ARGENTINA

INFORME ECONONÓMICO ENERO

2026

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

#SOMOSTUPARTNERGLOBAL

Argentina Económica

01. Introducción

02. Panorama

03. Actividad

04. Precios

05. Política Fiscal

06. Sector Externo

07. Política Monetaria y Cambiaría

01/2026

Realizado por:

EcoLatina
CONSULTORA EN ECONOMIA Y EMPRESAS

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

01
2026

ARGENTINA ECONÓMICA

CÁMARA DE INDUSTRIA Y COMERCIO ARGENTINO – ALEMANA

INTRODUCCIÓN

A continuación, se presentan los principales aspectos del informe.

OBJETIVOS

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

CONTENIDO

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

VARIABLES CONSIDERADAS EN LAS PROYECCIONES

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

Para más información:

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

PANORAMA

Económico: Nueva fase: ¿mismas conclusiones?

El último mes del 2025 estuvo cargado de novedades en materia económica: 1) Argentina volvió a los mercados de deuda en USD luego de 8 años, aunque la licitación dejó sabor a poco producto del optimismo que se generó en la previa; **2)** Las autoridades tomaron el pedido del mercado y anunciaron una nueva fase de "re-monetización", que incluye la indexación de las bandas cambiarias y un programa de acumulación de reservas del BCRA; **3)** La inflación volvió a sorprender al alza en noviembre, aunque algunos factores que influyeron habrían sido transitorios; **4)** La actividad económica frenó su recuperación en octubre y noviembre no trae datos muy alentadores; **5)** El Tesoro alcanzó buenos resultados en las últimas licitaciones en pesos; **6)** El Gobierno envió un proyecto de Reforma Laboral al Congreso y logró la aprobación del Proyecto de Presupuesto 2026, lo cual habilita la colocación de deuda bajo legislación extranjera en los mercados internacionales.

Repasando las novedades en orden, Finanzas captó USD 910 M en la colocación del nuevo BONAR 2029 a una tasa del 9,26% TNA. De esta forma, el país volvió a colocar deuda en dólares luego de 8 años y lo hizo a una tasa inferior a lo que reflejan los bonos argentinos bajo legislación local comparables en el mercado. Si bien el resultado es un **nuevo paso de cara al retorno a los mercados internacionales** en 2026, dejó **sabor a poco** producto del optimismo que se generó la previa a la licitación. Un punto no menor es que tanto el BCRA como el Tesoro incentivaron una mayor participación en la previa mediante varias modificaciones a las regulaciones.

Volviendo al resultado, ¿cuáles son los aspectos para mejorar? En primer lugar, la tasa convalidada aún sigue en niveles elevados (levemente por encima de las expectativas, aunque las vueltas a los mercados suelen ser graduales), lo cual podría explicarse por la incertidumbre generada ante la **falta de acumulación de Reservas y las dudas sobre el esquema cambiario en el corto plazo**. A su vez, pese a rechazar ofertas (se recibieron ofertas por USD 1.400 M), **el Tesoro captó apenas el 22% de los vencimientos en USD que deberá cancelar** a principios de enero con bonistas privados (USD 4.200 M). Por tal motivo, es probable que para cubrir el remanente de vencimientos las autoridades recurran a un nuevo REPO con bancos (confirmaron que tienen negociaciones avanzadas por hasta USD 7.000 M), dado que los depósitos del Tesoro en USD aún se encuentran por debajo de los USD 2.000 M.

Por otra parte, las autoridades decidieron retomar la iniciativa y anunciaron **una nueva fase del programa económico bajo el concepto de "Re-monetización".** En primer lugar, se anunció que las **bandas cambiarias** se ajustarán de forma mensual en función del último dato de inflación publicado por INDEC (T-2).

De esta forma, tomando como referencia la estimación de inflación de la mediana del REM del BCRA, el techo finalizaría en diciembre del 2026 en $1.860 ($1.930 según nuestras estimaciones), encontrándose un 8% (12%) por encima del techo que habría presentado el esquema con deslizamiento al 1% ($1.720).

Por otro lado, acorde con lo que demandaba el mercado y en línea a lo que fueron deslizando diferentes autoridades del equipo económico, a partir del 1 de enero de 2026 el BCRA iniciará un **programa de acumulación de reservas consistente con la evolución de la demanda de dinero y la liquidez del mercado de cambios.** El escenario base del programa estima un aumento de la Base Monetaria del 4,2% del PIB actual a 4,8% del PIB en diciembre del 2026, lo que equivale a una compra de USD 10.000 M (potencialmente extensible a otros USD 17.000 M de aumentar 1 p.p. la relación de la base con el producto). Asimismo, el monto de compra diaria estaría entorno al 5% del volumen negociado para evitar grandes distorsiones en el mercado, aunque también se realizarían "compras en bloque" (por fuera del mercado), tal como viene realizando el Tesoro en lo que va del 2025.

La reconfiguración anunciada por el Gobierno no sólo es **un paso en la dirección correcta**, sino que también se la valora por su impronta proactiva en la búsqueda por ganar mayor margen de maniobra (a diferencia de las recalibraciones previas). No obstante, repasemos un poco las eventuales repercusiones de estas medidas.

Para empezar, el crawling peg indexado de las bandas tiene diversos impactos. Por un lado, la indexación permitirá que **el techo de la banda cambiaria deje de apreciarse en términos reales** e incluso que se deprecie en el margen producto de la inflación de los principales socios comerciales (siempre y cuando no aparezcan devaluaciones reales de sus monedas). Por otro lado, el tipo de cambio dejará de oficiar como un ancla nominal del programa e introduciría un factor inercial, lo que podría derivar en una desinflación más lenta.

El punto más importante quizás sea que **se modificó el ritmo de avance de las bandas, pero no su nivel:** el tipo de cambio real aún permanece relativamente bajo en su comparación histórica. En cualquier caso, lo importante será que ocurra con el tipo de cambio al interior de la banda cambiaria, naturalmente ligado a la oferta y demanda de divisas y las expectativas de los individuos. Tras los anuncios**, el Tesoro interrumpió la racha de compras en el MULC** para vender USD y contener un tipo de cambio que sigue firme a un 4% del techo de la banda.

En cuanto a la acumulación de reservas, un punto no menor es que **una suba de la demanda monetaria no necesariamente implicaría compras de reservas del BCRA**. Por tal motivo, la eventual acumulación de reservas dependerá no sólo de la evolución de la demanda monetaria, sino también de la **llegada de USD financieros**. A su vez, quedó claro que **el equipo económico se siente cómodo con la discrecionalidad** al establecer tantas condicionalidades (aclararon que si la evolución de la demanda de dinero resulta menor a lo esperado podrían adoptar las medidas correctivas que crea pertinentes) y no aclarar un objetivo concreto (o un ritmo de acumulación claro).

El mercado reaccionó positivamente a los nuevos anuncios y el Riesgo País rompió el piso de los 600 puntos básicos. No obstante, **aún persiste el mismo interrogante que antes:** ¿la magnitud de USD financieros entrantes será suficiente para cubrir el déficit de cuenta corriente, estabilizar el tipo de cambio y además permitir una acumulación de reservas significativa sin que entre en conflicto con el techo de la banda? El mercado sostiene su "ver para creer" y le demanda una acumulación significativa de reservas para incrementar los flujos entrantes, mientras que el Gobierno busca revertir la secuencialidad (que la acumulación se dé luego del ingreso de los USD, sin presionar el tipo de cambio al alza) mediante anuncios, resultados electorales y victorias legislativas.

Político: El cambio en la agenda de demandas modelará el camino hacia 2027

1. *Si al inicio la demanda era bajar la inflación, ahora es crear empleo y mejorar los salarios.*

En la segunda mitad de mandato las demandas ciudadanas serán otras. Si al inicio de mandato la desinflación era la demanda dominante, hoy crear empleo y mejorar los ingresos pasaron a ser las más relevantes.

2. *El cambio en la agenda de demandas deberá estar contemplado en la estrategia hacia 2027.*

El éxito electoral del oficialismo en 2025 da por pagada la desinflación y de cara al 2027 pone ahora el foco en la atención de las otras demandas ciudadanas que orbitan el metro cuadrado de los votantes.

3. *El dilema político será: seguir atendiendo la desinflación o mejorar ingresos y consumo.*

El asunto es que el gobierno parece obsesionado con bajar la inflación a 0 (acaba de indexar la estabilidad del dólar a la inflación), lo que volverá desafiante mejorar los ingresos y hacer crecer el consumo en 2026.

Si gobernar es resolver problemas ciudadanos, conocer cuáles son esos problemas se vuelve estratégico. Nadie dudaba al comienzo del mandato de Javier Milei que la principal demanda ciudadana por problema era la inflación. Sin embargo, des años

después y con un proceso de desinflación que derrumbó la preocupación por la inflación **han emergido otros problemas ciudadanos.**

Particularmente, **la preocupación por el desempleo** (o el temor a perder el empleo de los que lo tienen) **ha pasado a ser dominante entre los ciudadanos.** Consultados los argentinos en diciembre sobre qué tema debería Milei resolver prioritariamente en sus segundos dos años de mandato, la opción que más respuestas recogió fue la de "crear empleo", con el 38% de ellas.
No obstante, para muchos cuentapropistas el crear empleo es la posibilidad de mejorar los ingresos, por la vía de tener más trabajo. Si tenemos en cuenta que entre los que señalan "Otros" como respuesta a lo que prioritariamente debe resolver Milei muchos de ellos señalan la problemática de los bajos salarios, podríamos agregar que además de crear empleo **también se demanda mejorar los ingresos para esta segunda mitad de mandato.**

Estas respuestas confirman lo que venimos viendo en nuestros registros de preocupaciones ciudadanas: la agenda de demandas cambió con relación a la que se veía al comienzo de ciclo. **Hoy la demanda prioritaria entre las preocupaciones económicas** (que siguen siendo las dominantes) **no es bajar la inflación, sino generar empleo y mejorar los ingresos**.

