% from July (-5.3% y/y). In industry, car production increased 6.1% s.a., although it stood 11.6% below August 2025; industrial electricity demand edged up 0.6% m/m (+6.6% y/y); and machinery and equipment output fell 3.9%, leaving it 6.1% below August 2025.

In 2Q 2026, gross domestic product (GDP) fell 0.6% q/q in seasonally adjusted (s.a.) terms (+2.0% y/y). The contraction ended the seven-quarter expansion that had begun in 2Q 2024, although cumulative growth in 1H reached 2.2%. GDP is now back at 4Q 2025 levels, erasing the previous quarter's gain.

Looking at the components, exports were the only one to grow in seasonally adjusted terms (+2.5%). Private consumption fell 2.4% (nearly offsetting its cumulative gain over the past year), public consumption 2.3% and investment 0.8%. Imports, for their part, contracted 3.5% s.a. (-8.6% y/y), in line with weak domestic demand. Fixed investment remained one of the main weak spots: **gross fixed capital formation fell 11.1% y/y**. The decline was driven by machinery and equipment (-15.2% y/y) and transport equipment (-22.1%), while construction held practically steady (-0.1%).



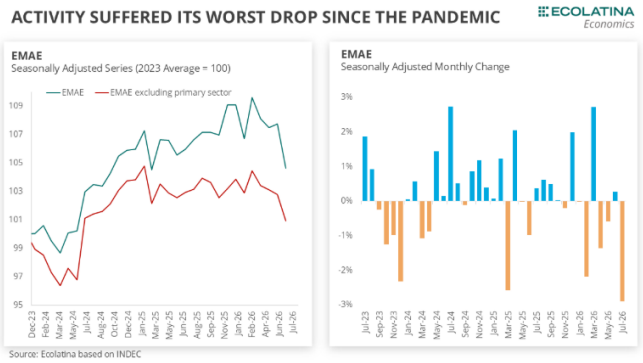
The factors that had been driving the earlier gains **have gradually turned into headwinds over the course of the year**. Specifically, **1) credit** lost momentum amid rising interest rates, **2) durable goods**, which had been a key driver of consumption (supported by credit and by wages that were high in dollar terms), faded, **3) utility tariffs** claimed a growing share of household income, and **4)** all of this took place against a backdrop of **wages** that fall short of restoring purchasing power and of **retail consumption** that remains depressed.

Starting with the first factor, total loans fell 3.5% in January–August. The only household credit segment **that held up was mortgage lending**, which continues to grow steadily. Alongside the credit slowdown, **durable goods lost their role as consumption drivers.** To illustrate, spending on home appliances fell 14% and car purchases dropped 9% on average in 1H. Motorcycles were the exception, the only category that keeps growing (+44% in 1H), which is to be expected given greater demand for cheaper mobility.

In addition, amid the relative price realignment the government has been pursuing since taking office, **utility tariffs have consistently outpaced national CPI inflation**. By mid-year, while year-on-year inflation reached 34%, gas and electricity rates rose 55% y/y and public transport fares 48% y/y. As a result, tariff normalization shifted a larger share of the cost of these services onto households and **boosted spending on services**, helping to sustain private consumption. This effect has its limits, however: **higher tariff payments reduce the disposable income households can allocate to other goods and services**. In this sense, tariff normalization was one of the last factors supporting private consumption, although it has also begun to crowd out spending on other goods and services. Adding to this, real registered wages are almost 3% below their level a year earlier (June data).

The Steepest Drop Since the Pandemic

The Monthly Economic Activity Estimator (EMAE) fell 2.9% s.a. in July, ending the modest improvement of the previous month. Over the first seven months, the EMAE grew 1.7% y/y, although July alone showed a 1.4% y/y decline. As a result, **activity posted its sharpest monthly drop since the pandemic in July and returned to late-2024 levels**.



Digging into the monthly data, it could be said that **July lacked its usual cushions as the main sectors declined**. The farm sector lost momentum after a strong first half, while oil and gas output (consistent with the mining production index, which fell 0.9% s.a. in July) and financial intermediation also contracted. In this context, the primary sector not only stopped offsetting the declines in manufacturing and construction, but **also deepened the deterioration in the EMAE**. Excluding the primary sector's contribution, the EMAE would have fallen 1.8% s.a. in July.

Even so, the year-on-year comparison still shows a dual pattern: primary sectors continued to post gains, while those tied to domestic demand remained in negative territory. In July, **seven of the fifteen sectors recorded positive changes.** Fishing and Mining and Quarrying were the main growth drivers, up 424.5% and 8.4% y/y, respectively. Together with Agriculture (+0.7% y/y), these sectors added 1.0 p.p. to the EMAE's year-on-year growth. By contrast, Manufacturing (-4.6% y/y) and Trade (-5.1% y/y) were the biggest drags on the aggregate result, with a combined contribution of -1.3 p.p. Construction, for its part, shrank 3.3% y/y.

The sectors that are growing are also benefiting from favorable international prices. Higher global prices for some commodities, driven by supply disruptions tied to the conflicts in the Middle East (pushing up oil prices) and between Russia and Ukraine (lifting grain prices), together with adverse weather that hit certain harvests, have pushed Argentina's terms of trade to historically high levels. On top of this, exported volumes of energy and minerals have increased, while imports remain relatively low given weaker demand from the productive sector.

However, this tailwind is not spreading evenly to the rest of the economy, which limits a broad-based recovery. On the one hand, trade opening combined with a relatively strong real exchange rate (a real appreciation of the peso) continues to hurt manufacturing by favoring imports over local production.

