ARGENTINA

INFORME ECONONÓMICO MAYO

2025

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

#SOMOSTUPARTNERGLOBAL

Argentina Económica

01. Introducción

02. Panorama

03. Actividad

04. Precios

05. Política Fiscal

06. Sector Externo

07. Política Monetaria y Cambiaría

05/2025

Realizado por:

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

INTRODUCCIÓN

A continuación, se presentan los principales aspectos del informe.

OBJETIVOS

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

CONTENIDO

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

VARIABLES CONSIDERADAS EN LAS PROYECCIONES

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

Para más información:

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

PANORAMA

Económico: Llegó la Fase 3: Aprendiendo a flotar

Luego de la volatilidad cambiaria evidenciada en marzo y principios de abril (a lo cual se sumó la aceleración de la inflación en marzo por cuestiones estacionales), las autoridades anunciaron a mediados de mes una **salida parcial del cepo** y el inicio de la Fase 3 del programa económico en el marco de un **nuevo acuerdo con el FMI**.

El aspecto central de esta nueva etapa tiene como característica un **nuevo esquema cambiario:** el tipo de cambio comenzó a fluctuar dentro de una banda entre los $1000 y $1400, la cual se irá actualizando de forma divergente al 1% mensual (la superior ajustará hacia arriba y la inferior hacia abajo). Si bien por un lado el rango margen de variabilidad será creciente (es de 40% pero será de 65% a fin de año, la inflación superior al 1% mensual hará que este rango continúe apreciándose en términos reales.

Respecto al **funcionamiento** del esquema, el BCRA venderá divisas si el dólar llega al techo de la banda, mientras que comprará USD si la cotización toca el piso. Sin embargo, lo más interesante será **el accionar de la autoridad monetaria dentro de las bandas**. El BCRA estaría habilitado tanto a vender (para acotar la volatilidad del TC) como a comprar (para acumular Reservas y cumplir con las metas de acumulación del programa) en caso de que sea necesario. **Por el momento no hubo intervención.**

Para dotar de un mayor poder de fuego al BCRA y anclar las expectativas, se confirmó que el programa económico contará con el **respaldo financiero de un nuevo programa de Extended Fund Facility (EFF) acordado con el FMI** por USD 20.000 M, de los cuales USD 15.000 M constituyen desembolsos de libre disponibilidad en 2025 (USD 12.000 M fueron desembolsados el 15/4 y USD 2.000 M llegarían en junio, sujetos al cumplimiento del programa). A estos se sumarían desembolsos adicionales con otros Organismos Internacionales y REPO bancarios, para totalizar un paquete superior a USD 20.000 M de liquidez disponible este año, sin contar la extensión del swap con China por USD 5.000 M.

En cuanto a la **flexibilización de restricciones: 1)** Se eliminó el dólar blend (20% de las exportaciones iban al CCL); **2)** Se levantó la totalidad de las restricciones a personas físicas; **3)** Las importaciones podrán pagarse de manera inmediata; **4)** Se permite el acceso al MLC a empresas que hayan operado recientemente en el CCL de manera excepcional, ya que se mantiene la restricción cruzada de 90 días; y **5)** Las utilidades y dividendos generadas en el ejercicio del 2025 podrán ser giradas vía MLC (recién en 2026), mientras que los stocks previos podrán cancelarse mediante una nueva emisión de BOPREAL.

Claramente, con estas medidas las autoridades buscan reorientar al mercado oficial tanto la oferta como la demanda de divisas. Pese a que no se trate de un levantamiento total del cepo, consideramos que las medidas constituyen un **paso en la dirección correcta en favor de la unificación cambiaria y liberación de las restricciones existentes**. De hecho, la noticia fue muy bien recibida por el mercado financiero y el riesgo país volvió a perforar los 700 puntos básicos luego rozar los 1.000 a principios de mes. La velocidad de reducción del riesgo país es un aspecto clave para la sostenibilidad del esquema frente a los elevados vencimientos en dólares que operarán en el mediano plazo.

Si bien el cambio de estrategia puede poner un freno a la baja de la nominalidad (aunque la inflación en abril podría venir por debajo de lo que evidenciado en marzo) el esquema luce **más sostenible en el tiempo**. No obstante, dado que el principal activo de apoyo popular del Gobierno sigue siendo la desaceleración de la inflación, parecería que las autoridades continúan priorizando la desinflación por sobre la acumulación de Reservas. Justamente, en esa misma línea va la comunicación de que el BCRA sólo comparará USD en el piso de la banda.

En el corto plazo, estimamos que **el tipo de cambio puede mantenerse estable** o incluso bajar producto de diversos factores que jugarían a su favor: la estacionalidad del agro (llegada de la cosecha gruesa) junto con el incentivo de la eliminación de la baja transitoria de las retenciones (desde julio) dotaría de mayor oferta al mercado, el BCRA no intervendría hasta el piso de la banda y los importadores ya se habrían stockeado en la previa a los anuncios, lo cual le quita combustible transitoriamente a la demanda.

Sin embargo, **las dudas aparecen en el segundo semestre**: la estacionalidad del agro ya no ayudaría, se reducirían los incentivos a liquidar (incluso si no vuelven a subir las retenciones), la demanda de importadores tendería a normalizarse y, lo más importante, reaparecería la incertidumbre política asociada a las elecciones legislativas.

Cualquiera sea el caso, el anclaje de expectativas es una pieza fundamental para garantizar la sostenibilidad del esquema. Por tal motivo, **el BCRA habría intervenido en el mercado de futuros del dólar** en marzo para acotar la suba de los USD implícitos en el medio de la volatilidad cambiaria, mientras que habría continuado con la misma estrategia en abril (según fuentes privadas del mercado). Del mismo modo, el BCRA anunció **que le girará pesos al Tesoro en concepto de utilidades**, los cuales serían utilizados exclusivamente para cancelar deuda y oxigenar así un programa financiero que lucía tensionado.

Político: El gobierno busca la consolidación política

1. *La salida del régimen cambiario no fue tan políticamente traumática*

La decisión del Gobierno de salir del régimen cambiario no parece haber sido lo políticamente traumática que podía ser en materia inflacionaria, lo cual le ofrece al oficialismo un tránsito más estable hacia el desafío electoral.

2. *El inicio del calendario electoral da comienzo a la fase crítica de la estabilización política*

Con el comienzo del calendario electoral (hay elecciones provinciales en 5 distritos este mes), el oficialismo inicia el camino hacia la comprobación del nivel de apoyo social y la solidez de la estabilización política del ciclo.

3. *Se define si Milei deberá seguir pidiéndole apoyo a Macri o si puede avanzar hacia la fusión*

La elección en Ciudad de Buenos Aires definirá parte de la discusión sobre sí el liderazgo en la familia no peronista ya está unificado en la figura de Milei o si el presidente aún necesita seguir negociando apoyo de Macri.

El **principal desafío político de este ciclo era el de enfrentar y solucionar el desafío económico**. El modo en que se resolviese ese desafío (bien o mal), iba a ser el modo en que este ciclo político pudiera consolidarse (estabilizándose o inestabilizándose).

Si bien la primera parte era crítica por la complejidad, también era la fase con mayor paciencia de la sociedad. Allí se concentró todo el sufrimiento que podía provocar el programa económico (caída de la actividad, pérdida de poder adquisitivo, etc.). Luego se trató de administrar las dosis de sufrimiento para que vayan en franco retroceso. Ese era **el desafío político del plan de estabilización.**

No obstante, ese plan tenía en el cambio del régimen cambiario una **instancia políticamente sensible por atravesar:** en esa operación podía producirse un rebrote inflacionario que agudizara el dolor social, produciendo un deterioro marcado en los niveles de apoyo del ciclo y dotando de mayor fragilidad al proceso político.

Por lo visto hasta aquí, esa etapa crítica de salida del crawling peg fue atravesada sin grandes turbulencias en materia inflacionaria. Esto implica un **gran logro político para el gobierno**, que logra avanzar hacia el desafío electoral en mejores condiciones macroeconómicas.

Ahora solo resta saber si esta estabilidad económica logrará mantenerse hacia el final del desafío electoral, sabiendo que

en Argentina durante los momentos previos de incertidumbre suelen producirse tensiones cambiarias. Justamente, de eso dependerá cómo sorteará el gobierno esta etapa crítica del proceso de estabilización política en torno al desafío electoral de medio término.

En las próximas elecciones legislativas se medirá, independientemente de la coyuntura económica, cuál es el saldo que el gobierno recoge en **materia de apoyo social** (cuán contenta o disgustada está la gente hasta aquí), y en qué nivel de consolidación del ciclo estamos.

Si el oficialismo logra un buen o un muy buen resultado electoral, estaremos avanzando hacia la consolidación política de este ciclo. En caso contrario, podríamos entrar en zona de inestabilidad política que complejice las próximas etapas del proceso de normalización de la economía, donde será necesario avanzar con reformas más estructurales para consolidar el programa económico.

Esta etapa crítica es la que comienza con **una serie de elecciones provinciales**. Si bien no son relevantes para el proceso nacional, sí irán construyendo el clima de opinión hacia la elección de octubre, donde se jugará el destino de este ciclo.

De cara al **11 de mayo**, el gobierno se encaminaría a encontrar resultados que no validarían una etapa avanzada en la construcción de una fuerza política propia de La Libertad Avanza. En detalle, no pareciera ser que La Libertad Avanza vaya a disputar las **elecciones en Jujuy y en Salta** del próximo domingo con serias aspiraciones de protagonizarlas. Sumado a ello, en **San Luis** ni siquiera se pudieron poner de acuerdo los libertarios para armar una propuesta electoral unificada para dar la pelea.

Distinta sería la historia en **Chaco**, donde ese mismo 11 de mayo podrán encontrar una victoria para poder festejar, ya que se aliaron con un oficialismo local que puede alzarse con el triunfo.

Sin embargo, para el oficialismo nacional la elección distrital más importante parece ser la que se diputará **el 18 de mayo en la Ciudad de Buenos Aires.** En el distrito que gobierna quién ha sido hasta aquí su principal socio y aliado (el PRO), el Presidente ha decidido sacar a jugar a uno de sus 6 principales funcionarios: el vocero **Manuel Adorni**.

Esta pelea no es relevante por la cantidad de bancas a legislador porteño que La Libertad Avanza logre, ni siquiera por si le permite a Adorni posicionarse para disputar la elección a Jefe de Gobierno de la Ciudad de 2027. En concreto, es una elección que se ha vuelto relevante porque definirá parte importante de la **reconfiguración de liderazgos en el campo del no peronismo**.

El liderazgo de Mauricio Macri en esta familia parecía ser indiscutido hasta noviembre de 2023. No obstante, desde su triunfo en **2023 Javier Milei ha querido asumir el liderazgo en soledad** de esta familia. Por ello, el presidente ha rehuido de la posibilidad de avanzar hacia un acuerdo coalicional con el PRO y compartir ese liderazgo con Macri. Decidió ir a confrontar contra el ex Presidente en su distrito para comprobar que LLA va camino a ser la fuerza que mejor represente a toda esa familia de votantes.

De triunfar Adorni sobre la candidata del PRO (Silvia Lospennato), incluso si sucediera un triunfo de Leandro Santoro (el candidato del panperonismo), Milei podrá afirmar que el partido de Macri ha quedado obsoleto y que el nuevo vehículo para evitar el retorno del peronismo es La Libertad Avanza. Entonces, ya no se verá forzado a buscar una alianza con Macri, sino a esperar que **los dirigentes del PRO se pasen a la nueva escudería antiperonista.**

Ahora bien, si Lospennato se impone a Adorni, Macri podría decirle a Milei que el PRO aún es una fuerza importante en todo ese ecosistema de votantes, y que **sin un acuerdo con el PRO sería imposible** evitar que el peronismo gane en octubre y siente las bases para volver en 2027. En este contexto, la elección en la Ciudad de Buenos Aires definirá **quién y cómo liderará al no peronismo** en este proceso de consolidación económica y política de un ciclo de que busca evitar que el peronismo vuelva al poder en 2027.

ACTIVIDAD

La actividad económica alcanzó máximos históricos

• El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) mostró un crecimiento mensual del 0,8% s.e. en febrero y, de esta manera encadenó nueve meses consecutivos de subas desde el piso de abril, acumulando una suba cercana al 9% desde entonces. De esta forma, la actividad se ubicó 5,7% por encima de febrero del 2024, y ya supera los niveles de la fuerte recesión del año pasado.

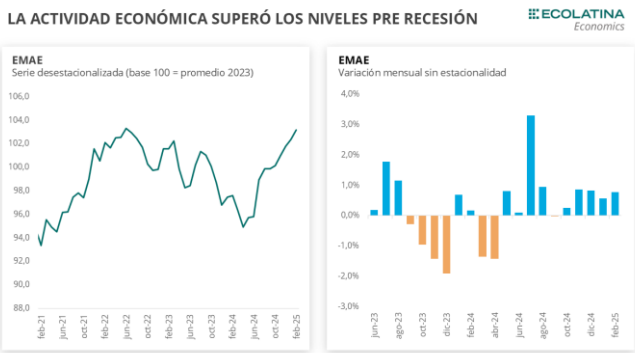
• A nivel sectorial, once de quince sectores se ubicaron por encima de los niveles de febrero de 2024. Se destaca el fuerte aumento de la intermediación financiera (+30,2% i.a.), seguido por pesca (+28,3%, sector que se destaca por su volatilidad), y comercio que avanzó un 7,4% i.a. Por su parte, la construcción registró su segunda variación interanual positiva (+4,0%) tras 13 meses consecutivos de caída.