Entonces, **este cambio de agenda deberá ser contemplado por el oficialismo para diagramar la estrategia político electoral de cara al 2027.** Seguramente, el gobierno buscará seguir bajando la inflación para demostrar que atendió lo que era la principal demanda ciudadana. Aunque posiblemente la gente considere que esa respuesta la gratificó en la elección de medio término (2025). **¿Se valorará una mayor baja de la inflación de aquí a 2027?**

Lo más probable es que una mayor baja de la inflación no lucirá tan bien si el Gobierno no atiende las otras problemáticas que está vinculado al metro cuadrado de la gente y que conectan ulteriormente con una demanda bien estructural de la gente en todo tiempo y lugar: **mejorar su calidad de vida.** Cuando la gente pide bajar la inflación, en realidad está pidiendo mejorar su ingreso y poder adquisitivo, y cuando pide "generar empleo" en realidad está pidiendo tener una buena y mejor fuente de ingresos.

Por tal motivo, si el Gobierno no logra una mejora en los ingresos y el poder adquisitivo de la gente además de seguir bajando la inflación, **el 2027 será un año desafiante**: podría entrar en crisis la interpretación de que el orden macroeconómico logrado no termina de generar el bienestar que se prometió producir.
Quizás, el interrogante final que emerge cuando uno hace este análisis, y que le corresponde responder a la economía (o a la realidad), es si es posible seguir recorriendo el sendero de desinflación que el gobierno quiere recorrer (llevar la inflación a que comience con 0 en agosto de este año), y al mismo tiempo ofrecer una mejora de ingresos y creación de empleo, algo que estará íntimamente ligado al nivel de actividad económica.

El tiempo, la realidad y el mismo programa económico dirán si ese dilema tiene una solución óptima, o si se tratará nuevamente de otro típico problema de sábana corta que condicione el proceso de consolidación de este ciclo.

ACTIVIDAD

Dos trimestres de crecimiento del PBI con vaivenes en la actividad

• En el tercer trimestre del año, el producto interno bruto (PIB) creció 0,3% en términos desestacionalizados frente al período previo (avanzó 3,3% i.a.), tras haber caído 0,1% en el segundo trimestre. De este modo, el promedio de los primeros nueve meses del año se posicionó un 5,2% por encima del mismo período del 2024. Con el dato de este trimestre, se evitó una recesión técnica, considerando que el segundo trimestre del año fue de caída y se esperaba que el tercero también lo sea.

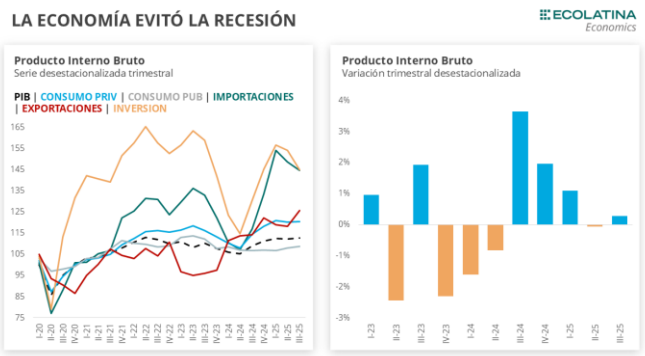
• El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) registró una caída del 0,4% s.e. en octubre, aunque se ubicó un 3,2% por encima del mismo mes de 2024. Así, en el acumulado de los primeros diez meses del año, la actividad mostró un crecimiento del 5,0% interanual. Esto evidencia que la incertidumbre asociada al proceso electoral generó mayor volatilidad en las tasas de interés y en el tipo de cambio, afectando a las decisiones de producción e inversión.

• Con el desempeño de los últimos meses, prevemos un crecimiento promedio apenas por encima del 4% para 2025, resultado que se explica en gran medida por el arrastre estadístico de 2024, considerando que la actividad se mantendría prácticamente estable.

En el tercer trimestre del año, el producto interno bruto (PIB) creció 0,3% en términos desestacionalizados frente al período previo (avanzó 3,3% i.a.), tras haber caído 0,1% en el segundo trimestre. De este modo, el promedio de los primeros nueve meses del año se posicionó un 5,2% por encima del mismo período del 2024. **Con el dato de este trimestre, se evitó una recesión técnica,** considerando que el segundo trimestre del año fue de caída y se esperaba que el tercero también lo sea.

A diferencia del trimestre anterior (donde cayeron todas las partidas excepto consumo público), **la mayoría de los componentes del PIB presentaron subas en la serie desestacionalizada.** Las exportaciones lideraron la suba (+6,4%), seguido de

Consumo público (+0,5%) y Consumo privado (+0,2%), mientras que se redujeron las importaciones (-6,0%) y la formación bruta de capital fijo (-2,7%).



La apertura comercial y la suba de las cantidades exportadas (+10,2% i.a.) jugaron un papel importante en el crecimiento interanual del PBI. En ese contexto, las importaciones crecieron más de 27% i.a. y alcanzaron un nuevo máximo de la serie, **ubicándose en su nivel más alto desde 2017, lo que contribuyó a dinamizar la inversión.** Así, la formación bruta de capital fijo creció 10% i.a.

Al interior, este crecimiento fue explicado por las subas en maquinaria y equipo (+14%) y equipo de transporte (+28% i.a.). En ambos casos, **la suba estuvo traccionada por el componente importado (+43% i.a.) mientras que el local presentó caídas (-8% i.a.).**

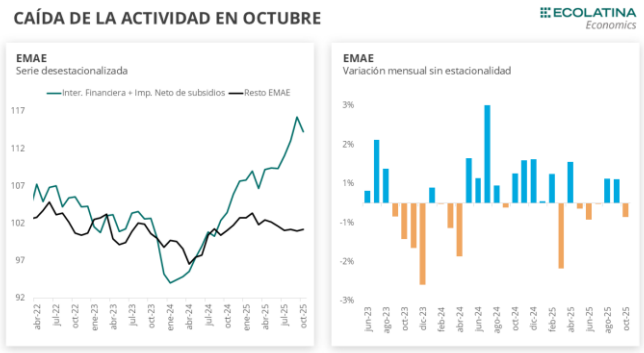
La mayor participación importada y retroceso del componente nacional también se trasladó al consumo privado. El aumento del mismo observado a lo largo del año, impulsado en los primeros meses por la mejora del salario real (producto de la desaceleración inflacionaria), el crecimiento del crédito y la mayor oferta de bienes importados dio lugar a una dinámica particular del consumo, caracterizada por una **mayor demanda de bienes durables (con bajo nivel de consumo masivo) y con una mayor importancia de los bienes y servicios (como turismo) importados.**

Continúa el serrucho de la actividad económica

El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) registró una caída del 0,4% s.e. en octubre, aunque se ubicó un 3,2% por encima del mismo mes de 2024. Así, en el acumulado de los primeros diez meses del año, la actividad mostró un crecimiento del 5,0% interanual. Esto evidencia que la incertidumbre asociada al proceso electoral generó mayor volatilidad en las tasas de interés y en el tipo de cambio, afectando a las decisiones de producción e inversión.

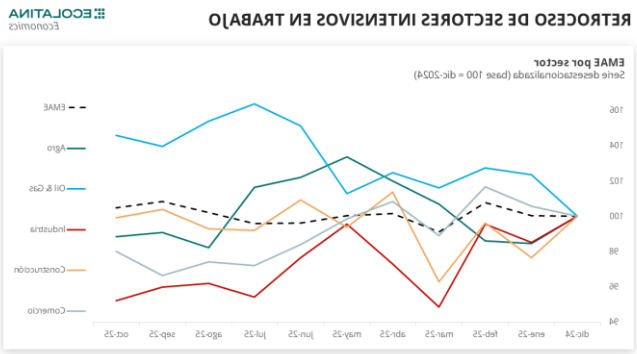
Dejando de lado el shock negativo de las elecciones, el desempeño reciente del nivel de actividad estuvo impulsado principalmente por la intermediación financiera. Este fenómeno fue particularmente relevante en septiembre, cuando creció un 12% s.e., impulsada por la ampliación del margen entre la tasa activa y la tasa pasiva del sistema bancario, generando una mayor rentabilidad de las entidades financieras. En este sentido, el crecimiento observado no respondió a un incremento de los depósitos ni a una mayor profundización financiera, sino a un efecto precio asociado al aumento del spread de tasas. **En octubre, este impulso se revirtió, con una caída del sector del 9% pese a que las tasas se mantuvieron altas buena parte del mes.**

Más allá del comportamiento puntual de los últimos dos meses, el crecimiento acumulado en el año del EMAE (+0,5%) se explica en gran medida por la intermediación financiera; **excluyendo este componente, la actividad habría registrado una caída del 1,5%.**



A nivel sectorial, seis de los catorce sectores registraron aumentos en octubre, aunque de magnitud moderada. El mayor avance correspondió al comercio (+1,4%), seguido por la extracción de minas y canteras (+0,6%) y el transporte y las comunicaciones (+0,4%). En contraste, las caídas más relevantes se observaron en intermediación financiera (-9,4%), industria (-0,8%) y construcción (-0,5%).

Más allá del desempeño sectorial de octubre, **a lo largo del año se consolidó un patrón claro de retroceso en los sectores con mayor demanda de mano de obra,** contrastando con el mejor desempeño relativo de los sectores primarios, en particular el agro a principio de año y la extracción de minas y canteras (+4,6%). Asimismo, la industria manufacturera cayó 4,8% en lo que va del año, afectada por la mayor apertura de importaciones (Comercio cayó 2,0%).