Against this backdrop, **we do not expect competitiveness gains to come from exchange rate policy, given the government's stance.** Nor has fiscal policy acted as a meaningful channel for redistributing the gains across sectors. Other mechanisms that could support productivity, such as macroeconomic stability, institutional improvements and infrastructure investment, **are not yet a consolidated process and have yet to show their full effect on domestic demand**. Moreover, growth in export-oriented sectors alone is not enough: investment is back at mid-2024 levels and private consumption has returned to last year's levels following the latest GDP release, so it takes *something more* than strong international prices for the economy to grow.

What Should We Expect Going Forward?

Although the steep decline is consistent with weak domestic demand and a sluggish economy overall, it looks "exaggerated" for a month with neither a major peso depreciation nor an extraordinary event like the pandemic, with its lockdowns and the complete shutdown of entire sectors.

For this reason, we expect a significant rebound in August, for methodological reasons, although we should not expect a change in the overall outlook, given that **leading indicators for August point to a mostly weak picture.** In construction, cement dispatches rose 0.3% m/m (+0.3% y/y), while the Construya Index fell 3.1% from July (-5.3% y/y). In industry, car production increased 6.1% s.a., although it stood 11.6% below August 2025; industrial electricity demand edged up 0.6% m/m (+6.6% y/y); and machinery and equipment output fell 3.9%, leaving it 6.1% below August 2025. New vehicle registrations rose 1.2% in August (-19.1% y/y), while motorcycle registrations climbed 34.2% y/y. On the consumption side, credit contracted 0.8% m/m (-4.7% y/y), SME retail sales fell 2.7% (-0.2% y/y) and the Consumer Confidence Index declined 1.1% from July (+0.7% y/y). Finally, used car sales increased 7.0% m/m but were down 7.3% from August last year.

In this sense, we believe the economy is on the brink of a technical recession (defined as two consecutive quarters of GDP decline), a scenario very different from what the market and the government itself expected: the Central Bank's Market Expectations Survey (REM) anticipated 1.1% growth for 3Q. In the second half of the year, **slowing inflation could help recover some of the purchasing power of wages**. However, lower inflation is not enough: if new wage agreements adjust quickly to a lower pace of inflation, the recovery will fall far short of making up for the losses of previous months. For this reason, a recovery in credit will be key to supporting consumption and domestic demand. Without it, or if it remains weak, it is hard to see the economy growing beyond what the primary sectors and a few services can contribute.

Given the latest data, we expect the economy to **grow 1.5% on average in 2026, pending new indicators that will confirm or correct this trend.** This is a much more moderate pace than last year, considering that part of the 2026 expansion reflects a statistical carryover of almost 1 p.p., and it will likely lead us to forecast lower growth for 2027 than we expected a few months ago.

PRICES

August Inflation Below 2%

• INDEC's National CPI showed a monthly change of 1.7% in August, a slowdown of 0.4 p.p. from July (2.1%). The index has thus accumulated 21.3% so far this year and 33.5% year-on-year, slightly below the 33.8% year-on-year figure recorded in July.

• By category, Regulated prices posted the largest monthly change (+2.2%), driven by electricity, gas, public transportation and private health insurance. Core CPI followed (+1.8%), with increases linked to housing rent and cultural services, while Seasonal prices were the only category in negative territory (-0.9%), due to declines in travel packages and clothing, partially offset by increases in vegetables and fruit.

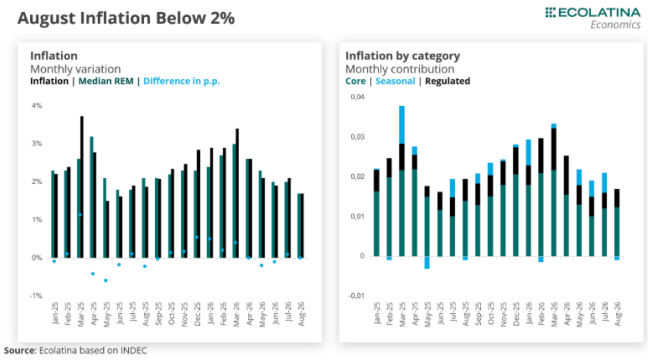
• The underlying scenario is one of inflation settling in the 1.9%–2% monthly range. In this regard, the August result benefited from the drop in Seasonal prices, which subtracted 0.1 p.p. from the month's overall change. With a cumulative 21.3% through the eighth month of the year, we estimate that inflation will average 1.9% per month between September and December, which would result in 2026 closing at around 30%–31%.

INDEC's National CPI showed a monthly change of 1.7% in August, a slowdown of 0.4 p.p. from July (+2.1%). Inflation has thus accumulated 21.3% so far this year and 33.5% year-on-year.

Regulated prices (+2.2% for the month; +28.5% year-to-date through August) showed the largest change in the month, mainly explained by adjustments in electricity and gas (+3.0%), public transportation (+2.2%) and private health insurance (+2.2%). By contrast, fuel came in below the category average (+0.8%).

Core inflation stood at 1.8% monthly (+19.8% year-to-date), with increases concentrated in housing rent and cultural services. In addition, since beef prices remained virtually unchanged during the month, underlying inflation as measured by the Central Bank (BCRA), which excludes beef and rent from

core inflation (categories that ran above the general level earlier in the year), registered a 2.1% monthly change, averaging 2.2% since the start of the year. This shows relatively stalled behavior around the 2% mark, reflecting the downward stickiness of "purer" inflation.



As for rents, they rose 2.9% monthly (a slowdown of 1.1 p.p. from the previous month) and have already accumulated 31% so far this year, 10 p.p. above the general level. This trend is taking place in a context of market deregulation, with shorter contracts and more frequent adjustments, mainly observed in the interior of the country. Regionally, Patagonia showed the largest cumulative increase (+45.7%), followed by the Northeast (+42.0%), while Greater Buenos Aires (GBA) showed the smallest (+26.5%).