• Por su parte, la industria y la construcción tampoco muestran un patrón claro a pesar de haber superado el piso de la recesión. Con relación a la construcción, el Índice Construya

acumula dos meses de importantes subas al subir 7,7% s.e. en marzo, luego de presentar caídas mensuales desde julio. Por su parte, se desempeñan en sentido contrario: acumulan dos meses de bajas al caer -5,8% s.e. en marzo. La industria no sostuvo el crecimiento en marzo, la producción de acero cayó -0,6% s.e., mientras que la producción de automóviles presentó una fuerte baja del -10,2% s.e.

El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) mostró un crecimiento **mensual del 0,8% s.e. en febrero.** De esta manera encadenó nueve meses consecutivos de subas desde el piso de abril, acumulando una suba cercana al 9% desde entonces. Así, la actividad se ubicó 5,7% por encima de febrero del 2024, y continúa recuperándose de la fuerte recesión del año pasado.

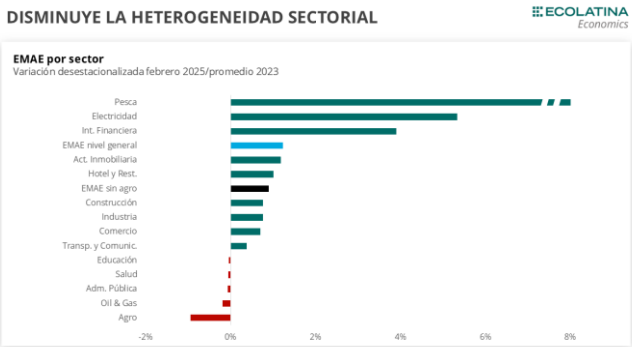
En el segundo mes del año, la actividad económica no sólo superó los niveles previos a la recesión iniciada en agosto de 2023, sino que también alcanzó máximos en la serie desestacionalizada, registrando niveles que no se observaban desde junio de 2022 e incluso de diciembre de 2017. Sin embargo, al considerar el crecimiento poblacional acumulado, el nivel de actividad per cápita está casi 10% abajo. Pese a que el tamaño de la economía es el mismo que en los máximos y se logró recuperar el terreno perdido, la economía todavía está lejos de lograr un crecimiento verdadero.



A nivel sectorial, **once de quince sectores se ubicaron por encima de los niveles de febrero de 2024.** Se destaca el fuerte aumento de la intermediación financiera (+30,2% i.a.), seguido por pesca (+28,3%, sector que se destaca por su volatilidad), y comercio que avanzó un 7,4% i.a. Por su parte, la construcción registró su segunda variación interanual positiva (+4,0%) tras 13 meses consecutivos de caída. Además, con las correcciones hacia atrás, se cumplen cuatro meses en los que incluso sin el efecto del agro, la economía hubiera igualmente crecido en la comparación interanual.

Sin embargo, se deben tomar con cautela las subas en Construcción y Comercio, ya que febrero de 2024 fue un mes particular atravesado por la recesion y el freno en la obra pública. En el caso de comercio, la suba internual no implica necesariamente un fuerte repunte en febrero de 2025, sino que se debe a la baja base de comparación. No obstante, el sector muestra una progresiva recuperación, y creció alrededor del 12% s.e. desde el piso de abril y se acerca a los niveles de enero del 2023, un mes más representativo para evaluar su desempeño sin el efecto de la recesión.

Por otro lado, es relevante destacar que las diferencias del crecimiento mensual se fueron moderando y ya no se observan fuertes heterogeneidades en el crecimiento entre sectores. A diferencia de períodos anteriores, los sectores primarios han dejado de ser los principales impulsores de la recuperación (el agro cayó 0,9% s.e. y el sector de combustibles y gas retrocedió 0,2% s.e.), mientras que sectores como la construcción, el comercio y la industria dejaron atrás las caídas más marcadas, y mostraron subas de 0,8%, 0,7% y 0,8% s.e., respectivamente. La recuperacion de estos ultimos tres sectores fue fundamental para alcanzar mejoras en el estimador en su conjunto, considerando su peso y demanda de mano de obra. En particular, **la industria, por sí sola, explicó 0,2 p.p. del incremento de 0,8% s.e. del EMAE registrado en febrero.**



¿Qué esperamos hacia adelante?

La economía mostrará un crecimiento genuino, y la recuperación será cada vez menos heterogénea entre sectores. La construcción difícilmente logre recuperar lo perdido en 2024, y la industria va en camino de compensar la caída. En contraste, otros sectores que también sufrieron caídas el año pasado ya lograron superar las bajas y se espera que sigan creciendo (como el comercio, la actividad inmobiliaria y la intermediación financiera). Por otro lado, los sectores primarios, que moderaron la caída de la actividad a lo largo de 2024, mantendrán su sendero de crecimiento en 2025.

No obstante, la recuperación de la actividad continuará con fluctuaciones mensuales y ritmos dispares entre sectores, en un contexto marcado por la incertidumbre que podría generar el cambio de esquema cambiario, máxime en un año electoral. A esto se suma un escenario internacional todavía tenso, que podría añadir ruido al proceso de crecimiento económico.

Los indicadores adelantados de actividad sugieren que marzo continuará con un crecimiento moderado, pero cada vez a un

menor ritmo y con oscilaciones, tal como viene ocurriendo desde octubre. En esa línea, las ventas minoristas PYME que habían registrado variaciones positivas en términos desestacionalizados desde octubre, apenas crecieron (+0,1%) luego de dos meses caídas. A su vez, el crédito al consumo sostiene su racha en verde al crecer un 5,2% en marzo.

Por su parte, **la industria y la construcción** tampoco muestran un patrón claro a pesar de haber superado el piso de la recesión. Con relación a la construcción, el Índice Construya acumula dos meses de importantes subas al subir 7,7% s.e. en marzo, luego de presentar caídas mensuales desde julio. Por su parte, los despachos de cemento se desempeñan en sentido contrario: acumulan dos meses de bajas al caer -5,8% s.e. en marzo. La industria no sostuvo el crecimiento en marzo, la producción de acero cayó -0,6% s.e., mientras que la producción de automóviles presentó una fuerte baja del -10,2% s.e. En la misma línea se encuentran las ventas de autos usados (-7,9%), cortando su racha de tres meses en verde, y el patentamiento de automóviles 0 km que moderó su crecimiento respecto a meses previos (+1,3%).

La corrección de la actividad del año pasado **nos permite pensar en un crecimiento del orden del 5% para el 2025,** acompañado por importantes mejoras en la inversión y el consumo privado. De esta forma, el 2025 revertirá la caída del 2024 en terminos de actividad.

PRECIOS

Interrupción de la desinflación en marzo

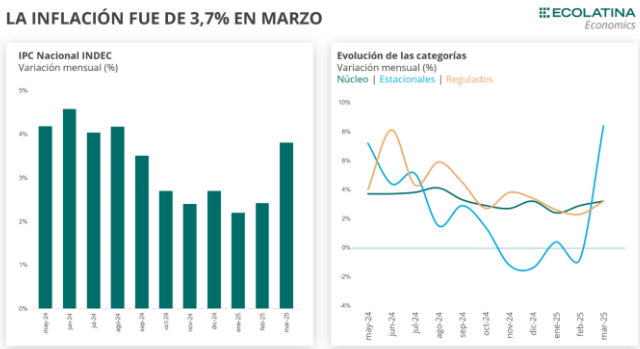
• El IPC Nacional de INDEC trepó 3,7% en marzo, exhibiendo una aceleración de 1,3 p.p. respecto al dato de febrero y la variación más alta desde agosto de 2024. De esta manera, la inflación acumulada fue de 8,5% en el primer trimestre del año y la interanual alcanzó una suba de 55,9% i.a., ubicándose como el dato más bajo desde marzo de 2022.

• A su interior, todas las categorías mostraron una aceleración mensual respecto al dato de febrero. La variación más elevada la tuvieron los Precios Estacionales (+8,4%), exhibiendo la variación más alta desde abril de 2024 y tras mostrar una caída en febrero (-0,8%). Por su parte, los precios Regulados aumentaron 3,2%, acelerando 0,9 p.p. respecto al dato de febrero. Por último, la inflación Núcleo (que mide la tendencia de los precios al excluir estacionales y regulados) exhibió una suba de 3,2% mensual (+0,3 p.p. respecto al mes anterior).

• Luego de que la inflación de marzo se acelerara principalmente por factores estacionales y de precios regulados, estimamos que la inflación de abril podría desacelerarse. Esto se daría incluso a pesar de los recientes anuncios en torno al nuevo acuerdo con el FMI, en el que se implementó un nuevo esquema cambiario de flotación de bandas en lugar del esquema anterior del crawling peg al 1% mensual. De todas maneras, este supuesto lejos está de ser definitivo dado que aún resta ver cuál es el impacto de las recientes medidas.

El IPC Nacional de INDEC trepó 3,7% en marzo, exhibiendo una aceleración de 1,3 p.p. respecto al dato de febrero y la variación más alta desde agosto de 2024. De esta manera, se ubicó como un dato sorpresivo: en el informe de Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) de marzo, la mediana esperaba una inflación del 2,6%.

De esta manera, **la inflación acumulada fue de 8,5% en el primer trimestre del año y la interanual alcanzó una suba de 55,9% i.a.,** que, pese a la aceleración mensual de marzo, continuó desacelerando (dado que en marzo de 2024 la inflación había sido de 11,0% mensual), ubicándose como el dato más bajo desde marzo de 2022.



A su interior, todas las categorías mostraron una aceleración mensual respecto al dato de febrero. La variación más elevada la tuvieron los **Precios Estacionales** (+8,4%), exhibiendo la variación más alta desde abril de 2024 y tras mostrar una caída en febrero (-0,8%). En este sentido, cabe destacar que las Verduras exhibieron un incremento de 31,7% mensual en el mes de marzo, tras mostrar seis meses consecutivos de caídas. Además, la categoría también se vio influida por el cambio de estación de la ropa, rubro que mostró un incremento de 5,3%.

Por su parte, los precios **Regulados** aumentaron 3,2%, acelerando 0,9 p.p. respecto al dato de febrero. En este sentido, destacó el incremento de Educación (+21,6%), el cual se suele ver afectado en marzo por el inicio de clases.

Por último, la inflación **Núcleo** (que mide la tendencia de los precios al excluir estacionales y regulados) exhibió una suba de 3,2% mensual (+0,3 p.p. respecto al mes anterior). El factor

más relevante fue el precio de la carne, que continuó presionando a esta categoría al aumentar 6% a nivel nacional.

En la misma línea, las canastas básicas -que miden la línea de ingresos necesaria para ubicarse por encima de la línea de indigencia y pobreza- también se aceleraron en marzo: la **canasta básica alimentaria** (CBA) trepó 5,9% y la **canasta básica total** (CBT) un 4,0%. Dada la sorpresa inflacionaria que significó este dato, seguramente los ingresos no acompañaron tal dinámica, por lo que podría ser un factor que condicione la continuidad en la baja de la pobreza e indigencia en los primeros meses del año.

Los bienes treparon 3,6% (+41,8% i.a.) y los **servicios** 4,0% (+99,2% i.a.). La diferencia entre la evolución de ambos grupos está estrechamente vinculada al ancla cambiaria que implica el deslizamiento del tipo de cambio oficial, aunque en este mes en particular ambos grupos se aceleraron, afectados por los motivos mencionados arriba (aceleración de verduras, educación e indumentaria, principalmente).

¿Qué esperamos para 2025?

Luego de que la inflación de marzo se acelerara principalmente por factores estacionales y de precios regulados, **estimamos que la inflación de abril podría desacelerarse respecto al tercer mes del año.** Esto se daría incluso a pesar de los recientes anuncios en torno al nuevo acuerdo con el FMI, en el que se implementó un nuevo esquema cambiario de flotación de bandas en lugar del esquema anterior del *crawling peg* al 1% mensual. Si bien existió cierta volatilidad en los primeros días luego de implementado el esquema, en la actualidad el dólar mayorista se encuentra dentro de las bandas cambiarias, mientras que los dólares paralelos están contenidos (la brecha se ubica en torno al 2%).

En esta línea, **el IPC GBA Ecolatina registró en abril una suba mensual de 3,4%.** El índice acumuló 11,5% en el primer cuatrimestre del año y la inflación interanual se ubicó en 51,8%. El capítulo que mayor incidencia tuvo sobre el índice fue Alimentos y bebidas (+4,3%) como consecuencia de las variaciones en verduras, frutas y carnes. Por su parte, Educación e Indumentaria fueron los capítulos con mayor variación (ambos con una suba de +6,1%). En cuanto a las categorías, los precios Estacionales treparon 7,0%, +4,4 p.p. respecto al mes anterior, los precios Regulados avanzaron 3,1%, manteniéndose inalterados respecto al mes anterior y la inflación Núcleo trepó 3,0%, acelerándose 0,3 p.p. respecto al dato de marzo.

Por lo tanto, hoy luce probable que la inflación continúe navegando en torno al 2-3% mensual algunos meses más. Si bien podría existir algo más de inflación de bienes, más dependientes del tipo de cambio, **los precios de los servicios** podrían, a contramano de lo que venía pasando en los últimos meses, ayudar a sostener a raya el avance del nivel general de precios.