En términos interanuales, solo tres sectores registraron variaciones negativas. La industria (-2,7%) acumuló cuatro meses consecutivos de caídas, mientras que la administración pública (-0,8%) mostró retrocesos interanuales a lo largo de todo el año, como resultado del ajuste implementado por el Estado nacional. Por último, hoteles y restaurantes se ubicó por debajo del nivel del mismo mes de 2024 por primera vez en el año (-1,0%).

¿Qué esperamos hacia adelante?

Los últimos meses estuvieron marcados por un contexto de elevada incertidumbre electoral, que afectó las decisiones económicas y se reflejó en una mayor volatilidad financiera. Mientras septiembre mostró un desempeño mejor al esperado, octubre no evidenció mejoras. Una vez pasada la tormenta, parece no venir la calma: **de cara a noviembre, los indicadores adelantados son negativos en su mayoría.**

Por el lado de la construcción, el Índice Construya cayó 7,1% s.e. (-5,5% i.a.) y los despachos de cemento se redujeron en 4,7% s.e. En el mismo sentido, **la industria también dio señales negativas:** la producción de automóviles cayó 8,8% s.e., mientras que el patentamiento de vehículos 0 km cayó 2,3% s.e., siendo el cuarto mes de caídas consecutiva. **Por su parte, los datos sobre consumo cerraron en rojo:** las ventas minoristas PYME cayeron 9,1% s.e. y el crédito al consumo viene moderando su crecimiento mes a mes, hasta caer 1,4% s.e. en noviembre (+50,6% i.a.).

Con el desempeño de los últimos meses, prevemos un crecimiento promedio apenas por encima del 4% para 2025, resultado que se explica en gran medida por el arrastre estadístico de 2024, por lo que actividad se mantendría prácticamente estable.

Precios

La inflación fue 2,5% en noviembre

• El IPC Nacional de INDEC trepó 2,5% mensual en noviembre, acelerándose 0,2 p.p. respecto al dato de octubre y acumulando cuatro meses consecutivos de aceleración. De esta forma, la inflación fue de 27,9% hasta noviembre y la variación interanual se ubicó en 31,4% i.a.

• En diciembre, será clave seguir monitoreando el posible impacto de la aceleración del precio de la carne vacuna (al menos habrá un efecto arrastre) y frutas cítricas sobre la inflación de alimentos en un contexto de mayor demanda por las fiestas. Dicho esto, de existir una leve aceleración en el último mes del año, sería por factores puntuales y transitorios, lo cual sostiene la expectativa de iniciar un nuevo año bajo un sendero de desinflación.

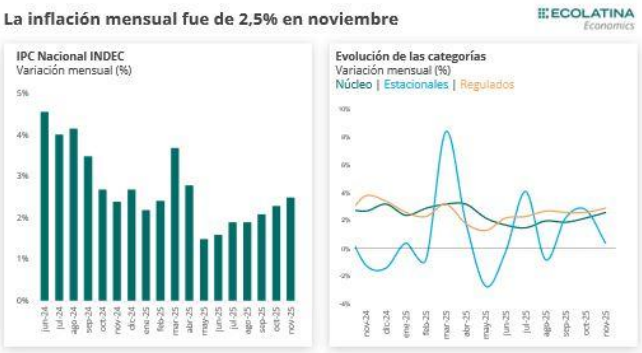
• Estimamos que la desinflación continuaría su rumbo en 2026, aunque de manera más lenta, donde podría continuar iniciando con "2%" en el corto y difícilmente perfore el "1%" mensual durante los meses de 2026. Durante el año entrante, el objetivo de acumular reservas internacionales podría chocar con el de reducir la inflación, por lo que el proceso de desinflación podría ser más lento.

El IPC Nacional de INDEC trepó 2,5% mensual en noviembre, +0,2 p.p. respecto al dato de octubre y acumulando cuatro meses consecutivos de aceleración. De esta forma, la inflación acumuló 27,9% hasta noviembre y la variación interanual se ubicó en 31,4% i.a.

En cuanto a las categorías, el IPC Regulados trepó 2,9% en el mes (+29,9% acumulado), como consecuencia de la actualización de las tarifas de electricidad y gas (+4,4% a nivel nacional).

Por otro lado, **el IPC Núcleo**, que excluye los datos de precios regulados y estacionales, **treparon 2,6% en el mes, acelerando 0,4 p.p. respecto al dato del mes pasado y acumulando 29,2% hasta noviembre**. Al interior, resaltó la aceleración del precio de la carne (+6,2% a nivel nacional): sin la evolución de esta categoría, el IPC general hubiese subido 2,3% y el IPC Núcleo un 2,1%.

Por último, **el IPC Estacionales subió 0,4% en el mes (+16,1% acumulado) y se ubicó 1,5 p.p. por debajo del nivel general**. Al interior, destacó la caída de verduras (-5,2%), mientras que prendas de vestir mostró un mínimo incremento (+0,3%). En este sentido, el IPC general sin estacionales se ubicó en 2,7% en el mes de noviembre.



En términos de bienes y servicios también se mantuvieron las diferencias, aunque más acotadas que meses previos: los primeros treparon 2,3%, mientras que los servicios subieron un 2,9%.

En cuanto a las divisiones, la de mayor aumento fue Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (+3,4%), como consecuencia del ajuste en las tarifas de electricidad. Luego, le siguió Transporte (+3,0%) producto de la aceleración en adquisición de vehículos (+3,9%) y combustibles (+3,6%), mientras que Alimentos y bebidas no alcohólicas (+2,8%) también mostró una aceleración debido a la carne vacuna (carnes y derivados trepó 6,2% a nivel nacional) y frutas (+8,5%), aunque compensado por la caída en verduras (-5,2%). A diferencia, la menor evolución se observó en Prendas de vestir y calzado (+0,5%) por cuestiones estacionales.

Faltando un mes para que finalice el año, **se puede observar cómo existió un acotado *pass-through* de la corrección del tipo de cambio real durante este 2025.** En detalle, el tipo de cambio mostró una variación promedio mensual del 3,5% en el periodo abril-noviembre (mes a partir del que se implementó el nuevo esquema de bandas), mientras que los precios de los bienes y la inflación núcleo -teóricamente más sensibles a la variación del tipo de cambio- también mostraron un traspaso acotado: los primeros tuvieron crecieron a un ritmo del 1,6%, mientras que el IPC núcleo lo hizo a un 2,0%.

El hecho que toda la incertidumbre cambiaria en el semestre electoral solo haya significado una leve aceleración en la inflación se explica por varios motivos: **(i)** Un esquema de políticas macroeconómicas que continuó alineando expectativas por medio de una política fiscal y monetaria más restrictiva; **(ii)** La apertura comercial le redujo el margen a los productores nacionales en la medida que comenzaron a competir con productos importados, y **(iii)** El menor consumo y demanda redujo la posibilidad de que las empresas trasladen los mayores costos a los precios finales, resignando márgenes de ganancia.

Perspectivas 2026

En diciembre, **el Nivel General del IPC GBA Ecolatina registró una suba mensual de 2,5%,** desacelerando 0,3 p.p. respecto al dato de noviembre y cerrando el año en 33,4% i.a. Al interior, el capítulo de **Alimentos y bebidas** fue el de mayor variación (+3,2%), destacando la aceleración en carnes (+7,2%). En lo que respecta a las categorías, los precios **Núcleo** subieron 2,9% en el mes, mientras que tanto el **IPC Regulados** trepó 2,6% y el **IPC Estacionales** se mantuvo estable (+0,1%).

Para el IPC Nacional, **en diciembre posiblemente haya impactado la aceleración del precio de la carne vacuna sobre la inflación de alimentos**, en un contexto de mayor demanda por las fiestas. Dicho esto, de existir una leve aceleración en el índice de INDEC en el último mes del año, sería por factores puntuales y transitorios, lo cual sostiene la expectativa de iniciar un el año con una continuación en la desinflación.

Por este motivo, **estimamos que la desaceleración inflacionaria continuaría su rumbo en 2026, aunque de manera más lenta,** donde podría continuar iniciando con "2%" en el corto y difícilmente perfore al "1%" en los primeros meses de 2026. Durante el año entrante, el objetivo de acumular reservas internacionales podría chocar con el de reducir la inflación, por lo que el proceso de desinflación podría ser más lento. De todas maneras, al equilibrio fiscal y monetario probablemente se le sumen en ancla salarial y un intento de mayor estabilidad en el tipo de cambio (vía ingreso de USD financieros), lo cual podría ayudar a moderar las expectativas inflacionarias y reducir la inercia.

POLÍTICA FISCAL

El gasto como variable de ajuste

• En línea con la estrategia fiscal que viene desplegando la administración actual, las cuentas públicas volvieron a cerrar el mes con saldo positivo. Sin embargo, el resultado vuelve a apoyarse casi exclusivamente en la reducción del gasto que alcanzó el menor nivel desde enero 2024, en un contexto en el que los ingresos han perdido dinamismo. En detalle, el Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) registró en noviembre un superávit primario de $2,13 billones. Descontados los pagos de intereses por $1,53 billones, el superávit financiero ascendió a $0,60 billones.

• Con estos números, el Sector Público Nacional acumula en los primeros once meses del año un superávit financiero cercano al 0,6% del PIB, mientras que el resultado primario se ubica en torno al 1,7% del PIB. Este colchón fiscal otorga margen para que en diciembre conviva el déficit propio de la estacionalidad, sin comprometer el cumplimiento de la meta fiscal asumida.