Therefore, **it was the decline in Seasonal prices** (-0.9% for the month; +16.8% year-to-date through August) that enabled the magnitude of the CPI slowdown. However, their behavior differed across regions of the country, so they only subtracted 0.1 p.p. from monthly inflation at the national level. This was explained by declines in travel packages and clothing (especially in GBA and the Pampas region), partially offset by increases in vegetables (+3.6%) and fruit (+7.5%).

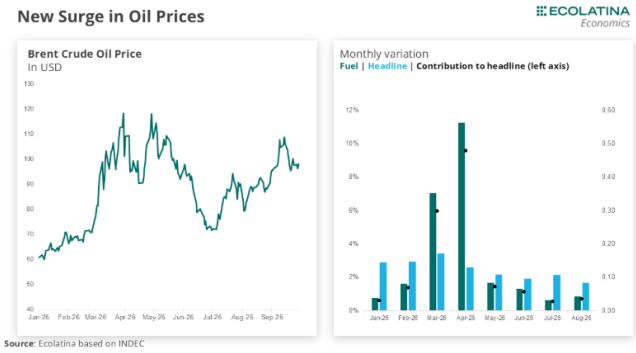
In terms of the index's divisions, the largest increase was in Housing, water, electricity, gas and other fuels (+2.8%), followed by Education (+2.5%). At the other end, the smallest changes were in Recreation and culture (0.0%) and Clothing and footwear (-0.6%).

Outlook

The baseline scenario is one of inflation settling slightly below 2% monthly. Just as the August result benefited from the drop in Seasonal prices, which subtracted 0.1 p.p. from the month's overall change, that relief may not be present in the coming months for several reasons: September and October mark the start of the summer season; winter fruit and vegetables could see price increases due to the change of season; and the El Niño phenomenon could affect the supply of agricultural products at some point in the coming months.

With a cumulative 21.3% through the eighth month of the year, **we estimate that inflation will average 1.9% per month between September and December,** which would result in 2026 closing at around 30%–31%. Along these lines, the Ecolatina GBA CPI estimate stood at 2.0% for September. Service prices will continue to add pressure to the general level for the rest of the year, as increases in public transportation, electricity and gas, private health insurance and rents are already de facto indexed.

Another factor to watch closely is the price of oil, which, after exceeding USD 108 per barrel in mid-September due to the military escalation in the Middle East, retreated to the USD 97-101 range toward the end of the month, on the back of renewed negotiations between the U.S. and Iran. However, with the Strait of Hormuz still restricted and no agreement in sight, the risk of new spikes in oil prices could remain latent, which could have an impact on prices.



On the domestic front, **the previous escalation episode earlier this year had already left its mark,** when fuel added 0.3 p.p. to headline inflation in March and 0.5 p.p. in April. It is worth noting that this occurred without counting second-round effects stemming from higher production costs for companies, which also end up passing that adjustment on to their selling prices. In this regard, the pass-through of this new movement to fuel prices and its impact on the overall CPI will depend on how the conflict evolves in the coming weeks.

FISCAL POLICY

Income Tax and Export Duties, the Mainstay of August Revenue

• The National Public Sector posted a primary surplus of $2 trillion and a financial surplus of $0.64 trillion in the eighth month, after making debt interest payments of $1.35 trillion, less than half of July's ($2.72 trillion), when the semi-annual coupon payments on Bonares and Globales bonds were concentrated. This is the third consecutive August with a financial surplus and the largest for that month in real terms since

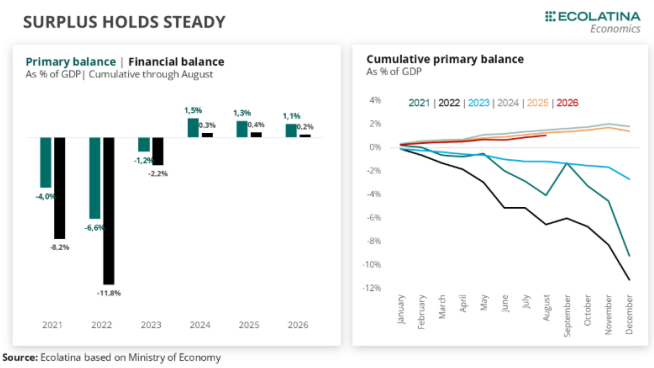
the series began in 2015; between 2015 and 2023, every August had closed with a financial deficit.

• In August, total National Public Sector revenue was $15.0 trillion, falling 1.0% y/y in real terms, the mildest contraction of the year, although the series has now accumulated thirteen consecutive months in negative territory (-4.2% y/y year-to-date). Behind the more moderate decline this month, the performance of tax revenue stands out, growing 1.2% in real terms. On the spending side, primary expenditure totaled $13.0 trillion, virtually unchanged in real terms (-0.4% y/y), with a cumulative real contraction of 2.5% y/y.

• With a cumulative primary surplus of 1.0% of GDP under the IMF methodology, reaching the annual target of 1.4% of GDP requires adding around 0.4 p.p. in the last four months of the year, more than was achieved in the same period of 2024 and 2025. Compliance will depend on the incipient improvement in revenue consolidating, as the room to keep cutting discretionary spending is shrinking month by month.

The National Public Sector posted a primary surplus of $2 trillion and a financial surplus of $0.64 trillion in the eighth month, after making debt interest payments of $1.35 trillion, less than half of July's ($2.72 trillion), when the semi-annual coupon payments on Bonares and Globales bonds were concentrated. This is the third consecutive August with a financial surplus and the largest for that month in real terms since the series began in 2015; between 2015 and 2023, every August had closed with a financial deficit.