Pese a la mayor volatilidad cambiaria que prevemos se avecina, **estimamos que en 2025 la inflación desacelerará notablemente respecto a la cifra observada en el año anterior.**

POLÍTICA FISCAL

Se sostiene el superávit, pero se estancan los ingresos

• El Sector Público Nacional No Financiero registró en el tercer mes del año un superávit primario de $0,74 billones. Con intereses que ascendieron a $0,34 billones, el superávit financiero resultante fue de $0,40 billones. En esta oportunidad el gasto primario moderó su crecimiento real, pero los ingresos no lograron sostenerse al alza. Ambas partidas registraron contracciones reales mensuales desde inicios de 2025. De este modo, el SPN acumula en lo que va del año un superávit primario de 0,5% del PBI, y uno financiero de 0,1%.

• ¿Qué explicó el resultado fiscal de marzo? En esta oportunidad, si bien los ingresos totales cayeron, los tributarios registraron una suba real de 2,7% i.a y acumulan cinco meses de expansión. El comportamiento de los tributos vinculados a la actividad y al comercio exterior si bien continuaron al alza en la comparación interanual, registraron caídas respecto a febrero, con excepción de los derechos de exportación que crecieron (+3% i.m., en términos reales). Por su parte, el gasto primario que comenzó el año al alza redujo el ritmo de crecimiento y alcanzó el nivel más bajo de los últimos once meses.

• El logro fiscal obtenido en 2024, producto de un marcado recorte del gasto público, le ha permitido dar al Gobierno una clara señal acerca de su compromiso con el orden fiscal. Sin embargo, en 2025 (año electoral donde históricamente aparecen mayores presiones sobre el gasto) sobran los argumentos para desviarse del rumbo elegido. No obstante, la estrategia de utilizar instrumentos capitalizables en las licitaciones del Tesoro podría llevar a una disminución de la cuenta de intereses en 2025, lo que aliviaría la necesidad de un superávit primario tan alto para mantener el equilibrio financiero.

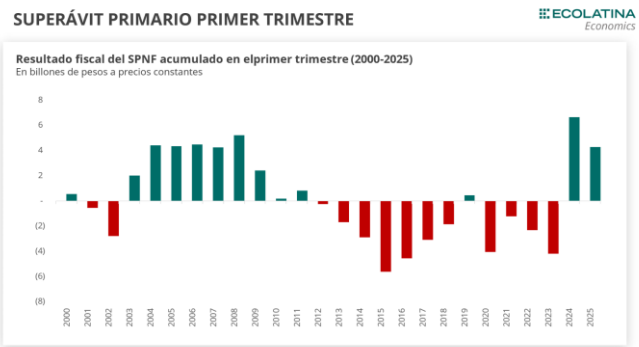
¿Cómo le fue al fisco en marzo?

El **Sector Público Nacional No Financiero** registró en el tercer mes del año un superávit primario de $0,74 billones. Con intereses que ascendieron a $0,34 billones, el superávit financiero resultante fue de $0,40 billones. En esta oportunidad el gasto primario moderó su crecimiento real, pero los ingresos no lograron sostenerse al alza. De este modo, el SPN acumula

en lo que va del año un superávit primario de 0,5% del PBI, y uno financiero de 0,1%.

Analizando las series reales sin estacionalidad se observa como los ingresos frenaron su crecimiento mensual a partir del segundo mes del año y los gastos, que habían revertido la tendencia a la baja en diciembre, acumularon en este trimestre sucesivas caídas mensuales.

¿Qué explicó el resultado fiscal de marzo? En esta oportunidad, si bien los ingresos totales cayeron, los tributarios registraron una suba real de 2,7% i.a y acumulan cinco meses de expansión. Aunque en la comparación mensual desestacionalizada los ingresos tributarios, lo proveniente del comercio exterior y los aportes de seguridad social registraron caídas respecto a febrero. Por su parte, el gasto primario que terminó 2024 alcanzando su máximo anual (con la estacionalidad que esconde diciembre), en el primer trimestre de 2025 descendió mes a mes para posicionarse en el nivel más bajo de los últimos once meses.



Radiografía de las cuentas públicas

Con un retroceso del 0,7% interanual, los **ingresos totales** alcanzaron su nivel más bajo desde abril de 2020. **¿Qué ocurrió en su interior?** Los ingresos vinculados a la actividad que venían creciendo mes a mes recaudaron menos. En concreto, **IVA** avanzó 2,2% respecto a marzo 2024, pero si situó en el nivel más bajo desde el mayo pasado, al igual que los ingresos por **Créditos y Débitos** (aunque crecieron 0,7% i.a real).

Con **Ganancias** ocurrió algo similar, el monto recaudado este mes se encuentra por debajo de lo recaudado en los últimos 10 meses (cuando todavía no se había reincorporado la cuarta categoría), pese a ello creció 31% i.a Por su parte, los ingresos vinculados a la **Seguridad Social** siguieron en alza creciendo por encima de la inflación un 28,1% i.a y se mantienen en niveles elevados.

Respecto al comercio exterior, los **Derechos de Importación y exportación** crecieron 14% y 22% interanual, respectivamente.

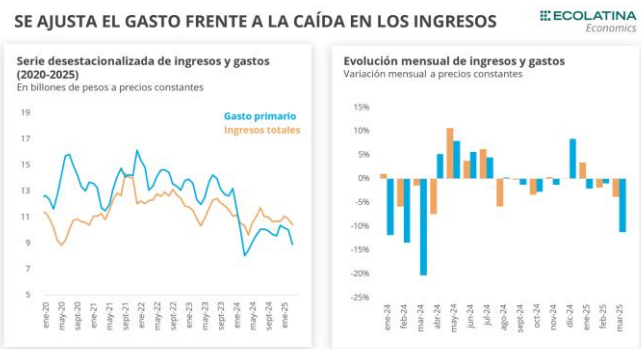
Por el lado de las erogaciones, el **Gasto Primario** creció, pero a un menor ritmo que el mes pasado, incrementándose en términos reales 1,9% i.a. La magnitud sorprende, ya que se encuentra en niveles del primer trimestre del año pasado cuando hizo piso. En particular, tomando la serie sin estacionalidad se observa como en marzo el gasto evidencia un nuevo rojo real (-1,6% i.m.), y acumula tres meses en descenso. No obstante, en la comparación trimestral el gasto primario ejecutado en 2025 se mantuvo 11% real por encima del 2024 (sin estacionalidad).

Al interior, las prestaciones sociales crecieron 11% i.a. En detalle, las **Jubilaciones** y **Pensiones** (incluyendo las Pensiones No Contributivas) le ganaron 28% a la inflación en la comparación interanual y acumulan cinco meses de crecimiento real. En sintonía, la AUH sostuvo, aunque a un menor ritmo, el crecimiento que acumula desde hace un año (+19% i.a.). Contrariamente, el ítem Otros Programas sigue achicándose y se posiciona como el peor marzo desde 2019.

Con respecto a la Energía y el Transporte, los **Subsidios Económicos**, que explicaron el 13% del ajuste en el gasto en 2024 **alcanzaron su punto más bajo en diez años.** Misma es la situación de los **Gastos en Funcionamiento**, donde se incluyen principalmente salarios públicos, que hicieron piso en marzo tras caer 7% i.a real.

Con la misma tónica se mantuvieron los fondos para **Universidades** que continuaron registrando rojos reales, y el monto se encuentra muy por debajo de lo transferido en 2024 (74% por debajo el promedio mensual de 2024).

En contraste, las **Transferencias a Provincias** tuvieron el mayor monto de los últimos siete meses, y casi se triplicaron en la comparación interanual. Si bien el **Gasto de Capital** registró un incremento interanual real del 42%, la ejecución es baja y sigue manteniéndose en niveles mínimos históricos. Cabe recordar que, en 2024, el Gasto de Capital pasó de representar un 1,6% del PIB en 2023 a tan solo un 0,4%.



¿Qué esperamos hacia adelante?

Los lineamientos del **nuevo programa con el Fondo Monetario Internacional** y el cambio en la estrategia cambiaria han traído un poco de certidumbre acerca del sendero fiscal elegido. En concreto, el acuerdo establece una meta de superávit primario del 1,3% del PIB para este año, aunque el presidente Milei ha manifestado la intención de superar ese umbral, apuntando **al 1,6% PIB.**

No caben dudas de la voluntad del Gobierno para cumplir el objetivo, sin embargo, **los desafíos fiscales no desaparecerán en 2025**, considerando que se trata de un año electoral donde históricamente aparecen mayores presiones sobre el gasto.

La estrategia fiscal en 2025 descansa, en gran parte, en la recuperación de la actividad económica, dado que a diferencia de 2024 **no se cuenta con ingresos extraordinarios ni con el aporte del impuesto PAIS**. En caso de que la economía no muestre señales claras de recuperación, el orden fiscal deberá sostenerse con un ajuste sobre el gasto primario, que ya se encuentra en niveles históricamente bajos y que tiene limitaciones.

Al interior del gasto, **las prestaciones sociales se encuentran mayoritariamente indexadas**, dado que las jubilaciones y pensiones se ajustan en función de la inflación pasada. Esto implica, por un lado, que el gasto previsional tiene un piso estructural que limita la posibilidad de recorte. Pero, por otro lado, esta forma de actualización introduce un riesgo latente: si la inflación se acelera, generará presión en el gasto social. Esta idea se vuelve más relevante considerando que el último dato de inflación evidenció una aceleración (la inflación de marzo fue 3,7% por encima de las expectativas de mercado), fenómeno que podría profundizarse en un contexto de mayor volatilidad cambiaria en el nuevo régimen de bandas.

Por el contrario, dos comentarios alivian un poco la cuestión. Por un lado, se espera que tras las elecciones se avance con la eliminación de subsidios a sectores medios, lo cual contribuiría al ajuste del gasto. Por otro lado, el Gobierno en la búsqueda por incrementar las liquidaciones del agro en el corto plazo, dejó trascender **la posibilidad de que a partir de junio las alícuotas a las exportaciones vuelvan a subir.** Esta potencial medida podría traer algo de alivio a los ingresos fiscales, aunque sería un movimiento arriesgado subir retenciones en el marco de la incertidumbre electoral y con un esquema cambiario de flotación.

En este contexto, no hay espacio para la reduccion de la presión tributaria, y el compromiso fiscal descansa en la recuperación de la actividad económica en sintonía con una macro ordenada.

SECTOR EXTERNO

Primer trimestre con menor superávit comercial

• El saldo comercial alcanzó USD 323 M en marzo, levemente por encima del resultado observado en enero y febrero. Así, el saldo acumuló USD 712 M en el primer trimestre del año, ubicándose notablemente por debajo del saldo acumulado en el mismo periodo del año anterior (que había sido en torno a USD 4.300 M).

• La balanza comercial energética mantuvo el superávit, este mes por USD 527 M (acumulando USD 1.848 M en el primer trimestre). El resultado se explicó por exportaciones energéticas por USD 753 M (-13,5% i.a.) e importaciones energéticas por USD 226 M (+71,6% i.a.). Detrás de este resultado se desprende que, sin el resultado superavitario de la balanza energética, el déficit del resto de la balanza comercial se ubicó en USD -204 M en el mes de marzo, acumulando tres meses consecutivos de déficit comercial para el resto de la balanza de bienes.

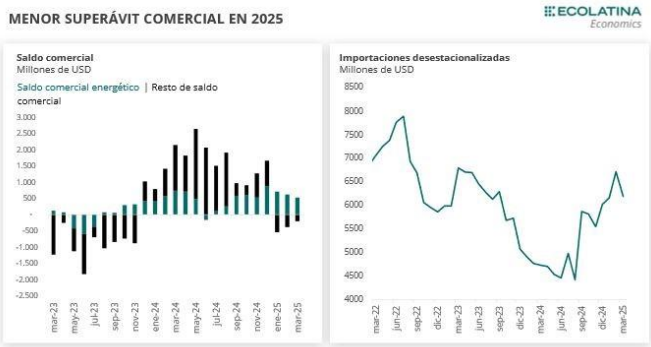
• Para 2025 estimamos que el resultado comercial mantenga el superávit, aunque con una importante caída respecto al resultado del año anterior. Al igual que lo observado en el primer trimestre del año, el superávit comercial estará respaldado por el resultado superavitario de la balanza comercial energética, que tiene margen para mantener un signo positivo. Además, al igual que en los últimos años, el rubro minero -principalmente litio, oro y plata- también es una fuente extra de ingreso de divisas para sostener el superávit.

El saldo comercial alcanzó USD 323 M en marzo, levemente por encima del resultado observado en enero y febrero. Así, el saldo acumuló USD 712 M en el primer trimestre del año, ubicándose considerablemente por debajo del saldo acumulado en el mismo periodo del año anterior (que había sido USD 4.300 M).

Cabe destacar que, al igual que en los primeros dos meses del año, **el resultado se ubicó por debajo del Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) del mes de marzo.** Más en detalle, teniendo en cuenta las exportaciones e importaciones proyectadas en el último envío del REM, la mediana esperaba un saldo superavitario en torno a USD 800 M en el tercer mes del año.

Por otro lado, resalta que **el índice de términos del intercambio** -es decir, el precio relativo de lo que el país exporta e importa- mostró un incremento del 8,3% i.a., por lo que la caída en el saldo comercial se debió enteramente a una disminución de las cantidades exportadas -y un incremento de las importadas-.