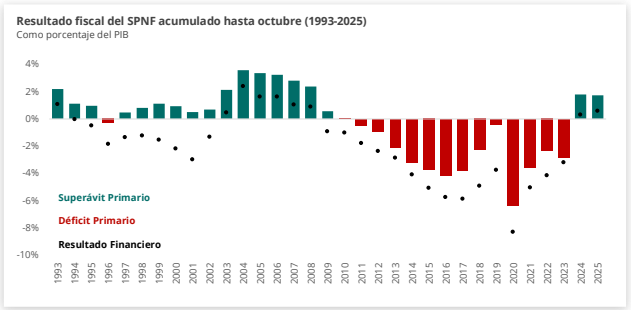
• El Gobierno inicia 2026 con una señal política favorable tras la aprobación en el Senado de la Ley de Presupuesto 2026

junto con la Ley de Inocencia Fiscal, ambas con un contundente apoyo parlamentario. De este modo, el oficialismo consolida apoyos dentro del arco político y obtiene el marco institucional necesario para la ejecución de su estrategia fiscal. Este resultado fortalece las condiciones de gobernabilidad y amplía el margen para avanzar con una agenda de reformas más profunda, que incluye la reforma laboral y una eventual reforma tributaria.

En línea con la estrategia fiscal que viene desplegando la administración actual, **las cuentas públicas volvieron a cerrar el mes con saldo positivo**. Sin embargo, el resultado vuelve a apoyarse casi exclusivamente en la reducción del gasto que alcanzó el menor nivel desde febrero 2024, en un contexto en el que los ingresos han perdido dinamismo. En detalle, el **Sector Público Nacional No Financiero (SPNF)** registró en noviembre un superávit primario de $2,13 billones. Descontados los pagos de intereses por $1,53 billones, el superávit financiero ascendió a $0,60 billones.

Con estos números, el Sector Público Nacional acumula en los primeros once meses del año un superávit financiero cercano al 0,6% del PIB, mientras que el resultado primario se ubica en torno al 1,7% del PIB. Este colchón fiscal otorga margen para que en diciembre conviva el déficit propio de la estacionalidad, sin comprometer el cumplimiento de la meta fiscal asumida.

EL SUPERAVIT PRIMARIO ACUMULADO ALCANZA 1,7% DEL PIB



¿Qué dicen las cuentas públicas?

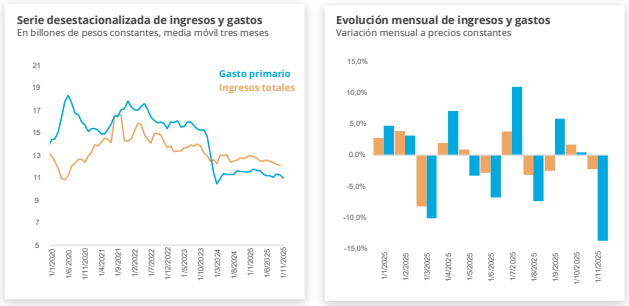
En esta oportunidad, tanto los ingresos como el gasto registraron contracciones en términos reales respecto de noviembre de 2024. Los ingresos se redujeron 9,7% interanual, en tanto que **el gasto cayó 14,2%, ubicándose en su nivel más bajo desde febrero de 2024**. La merma en los Derechos de Exportación y la eliminación del Impuesto PAIS explican cerca de tres cuartas partes de la caída interanual de los recursos tributarios. Sin embargo, aun controlando por el efecto del Impuesto PAIS, la variación permanece negativa, dado que el resto de los ingresos no logró compensar dicha baja.

Al analizar la serie desestacionalizada se observa **una fuerte caída mensual del gasto (-14% i.m.), la mayor desde enero de 2024**, atribuible a un recorte transversal en prácticamente todas las partidas. Mientras tanto, los ingresos se mantuvieron en descenso, pero en menor magnitud (-2,3% i.m.).

Al interior de los ingresos, los **ingresos tributarios** volvieron a mostrar un desempeño negativo, con una caída de 11,5% i.a. en términos reales, completando así un cuatrimestre en rojo. La baja fue generalizada a lo largo del universo de tributos, con la única excepción de los **Derechos de Importación** que crecieron 8% i.a.. No obstante, la mejora debe leerse con cautela: la base de comparación es baja y el monto recaudado se ubicó en el nivel más reducido desde junio de este año.

Siguiendo con el comercio exterior, los **Derechos de Exportación** que fueron uno de los pilares de la recaudación en los primeros siete meses del año, cayeron por cuarto mes consecutivo, en línea con la política de reducción de aranceles y alcanzaron este mes el menor nivel de recaudación desde marzo de 2018.

FUERTE CONTRACCIÓN DEL GASTO



Por el lado de los ingresos asociados al nivel de actividad, las contribuciones a la **Seguridad Social** -que venían con un impulso de más de un año de crecimiento apuntaladas por la mejora en la remuneración bruta- registraron en noviembre una caída del 0,6% i.a. A su vez, el **Impuesto a las Ganancias**, que representa cerca del 10% de los ingresos tributarios, se contrajo un 7,7% i.a., influido por una elevada base de comparación asociada al adelanto del tributo. Por su parte, el IVA total (DGI y DGA), que acumulaba cinco meses consecutivos de expansión, también interrumpió su racha positiva y retrocedió un 3,7% interanual. En la misma línea, el impuesto a los **Créditos y Débitos** se redujo un 6,7% interanual, mientras que **Bienes Personales** profundizó su caída y se desplomó un 67% interanual, explicado principalmente por el efecto base generado por el REIBP y la moratoria vigente el año pasado.

Del lado de las erogaciones, el gasto corriente primario mostró una contracción real del 13,6% interanual. Al interior, la partida de mayor peso -**Prestaciones Sociales-** se redujo un 10,6% i.a., con una dinámica heterogénea: mientras que las partidas indexadas exhibieron incrementos reales, como **Jubilaciones y Pensiones Contributivas** (+5,5% i.a.) y la **Asignación Universal por Hijo** (+7,4% i.a.), otras líneas concentraron los mayores ajustes, destacándose **Otros Programas** (-54,8% i.a.; incluye

Tarjeta Alimentar, bonos destinados a jubilaciones, entre otros) producto del congelamiento del valor de la prestación.

En sintonía con la política tarifaria, los **Subsidios Económicos** registraron una caída del 5% interanual real, principalmente explicado por la reduccion de subsidios a la generación de electricidad y una menor compra de gas importado. Con la misma tónica, los **Gastos de Funcionamiento**, donde se incluyen salarios públicos que vienen rezagados en poder adquisitivo, descendieron un 15,1% i.a., y las **Transferencias a Universidades** se ubicaron en el nivel más bajo de los últimos diez años.

Por último, el vínculo con las provincias vía transferencias corrientes sigue sin reactivarse. En esta oportunidad, registraron un retroceso de 37,4% i.a. real pese a incluirse el cumplimiento de la cautelar de CABA. En el mismo sentido, el gasto de capital se mantiene en mínimos históricos con recortes generalizados en fondos fiduciarios y empresas. De hecho, representa en lo que va del año apenas un 0,2% del PIB (en 2024 cuando llegó al piso representó solo el 0,4% del PIB).

Perspectivas

La disciplina fiscal observada a lo largo del año **permite anticipar el cumplimiento de la meta comprometida de aproximadamente 1,6% del PIB** -aunque en el entendimiento con el FMI los targets son nominales-, aun cuando **las probabilidades de registrar un déficit en diciembre son elevadas** por razones estrictamente estacionales como el pago de aguinaldos. Sumado a ello, los ingresos del fisco vienen perdiendo dinamismo, y la reciente medida de una reducción adicional y permanente de los derechos de exportación agrega presión adicional sobre una fuente que ya viene debilitada.

Tras la reconfiguración del Congreso, el Ejecutivo busco adelantarse en la agenda y presentó un proyecto de **reforma laboral** (que luego se postergó para tratarse en 2026), denominado *Ley de Modernización Laboral*. La iniciativa contempla una batería de medidas impositivas y la creación de un **Fondo de Asistencia Laboral (FAL)** destinado, entre otros objetivos, al pago de indemnizaciones, con el propósito de **incentivar la formalización del empleo**.

Si bien aún subsisten numerosos interrogantes en torno al alcance y la implementación del proyecto, en términos generales se estima que tendría un costo fiscal cercano a 0,8% del PIB, explicado por reducciones en Ganancias a sociedades, en impuestos internos y por la disminución de aportes al sistema previsional, que serían redirigidos al FAL. No obstante, una eventual mayor formalización del mercado laboral podría atenuar este costo en el corto plazo e incluso revertirlo en el mediano plazo.

Con todo, el Gobierno inicia 2026 con una señal política favorable tras la aprobación en el Senado de **la Ley de Presupuesto 2026** junto con **la Ley de Inocencia Fiscal**, ambas con un contundente apoyo parlamentario. De este modo**, el oficialismo consolida apoyos dentro del arco político** y obtiene el marco institucional necesario para la ejecución de su estrategia fiscal. Este resultado fortalece las condiciones de gobernabilidad y amplía el margen para avanzar con una agenda de reformas más profunda, que incluye la reforma laboral y una eventual reforma tributaria.

SECTOR EXTERNO

Noviembre con superávit récord del año

• El saldo comercial fue de USD 2.498 M en noviembre, representando el saldo más elevado desde mayo del año pasado y acumulando 24 meses consecutivos de superávit comercial. De esta manera, restando un mes para que finalice el año, el superávit alcanzó USD 9.357 M hasta noviembre, mostrando una caída de -45,7% i.a. respecto al acumulado del año anterior.