The cumulative figure for the first eight months of the year consolidated **a primary surplus equivalent to 1.1% of GDP ($12.3 trillion) and a financial surplus of 0.2% of GDP ($2.3 trillion),** compared with 0.9% and 0.1% of GDP, respectively, accumulated through July. However, compared with the same period of 2025 (1.3% and 0.4% of GDP, respectively), the cumulative primary surplus stands 15.9% below that period in real terms.



Source: Ecolatina based on Ministry of Economy

Total National Public Sector revenue was $15.0 trillion for the month, falling 1.0% y/y in real terms, accumulating thirteen consecutive months in negative territory and a real decline of 4.2% y/y. Nonetheless, a highlight of the month was that tax revenue grew 1.2% y/y in real terms, the first increase since July 2025, explained by the positive performance of Income Tax and Export Duties.

Within this, **the taxes most closely linked to the domestic market and the level of activity (VAT, Income Tax, Social Security Contributions, the Tax on Debits and Credits, and Excise Taxes),** which together account for about three-quarters of total collection, fell in real terms (-1.8% y/y). For the first eight months, the cumulative contraction stands at 3.5% y/y in real terms.

Income Tax grew again in real terms (+12.2% y/y), although at a slower pace than July's rebound (+25.0% y/y), and was the main support of the basket, as a result of higher advance payments by corporations. By contrast, VAT net of refunds deepened its decline (-4.9% y/y), the Tax on Debits and Credits fell 9.0% y/y and Excise Taxes dropped 18.8% y/y, while Social Security Contributions showed a slight decline (-0.8% y/y). Meanwhile, the Personal Assets Tax moved into negative territory (-4.4% y/y) after increases in June and July.

Total tax revenue was therefore sustained by the performance of Export Duties, which grew 76.9% y/y in real terms and broke a streak of twelve consecutive months of declines. The jump largely reflects a low base of comparison, as in August 2025 this tax had fallen 29.8% y/y. This was because in June and July of last year, duties that are usually concentrated in August had been paid in advance as a result of the temporary reduction in rates. By contrast, Import Duties remained in the red (-18.5% y/y), although less sharply than in July (-30.9% y/y).

Finally, the overall decline in revenue, in contrast to tax revenue, was due to the performance of Property Income (-40.4% y/y) and Other Current Revenue (-4.0% y/y) during the month.

On the spending side, primary expenditure totaled $13.0 trillion, virtually unchanged in real terms (-0.4% y/y), following July's sharp decline (-7.0% y/y). For January–August, the cumulative contraction stands at 2.5% y/y in real terms.

Social benefits remained stable (+0.2% y/y), with Retirement and Pension payments falling 2.5% y/y, offset by increases in the Universal Child Allowance (+4.7% y/y), INSSJP (PAMI) benefits (+4.9% y/y), Non-contributory Pensions (+4.2% y/y) and discretionary programs (Progresar and others), which grew 10.9% y/y after several months of steep cuts. Economic subsidies also showed a slight increase (+2.4% y/y), driven by Energy (+4.2% y/y), while Transport remained unchanged in real terms. Year-to-date, subsidies grew 14.5% y/y in real terms, with diverging performance within the category: energy concentrated the growth (+31.5% y/y in real terms), driven mainly

by transfers to Cammesa, while spending on transport subsidies fell 10% y/y in real terms, in line with the adjustment of public transportation fares.

On the other hand, **the adjustment was concentrated in non-indexed items.** In detail, Operating Expenses fell 12.3% y/y, with Public Sector Wages falling 7.1% y/y in real terms, while Transfers to Provinces also remained in the red at -15.1% y/y. In contrast, Capital Expenditure grew again (+42.5% y/y in real terms) for the second consecutive month (-3.1% y/y year-to-date).

The 2027 Budget Submission

The main news of the month was that on September 15 the Executive Branch sent the 2027 Budget Bill to Congress. The figures confirm that fiscal order remains one of the main objectives of the economic program, with targets virtually unchanged from 2026. The National Public Sector would maintain a primary surplus of 1.3% of GDP and a financial surplus of 0.2% of GDP next year, with total revenue rising to 15.5% of GDP and primary spending to 14.2% of GDP (+0.2 p.p. each). On the revenue side, the Government projects a real improvement of close to 4%, supported by the recovery in activity, with VAT and Income Tax in positive territory and higher collection from the Fuel Tax due to the update of its rates. On the spending side, it is notable that Economic Subsidies and Transfers to Provinces would continue to fall as a share of GDP.

The main risk lies in the macroeconomic assumptions underpinning these revenue projections. The Budget forecasts GDP growth of 4.0% for 2027, above the private consensus, which stands closer to 3%, in an election year that usually brings more volatility. This is common when drafting budget projections, partly to avoid unanchoring expectations. This year's execution data show that this gap matters, since, with revenue in the red, the target is being met by cutting non-indexed items (transfers to provinces, subsidies, capital and operating expenditure). If revenue again falls short of forecasts in 2027, the Government is likely to repeat the same approach, though with less and less room, as these items are already at historically low levels.