Al interior, **la balanza comercial energética mantuvo el superávit, este mes por USD 527 M** (acumulando USD 1.848 M en el primer trimestre). El resultado se explicó por exportaciones energéticas por USD 753 M (-13,5% i.a.) e importaciones energéticas por USD 226 M (+71,6% i.a.). Detrás de este resultado se desprende que, sin el resultado superavitario de la balanza energética, el déficit del resto de la balanza comercial se ubicaría en USD -204 M en el mes de marzo, acumulando tres meses consecutivos de déficit para el resto de los bienes que componen la balanza.



Fuente: Ecolatina en base a INDEC

El resultado del mes de marzo se explicó por **exportaciones** por USD 6.329 M, que exhibieron la primera variación interanual negativa en quince meses (-2,3% i.a.). Al interior, la caída se explicó por las cantidades (-4,2% i.a.), con precios que jugaron a favor (+1,8% i.a.). Además, mostraron una caída de -5,4% en términos desestacionalizados en el tercer mes del año.

Los rubros mostraron desempeños disímiles. En términos de valores, el rubro con mayores exportaciones fue las **Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)** con USD 2.203 M, representando una suba de 0,6% i.a. Al interior, la suba se explicó por cantidades (+1,2% i.a.), dado que los precios jugaron en contra (-0,4% i.a.) y el subrubro que mayor crecimiento mostró fue grasas y aceites. Le siguió las **Manufacturas de Origen Industrial (MOI)** con valores exportados por USD 1.906 M (+13,1% i.a.), con una mejora enteramente por los precios (+14,1% i.a.) y cantidades con caída (-1,0% i.a.).

Por su parte, los **Productos Primarios (PP)** mostraron exportaciones por USD 1.467 M, lo cual representó una caída de -16,1% i.a. Al interior, se explicó por una caída de -12,6% i.a. en las cantidades y precios con una contracción por -4,0% i.a. Detrás de este desempeño negativo se ubicaron las bajas de cereales (USD -215 M) y carburantes (USD -89 M).

En lo que respecta a las **importaciones**, mostraron una suba de 38,5% i.a. por USD 6.006 M, acumulando cuatro mejoras interanuales consecutivas. Además, en términos de cantidades mostraron un incremento de 47,5% i.a., con precios que jugaron en contra (-6,0% i.a.). De todas maneras, la serie desestacionalizada mostró una caída de -7,9% respecto al mes anterior, tras acumular dos meses consecutivos de mejoras tras la eliminación total del Impuesto PAÍS.

Todos los rubros registraron una mejora interanual. El rubro de mayor importancia en términos de valores fue **Bienes Intermedios (BI)** con USD 1.975 M (+6,1% i.a.). Le siguió **Bienes de capital (BC)** por USD 1.174 M (+74,1% i.a.) y **Piezas y accesorios de bienes de capital (PyA)** por USD 1.323 M (+37,3% i.a.). Por último, los **Bienes de consumo (BC)** tuvieron compras externas por USD 868 M (+75,7% i.a.) y los **Vehículos automotores de pasajeros** por USD 391 M (+107,0% i.a.).

En el acumulado del primer trimestre, **las importaciones medidas en valores muestran *récords* históricos en algunos rubros**. Las importaciones de bienes de capital, piezas y accesorios de bienes de capital y bienes de consumo son máximas para el acumulado de los primeros tres meses del año desde origen de la serie (1992), mientras que las importaciones de vehículos automotores de pasajeros mostraron niveles máximos desde 2018. En este sentido, el único rubro que se mantiene en línea con las importaciones de años anteriores son los Bienes Intermedios (BI), ubicándose como uno de los rubros más esenciales para la producción local y posiblemente menos afectado en términos relativos por las restricciones anteriormente aplicadas al comercio exterior.

¿Qué esperamos para lo que resta del año?

En las últimas semanas existieron novedades relevantes para el panorama del comercio exterior. **En el plano local,** se llevó a cabo el levantamiento de las restricciones cambiarias para personas físicas -lo cual implicó una depreciación del tipo de cambio oficial-, la implementación de una nueva serie del instrumento BOPREAL (serie 4) para las deudas comerciales previas a fines de 2023 y la eliminación del dólar blend -que enviaba el 20% de la liquidación de las exportaciones al CCL-.

Si bien en la previa a la flexibilización de restricciones los importadores adelantaron pagos o cancelaron pagos pendientes, **el crecimiento de las cantidades importadas se sostendría en los próximos meses de la mano de la recuperación económica y la mayor apertura al comercio.** En tal sentido, dada la posibilidad de volver al MLC que ofrecieron las autoridades, habrá que estar atentos a si los importadores optan por a) volver al mercado oficial y cancelar sus deudas comerciales previas vía BOPREAL; o b) prefieren cancelar sus pagos y deudas vía CCL suponiendo una brecha cambiaria relativamente baja y estable en los próximos meses.

En el plano internacional, las repercusiones del anuncio de la implementación de aranceles a las importaciones por parte de Estados Unidos con la posterior respuesta de China generaron un escenario de mayor volatilidad global, con un primer efecto de movimiento bajista de precios de *commodities* -y con su

consecuente impacto negativo sobre los términos del intercambio locales-. De todas formas, inició el proceso de conversaciones entre ambos países para aminorar la suba de aranceles, aunque la incertidumbre aún persiste.

En el corto plazo esperamos una suba del superávit comercial producto de la llegada de la cosecha gruesa, la flexibilización de restricciones y los incentivos a comercializar del agro dada la eventual suba de retenciones que anunció el presidente luego de junio. No obstante, **persisten las dudas sobre el accionar del sector frente al actual nivel del tipo de cambio real y lo que pueda ocurrir en la segunda parte del año,** cuando podrían reducirse los incentivos.

Para el balance de 2025, estimamos que el resultado comercial mantenga el superávit en el acumulado del año, aunque con una importante caída respecto al resultado del año anterior. Al igual que lo observado en el primer trimestre del año, **el superávit comercial se encontrará respaldado por el resultado superavitario de la balanza comercial energética,** que tiene margen para mantener un signo positivo en un contexto de menores necesidades de abastecimiento de GNL importado y una mayor producción local. Además, al igual que en los últimos años, el rubro minero -principalmente litio, oro y plata- también es una fuente extra de ingreso de divisas para sostener el superávit comercial, que mantendrá una performance positiva durante este año.

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

Nuevos aires en el frente cambiario

• El viernes 11 de abril el equipo económico anunció el fin del cepo para las personas humanas, un nuevo paso en la normalización para las operaciones de las personas jurídicas y el traspaso de un esquema de crawling peg a uno de flotación libre entre bandas cambiarias. Todo un hito para una economía local que transitó 10 de los últimos 22 años con algún tipo de control y fuerte administración cambiaria.

• Desde el cambio de esquema, el dólar mayorista fluctuó por debajo del centro de la banda y la brecha cambiaria se desplomó a la zona del 2%. Bajo este nuevo esquema, el BCRA giró utilidades al Tesoro por $11,7 bn, ofreciendo un importante oxígeno para el programa financiero en pesos de Finanzas y despejando los ruidos sobre la sostenibilidad de la deuda pública en el corto plazo en las puertas de las elecciones de octubre. Desde el lado de los dólares, el soporte principal provino del importante desembolso por USD 12.000 M del FMI. No obstante, dado que el organismo no computa el desembolso para el cumplimiento de las metas de acumulación, el interrogante será la postura que adopte el BCRA dentro de las bandas. Dado que el principal activo de apoyo popular del Gobierno sigue siendo la desaceleración de la inflación, parecería que las autoridades continúan priorizando la desinflación por sobre la acumulación de Reservas (de ahí que el BCRA sólo comparará USD en el piso de la banda).

• Como luce poco probable que el BCRA acumule la cantidad de USD necesarios con un dólar estable en el piso de la banda, se abren dos posibilidades: 1) Un cambio en la estrategia en algún momento y que comience a comprar USD dentro de las bandas; o 2) Continúa priorizando la desinflación por sobre la acumulación de Reservas y prefiere apostar a que el dólar baje (o al menos se mantenga estable). En este último caso, las autoridades podrían buscar USD financieros para acumular Reservas por otra vía o renegociar con el Fondo para postergar la acumulación hacia los próximos trimestres.

Finaliza un mes insignia para el plano cambiario-monetario. El viernes 11 de abril el equipo económico anunció el fin del **cepo para las personas humanas**, un nuevo paso en la **normalización** para las operaciones de las **personas jurídicas** y el traspaso de un esquema de crawling peg a uno de **flotación libre entre bandas cambiarias**. Todo un hito para una economía local que transitó 10 de los últimos 22 años con algún tipo de control y fuerte administración cambiaria.

El nuevo esquema de bandas parte de un piso de $1.000 y un techo de $1.400, adoptando un deslizamiento divergente de 1% mensual. Asimismo, el levantamiento de los controles para los individuos permite que el arbitraje entre los dólares financieros y el dólar minorista (fácilmente accesible mediante homebanking) **comprima la brecha cambiaria a niveles virtualmente inexistentes** (cerró el mes en torno al 2%).

Desde entonces, **el dólar mayorista fluctuó por debajo del centro de la banda** y finalizó el mes en $1.172, al tiempo que convergió con un dólar CCL descomprimiendo más de un 10%. Asimismo, el volumen operado en el mercado oficial pegó un salto. Puntualmente, desde el 14 de abril el volumen mercado abierto electrónico (MAE) promedia los USD 655 M diarios, la cifra más elevada bajo la gestión actual y desde el último período sin cepo 2016-19 (excluyendo la primera edición del dólar soja).

A raíz de estos números, se infieren algunas cuestiones. En primer lugar, la **liquidación del sector agropecuario** adoptó una dinámica creciente a lo largo del mes, finalizando con un ingreso de divisas de USD 2.524 M, el valor más elevado para un abril desde el 2021 a precios de hoy.

En segundo lugar, la **demanda de divisas** de las personas se estabilizó. Durante la primera jornada sin cepo, los depósitos minoristas registraron un salto de USD 383 M, y promedian

desde entonces un aumento neto promedio diario de USD 30 M. De esta forma, durante las primeras nueve ruedas sin controles los depósitos aumentaron USD 623 M, por encima de la última experiencia durante finales de 2015 (USD 470 M). En lo que sigue, veremos si se consolida la dinámica más tranquila de las últimas semanas al compás de un "efecto novedad" diluyéndose.

En este marco, habrá que esperar para ver la reacción del resto de los factores en el mercado oficial. Los **préstamos en dólares a empresas**, principales animadores en los últimos meses, estuvieron lejos de registrar una corrida para cancelar los mismos tras el desacople de las expectativas de devaluación, pero aún se encuentran estancados.

Asimismo, con la normalización del mercado de pesos, la demanda de **cobertura de los bancos privados habría menguado**. Tras la liquidación de la última licitación del mes, la tenencia de LEFIs se ubica dentro de los valores más elevados desde el lanzamiento del instrumento, el stock de préstamos intrabancarios se redujo e incluso las tasas convergieron a la tasa de política monetaria (29% TNA).

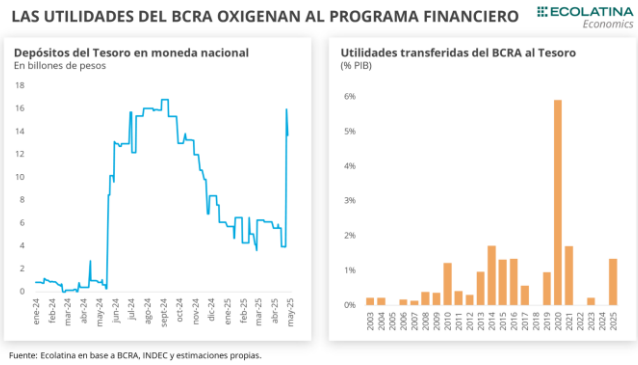
En todo esto, la **incógnita** está en que postura estarían tomando los **importadores**. El stock de deuda por importaciones de bienes finalizó en USD 40.250 M en 2024, niveles similares a los heredados durante finales de 2023. Asimismo, según nuestras estimaciones durante el primer trimestre los importadores habrían continuado cancelando deudas vía MULC (a lo que debería sumarse las cancelaciones mediante BOPREALES y mercados financieros).

En este sentido, la postura de los importadores con respecto a qué mercado operar dependerá del **balance/necesidad entre las deudas previas y los nuevos flujos**. Si la necesidad por cancelar las deudas es mayor, podrán volcarse a los mercados financieros en un contexto de una brecha rondando tan sólo el 2%; en cambio, si la deuda no representa un problema inmediato, podría encontrarse operando en un mercado oficial más normalizado y "ahorrarse" la brecha cambiaria.

Justamente, el primer testeo tendrá lugar a mediados de mayo con el **lanzamiento de la Serie 4 del BOPREAL**. La misma estará dirigida a stocks de deudas de utilidades y dividendos hasta diciembre del 2024, y deudas comerciales hasta el 12 de diciembre del 2023. La tira tendrá una emisión total de USD 3.000 M, será nominada en dólares, devengará una tasa de interés anual del 3% a pagarse de forma semestral y se amortizará en un único pago en octubre del 2028. Asimismo, se contemplará que hasta USD 1.000 M pueda utilizarse para cancelar obligaciones impositivas y aduaneras.

Bajo este nuevo esquema, el **BCRA dio a conocer que girará utilidades al Tesoro por $11,7 bn**, que surgen de un resultado positivo obtenido durante el ejercicio contable del 2024. Luego de que el rollover de abril se situará en el menor nivel bajo la gestión actual (70%), el Centra ofreció un **oxigeno importante para el programa financiero** de Finanzas que tiene hasta julio un exigente perfil de vencimientos en pesos por más de $60 bn (más del 50% concentrado en julio).