• El índice de términos del intercambio, calculado como el cociente entre el índice de precios de las exportaciones y el índice de precios de las importaciones, alcanzó un nivel de 139,3, lo que representó una caída de -3,5% i.a. De esta manera, si hubieran prevalecido los precios de noviembre de 2024, el saldo comercial habría registrado un superávit de USD 2.776 M. A diferencia de lo que ocurrió durante el año, durante este mes el país registró una pérdida en los términos del intercambio por USD 289 M.

• En suma, el resultado comercial mantendrá el superávit en el acumulado del año, aunque con una importante caída respecto al resultado del año anterior. De esta forma, tras el récord de superávit comercial de noviembre, estimamos que el saldo comercial se ubique levemente por encima de los USD 10.000 M en el acumulado de 2025.

El saldo comercial fue de USD 2.498 M en noviembre, representando el saldo más elevado desde mayo del año pasado y acumulando 24 meses consecutivos de superávit comercial. De esta manera, restando un mes para que finalice el año, el superávit acumulado alcanzó USD 9.357 M hasta noviembre.

Al interior, **la balanza comercial energética nuevamente mantuvo el superávit:** las exportaciones fueron USD 1.008 M (+52,8% i.a.), mientras que las importaciones fueron de USD 149 M (+12,9% i.a.). De esta manera, **el saldo comercial energético fue de USD 859 M en el mes** y acumuló USD 6.911 M en el acumulado hasta noviembre.

Por un lado, **las exportaciones** fueron USD 8.096 M, exhibiendo una suba de 24,1% i.a. Además, mostraron un crecimiento mensual de 12% en términos desestacionalizados -

mostrando niveles máximos para la serie desestacionalizada desde el año 1996, al inicio de la serie- y una suba de 28,0% i.a. en las cantidades exportadas (con precios con una caída de -3,0% i.a.). Al igual que lo observado durante este año, cabe destacar que las cantidades de las exportaciones se mantienen en niveles máximos de las últimas décadas al observar el acumulado de enero-noviembre.

Al interior, **destacó la mejora en las exportaciones de Productos Primarios (PP),** que subieron 87,1% i.a. en el mes (USD 2.016 M). El crecimiento se explicó por unas cantidades que subieron 92% i.a. (y precios levemente con caída, -2,6% i.a.). El elevado crecimiento de este rubro -y de manera más general de la suba desestacionalizada de las exportaciones totales- tiene su correlato con la política implementada de la quita transitoria de retenciones para los granos (hasta alcanzar un monto de USD 7.000 M) llevada a cabo en septiembre, donde si bien las operaciones fueron realizadas en ese mes -dado que el cupo se acabó rápidamente-, el impacto se mantiene en la medida que se concretan los envíos.

Por su parte, le siguió la mejora en las **Manufacturas de Origen Industrial (MOI)** por USD 2.318 M (+14,5% i.a.), mientras que las **Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)** mostraron un desempeño estable respecto al año anterior por USD 2.754 M (-0,4% i.a.).

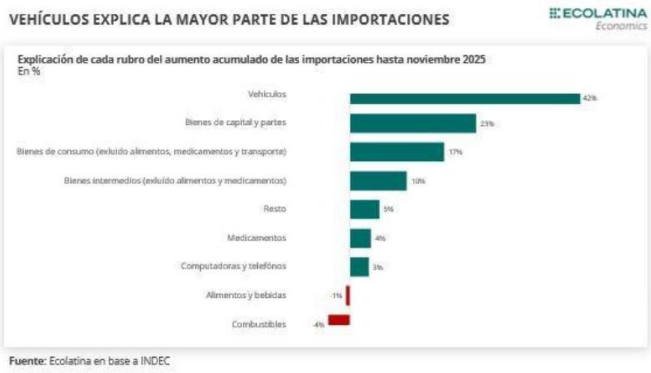
Cabe destacar también que la mejora de las exportaciones en el mes se explicó también por **el incremento de las ventas externas hacia China, que ya acumuló tres meses consecutivos ubicándose como el principal destino de las exportaciones** (algo que no fue la regla en el acumulado del año, ubicando a Brasil como principal destino). En números, las exportaciones fueron USD 1.317 M en el mes, representando una suba de 274,5% i.a. e impulsado por la quita transitoria de retenciones mencionado anteriormente.

Por su parte, **las importaciones** fueron USD 5.598 M, trepando 6,6% i.a. en noviembre, explicado por una suba de 6,1% i.a. en términos de cantidades y 0,4% i.a. en precios. A diferencia de las exportaciones, cayeron -6,9% en términos desestacionalizados. En este sentido, se puede entrever una fuerte desaceleración de las compras externas (consolidado con una caída mensual) en contraste a los meses previos, posiblemente afectado por un mal desempeño de la actividad económica durante noviembre -en este sentido, el índice líder y otros indicadores adelantados de actividad económica, como patentamientos, producción de vehículos, índice construya, mostraron una caída en el anteúltimo mes del año-. Además, durante el periodo de ruido electoral, pudo jugar cierto impacto de adelantamiento de importaciones que se revirtió en los meses posteriores.

En este marco, se acentuó lo que venimos observando los meses previos: **las mejoras más significativas se observan en los rubros de importaciones vinculados al consumo, mientras que los rubros vinculados al proceso de producción mostraron subas más acotadas, o incluso caídas.**

En detalle, **las mejoras interanuales más pronunciadas, principalmente vinculadas a rubros de consumo,** fueron el rubro Resto (USD 99 M, +240,6% i.a.), explicado principalmente por el incremento de los envíos puerta a puerta, mientras que Vehículos automotores de pasajeros mostró un saldo de USD 510 M (+68,1% i.a.) y bienes de consumo mostró un saldo de USD 916 M (+23,9% i.a.). Por su parte, los bienes de capital mostraron un incremento de 13,1% i.a. (USD 1.054 M), mientras que mostraron caídas interanuales los Bienes intermedios (USD 1.789 M, -4,1% i.a.) y Piezas y accesorios (USD 1.081 M, -13,4% i.a.) como consecuencia de un desempeño acotado de rubros vinculados a la producción local.

Realizando un análisis **de la mejora en el acumulado del año de las importaciones,** se observa como el rubro Vehículos explicó la mayor parte del crecimiento interanual (42%), seguido de bienes de capital y partes (23%). Además, cabe mencionar como el rubro "resto" explicó el 5% del crecimiento de las importaciones, cobrando una importante relevancia en contraste a años previos en la medida que se flexibilizaron las restricciones a la entrada de bienes finales.



Fuente: Ecolatina en base a INDEC

Por último, **el índice de términos del intercambio**, calculado como el cociente entre el índice de precios de las exportaciones y el índice de precios de las importaciones, alcanzó un nivel de 139,3, lo que representó una caída de -3,5% i.a. De esta manera, si hubieran prevalecido los precios de noviembre de 2024, **el saldo comercial habría registrado un superávit de USD 2.776 M.** A diferencia de lo que ocurrió durante el año, durante este mes el país registró una pérdida en los términos del intercambio por USD 289 M.

Perspectivas

Durante diciembre, posiblemente haya existido un escenario similar al observado en noviembre. Por un lado, un contexto recesivo en determinadas ramas industriales continuó impac-

tando sobre las importaciones vinculadas a la producción, sumado a que la relativa estabilidad y previsibilidad cambiaria (recientemente, con el anuncio sobre la actualización al ritmo de la inflación de las bandas cambiarias) podrían haber disminuido el efecto "incentivo" a adelantar compras externas. En este sentido, estimamos que las importaciones continúen creciendo, pero desacelerando su ritmo de mejora en el corto plazo.

Por el lado de las ventas externas, posiblemente se vea un efecto residual del efecto de la quita de retenciones transitorias, que habría impactado al menos sobre las exportaciones de diciembre. En este sentido, el 9 de diciembre el Gobierno anunció la baja permanente en las alícuotas de los derechos de exportación: la soja pasa de 26% a 24% y subproductos de 24,5% a 22,5%, trigo y cebada disminuyen de 9,5% a 7,5%, maíz y sorgo de 9,5% a 8,5% y girasol de 5,5% a 4,5%. Esta medida se da en un contexto de menores liquidaciones actuales dado el adelantamiento previo, y busca dar la señal de mejora de la competitividad del sector, buscando mejorar el precio efectivo y acelerar las ventas durante el comienzo de 2026. Además, también cabe destacar que prepara el terreno para una cosecha de trigo que viene siendo récord.

Con todo, **el resultado comercial habría finalizado el año con un superávit superior a USD 10.000 M en 2025.** Si bien es un número inferior al del año pasado, es un valor que supera lo esperado algunos meses atrás por el consenso del mercado. Durante la primera parte del 2026, un contexto de crecimiento económico podría seguir impulsando a las importaciones, mientras que la cosecha récord de trigo y las ventas externas energéticas darán un impuso extra a las exportaciones, permitiendo mes a mes un superávit comercial sostenido.

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

Una Fase a la medida del mercado

• Finaliza un diciembre caracterizado por el relanzamiento del programa económico. El 15 de diciembre, el equipo económico anunció la flamante Fase de Re-monetización, la cual consiste en el anuncio de recomposición de Reservas por parte del BCRA, la indexación de las bandas cambiarias a la inflación pasada y la normalización paulatina de la política monetaria.