The 2026 IMF Target, Still Demanding

Under the methodology the IMF uses to monitor the program, which excludes extraordinary revenue such as January's privatization of the hydroelectric dams, the Government has accumulated a primary surplus of $11.2 trillion (1.0% of GDP) in the first eight months, compared with $9.2 trillion (0.8% of GDP) through July. The cushion ahead of the next review thus continues to widen, although reaching the annual target of 1.4% of GDP (about $16.1 trillion) requires adding roughly $4.9 trillion more in the last four months, a period that includes December, which usually closes with a deficit due to the payment of the year-end bonus (aguinaldo). For reference, between September and December the cumulative primary surplus added 0.3 p.p. of GDP in 2024 and just 0.1 p.p. in 2025, compared with the roughly 0.4 p.p. that would be needed this year.

In summary, August confirmed the recovery in the fiscal result that began in July, with tax revenue growing again in real terms for the first time in over a year, helped by the rebound in export duties and income tax. This trend held in September, with tax revenue growing in real terms according to collection data (around 4% y/y), which are published at the start of each month. To reach the annual IMF target of 1.4% of GDP, the Government needs the improvement in revenue, particularly revenue linked to the domestic market, to keep consolidating, as the room to deepen the adjustment of discretionary spending is shrinking month by month.

EXTERNAL SECTOR

International prices keep fueling the trade surplus

• In August, the trade balance posted a USD 2,2 M surplus, the 33rd consecutive monthly surplus, lifting the year-to-date total above USD 18 bn. Exports once again came close to USD 9 bn in the month and are on track to hit a record USD 100 bn in 2026, while imports totaled USD 6.7 bn. We expect a record goods trade surplus of more than USD 25 bn this year.

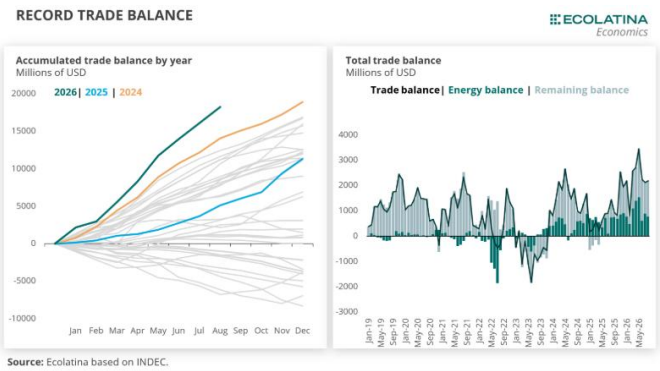
• With armed conflicts far from resolution, we expect international prices to remain the main driver of the sizable goods trade surplus in the coming months. Higher prices will encourage farm sales and oil shipments, the two key sectors set to power exports and overall economic activity. To a lesser extent, elevated prices will also push up the import bill, although weak domestic demand is still keeping purchases below record levels.

• In Q2 2026, the current account recorded a surplus of around USD 2.2 bn, underpinned by a goods trade surplus of more than USD 9.3 bn. This was partly offset by a USD 2.1 bn services deficit. Meanwhile, the other major component of the current account, primary income, posted a USD 6 bn deficit in the period. Deficits in this line reflect foreign-currency outflows for interest payments, dividends and profits on investments made in the country by non-residents. This quarter, net profit and dividend payments on direct investment reached USD 4.4 bn (twice the Q2 2025 figure), bringing the first-half total to over USD 8.2 bn.

In August, the trade balance posted a USD 2.2 bn surplus, extending its streak of positive goods balances. Exports reached USD 8.8 bn, up 12.4% year-on-year (y/y), while imports came

in at USD 6.7 bn, 3.6% above August 2025. Improved terms of trade worked in Argentina's favor: at August 2025 prices, the surplus would have been closer to USD 1.6 bn.

As a result, the cumulative trade balance stands at USD 18.2 bn in 2026 **and is on track to be the largest on record, exceeding USD 25 bn.** This trend reflects not only favorable external prices (amid conflicts in the Middle East and Eastern Europe) and the usual contribution of agriculture, but also the emergence of Vaca Muerta and mining as major players on Argentina's export map.



Source: Ecolatina based on INDEC.

That said, August exports were driven by prices, which rose 16% y/y and more than offset a 3% y/y drop in volumes. However, this partly reflects a high base of comparison: the cut in export duties in August 2025 had boosted foreign sales of primary products (precisely the category that posted a 20% y/y decline in export volumes).

The remaining categories saw volume growth, although prices advanced faster: manufactures (both agricultural and industrial) recorded a 17% y/y price increase (versus a 2% y/y rise in volumes), while **fuel and energy prices climbed more than 25% y/y, on top of a 12% gain in volumes.**

Against this backdrop, the energy balance posted a USD 0.7 bn surplus in August, bringing the cumulative figure through the month above USD 3.8 bn, a 72% improvement over last year. Given that energy import prices rose faster than export prices, this performance underscores the growing weight of oil and oil-product sales abroad in the country's export basket.

Imports stood at USD 6.7 bn, up 3.6% y/y, as an 11% increase in prices more than offset a 6.5% contraction in volumes. The weakness in foreign purchases seen throughout the year remains tied to battered domestic demand that has yet to settle on a steady recovery path. However, the seasonally adjusted series rebounded 3.4%, recouping a good part of July's loss, which also bodes well for a pickup in economic activity in August after July's nearly 3% slump. Along these lines, intermediate goods imports grew 1.7% y/y in volume terms (+13.4% y/y in value, boosted by higher prices), marking a third straight monthly increase.

On the investment side, purchases of **capital goods and of parts and accessories** declined (-3% y/y and -17% y/y, respectively) at a slower pace than in previous months, but they show that this segment of the economy will still take time to gain traction. Imports of **cars**, in turn, dropped almost 25% y/y, owing to a sharp 16% fall in volumes. It remains to be seen whether this new contraction also becomes the norm for this end-use category. Finally, imports of **consumer goods** fell 5% y/y, likewise dragged down by volumes 12.5% lower than in August 2025. The "Other" category, which includes goods shipped by courier, totaled USD 109 M, up 13% y/y.