La importante inyección de liquidez impulsó los depósitos hacia los $13,7 bn (tras la liquidación de la última licitación), el valor más elevado desde octubre del año pasado. La transferencia constituye **una señal importante para sostenibilidad de la deuda en pesos en el corto plazo**, más aún en las puertas de un escenario electoral. Asimismo, al descomprimir las necesidades, el Tesoro se verá menos obligado a convalidar tasas más elevadas para rollear los siguientes umbrales de vencimiento en medio de un **marco cambiario-monetario más exigente**.



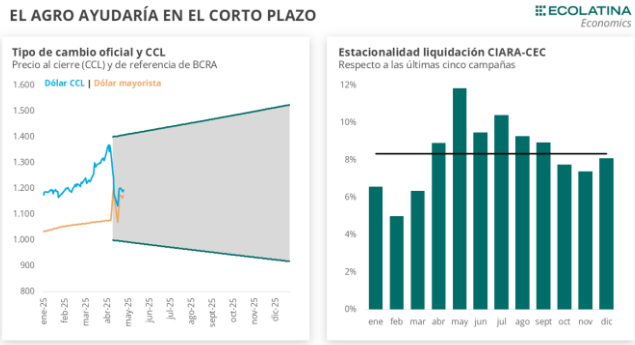
Desde el lado de los dólares, el soporte del nuevo esquema cambiario se dio con una inyección **inicial del FMI por USD 12.000 M** y un desembolso por USD 1.500 M del Banco Mundial. De esta forma, las Reservas Brutas alcanzaron la zona de los USD 39.000 M, el valor más elevado desde inicios del 2023. Asimismo, las Reservas Líquidas (útiles para medir el poder de fuego del BCRA) casi se cuadriplicaron al situarse en la zona de los USD 20.000 M.

No obstante, cabe recordar que el FMI no computa el desembolso en su medición de Reservas Netas (ni lo referido a organismos internacionales), **por lo que las mismas seguirían negativas para el organismo**. En este sentido, el Central debería acumular unos USD 4.000 M para cumplir con la meta de junio que tiene como contrapartida el programa, al tiempo que la necesidad del Tesoro hacia julio asciende como mínimo a otros USD 4.000 M (hoy tiene cerca de USD 1.900 M), lo que ejercería presiones en el MULC.

Justamente, el **interrogante será el accionar del BCRA dentro de las bandas**. Dado que el principal activo de apoyo popular del Gobierno sigue siendo la desaceleración de la inflación, parecería que las autoridades continúan priorizando la desinflación por sobre la acumulación de Reservas. Justamente, en esa

misma línea va la comunicación de que el BCRA sólo comparará USD en el piso de la banda, a pesar de que el acuerdo contempla la eventual compra de divisas al interior de las bandas.

En el corto plazo, estimamos que **el tipo de cambio puede mantenerse estable** o incluso bajar producto de diversos factores que jugarían a su favor: la estacionalidad del agro (cosecha gruesa) junto con el incentivo de la eliminación de la baja transitoria de las retenciones (desde julio) dotaría de mayor oferta al mercado. Factores que podría esperar el Gobierno que impulsen hacia el piso de la banda.



Fuente: Ecolatina en base a BCRA, BYMA y CIARA-CEC.

Sin embargo, **las dudas aparecen en el segundo semestre**: la estacionalidad del agro ya no ayudaría, se reducirían los incentivos a liquidar (incluso si no vuelven a subir las retenciones), la demanda de importadores tendería a normalizarse y, lo más importante, reaparecería la incertidumbre política asociada a las elecciones legislativas.

Ahora bien, dado que luce poco probable que el BCRA acumule la cantidad de USD necesarios con un dólar estable en el piso de la banda, en este punto se abren dos posibilidades hacia adelante: **1)** El Gobierno cambia su estrategia en algún momento con el pasar de lo meses y comienza a comprar USD dentro de las bandas; o **2)** El Gobierno continúa priorizando la desinflación por sobre la acumulación de Reservas y prefiere apostar a que el dólar baje (o al menos se mantenga estable). En este último caso, las autoridades podrían buscar USD financieros para acumular Reservas por otra vía o renegociar con el Fondo para postergar la acumulación hacia los próximos trimestres.

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

EDITOR

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

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS Y PROYECCIONES

	Indicadores Mensuales o Trimestrales							
	Unidad de medida	Fecha	Último Dato	Fecha	Próximo Dato	2024	2025p	2026p
Nivel de Actividad								
PBI Real	Var. % i.a.	IV-24	2,1	I-25	**6,5**	**-1,7**	**5,0**	**4,0**
Consumo Total	Var. % i.a.	IV-24	2,4	I-25	**5,0**	**-4,1**	**4,5**	**3,3**
Inversión	Var. % i.a.	IV-24	1,9	I-25	**13,0**	**-17,4**	**12,5**	**9,7**
Precios								
IPC INDEC Nacional[1]	Var. %	mar.-25	3,7	abr.-25	**3,2**	117,8	**33,0**	**19,0**
Tipo de Cambio								
Nominal de Referencia[1]	ARS / USD	abr.-25	1126,4	may.-25	**1147,7**	1020,7	**1207,5**	**1286,4**
Real Multilateral, ARS/USD[1]	Dic. 01=100	abr.-25	1,19	may.-25	**1,19**	1,15	**1,09**	**1,00**
Situación Fiscal, Acumulado Anual								
Ingresos totales [2]	% PBI	mar.-25	3,4	abr.-25	**4,7**	16,9	**16,2**	**16,8**
Gasto Primario	% PBI	mar.-25	2,9	abr.-25	**4,0**	15,1	**14,5**	**15,1**
Resultado Primario Nacional [2]	% PBI	mar.-25	0,5	abr.-25	**0,7**	1,8	**1,7**	**1,7**
Sector Externo								
Exportaciones	USD M	mar.-25	6.329	abr.-25	**7.091**	79.721	**81.568**	**86.795**
Importaciones	USD M	mar.-25	6.006	abr.-25	**6.233**	60.822	**73.005**	**78.076**
Saldo Comercial	USD M	mar.-25	323	abr.-25	**859**	18.899	**8.563**	**8.719**
Balance de Pagos								
Cuenta Corriente	USD M	IV-24	1.029	I-25	**-3.973**	**6.285**	**-11.530**	**-16.350**
Tasa de Interés								
Tasa de Política Monetaria[1]	% TNA	abr.-25	29,0	may.-25	**29,0**	32,0	**23,0**	**12,0**
Tasa BADLAR Bancos Privados[1]	% TNA	abr.-25	33,6	may.-25	**31,8**	31,9	**23,5**	**12,0**

[1]En indicadores anuales, promedio diciembre

ARGENTINA

ECONOMIC REPORT MAY

2025

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

#PARTNERWELTWEIT

Argentinian Economy

01. **Introduction**

02. **Overview**

03. **Activity**

04. **Prices**

05. **Fiscal Policy**

06. **External Sector**

07. **Exchange Rate and Monetary Policy**

05/2025

Redated by:

ECOLATINA
CONSULTORA EN ECONOMIA Y EMPRESAS

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

INTRODUCTION

The most important aspects of the report are the following:

OBJECTIVES

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

CONTENTS

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

VARIABLES CONSIDERED IN THE PROJECTIONS

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

For more Information

please contact:
eyf@ecolatina.com

OVERVIEW

Economic Outlook: Phase 3 Begins: Learning to Float

After the exchange rate volatility observed in March and early April – coupled with the seasonal inflation spike in March – authorities announced a **partial lifting of FX restrictions** and the start of Phase 3 of the economic program in the context of a **new agreement with the IMF**.

The core feature of this new stage is a **new exchange rate regime**, under which the exchange rate now fluctuates within a band ranging from ARS 1,000 to ARS 1,400. This band will be updated monthly, with its upper and lower limits adjusting divergently by 1% per month (the upper band will increase, while the lower will decrease). Although the width of the band will increase over time (from 40% currently to 65% by year-end), a monthly inflation rate sitting above 1% will cause the band to continue appreciating in real terms.

Regarding the **functioning** of the regime, the Central Bank will sell foreign currency if the exchange rate reaches the top of the band and buy if it hits the floor. However, the most relevant development will be **how the monetary authority responds whilst within the band.** While the Central Bank is authorized to both sell (to contain volatility) and buy (to accumulate reserves and meet program targets) if needed, it has **so far refrained from intervening**.

To bolster the Central Bank's firepower and anchor expectations, it was confirmed that the economic program will be **supported by a new Extended Fund Facility (EFF) agreement with the IMF** totaling USD 20 billion. Of this, USD 15 billion will be freely available disbursements in 2025—USD 12 billion was transferred on April 15, and USD 2 billion is expected in June, contingent on meeting the program's conditions. Additional disbursements from other international organizations and REPO agreements with banks will bring the total liquidity package to over USD 20 billion this year, not including the extension of the USD 5 billion currency swap with China.

Regarding the **easing of FX restrictions: 1)** The blend exchange rate (where 20% of exports could be settled via the blue-chip swap) was eliminated; **2)** All restrictions for individuals were lifted; **3)** Imports can now be paid immediately; **4)** Companies that recently operated in the blue-chip swap market are exceptionally allowed access to the official forex market, although the 90-day cross-restriction remains in place; **5)** Profits and dividends generated during the 2025 fiscal year can be transferred overseas via the official forex market (in 2026),

while prior stocks can be settled through a new issuance of BOPREAL bonds.

Clearly, these measures aim to rechannel both supply and demand for foreign currency back into the official forex market. Although this is not a full removal of capital controls, we view the steps as a **move in the right direction toward exchange rate unification and the lifting of existing restrictions**. In fact, markets responded very positively to the announcement, with country risk falling back below 700 basis points after nearly reaching 1,000 earlier in the month. The pace at which country risk declines will be critical for the sustainability of the current framework, especially in light of the significant debt maturities in foreign currency due in the medium term.

While the new strategy might slow down the decline in inflation (even though April's inflation reading may come in lower than March's), the framework appears **more sustainable over time.** Nevertheless, since the government's strongest source of popular support continues to be the decline in inflation, it seems authorities are still prioritizing disinflation over reserve accumulation. This is the context of the Central Bank's statement that it will only purchase foreign currency when the exchange rate hits the lower band.

In the short term, we expect the **Argentine peso to remain stable** or even appreciate, due to several factors: the seasonal boost from the agricultural sector (coarse-grain harvest) and the end of the temporary reduction in export taxes (from July onwards) should allow more flexibility in the forex market; the Central Bank is not expected to intervene until reaching the lower band; and many importers have already stockpiled goods prior to the announcements, temporarily dampening demand.

However, **concerns arise for H2**: agriculture's seasonal effect will fade, incentives for the realization of export proceeds will diminish (even if export taxes are not raised again), foreign currency demand from importers will normalize, and most importantly, political uncertainty linked to the midterm elections will emerge.

In any scenario, anchoring expectations will be essential to ensure the framework's sustainability. For this reason, **the Central Bank reportedly intervened in the US dollar futures market** in March to contain the rise of implied exchange rates amid exchange rate volatility, continuing the same strategy into April (according to private market sources). Also, the Central Bank announced it would **transfer profits to the Treasury,** which would be used exclusively to repay debt, helping to ease pressure on a previously tight financial program.

Political Outlook: Government Seeks Political Consolidation

1. *Exit From Previous Exchange Rate Regime Not as Politically Traumatic as Expected*

The government's decision to change the exchange rate regime does not appear to have been as politically traumatic – especially in terms of inflation -, which provides the administration with a more stable path as it approaches the electoral challenge.

2. *The Start of the Electoral Calendar Marks the Beginning of Critical Political Stabilization Phase*

With the beginning of the electoral calendar (five provinces are holding elections in May), the ruling coalition enters a phase where it will test the level of social backing and the strength of this political cycle's stabilization process.

3. *Will Milei Still Need Macri's Support, or Can He Move Toward a Merge?*

The election in the City of Buenos Aires will help determine whether leadership within the non-Peronist camp has already consolidated under Milei, or if the president still needs to negotiate support from Macri.

The main political challenge of this cycle was to face and resolve the economic crisis. The way that challenge was addressed—successfully or not—was going to define whether the political cycle consolidated or faltered.

While the initial phase was critical due to its complexity, it was also the period during which society had the most patience (honeymoon period). That is when the brunt of the economic pain was concentrated (with economic contraction, loss of purchasing power, etc.). Afterward, the strategy was to gradually ease that pain. That was the **political challenge of the stabilization plan**.

However, a key **politically sensitive moment** within that plan was the change in the exchange rate regime: the risk was that it could trigger a new inflationary surge, deepening social distress, weakening support for the administration, and increasing political fragility.

So far, that critical phase—the exit from the crawling peg—has been navigated without major inflationary turmoil. This represents a **significant political achievement for the government**, which is now heading into the electoral contest with improved macroeconomic conditions.

The question now is whether this economic stability can be maintained through the end of the electoral process, especially considering that in Argentina, episodes of exchange rate tension often emerge during periods of uncertainty. The government's ability to manage this critical phase of political stabilization will largely depend on how it handles the electoral challenge of the midterms.

In the upcoming midterm elections, regardless of the economic situation at that moment, the government will get a clear sense of **society's backing**—how satisfied or dissatisfied the public is—and the degree to which the political cycle has consolidated.

If the ruling coalition achieves a strong or very strong electoral result, it will mark progress toward political consolidation. If not, the country could enter a period of political instability, which would complicate the next stages of economic normalization—when it will be necessary to advance with more structural reforms to consolidate the economic program.