• Un aspecto claro de las medidas es respecto a la discrecionalidad con la que se siente cómodo el equipo económico, con la política monetaria actuando acorde a la valuación de la demanda de dinero, al igual que la acumulación de reservas que evitará ejercer presiones alcistas en el tipo de cambio. Respecto al plano cambiario, la indexación permitirá que el tipo de cambio real se deprecie en el margen, aunque podría actuar como un factor inercial en la inflación. Con todo, el lanzamiento de la Fase introdujo presiones alcistas al tipo de cambio, que fueron contenidas mediante la intervención en el mercado de futuros y secundario, y la venta de dólares por parte del Tesoro; dólares que son esenciales de cara a los vencimientos de deuda soberana de enero 2026. En este sentido, el BCRA tendría preparado un nuevo REPO con bancos internacionales para cubrir dichos vencimientos. En este marco, el interrogante es la compatibilidad entre dos objetivos simultáneos: recomposición de reservas y techo de la banda. La demanda adicional del Central implicará mayores presiones a un tipo de cambio que se encuentra cerca del techo y con un dólar CCL en la actualidad por encima de la banda superior.

• En suma, para que el escenario base del Gobierno se cumpla, el Riesgo País tiene que seguir bajando. Esto permitirá que el Tesoro ingrese al mercado de capitales a lo largo de 2026 y comience a rollear los vencimientos de deuda. Despejada esa incógnita y sumado a "buenas noticias" en el ámbito legislativo, deberían ingresar los dólares suficientes vía la Cuenta Financiera para compensar la demanda adicional del Central, las empresas y las personas.

Finaliza un diciembre caracterizado por **el relanzamiento del programa económico**. El 15 de diciembre, el equipo económico anunció la flamante **Fase de Re-monetización**, la cual consiste en:

1) Recomposición de Reservas. Acorde con lo que demandaba el mercado y en línea a lo que fueron deslizando diferentes autoridades del equipo económico, a partir del 1 de enero de 2026 el BCRA iniciará un programa de acumulación de reservas consistente con la evolución de la demanda de dinero y la liquidez del mercado de cambios. El escenario base del programa estima un aumento de la Base Monetaria del 4,2% del PIB actual a 4,8% del PIB en diciembre del 2026, lo que equivale a una compra de USD 10.000 M, potencialmente extensible a otros USD 17.000 M de aumentar 1 p.p. la relación de la base con el producto. La compra estará sujeta al aumento de la demanda de dinero *per se*, pero especialmente a la oferta de divisas del balance de pagos (más especialmente la Cuenta Financiera). Asimismo, el monto de compra diaria no será mayor al 5% del volumen negociado en el mercado de cambios al menos en principio y estará sujeto a la liquidez del momento dada las fluctuaciones que presenta, lo que evitaría que el dólar se vea sometido a presiones alcistas. Además, el Central podrá realizar "compras en bloque" (por fuera del mercado), tal como viene realizando el Tesoro en lo que va del 2025.

2) Modificaciones en el esquema cambiario. Adherido al programa de compras, se anunció una modificación en el esquema cambiario. Las bandas cambiarias se ajustarán de forma mensual en función del último dato de inflación publicado por INDEC. Por ende, a partir de enero evolucionarán al

2,5% mensual (dato de noviembre), en febrero lo hará con la inflación a publicarse por diciembre y así sucesivamente. Como resultado, el rediseño evita la apreciación que venía presentando el esquema actual, con un techo subiendo 1% mensual y una inflación corriendo en torno al 2% mensual desde abril. De esta forma, tomando como referencia la estimación de inflación de la mediana del REM del BCRA, el techo finalizaría en diciembre del 2026 en $1.860 ($1.930 según nuestras estimaciones), encontrándose un 8% (12%) por encima del techo que habría presentado el esquema con deslizamiento al 1% ($1.720).

3) Normalización de encajes. La autoridad monetaria seguirá normalizando la política de encajes, paso que se irá dando de manera gradual y en función de la evolución de las diferentes variables monetarias-cambiarias.

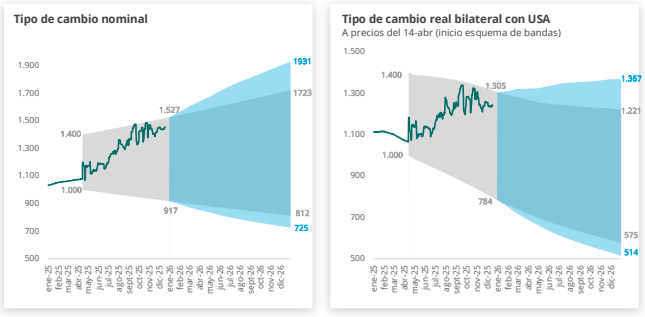
Más allá de los indicios oficiales, el anuncio se da luego de dos hechos puntuales. Por un lado, el **sabor semiamargo que dejó la colocación de deuda en USD** que realizó Finanzas en diciembre (luego de ocho años), con una tasa que cortó 9,26% TNA y que, si bien es positiva, el propio Caputo manifestó en la previa que esperaba se encuentre más cerca del 9%. Por otro lado, **el equilibrio transitorio post-electoral del mercado de cambios** dejó un tipo de cambio promediando un 5% por debajo del techo de la banda desde noviembre, quedando lejos de la reacción optimista del resto de las variables económicas. De todas formas, la reconfiguración **es positiva porque creemos va en la dirección correcta**, y es valorable por su impronta proactiva que lo diferencia de las habituales modificaciones reactivas que caracterizan el derrotero de la política cambiaria-monetaria local.

Asimismo, una cosa quedó clara del anuncio: **el equipo económico se siente cómodo con la discrecionalidad** y prefiere prescindir de una regla clara de política monetaria-cambiaria. ¿A qué nos referimos? En el aspecto monetario, la decisión de la política de encajes estará sujeta a la evolución de la programación de la demanda de dinero, al tiempo que no hay grandes cambios en la operatoria en el mercado de pases y REPOs del mercado secundario. En el aspecto cambiario, la **acumulación de reservas tiene como condición evitar presiones alcistas**. Por lo tanto, el 5% de participación en el MAE es sólo indicativo y no significa que el BCRA compré a partir del 1° de enero hasta diciembre. Esto es, deja abierta la puerta a que haya ruedas donde el organismo no compre u otras donde hasta la participación en el MAE sea mayor al 5%. Incluso, parte de las compras podrán realizarse por fuera del mercado de cambios.

Respecto a lo cambiario, el **crawling peg indexado tiene aspectos positivos y negativos**. Por la **positiva**, la indexación permitirá que el techo de la banda cambiaria deje de apreciarse en términos reales e incluso que se deprecie en el margen producto de la inflación de los principales socios comerciales, lo que situaría un TCR bilateral con USA en valores similares a los de abril del 2025 de cara a diciembre del 2026 (ver Gráfico debajo). En este sentido, una FED que se presenta más *dovish* y datos de inflación norteamericana que acompañen a la decisión de política monetaria del organismo (en noviembre el CPI sorprendió a la baja, pero hay que tomarlo con cautela por las dificultades en su relevamiento debido al *shutdown*) permitirían un escenario de tasas internacionales más bajas de cara al ciclo 2026, lo que está asociado a un mayor apetito por deuda emergente y un dólar más débil. De producirse este escenario, el techo de la banda tendría espacio para seguir ganando competitividad (o al menos no perderla).

Por la **negativa**, el tipo de cambio dejará de oficiar como un ancla nominal del programa e introduciría un factor inercial a la inflación, lo que **podría derivar en una desinflación más lenta**. Asimismo, como el nivel de las bandas no fue modificado, el esquema inicia con un tipo de cambio real que luce un poco bajo en su comparación histórica, pero que mejoró un 20% desde el inicio de las bandas en abril hasta el presente. En cualquier caso, bien cabe resaltar que independientemente de la evolución del techo, lo importante será que ocurra con el tipo de cambio al interior de la banda cambiaria, naturalmente ligado a la oferta y demanda de divisas y las expectativas de los individuos.

EL TIPO DE CAMBIO DEJARÁ DE APRECIARSE Y GANARÁ COMPETITIVIDAD EN EL MARGEN



Fuente: Ecolatina en base a BCRA y estimaciones propias.

Justamente, la **incertidumbre estará en el nuevo equilibrio que alcanzará el tipo de cambio bajo el nuevo esquema**. Tras los anuncios, el Tesoro y el BCRA actuaron en tándem para contener presiones alcistas en el mercado de cambios, ofreciendo cobertura en los mercados futuros y en el secundario vía Dólar Linked. Asimismo, el Tesoro revirtió la postura compradora en el MULC. Desde entonces y con datos parciales hasta el 26-dic, estimamos que el Tesoro acumuló ventas por USD 124 M, contrastando con las compras por USD 525 M que sumó durante la primera quincena del mes pasado y con los USD 247 M que acumuló durante noviembre del 2025, según al informe del MULC correspondiente a dicho mes publicado por el BCRA.

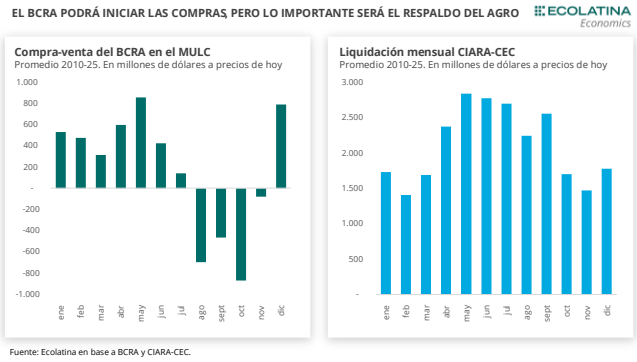
Así las cosas, los depósitos en dólares del Tesoro se ubican en USD 1.963 M al 29-dic. Con estas cifras y sin vencimientos con

Organismos Internacionales relevantes durante enero, los depósitos cubren cerca del 50% de los vencimientos de deuda soberana del próximo 7-ene y podrían llegar a cerca del 60% de ingresar los USD 700 M correspondientes a la privatización de las hidroeléctricas. No obstante, habrá que esperar los datos para ver cómo se desenvolvieron los depósitos en las últimas ruedas y la dinámica que adopte el mercado de cambios.