All in all, we expect **international prices**, with armed conflicts far from resolution, to remain the main driver of the hefty goods trade surplus in the coming months. Higher prices should spur crop sales and oil exports, the two sectors poised to lead external sales and overall economic activity. To a lesser extent, elevated prices will also lift the import bill, although subdued demand is still preventing imports from reaching record levels. Consequently, **we expect the trade surplus to close the year above USD 25 bn.**

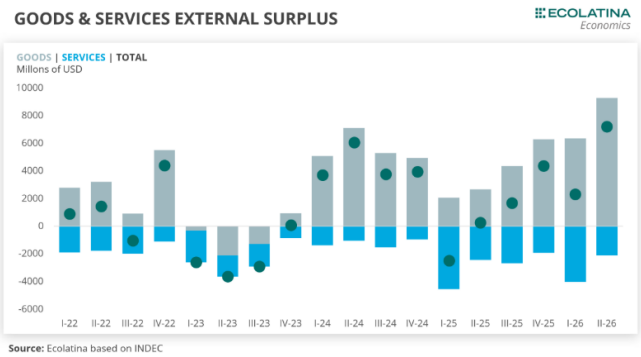
The current account in the second quarter

In Q2 2026, **the current account posted a surplus of around USD 2.2 bn**, on the back of a **goods trade surplus of over USD 9.3 bn**, which reflected gains in both export volumes and international prices. This was partly offset by a **services deficit** of USD 2.1 bn. In practice, this figure matched the combined shortfall in transport and travel, which nonetheless narrowed by USD 225 M from the deficit recorded in Q2 2025, showing that this year tourism spending abroad has grown at a much more moderate pace than last year.

Meanwhile, the other major component of the current account, **primary income, recorded a USD 6 bn deficit in the period**. A deficit in this account reflects foreign-currency outflows for interest, dividends and profits on investments made in the country by non-residents. This time, **net profit and dividend payments** on direct investment amounted to USD 4.4 bn (double the Q2 2025 figure), taking the first-half total above USD 8.2 bn. Deficits stemming from interest accrued on portfolio investment and on other investment (which includes interest on the government's debt with the International Monetary Fund (IMF) and on the central bank's liabilities to foreign creditors) also widened, by USD 301 M and USD 114 M respectively, reaching USD 1,000 M and USD 1,172 M in the quarter.

Consequently, over the last four quarters the current account has accumulated a deficit of USD 375 M. **We expect this modest deficit to persist for the rest of the year**, since, despite the record goods trade surplus and contained spending on foreign

services, we do not foresee a significant easing in profit and dividend remittances.



On the financial account side, net capital inflows reached USD 1.7 bn, thanks to a sharp jump in non-residents' purchases of local financial assets, bringing year-to-date inflows above USD 3.5 bn. The combination of these factors (net financial inflows and a current account surplus) resulted in reserve accumulation of USD 3.7 bn in the second quarter.

EXCHANGE RATE AND MONETARY POLICY

Rising Country Risk: Drivers and Consequences

• September saw the exchange rate framework navigate against a backdrop of country risk spreads exceeding 600 basis points and the BCRA recording its lowest FX purchases of the year to date.

• The widening country risk spread was driven by two broad factors. On the external front, the Fed hiked rates and the 10-year U.S. Treasury yield broke above 5%, triggering a partial capital outflow from emerging markets. On the domestic front, disappointing activity data and deteriorating socioeconomic indicators are increasingly being interpreted through an electoral lens. On the exchange rate side, August data show that the non-financial private sector continues to post a thin net FX supply position in the official market. In short, household FX demand remains elevated against a backdrop of weakening financial inflows. This dynamic appears to have persisted into September, helping explain a record-setting agricultural settlement pace alongside subdued BCRA purchases. That said, corporate ON and provincial debt issuances in September were the highest since November 2025.

• This sets up two forward-looking readings. In the near term, the settlement of ON proceeds in the FX market and provincial issuance inflows could provide a boost to the official FX market, opening a window for the BCRA to accumulate foreign currency. Looking at the short-to-medium term, an elevated country risk spread is a concerning signal for the financial FX supply outlook. Specifically, if the spread continues its upward trend, it could slow or even halt the flow of dollars associated with corporate ON issuances abroad. In this context, it will be important in the period ahead to closely monitor both global developments and domestic factors, as either could act as a binding constraint on financial FX supply.

September saw the exchange rate framework navigate against a backdrop of **country risk spreads exceeding 600 basis points and the BCRA recording its lowest FX purchases of the year to date.**

On the former, there is no single explanation. One important factor is the rise in **global uncertainty**. The Fed raised its policy rate for the first time in three years, moving it to the 3.75%–4.0% range (+25 basis points). Notably, the FOMC decision was unanimous — a contrast to the July meeting, where divisions emerged among board members, with 9 voting to hold and 3 in favor of a hike.

Beyond the rate decision itself — which was largely priced in — the key takeaway from the meeting was the updated dot plot, which **reflected a more hawkish tone**. With the growth and inflation outlook broadly unchanged relative to June projections (though unemployment was revised slightly lower), the median member now sees the policy rate at around 4.1% in 2026 (+0.3 p.p.), 4.1% in 2027 (+0.5 p.p.), and 3.9% in 2028 (+0.5 p.p.). This implies one additional 25 basis point hike before year-end, with rates remaining elevated for longer than previously projected. **Markets, however, are pricing in an even more aggressive path:** implied probabilities point to four hikes through mid-2027, with the first expected at the December meeting and subsequent ones in 2027, which would bring the rate to the 4.75%–5.0% range by July of that year — back to November 2024 levels.