The critical phase begins with a **series of provincial elections**. Although they are not decisive at the national level, they will begin to shape public opinion heading into the October elections, which will determine the future of this political cycle.

The government appears unlikely to secure results in May that would validate the idea that *La Libertad Avanza* (LLA) is in an advanced stage of building its own political force. Specifically, it does not appear that LLA will be seriously competitive in the upcoming **elections in Jujuy and Salta** on May 11. Moreover, in **San Luis**, the *libertarians* could not even agree on a unified electoral slate to enter the race.

The situation is different in **Chaco**, where they could celebrate a victory on May 11 thanks to an alliance with a local ruling party that is well positioned to win.

However, for the national ruling coalition, the most important district race seems to be the one scheduled for **May 18 in the City of Buenos Aires**. In the capital district governed by its main political partner—PRO—the President has chosen to field one of his six top officials: government spokesperson **Manuel Adorni**.

The reason this is a relevant race is not because of the number of city legislative seats LLA might win, or because it could help Adorni position himself to run for Mayor in 2027. What makes this election important is that it will play a key role in **redefining leadership within the non-Peronist space**.

Mauricio Macri's leadership of the non-Peronist political space had been largely unchallenged until November 2023. However, since winning the election in 2023, **Javier Milei has aimed to take over that leadership role alone**. For this reason, the president has avoided forming a coalition agreement with PRO that would imply shared leadership with Macri. Instead, he chose to confront the former president directly in his home district to demonstrate that LLA is on its way to becoming the dominant force among non-Peronist voters.

If Adorni defeats PRO's candidate (Silvia Lospennato), or even if Leandro Santoro (the pan-Peronist candidate) wins, Milei could claim that Macri's party is now obsolete and that LLA is the new political vehicle to prevent Peronism's return. In that scenario, Milei would no longer need to seek an alliance with Macri. Instead, he could simply wait for **PRO leaders to migrate and merge with the new anti-Peronist front**.

However, if Lospennato beats Adorni, Macri would have a strong argument for Milei: that PRO is still a key player within this ecosystem of voters, and that without an **agreement**, it would be impossible to prevent a Peronist victory in October—which could pave the way for their return in 2027. Thus, the election in the City of Buenos Aires will **determine who leads—and how—the non-Peronist space** as the country seeks to consolidate the current cycle of economic and political normalization aimed at preventing Peronism's return to power in 2027.

ACTIVITY

Economic Activity Reached All-Time High

• The Monthly Economic Activity Indicator posted a seasonally adjusted monthly increase of 0.8% in February, marking the ninth consecutive month of growth since the April low and accumulating a rise of nearly 9% since then. As a result, activity stood 5.7% above February 2024 levels, already surpassing the levels seen during last year's deep recession.

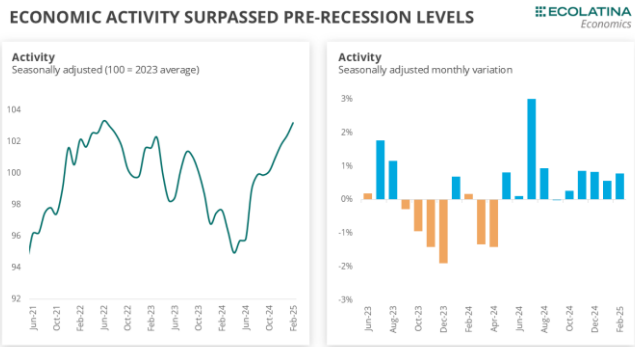
• At sectoral level, eleven out of fifteen sectors recorded activity above February 2024 levels. The most notable increases were seen in financial intermediation (+30.2% YoY), followed by fishing (+28.3% YoY, a volatile sector), and retail, which rose 7.4% YoY. Meanwhile, construction posted its second consecutive year-on-year increase (+4.0%) after thirteen months of uninterrupted decline.

• However, both manufacturing and construction continue to show no clear pattern, despite having moved past the recession's trough. Regarding construction, the Construya Index rose 7.7% seasonally adjusted in March—its second robust monthly increase after consecutive declines since July. In contrast, manufacturing fell for the second straight month, down 5.8% seasonally adjusted in March. Within the sector, steel production dropped 0.6% seasonally adjusted,

while automobile production showed a sharp decline of 10.2% seasonally adjusted.

The Monthly Economic Activity Indicator (EMAE by its Spanish acronym) saw a **monthly rise of 0.8% seasonally adjusted in February**, marking nine straight months of growth since the April trough, with a cumulative expansion of almost 9%. Economic activity sat 5.7% above February 2024 levels and continues to recover from last year's sharp downturn.

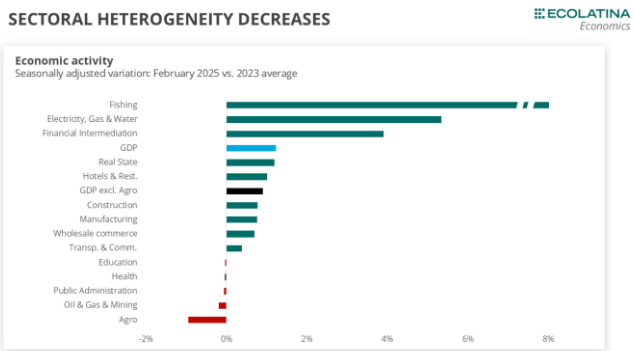
February's economic activity not only surpassed pre-recession levels from August 2023 but also reached highs in the seasonally adjusted series, recording levels not seen since June 2022—or even December 2017. However, when accounting for accumulated population growth, per capita activity remains nearly 10% below previous peaks. While the overall size of the economy has returned to its historic highs and the ground lost was recovered, genuine growth has yet to be achieved.



At sectoral level, **eleven out of fifteen sectors outperformed their February 2024 levels**. Financial intermediation saw a substantial increase (+30.2% YoY), followed by fishing (+28.3%, a sector marked by its volatility) and retail trade, which rose 7.4% YoY. Construction also recorded its second consecutive year-on-year increase (+4.0%) after 13 months of declines. Additionally, after backward revisions, the figures showed that the economy would have grown year-on-year for the past four months even without the agricultural sector's contribution.

However, **the increases in construction and retail should be interpreted with caution**, as February 2024 was an unusual month marked by recession and a halt in public works. In the case of retail, the year-on-year increase does not necessarily reflect a sharp rebound in February 2025, but rather a low base of comparison. That said, the sector has been showing a steady recovery, with a cumulative seasonally adjusted increase of about 12% since April's low, bringing it close to January 2023 levels—a more representative month to assess its performance outside the effects of the recession.

On another note, monthly growth has begun to moderate, and growth disparities across sectors have narrowed. Unlike earlier phases of the recovery, primary sectors are no longer the main drivers (agriculture fell 0.9% seasonally adjusted, and oil and gas declined 0.2%). Meanwhile, sectors such as construction, retail, and manufacturing have left behind their steepest declines and posted seasonally adjusted gains of 0.8%, 0.7%, and 0.8%, respectively. The recovery of these three sectors was key to the overall improvement in the EMAE, given their weight and labor demand. **Manufacturing alone accounted for 0.2 percentage points of February's 0.8% monthly increase in the EMAE**.



What Is Expected Up Ahead?

The economy is expected to show genuine growth, and the recovery will become more consistent across sectors. Construction is unlikely to fully recover the losses sustained in 2024, while manufacturing is on track to make up for its previous contraction. In contrast, other sectors that also experienced downturns last year—such as retail, real estate, and financial intermediation—have already rebounded and are expected to continue expanding. Meanwhile, primary sectors, which helped moderate the overall contraction in 2024, are expected to maintain their growth trajectory in 2025.

That said, the recovery in activity will continue to display monthly fluctuations and uneven momentum across sectors, amid a context of potential uncertainty from the changes to the exchange rate regime—particularly in an election year. Adding to this is a still-tense international environment, which could generate additional volatility in the economic recovery process.

Leading activity indicators suggest that March will continue to show moderate growth, although at an increasingly slower pace and with continued fluctuations, as has been the case since October. In line with this trend, SME retail sales—which had posted seasonally adjusted gains since October—barely grew in March (+0.1%) after two consecutive months of decline. Meanwhile, consumer credit remained positive, rising by 5.2% in March.

Manufacturing and construction continue to lack a clear trend despite having moved past the depths of the recession. In the case of construction, the *Construya Index* posted strong gains for a second consecutive month, rising 7.7% seasonally adjusted in March, after having experienced monthly drops since July. On the other hand, cement dispatches moved in the opposite direction, with two consecutive months of declines, falling 5.8% seasonally adjusted in March. Manufacturing did not maintain its growth either: steel production declined by 0.6% seasonally adjusted, and automobile output dropped sharply by 10.2%. Similarly, used car sales fell 7.9%, ending a three-month streak of gains, while new car registrations moderated their growth compared to previous months, rising just 1.3%.

The correction in last year's economic activity allows us to **forecast growth of around 5% for 2025**, driven by significant improvements in investment and private consumption. Thus, 2025 is expected to offset the contraction recorded in 2024 in terms of economic activity.

PRICES

Desinflation Interrupted in March

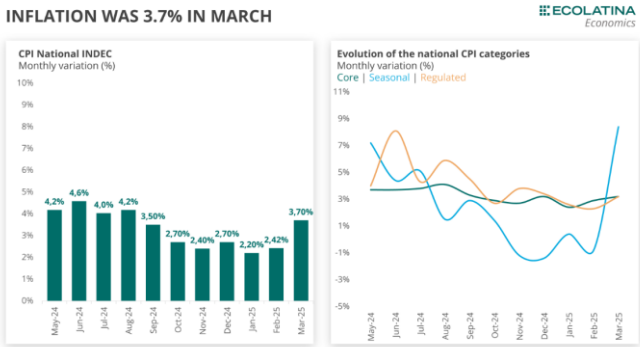
• The National Consumer Price Index (CPI) published by INDEC rose by 3.7% in March, marking an acceleration of 1.3 percentage points from February and the highest monthly variation since August 2024. As a result, inflation accumulated 8.5% in Q1 2025, while the year-on-year rate reached 55.9% —the lowest level since March 2022.

• All major CPI groups registered higher monthly rates compared to February. The largest increase was recorded in Seasonal Prices (+8.4%), the highest since April 2024, following a decline in February (-0.8%). Regulated Prices rose by 3.2%, accelerating by 0.9 percentage points relative to the previous month. Lastly, Core Inflation—which captures the underlying trend by excluding seasonal and regulated prices—posted a monthly increase of 3.2%, up by 0.3 percentage points from February.

• March's inflation spike was mainly driven by seasonal factors and regulated prices. As such, inflation is expected to decelerate in April. This could happen even in the context of the recent agreement with the IMF, under which a new exchange rate system (whereby the peso floats within moving bands) replaced the previous crawling peg regime of 1% monthly depreciations. However, this projection remains uncertain, as the full effects of the newly implemented measures have yet to materialize.

INDEC's National CPI climbed by 3.7% in March, accelerating 1.3 percentage points from February and recording the highest monthly variation since August 2024. March's CPI increase came as a surprise: the March Market Expectations Survey's median projection was an inflation rate of just 2.6%.

Q1 2025 inflation accumulated 8.5% taking the year-on-year rate to 55.9% —the lowest level since March 2022. Despite the monthly acceleration in March, year-on-year inflation continued to slow due to March 2024's base of comparison (monthly rate of 11.0%).



Within the index, all categories accelerated month-on-month compared to February. The sharpest increase was recorded in **Seasonal Prices** (+8.4%), marking the highest variation since April 2024 after having posted a drop in February (-0.8%). In this regard, it is worth noting that vegetable prices rose 31.7% MoM in March, following six consecutive months of declines. This category was also affected by the change in clothing season, with apparel showing a 5.3% increase.

Regulated Prices, in turn, rose by 3.2%, accelerating by 0.9 percentage points compared to February. A key driver here was *Education*, which rose by 21.6%, a typical increase for March due to the start of the school year.

Core inflation (which excludes seasonal and regulated prices) rose by 3.2% MoM, up 0.3 percentage points from the previous month. The most significant factor was the price of meat, which continued to exert upward pressure on this category with a 6% increase at the national level.

In line with this, the basic needs baskets—which measure the minimum income required to remain above the extreme poverty and poverty thresholds—also accelerated in March: the **Basic Food Basket** rose by 5.9%, and the **Total Basic Basket** increased by 4.0%. Given the inflationary surprise that these figures meant, household incomes likely failed to keep up, which could hinder further reductions in poverty and extreme poverty in the early months of the year.

Goods prices rose by 3.6% (41.8% YoY), while **Services** increased by 4.0% (99.2% YoY). The difference in performance between the two groups is closely tied to the exchange rate anchor of the managed depreciation of the official exchange rate. However, in this particular month, both groups accelerated, driven by the factors mentioned above—mainly vegetables, education, and clothing.

What Is Expected for 2025

After March's inflation acceleration due mainly to seasonal and regulated price components, we estimate that **April inflation is likely to decelerate compared to March**. This would take place despite the recent announcements regarding the new agreement with the IMF, which introduced a new floating exchange rate regime based on a currency band, replacing the previous 1% monthly crawling peg. Although there was some volatility in the first days after its implementation, the wholesale exchange rate currently remains within the established bands, while parallel exchange rates are contained, with the forex spread hovering at around 2%.