En cualquier caso, **la diferencia podrá ser cubierta con la constitución de un REPO por parte del BCRA**, que según fuentes oficiales podría realizarse hasta los USD 7.000 M. Justamente, en la última semana de diciembre el Tesoro y el Central realizaron un canje de títulos públicos de cara a la próxima licitación en pesos que tendrá Finanzas el 14-ene, y la novedad consistió en el cambio de títulos públicos en dólares bajo legislación local (AL35 y AE38) en manos del Tesoro a cambio de bonos CER en poder del BCRA. Este movimiento **abre la puerta al REPO**, ya que dichos títulos podrían ser utilizados como colateral en la operación (en los dos anteriores se utilizaron BOPREAL serie 1-D).

Con todo, el **interrogante es la compatibilidad entre dos objetivos simultáneos**: **recomposición de reservas y techo de la banda**. La demanda adicional del Central implicará mayores presiones a un tipo de cambio que se encuentra cerca del techo y con un dólar CCL en la actualidad por encima de la banda superior.

Justamente, **la nueva etapa del programa económico** inició con el tipo de cambio spot cerrando en $1.475 (+1,5% semanal) y quedando a tan sólo 3,7% del nuevo techo. En este marco, **mantener las expectativas de devaluación a raya será clave**. La historia reciente muestra que las compras del BCRA en el MULC suelen mermar durante el primer trimestre de cada año y luego repuntar durante el siguiente al calor del ingreso de la cosecha gruesa. En este sentido, **la cuestión no pasará por la magnitud, sino por la señal de las compras** que tendrán como beneficio una baja adicional del Riesgo País y una mayor robustez de las reservas que permita ganar credibilidad al esquema cambiario. Precisamente, para que este efecto se materialice, también será importante que la compra de divisas por parte del BCRA sea lo más transparente posible y que no esté sujeta a arbitrariedades sistemáticas.



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

En suma, para que el escenario base del Gobierno se cumpla, **el Riesgo País tiene que seguir bajando**. Esto permitirá que el Tesoro ingrese al mercado de capitales a lo largo de 2026 y comience a rollear los vencimientos de deuda. Despejada esa incógnita y sumado a "buenas noticias" en el ámbito legislativo, deberían ingresar los dólares suficientes vía la Cuenta Financiera para compensar la demanda adicional del Central, las empresas y las personas. Asimismo, estos movimientos se superpondrán con una oferta creciente del sector agropecuario, y con potenciales anuncios en materia de inversiones extranjeras (vía RIGI) y de colocaciones internacionales que se habilitarían de aprobarse el Presupuesto 2026 la próxima semana.

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.	III-25	3,3	IV-25	1,4	-1,3	4,2	2,5
Consumo Total	Var. % i.a.	III-25	4,7	IV-25	1,7	-3,1	6,2	2,4
Inversión	Var. % i.a.	III-25	10,3	IV-25	4,7	-17,2	18,2	8,3
Precios								
IPC INDEC Nacional[1]	Var. %	nov.-25	2,5	dic.-25	2,5	117,8	31,0	24,0
Tipo de Cambio								
Nominal de Referencia[1]	ARS / USD	dic.-25	1448,1	ene.-26	1485,7	1020,7	1448,1	1755,6
Real Multilateral, ARS/USD[1]	Dic. 01=100	dic.-25	1,38	ene.-26	1,39	1,15	1,38	1,43
Situación Fiscal, Acumulado Anual								
Ingresos totales [2]	% PBI	nov.-25	14,4	dic.-25	16,0	16,8	16,0	16,8
Gasto Primario	% PBI	nov.-25	12,7	dic.-25	14,4	15,0	14,4	15,1
Resultado Primario Nacional [2]	% PBI	nov.-25	1,7	dic.-25	1,6	1,8	1,6	1,7
Sector Externo								
Exportaciones	USD M	nov.-25	8.096	dic.-25	7.451	79.703	87.044	89.766
Importaciones	USD M	nov.-25	5.598	dic.-25	5.900	60.776	76.112	81.170
Saldo Comercial	USD M	nov.-25	2.498	dic.-25	1.552	18.928	10.931	8.596
Balance de Pagos								
Cuenta Corriente	USD M	III-25	-3.016	IV-25	-3.109	6.285	-11.097	-10.036
Tasa de Interés								
Tasa de Política Monetaria[1]	% TNA	dic.-25	20,0	ene.-26	20,0	32,0	20,0	20,0
Tasa BADLAR Bancos Privados[1]	% TNA	dic.-25	30,0	ene.-26	30,7	31,9	30,0	22,1

[1] En indicadores anuales, promedio diciembre

ARGENTINA

ECONOMIC REPORT JANUARY

2026

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

#PARTNERWELTWEIT

Argentinian Economy

01. **Introduction**

02. **Overview**

03. **Activity**

04. **Prices**

05. **Fiscal Policy**

06. **External Sector**

07. **Exchange Rate and Monetary Policy**

01/2026

Redated by:

ECOLATINA
CONSULTORA EN ECONOMIA Y EMPRESAS

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

INTRODUCTION

The most important aspects of the report are the following:

OBJECTIVES

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

CONTENTS

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

VARIABLES CONSIDERED IN THE PROJECTIONS

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

For more Information

please contact:
eyf@ecolatina.com

OVERVIEW

Economic Outlook: New phase: same conclusions?

The last month of 2025 was full of economic developments: 1) Argentina returned to the USD debt markets after eight years, although the auction left a bitter taste due to the optimism generated beforehand; **2)** The authorities took the market's request and announced a new phase of "re-monetization," which includes the indexation of exchange rate bands and a program to accumulate reserves by the Central Bank of Argentina (BCRA); **3)** Inflation surprised on the upside again in November, although some of the factors that influenced it were likely temporary; **4)** Economic activity slowed its recovery in October, and November does not bring very encouraging data; **5)** The Treasury achieved good results in the latest peso auctions; and **6)** The government sent a labor reform bill to Congress and secured approval of the 2026 budget bill, which enables the placement of debt under foreign law in international markets.

Summarizing the developments in order, the Treasury raised USD 910 million in the placement of the new BONAR 2029 at a rate of 9.26% TNA. In this way, **the country returned to placing debt in dollars after eight years** and did so at a lower rate than that reflected by comparable Argentine bonds under local legislation in the market. Although the result is a new step towards a return to international markets in 2026, it left a bitter taste in the mouth given the optimism generated prior to the tender. It is worth noting that both the BCRA and the Treasury encouraged greater participation in the run- up to the tender through various regulatory changes.

Returning to the result, what aspects could be improved? First, the validated rate is still high (slightly above expectations, although returns to the markets are usually gradual), which could be explained by the uncertainty generated by the lack of accumulation of reserves and doubts about the exchange rate regime in the short term. In turn, despite rejecting offers (offers for USD 1.4 billion were received), the Treasury captured only 22% of the USD maturities that it will have to pay off in early January with private bondholders (USD 4.2 billion). For this reason, it is likely that the authorities will resort to **a new REPO with banks** (they confirmed that they are in advanced negotiations for up to USD 7 billion) to cover the remaining maturities, given that Treasury deposits in USD are still below USD 2 billion.

On the other hand, the authorities decided to retake the initiative and announced **a new phase of the economic program under the concept of "Re-monetization".** First, it was announced that the **exchange rate bands** will be adjusted monthly based on the latest inflation data published by INDEC

(T-2). Thus, taking the BCRA's REM median inflation estimate as a reference, the ceiling would end in December 2026 at $1,860 ($1,930 according to our estimates), which is 8% (12%) above the ceiling that would have been presented under the 1% sliding scale scheme ($1,720).

On the other hand, in line with market demands and in line with what various authorities from the economic team have been hinting at, as of January 1, 2026, the BCRA will begin a **reserve accumulation program** consistent with the evolution of money demand and foreign exchange market liquidity. The program's baseline scenario estimates an increase in the monetary base from 4.2% of current GDP to 4.8% of GDP in December 2026, which is equivalent to a purchase of USD 10 billion (potentially extendable to another USD 17 billion if the ratio of the base to GDP increases by 1 percentage point). Likewise, the daily purchase amount would be around 5% of the traded volume to avoid major distortions in the market, although "block purchases" (outside the market) would also be made, as the Treasury has been doing so far in 2025.

The reconfiguration announced by the government is not only **a step in the right direction** but is also valued for its proactive approach in seeking to gain greater room for maneuver (unlike previous recalibrations). However, let's review the possible repercussions of these measures.

To begin with, the crawling peg indexed to the bands has various impacts. On the one hand, indexation will allow the ceiling of the exchange rate band to stop appreciating in real terms and even to depreciate by the margin resulting from inflation in the main trading partners (provided that there are no real devaluations of their currencies). On the other hand, the exchange rate will cease to act as a nominal anchor for the program and will introduce an inertial factor, which could lead to slower disinflation.

Perhaps the most important point is that the pace of the bands' advance has been modified, but not their level: the real exchange rate remains relatively low by historical standards. In any case, the important thing will be what happens to the exchange rate within the exchange band, which is naturally linked to the supply and demand for foreign currency and individuals' expectations. Following Monday's announcement, the Treasury reportedly interrupted its streak of purchases on the MULC to sell USD and contain an exchange rate that remains steady at 4% of the band's ceiling.

As for the accumulation of reserves, it is important to note **that an increase in monetary demand would not necessarily imply purchases of reserves by the BCRA.** For this reason, the eventual accumulation of reserves will depend not only on the evolution of monetary demand, but also on the arrival of financial USD. In turn, it became clear that the economic team feels comfortable with discretion in establishing so many conditions (they clarified that if the evolution of money demand turns out to be lower than expected, they could adopt the corrective measures they deem appropriate) and not clarifying a specific objective (or a clear accumulation rate).