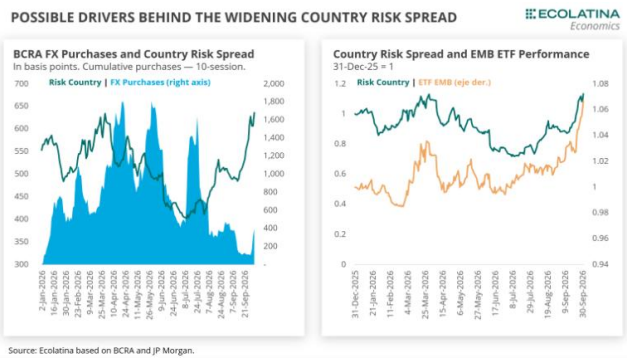
This backdrop coincides with the 10-year U.S. Treasury yield — widely regarded as the global risk-free rate — exceeding 5%, its highest level since 2007. Setting aside the drivers of that move, the key implication for Argentina is that rates at these levels, combined with a widening country risk spread, **could effectively shut off access to international capital markets** — not only because higher global risk aversion erodes investor appetite for emerging market exposure, but also because the cost of access becomes prohibitive.

In fact, **the Treasury has not offered the AO29 bond in any auction since August 13** (with USD 1,226M placed out of a USD 2,000M target), while the 2027 Financial Program contemplates USD 5,000M in international issuances for that year. Even well ahead of the elections — which will in all likelihood be a source of volatility and upward pressure on country risk

— the outlook for **the 2027 Financial Program looks more challenging than it did a few months ago**. Assuming multilateral inflows and alternative financing sources materialize (albeit at a higher cost than before), **the lower the resources raised in the domestic market, the greater the pressure on BCRA reserves** — with the program currently estimating USD 4,9bn in FX purchases.

Turning to the domestic drivers behind the widening country risk spread, **several factors stand out**. The BCRA's slower pace of FX purchases is one, but more significant are the indicators tied to real economic activity and the broader socioeconomic situation. Economic activity contracted 2.6% MoM in July — the sharpest monthly decline since the pandemic — while poverty rose in the first half of the year to 32.3% of the population (versus 28.2% in the second half of 2025). Additionally, data released last week showed that the unemployment rate reached 7.9% in the second quarter of 2026 (+0.3 p.p. relative to Q2 2025), the highest reading for a second quarter since 2021.

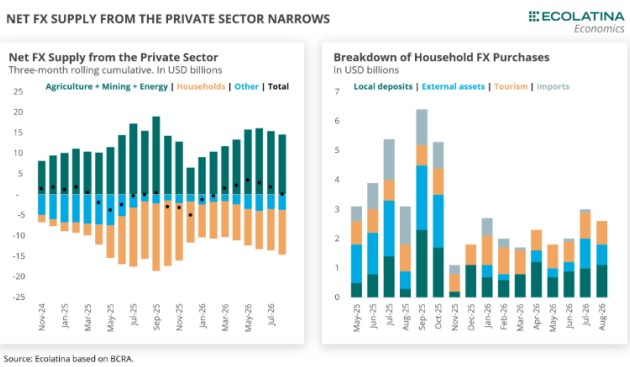
Many of these indicators are being interpreted through an **electoral lens**. For some time now, virtually all private surveys have consistently found that among the public's top concerns are at least two real-economy indicators: low wages and fear of unemployment. With no clear policy response from the government to address these issues — the 2027 Budget offers no indication of a more expansionary fiscal stance — as the electoral calendar draws closer, markets are likely to overreact to each incoming activity datapoint, reading it as a signal of the ruling coalition's electoral prospects.



On the exchange rate front, the latest available data runs through end-August. The results show that **the non-financial private sector continues to post a thin net FX supply position**. In numbers, net supply came in at just USD 0.13bn — not far from the prior two-month average, but well below the USD 1bn-plus readings recorded in April and May. The energy, mining, and agricultural sectors continued to generate net FX inflows of around USD 5bn, while the rest of the private sector maintained a net FX demand position of approximately USD 1.3bn. The gap, as in recent months, continues to be driven by household FX demand in excess of USD 3bn — a notable figure given that the mid-year bonus effect has already faded.

To better illustrate the shift in FX market dynamics over the last quarter, consider the following breakdown. The primary sector (energy, mining, and agriculture) contributed an average monthly net FX supply of USD 4.9bn during the June–August quarter, a USD 0.4bn decline relative to the prior quarter. Against this backdrop of lower supply, household FX demand increased by USD 0.65bn, rising from an average monthly net demand of USD 2.9bn to USD 3.6bn.

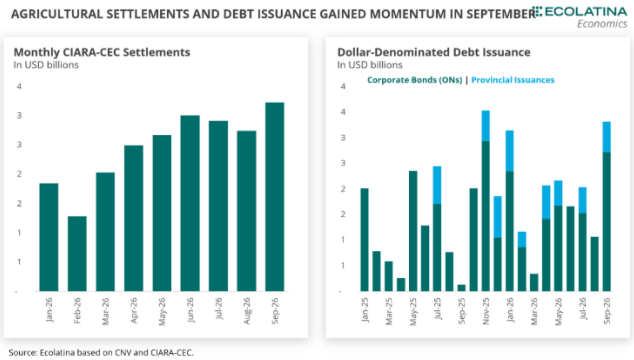
What explains this shift? On the supply side, the agricultural sector's contribution remained broadly in line with prior months. The change was concentrated in the energy and mining sectors, particularly in financial account inflows. From November of last year through May, as companies began tapping both domestic and international debt markets, the energy and mining sectors generated average monthly financial loan inflows of USD 1.4bn, against repayment outflows of just USD 0.48bn. In the most recent quarter, however, inflows through this channel dropped sharply to USD 0.93bn, while outflows rose to USD 0.53bn.