In this context, **the Ecolatina CPI for Greater Buenos Aires registered a monthly increase of 3.4% in April**. The index accumulated an 11.5% increase in the first four months of the year, and year-on-year inflation stood at 51.8%. The category with the greatest impact on the index was *Food and Beverages* (+4.3%), mainly due to changes in the prices of vegetables, fruits, and meats. Meanwhile, *Education* and *Clothing* were the categories with the largest monthly increases (both up 6.1%). Group-wise: *Seasonal Prices* rose by 7.0%, accelerating by 4.4 percentage points compared to the previous month; *Regulated Prices* increased by 3.1%, remaining unchanged from March; and *Core Inflation* climbed to 3.0%, up 0.3 percentage points from March's reading.

Therefore, it now seems likely that inflation will continue hovering around 2–3% per month for the coming months. While some additional pressure may arise from goods prices, which are more dependent on the exchange rate, **services prices** could help contain headline inflation, contrary to recent trends.

Despite the exchange rate volatility expected in the months ahead, **we forecast inflation to slow significantly in 2025 compared to the previous year.**

FISCAL POLICY

Surplus Holds, Revenues Stagnate

• The Non-Financial National Public Sector recorded a primary surplus of ARS 0.7 trillion in March. With interest payments totaling ARS 0.3 trillion, the resulting financial surplus stood at ARS 0.4 trillion. On this occasion, primary spending moderated its real growth, but revenues failed to maintain their upward trend. Both items have recorded real month-on-month declines since the beginning of 2025. As a result, the National Public Sector has accumulated a primary surplus equivalent to 0.5% of GDP so far this year, and a financial surplus of 0.1%.

• What explained March's fiscal result? This time, although total revenues declined, tax revenues posted a real year-on-year increase of 2.7%, marking five consecutive months of expansion. However, taxes linked to economic activity and foreign trade, while still up in year-on-year terms, showed declines relative to February—with the exception of export taxes, which rose 3% MoM in real terms. On the spending side, primary expenditures, which began the year on the rise, slowed their pace of growth and reached the lowest level in the past eleven months.

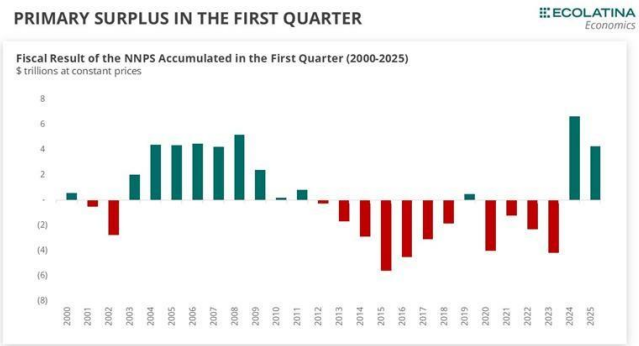
• The fiscal gains achieved in 2024, driven by a sharp cut in public spending, allowed the government to show a strong signal of its commitment to fiscal discipline. However, in 2025—an election year, historically associated with increased spending pressures—there are numerous incentives to veer off course. Nevertheless, the strategy of relying on capitalizable instruments in Treasury auctions could help reduce interest payments in 2025, easing the need for a large primary surplus to sustain financial equilibrium.

Treasury Performance in March

The **Non-Financial National Public Sector** posted a primary surplus of ARS 0.7 trillion in March. With interest payments totaling ARS 0.3 trillion, the financial surplus amounted to ARS 0.4 trillion. The real growth in primary spending slowed, while revenues failed to remain on an upward trajectory. As a result, the sector has accumulated a primary surplus of 0.5% of GDP and a financial surplus of 0.1% so far this year.

Looking at the seasonally adjusted real series, it can be observed that revenues stopped growing month-on-month from February, while spending, which had reversed its downward trend in December, posted consecutive monthly declines throughout Q1.

What explained March's fiscal outcome? Although total revenues declined, tax revenues posted a real year-on-year increase of 2.7%, with five straight months of expansion. However, in the seasonally adjusted month-on-month comparison, revenues from tax, foreign trade and social security contributions all declined relative to February. Meanwhile, primary spending, which peaked in December 2024 (typical due to seasonal factors), experienced monthly declines over Q1 2025, reaching its lowest level in eleven months.



Zooming In on Public Accounts

With a year-on-year decline of 0.7%, **total revenues** fell to their lowest level since April 2020. When broken down, revenues linked to economic activity, which had been growing month-on-month, posted less. Specifically, **VAT** rose 2.2% compared to March 2024, but sat at its lowest level since May 2024, as did revenues from the **Credits and Debits Tax** (though these grew 0.7% YoY in real terms).

Income Tax followed a similar pattern: although the amount collected in April was lower than in the previous ten months (even before the tax on the fourth category had been reinstated), it still managed to grow 31% YoY. In contrast, **Social Security** contributions continued to rise, increasing 28.1% YoY in real terms, outpacing inflation and remaining at high levels. Turning to foreign trade, **Import and Export Taxes** increased 14% and 22% YoY, respectively.

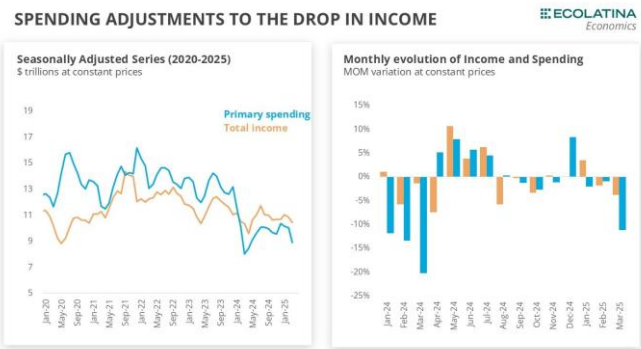
On the expenditure side, **Primary Spending** increased, but at a slower pace than the previous month, posting a 1.9% YoY real rise. This is surprising given that it is at levels last seen in Q1 2024, when it had hit its floor. Specifically, using the seasonally adjusted series, March showed a new real decline in spending (-1.6% MoM), marking three consecutive months of contraction. However, on a quarterly basis, primary spending in 2025 was 11% higher in real terms than in the same period of 2024 (seasonally adjusted).

Looking at the breakdown, social benefits rose 11% YoY. Notably, **Retirement and Pension** spending (including non-contributory pensions) outpaced inflation by 28% YoY, marking five consecutive months of real expansion. Similarly, the **Universal Child Allowance** maintained its upward trend, albeit at a slower pace, growing 19% YoY. In contrast, spending on *Other Programs* continued to shrink, posting the lowest March since 2019.

As for Energy and Transport, **Economic Subsidies**, which accounted for 13% of the 2024 spending cut, dropped to their **lowest level in a decade**. The same applies to **Operating Expenses**—mainly including public sector wages—which bottomed out in March after a 7% YoY real drop.

A similar trend was observed in funding to **Universities**, which continued to register real declines, with the amounts transferred sitting well below 2024 levels (74% lower than 2024's monthly average).

In contrast, **Transfers to Provinces** reached their highest level in seven months, nearly tripling in year-on-year terms. While **Capital Expenditure** posted a 42% YoY real increase, its execution remains low, still hovering at historically minimal levels. It is worth recalling that in 2024, Capital Expenditure dropped from 1.6% of GDP in 2023 to just 0.4%.



What Is Expected Up Ahead?

The guidelines of the **new program with the IMF** and the shift in exchange rate strategy have brought some clarity regarding the chosen fiscal path. Specifically, the agreement sets a primary surplus target of 1.3% of GDP for 2025, although President Milei has expressed the intention to exceed that threshold, aiming for **1.6% of GDP**.

There is no doubt about the government's commitment to meeting this goal; however, **fiscal challenges will persist in 2025**, especially considering it is an election year, when spending pressures have historically increased.

The fiscal strategy for 2025 relies heavily on the recovery of economic activity, since—unlike in 2024—**there will be no extraordinary revenues or contributions from the PAIS Tax**. If the economy fails to show clear signs of recovery, fiscal balance will need to be preserved through further cuts to primary

spending, which is already at historically low levels and faces structural limitations.

Within spending, **social benefits are mostly indexed**, as retirement and pension payments are adjusted based on past inflation. This means that pension spending has a structural floor, which limits the room for cuts. At the same time, this indexation poses a latent risk: if inflation accelerates, it will put pressure on social spending. This risk becomes even more relevant considering that the latest inflation figure showed an acceleration (March inflation ended at 3.7%, finishing above market expectations), a trend that could intensify in a more volatile exchange rate context under the new system of moving bands.

On the other hand, two potential developments may bring some relief. First, subsidies to middle-income sectors are expected to be phased out after the elections, which would help reduce spending. Second, in an effort to boost the realization of export proceeds from agriculture in the short-term, the government has **hinted at the possibility of raising export taxes again starting in June**. While this measure could ease fiscal pressures, it would also be a risky move given the electoral uncertainty and the floating exchange rate framework.

In this context, there is no room for reducing the tax burden, and the fiscal commitment hinges on an economic recovery coupled with a stable macroeconomic environment.

EXTERNAL SECTOR

Q1 Closes with Lower Trade Surplus

• The trade surplus totaled USD 323 million in March, slightly above the levels recorded in January and February. As a result, the trade balance for Q1 reached USD 712 million, significantly below the figure recorded in the same period last year (around USD 4.3 billion).

• The energy trade balance remained positive, posting a USD 527 million surplus in March and USD 1.8 billion for Q1. This outcome reflected energy exports of USD 753 million (down 13.5% YoY) and energy imports of USD 226 million (up 71.6% YoY). When excluding the surplus from the energy balance, the trade balance for the rest of the goods posted a USD 204 million deficit in March, marking the third consecutive month of trade deficits for non-energy goods.

• Looking ahead to 2025, we estimate that the trade balance will remain in surplus, although well below last year's result. As seen in Q1, surplus will be primarily supported by the energy trade balance, which still has room to remain on positive grounds. In addition, as in recent years, the mining sector—mainly lithium, gold, and silver—will continue to be a key source of foreign currency inflows to sustain surplus.

The trade surplus totaled USD 323 million in March, slightly above the levels recorded in January and February. As such, the cumulative surplus for Q1 came to USD 712 million, considerably below the USD 4.3 billion recorded in the same period last year.

As in the first two months of the year, the result **came in below market expectations**, according to March's Market Expectations Survey. Based on the export and import projections in the most recent survey release, the median forecast had anticipated a trade surplus of around USD 800 million for March. It is also worth noting that the **terms of trade index**—which captures the relative price of exports and imports—rose 8.3% YoY, meaning the decline in the trade balance was entirely explained by a drop in export volumes and an increase in import volumes.

Within the balance, **the energy trade balance remained in surplus, posting USD 527 million in March** and having accumulated a USD 1.8 billion surplus in Q1. This reflected energy exports of USD 753 million (down 13.5% YoY) and energy imports of USD 226 million (up 71.6% YoY). Excluding the positive energy balance, the trade balance for the rest of the goods recorded a USD 204 million deficit in March, marking the third consecutive monthly deficit for non-energy goods.

Source: Ecolatina based on INDEC

March's trade outcome was driven by **exports** totaling USD 6.3 billion, which marked the first year-on-year decline in 15 months (down 2.3% YoY). The fall was driven by volumes (down 4.2% YoY), while prices contributed positively (up 1.8% YoY). On a seasonally adjusted basis, exports fell 5.4% in March.

Performance varied across export categories. In values, **Processed Agricultural Products (PAP)** were the largest export segment at USD 2.2 billion, posting a 0.6% YoY increase. This gain was volume-driven (+1.2% YoY), with prices slightly down (-0.4% YoY), and the strongest-performing subcategory was

fats and oils. Next came **Industrial Products (IP)**, which totaled USD 1.9 billion in exports (+13.1% YoY), with the increase explained entirely by prices (+14.1% YoY) while volumes declined (-1.0% YoY).

Meanwhile, the exports of **Primary Products (PP)** reached USD 1.5 billion, declining by 16.1% YoY due to a 12.6% drop in volumes and a 4.0% drop in prices. The main contributors to the decline were cereals (USD -215 million) and fuels (USD -89 million).

On the **imports** side, values rose 38.5% YoY to USD 6.0 billion, marking the fourth consecutive year-on-year increase. Import volumes rose 47.5% YoY, while prices declined (-6.0% YoY). However, seasonally adjusted imports fell 7.9% from February, following two consecutive increases after the full elimination of the PAIS Tax.

All import categories showed year-on-year increases. The leading category by value was **Intermediate Goods**, totaling USD 1.9 billion (+6.1% YoY). It was followed by **Capital Goods** at USD 1.2 billion (+74.1% YoY), and **Parts and Accessories for Capital Goods** at USD 1.3 billion (+37.3% YoY). **Consumer Goods** imports amounted to USD 868 million (+75.7% YoY), and **Passenger Motor Vehicles** to USD 391 million (+107.0% YoY).

In Q1, **import values set historical records in several categories**. Imports of capital goods, their parts and accessories, and consumer goods reached their highest Q1 levels since the start of the series (1992), while passenger vehicle imports hit their highest level since 2018. In this context, Intermediate Goods were the only category to remain in line with past years, underscoring their role in domestic production and their relative insulation from past import restrictions.

What Is Expected for the Rest of the Year?

Recent weeks have brought important developments for the external sector's outlook. On the **domestic front**, authorities lifted forex restrictions for individuals—triggering a depreciation of the official exchange rate—, launched a new BOPREAL bond instrument (Series 4) for commercial debts prior to end-2023, and eliminated the *blend exchange rate* scheme (which had allowed exporters to realize 20% of proceeds through the blue-chip swap market).