On the demand side, import-related FX demand has remained stable throughout the year, with a modest — though contained — increase in trade payables. Profit and dividend remittances held steady at around USD 0.45bn. Against this backdrop, **the key driver continues to be household demand**. Retail FX savings demand settled above USD 2bn, with a notable shift in composition relative to the start of the year. In the first quarter, only 43% of household FX demand was directed toward savings (with the remaining 57% going toward tourism spending and import payments); in recent months, roughly 7 out of every 10 dollars demanded by households are for savings purposes, and 70% of those are deposited in local financial institutions.

How did September shape up? Agricultural settlements accelerated, driven by a volume pickup as exporters moved to take advantage of a more favorable international price environment. According to CIARA-CEC, total settlements reached USD 3.2bn in September — the highest monthly figure of the year and the third-best September in the last 25 years, trailing only September 2022 (the first edition of the "Soy Dollar" scheme) and September 2025 (the temporary export tax relief). Dollar

loans, meanwhile, closed the month at approximately USD 0.85bn — an acceleration relative to August (USD 0.323bn), though still below the USD 1bn-plus monthly readings posted during the first four months of the year.



In any case, this partial picture of the FX market leaves two key takeaways: **FX demand remained firm, and financial inflows show no signs of recovering momentum**. This helps explain why the FX market stayed tight and the BCRA sharply reduced its pace of purchases — despite the strong performance of the agricultural sector. That said, one aspect of financial supply worth highlighting is that corporate and provincial debt issuance regained significant momentum in September, with companies placing USD 2.7bn (through September 24, the latest available data) and provinces adding USD 0.6bn (San Juan's issuance). To put this in context, this represents the highest combined placement since November 2025, when issuance surged in the wake of the ruling coalition's victory in the October midterm elections.

Looking ahead, two readings emerge. **In the near term**, the settlement of corporate bond (ON) proceeds in the FX market — which carry a 180-day repatriation window — alongside provincial issuance inflows could provide a boost to the official FX market, opening a window for the BCRA to accumulate foreign currency. That said, we do not expect purchases to be sustainably higher; rather, they are likely to remain erratic, combining periods of subdued buying with isolated sessions of outsized purchases driven by specific settlement or inflow events — a pattern similar to what was seen in July, and possibly behind the two large purchase sessions recorded at the end of September.

Looking at the short-to-medium term, an elevated country risk spread is a concerning signal for the financial FX supply outlook. Specifically, if the country risk spread continues its upward trend, it could slow or even halt the flow of dollars associated with corporate ON issuances in international markets. In this context, it will be important in the period ahead to closely monitor both global developments and domestic factors, as either could act as a binding constraint on financial FX supply.

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

PUBLISHER
German-Argentinean Chamber of Industry and Commerce
Av. Corrientes 327 – C1043AAD Buenos Aires
Tel.: (+54 11) 5219-4000 Fax: (+54 11) 5219-4001
E-Mail: ahkargentina@ahkargentina.com.ar
Internet: www.ahkargentina.com.ar
Original text and statistics: Ecolatina
Coordination: Julieta Barra
Edition: Christina Keim

ECONOMIC INDICATORS AND PROJECTIONS

	Monthly or Quarterly Indicators					Annual Indicators		
	Unit of measure	Date	Last Data	Date	Next Data	2025	2026p	2027p
Activity								
GDP	YoY %	II Q 26	2,0	III Q 26	0,05	4,5	1,5	2,5
Total Consumption	YoY %	II Q 26	-0,3	III Q 26	0,5	7,3	1,2	2,2
Total Investment	YoY %	II Q 26	-11,1	III Q 26	-5,4	16,2	-6,1	6,5
Prices								
INDEC National CPI(1)	YoY %	agu.-26	1,8	sep.-26	1,9	31,5	31,0	25,5
Foreign Exchange								
Nominal FX(1)	ARS / USD	sep.-26	1546	oct.-26	1596	1448	1721,8	2243,9
Real Multillateral. ARS/USD(1)	Dec. 01=100	sep.-26	1,2	oct.-26	1,2	1,4	1,3	1,4
Fiscal Situation. Year Accum.								
Total Incomes	% GDP	agu.-26	9,7	sep.-26	11,1	15,9	15,3	15,3
Primary Expenditures	% GDP	agu.-26	8,7	sep.-26	9,9	14,5	14,0	14,0
National Primary Balance(2)	% GDP	agu.-26	1,1	sep.-26	1,2	1,4	1,3	1,3
Foreign Sector								
Exports	USD BN	agu.-26	8,9	sep.-26	9,1	87,1	103,0	106,7
Imports	USD BN	agu.-26	6,7	sep.-26	6,9	75,8	75,9	84,5
Trade Balance	USD BN	agu.-26	2,2	sep.-26	2,2	11,3	27,1	22,3
Balance of Payments								
Current Account balance	USD BN	II Q 26	2,2	III Q 26	-0,6	-7,8	-1,1	-6,7
Interest Rates								
Monetary Policy Rate(1)	%	sep.-26	20,0	oct.-26	20,0	20,0	20,0	18,0
Private Banks BADLAR(1)	%	sep.-26	22,0	oct.-26	21,7	26,7	21,2	22,7

(1)Annual Indicators. December Average
(2)Excludes SDR allocation in 2021
(2) Excludes extraordinary resources