Ahead of the easing of restrictions, some importers front-loaded or settled pending payments, but **import volumes are likely to remain elevated in the coming months, supported by the economic recovery and greater trade openness**. In this context, now that authorities have allowed importers to access the official forex market again, it remains to be seen whether importers choose to a) return to the official market and clear commercial debts via BOPREAL, or b) continue using the blue-chip swap, assuming the spread between exchange rates remains relatively low and stable in the months ahead.

On the **international front**, the announcement of import tariffs by the United States and China's response triggered higher global volatility, initially pushing commodity prices downward, which could negatively affect Argentina's terms of trade. Still, bilateral talks between the two nations are under way to ease tensions, though uncertainty persists.

In the short term, we expect the trade surplus to increase, driven by the arrival of the harvest season, the easing of restrictions, and incentives for the agricultural sector to sell, particularly following the President's announcement of a potential increase in export taxes after June. Nonetheless, **uncertainty remains over how the sector will respond to the current level of the real exchange rate, especially in H2**, when incentives may be weaker.

We expect the **2025 trade balance** to remain in surplus, though well below 2024 levels. As in Q1, the **surplus will be supported by the energy trade balance**, which has room to stay positive amid lower LNG import needs and increased domestic production. In addition, as in recent years, the mining sector—mainly lithium, gold, and silver—will continue to be a key source of foreign currency inflows, helping sustain a positive trade performance through the year.

EXCHANGE RATE AND MONETARY POLICY

Changes on the Exchange Rate Front

• On April 11, economic officials announced the end of foreign exchange restrictions for individuals, took a further step toward normalization for corporate transactions, and shifted from the crawling peg regime to a free-floating exchange rate within a band system. This marked a major milestone for a domestic economy that has spent 10 of the past 22 years under some form of foreign exchange controls and tight regulations.

• Since the introduction of the new framework, the wholesale exchange rate has remained below the midpoint of the band, and the forex spread has narrowed sharply to around 2%. Under this new regime, the Central Bank transferred ARS 11.7 trillion in profits to the Treasury, providing significant relief to the government's peso-denominated financing program and easing concerns about the short-term sustainability of public debt in the lead-up to the October elections. On the foreign currency front, the main support

came from the IMF's sizeable disbursement of USD 12 billion. However, since the IMF does not count this disbursement toward the reserve accumulation targets, the key question going forward is what stance the Central Bank will adopt when the exchange rate sits within the band. Given that the government's main source of political support continues to be the disinflation process, the authorities seem to remain committed to prioritizing inflation reduction over reserve accumulation—hence the Central Bank's decision to only purchase foreign currency when the exchange rate reaches the lower bound of the band.

• As it seems unlikely that the Central Bank will be able to accumulate the necessary amount of international reserves with the exchange rate at the band's floor, two scenarios emerge: (1) a potential shift in strategy at some point, with the Central Bank beginning to purchase foreign currency when the exchange rate sits within the band; or (2) a continued focus on disinflation over reserve accumulation, with the authorities instead preferring currency appreciation—or at least continued stability. In the latter case, the government may seek to boost reserves through alternative financial instruments or renegotiate with the IMF to defer reserve accumulation targets to future quarters.

April marked a turning point for exchange rate and monetary policy. On April 11, economic officials announced the **end of capital controls for individuals**, took a further step toward the **normalization of corporate transactions**, and communicated the transition from a crawling peg regime to a **free-floating exchange rate within a band system**. This is a milestone for the Argentine economy, which has operated under some form of capital or exchange rate controls in 10 of the past 22 years.

The new exchange rate band system set a floor at ARS 1,000 and a ceiling at ARS 1,400. The band will expand by 1% each month at both the higher and lower limits of the band. The removal of restrictions for individuals has allowed for the arbitrage between financial exchange rates and the retail official exchange rate —now easily accessible through online banking—**to narrow the spread between exchange rates to virtually zero** (it ended the month near 2%).

Since the shift, the **wholesale exchange rate has remained below the midpoint of the band**, ending April at ARS 1,172, while converging with the blue-chip swap rate, narrowing the spread by more than 10%. Trading volumes on the official forex market surged. Specifically, since April 14, the daily trading volume on the open electronic market has averaged USD 655 million—the highest level under the current administration and since the last period without capital controls (2016–2019), excluding the first edition of the soybean exchange rate.

These figures point to several developments. First, the **realization of export proceeds from agriculture** accelerated throughout the month, with April bringing in USD 2.5 billion—the highest level for any April since 2021 at current prices.

Second, **foreign currency demand** from individuals has stabilized. On the first day after the removal of controls, retail dollar deposits jumped by USD 383 million and have since averaged a net daily increase of USD 30 million. Over the first nine trading days without controls, deposits rose by USD 623 million—outpacing the rebound seen in late 2015 (USD 470 million). Going forward, it remains to be seen whether this more moderate trend will continue as the initial novelty effect fades.

Against this backdrop, attention will now turn to how other segments of the official market respond. **Dollar-denominated loans to businesses**—a key driver in recent months—did not experience a rush to unwind positions after devaluation expectations changed, but they remain stagnant.

Meanwhile, with the normalization of the peso market, private **banks' demand for hedging instruments appears to have eased**. Following the latest auction settlement, banks' holdings of LEFI bills stand among the highest levels since the instrument's launch, interbank lending has declined, and interest rates have converged toward the benchmark rate (29% Nominal Annual Rate).

The main **uncertainty** now lies in the behavior of **importers**. Outstanding trade-related debt closed Q1 at USD 40.3 billion—similar to the levels inherited at the end of 2023. According to our estimates, during Q1, importers continued settling debts through the official forex market, in addition to repayments made through BOPREAL instruments and financial markets.

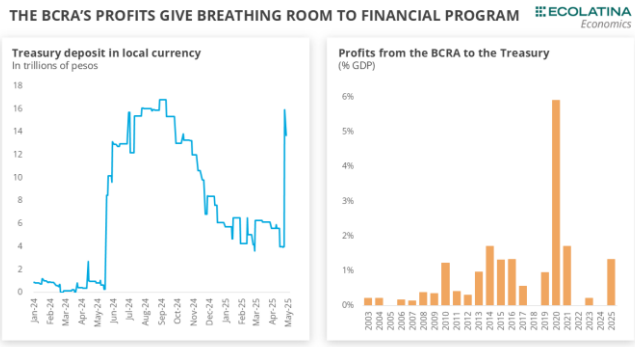
In this regard, importers' choice of market will depend on the **balance between their outstanding liabilities and new cash flows**. If their priority is to repay existing debts, they may opt for financial markets given the slim 2% spread between exchange rates. If debt is not an immediate concern, they may prefer operating through a now more normalized official forex market, avoiding the spread altogether.

The first test of this dynamic will come in mid-May with the **launch of Series 4 of BOPREAL bonds**. This issuance will target pending profit and dividend remittances accumulated through December 2024, as well as commercial debts incurred up to December 12, 2023. The Series will issue up to USD 3 billion in dollar-denominated bonds, bearing an annual rate of 3% paid semiannually, and it will have one single principal payment scheduled for October 2028. Up to USD 1 billion of this amount will be eligible for use in settling tax and customs debts.

Within this new framework, **the Central Bank announced it would transfer ARS 11.7 trillion in profits to the Treasury**,

based on its positive financial results from FY2024. Following an April rollover rate of just 70%—the lowest of the current administration—the Central Bank provided **crucial breathing room for the Treasury's financing program,** which faces a challenging maturity schedule through July totaling more than ARS 60 trillion (over half of which will be due in July alone).

This significant liquidity injection pushed total deposits to ARS 13.7 trillion (after the last auction's settlement), the highest level since October 2024. The transfer sends a **strong signal regarding the short-term sustainability of peso-denominated debt**, especially with elections on the horizon. Moreover, by easing financing strains, the Treasury will be under less pressure to validate higher interest rates when rolling over upcoming maturities in an **increasingly demanding monetary and exchange rate context**.



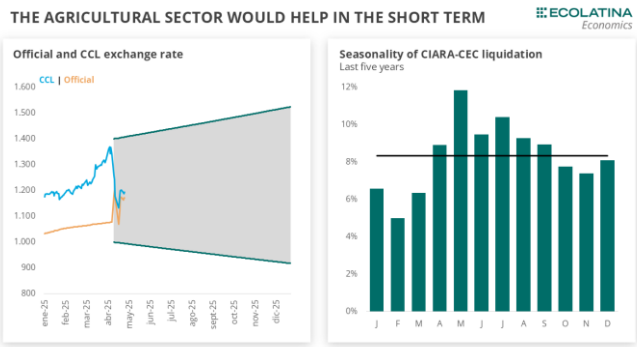
Source: Ecolatina based on BCRA, INDEC and own estimation.

On the foreign currency front, the new exchange rate framework was supported by an **initial IMF injection of USD 12.0 billion** and a USD 1.5 billion disbursement from the World Bank. As a result, gross international reserves rose to around USD 39.0 billion — the highest level since early 2023. Likewise, liquid reserves (a useful measure of the Central Bank's firepower) nearly quadrupled, reaching the region of USD 20.0 billion.

Nevertheless, it is worth noting that the IMF does not include this disbursement in its calculation of Net Reserves (nor those from international organizations), meaning that they would **remain in negative territory from the IMF's viewpoint.** In this regard, the Central Bank would need to accumulate around USD 4.0 billion to meet the program's June target. At the same time, the Treasury's financing needs through July amount to at least another USD 4.0 billion (it currently holds about USD 1.9 billion), which would put pressure on the official forex market.

Therefore, the **key question is the way the Central Bank will operate when the exchange rate sits within the band**. Since the government's main political asset remains the deceleration of inflation, the authorities may continue to prioritize disinflation over reserve accumulation. In fact, this is in line with the official communication stating that the Central Bank will only purchase foreign currency when the exchange rate is at the lower bound of the band — even though the agreement allows for the possibility of buying within the band's range.

In the short term, we estimate that the **exchange rate could remain stable** or that the peso could even appreciate, as several favorable factors come into play: agricultural seasonality (main crops harvest) combined with the incentive created by ending the temporary reduction in export taxes (effective from July) would increase foreign currency supply in the market. These are factors that the government may expect to push the exchange rate toward the band's lower bound.



Source: Ecolatina based on BCRA, BYMA y CIARA-CEC.

However, **concerns arise for H2 2025**: agricultural seasonality will no longer play in favor, incentives for the realization of export proceeds would diminish (even if export taxes are not raised again), importer demand is expected to normalize, and — most importantly — political uncertainty related to the midterm elections would return.

In this context, and given that it seems unlikely for the Central Bank to accumulate the required international reserves with the exchange rate stable at the band's floor, two possible paths lie ahead: **1)** The government changes its strategy at some point in the coming months and begins purchasing foreign currency within the bands, or; **2)** The government continues to prioritize disinflation over reserve accumulation and opts to allow the exchange rate to fall (or at least remain stable). In this latter scenario, the authorities could seek financial dollars to build reserves through alternative channels or negotiate with the IMF to defer the reserve accumulation target to future quarters.

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

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

ECONOMIC INDICATORS AND PROJECTIONS

		Monthly or Quarterly Indicators				Annual Indicators		
	Unit of measure	Date	Last Data	Date	Next Data	2024	2025p	2026p
Activity								
GDP	YoY %	IV Q 24	**2,1**	I Q 25	6,5	-1,7	**5,0**	**4,0**
Total Consumption	YoY %	IV Q 24	**2,4**	I Q 25	5,0	-4,1	**4,5**	**3,3**
Total Investment	YoY %	IV Q 24	**1,9**	I Q 25	13,0	-17,4	**12,5**	**9,7**
Prices								
INDEC National CPI[1]	YoY %	mar.-25	**3,7**	apr-25	3,2	117,8	**33,0**	**19,0**
Foreign Exchange								
Nominal FX[1]	ARS / USD	abr.-25	**1126**	may.-25	1147,7	1020,7	**1207,5**	**1286,4**
Real Multilateral. ARS/USD(1)	Dec. ´01=100	abr.-25	**1,19**	may.-25	1,19	1,15	**1,09**	**1,00**
Fiscal Situation. Year Accum.								
Total Incomes	% GDP	mar.-25	**3,4**	apr-25	4,7	16,9	**16,2**	**16,8**
Primary Expenditures	% GDP	mar.-25	**2,9**	apr-25	4,0	15,1	**14,5**	**15,1**
National Primary Balance[2]	% GDP	mar.-25	**0,5**	apr-25	0,7	1,8	**1,7**	**1,7**
Foreign Sector								
Exports	USD BN	mar.-25	**6,3**	apr-25	7,1	79,7	**81,6**	**86,8**
Imports	USD BN	mar.-25	**6,0**	apr-25	6,2	60,8	**73,0**	**78,1**
Trade Balance	USD BN	mar.-25	**0,3**	apr-25	0,9	18,9	**8,6**	**8,7**
Balance of Payments								
Current Account balance	USD BN	IV Q 24	**1,0**	I Q 25	-4,0	6,3	**-11,5**	**-16,4**
Interest Rates								
Monetary Policy Rate[1]	%	apr-25	**29,0**	apr-25	29,0	32,0	**23,0**	**12,0**
Private Banks BADLAR[1]	%	apr-25	**33,6**	apr-25	31,8	31,9	**23,5**	**12,0**

(1)Annual Indicators. December Average

(2)Excludes SDR allocation in 2021

(2) Excludes extraordinary resources