The market reacted positively to the new announcements and the country risk broke through the 600 basis point floor. However, **the same question remains as before:** will the magnitude of incoming financial USD be sufficient to cover the current account deficit, stabilize the exchange rate, and also allow for a significant accumulation of reserves without conflicting with the ceiling of the band? The market maintains its "see to believe" stance and demands a significant accumulation of reserves to increase inflows, while the government seeks to reverse the sequence (so that accumulation occurs after the inflow of USD, without putting upward pressure on the exchange rate) through announcements, election results, and legislative victories.

Political Outlook: The Shift in Public Priorities Will Shape the Path to 2027

1. *If the initial demand was to lower inflation, it is now to create jobs and improve wages*

In the second half of the term, citizen demands will change. While disinflation was the dominant demand at the start of the term, creating jobs and improving incomes have now become the most relevant issues.

2. *The shift in citizens' priorities must be factored into the political strategy leading up to 2027*

The government's electoral success in 2025 served as a verdict that inflation has been tackled. Now focus shifts to the other pressing issues that directly impact voters' daily lives.

3. *The political tightrope now is to continue addressing disinflation or to improve incomes and consumption*

The issue is that the government appears obsessed with lowering inflation to 0% (it recently indexed dollar stability to inflation), which will make improving incomes and boosting consumption in 2026 more challenging.

If governing is about solving citizens' problems, then understanding what those problems are becomes a strategic task. At the start of Javier Milei's administration, there was little doubt that inflation was the main concern among citizens. However, two years later, and after a disinflation process that sharply reduced inflation-related concerns, **other citizens' problems have come to the fore**.

In particular, concern **about unemployment** (or fear of job loss among those who are employed) **has become dominant**. When Argentines were asked in December which issue Milei should prioritize in the second half of his term, the most frequent response was "job creation," accounting for 38% of the answers.

That said, for many self-employed workers, job creation effectively means the opportunity to improve income through more work. If we also consider that among those who chose "Other" as their response, many pointed to the problem of low wages, it can be added that, in addition to job creation, **improving incomes is also a key demand for the second half of the term**.

These responses confirm what we have been observing in our citizen-concern tracking: people's demands have shifted relative to the beginning of the cycle. **Today, the top priority among economic concerns** (which remain dominant) **is no longer lowering inflation but rather generating employment and improving incomes**.

This shift in demands will therefore need to be taken into account by the government when designing its political and electoral strategy toward 2027. The government will likely seek to continue lowering inflation to demonstrate that it addressed what was once the main citizen demand, although it is possible that the public already feels that this achievement was rewarded in the 2025 midterm elections. **Will further disinflation between now and 2027 be equally valued?**

Most likely, additional progress on disinflation will not be viewed as positively if the government does not also address other problems that are closely linked to voters' day-to-day realities and that ultimately connect with a deeply structural demand that exists everywhere and at all times: **improving quality of life.** When people ask for lower inflation, they are ultimately asking for higher real incomes and purchasing power; and when they ask for "job creation," they are in fact asking for better and more stable sources of income. For this reason, if the government fails to deliver improvements in incomes and purchasing power while continuing to reduce inflation, **2027 will be a challenging year**. The interpretation that the macroeconomic order achieved has not translated into the promised improvements in living standards could come under strain.

Perhaps the final question that emerges from this analysis — and one that the economy (or reality) will have to answer — is whether the government can continue along the disinflation path it aims to follow (bringing inflation down to a level starting with zero by August this year) while simultaneously delivering income gains and job creation, something that will be closely tied to the level of economic activity. Time, reality, and the economic program itself will determine whether this dilemma has an optimal solution, or whether it will once again prove to be a classic "short blanket" problem that constrains the process of consolidating this cycle.

ACTIVITY

Two Quarters of GDP Growth amid Swings in Activity

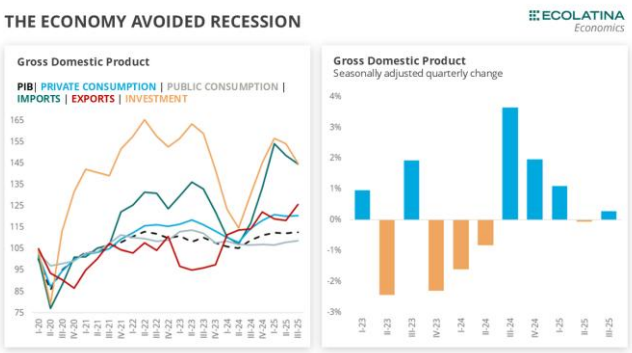
• In Q3, gross domestic product (GDP) grew by 0.3% QoQ in seasonally adjusted terms (up 3.3% YoY), following a 0.1% contraction in Q2. As a result, the average for the first nine months of the year stood 5.2% above the same period in 2024. With this reading, a technical recession was avoided, given that activity had declined in Q2 and a further contraction in Q3 had been expected.

• The Monthly Economic Activity Indicator (EMAE by its Spanish acronym) posted a 0.4% s.a. decline in October, although it remained 3.2% above October 2024. Consequently, activity expanded by 5.0% YoY in the first ten months of the year. This pattern suggests that uncertainty surrounding the electoral process increased volatility in interest rates and the exchange rate, weighing on production and investment decisions.

• Based on recent performance, we project average growth slightly above 4% in 2025. This outcome is largely driven by the statistical carryover from 2024, as activity levels are expected to remain broadly flat throughout the year.

In Q3, GDP grew by 0.3% QoQ in seasonally adjusted terms (up 3.3% YoY), following a 0.1% contraction in Q2. As a result, the average for the first nine months of the year stood 5.2% above the same period in 2024. With this reading, a **technical recession was avoided**, given that activity had declined in Q2 and a further contraction in Q3 had been expected.

Unlike the previous quarter—when all components declined except for public consumption—**most GDP components posted gains in seasonally adjusted terms**. Exports led the expansion (+6.4%), followed by public consumption (+0.5%) and private consumption (+0.2%). By contrast, imports fell (-6.0%), as did gross fixed capital formation (-2.7%).



Trade liberalization and the increase in export volumes (+10.2% YoY) played a key role in year-on-year GDP growth. In this context, imports rose by more than 27% YoY, reaching a new series high and their **highest level since 2017, which helped spur investment**. As a result, gross fixed capital formation increased by 10% YoY.

At a more granular level, this expansion was driven by gains in machinery and equipment (+14%) and transport equipment (+28% YoY). In both cases, **growth was fueled by the imported component (+43% YoY), while domestic production declined (-8% YoY).**

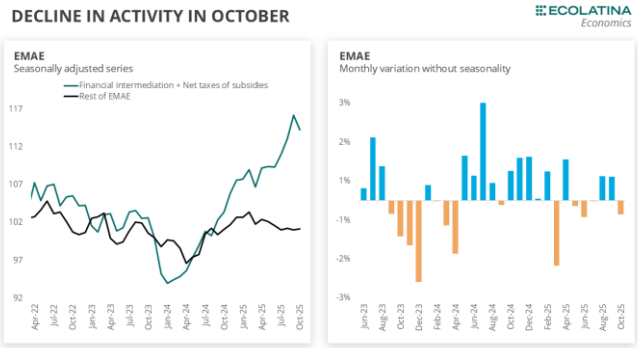
The increased imported share and decline in domestic production were also reflected in private consumption. The expansion observed over the year—initially supported by improvements in real wages (due to disinflation), credit growth, and greater availability of imported goods—gave rise to a distinctive consumption pattern. This was characterized by **stronger demand for durable goods (with relatively weak fast-moving consumer goods consumption) and a higher share of imported goods and services, such as tourism**.

The Stop-and-Go Pattern in Economic Activity Persists

The Monthly Economic Activity Indicator posted a 0.4% s.a. decline in October, although it remained 3.2% above October 2024. As a result, activity expanded by 5.0% YoY in the first ten months of the year. This underscores how uncertainty surrounding the electoral process increased volatility in interest rates and the exchange rate, weighing on production and investment decisions.

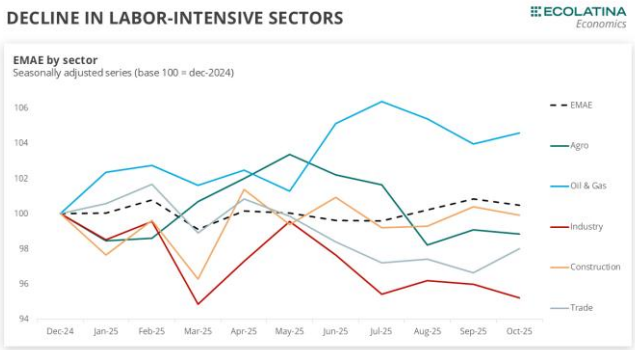
Setting aside the negative election-related shock, recent activity dynamics were driven mainly by financial intermediation. This effect was particularly pronounced in September, when the sector surged 12% s.a., supported by a widening spread between lending and deposit rates, which boosted bank profitability. Importantly, this growth did not stem from higher deposits or deeper financial intermediation, but rather from a price effect linked to wider interest rate spreads. **In October, this momentum reversed, with the sector contracting by 9%, even though interest rates remained elevated for much of the month**.

Beyond the volatility seen over the past two months, the year-to-date growth in the Monthly Economic Activity Indicator (+0.5%) is largely explained by financial intermediation. **Excluding this component, overall activity would have posted a 1.5% decline**.



Sector-wise, six of the fourteen sectors recorded gains in October, albeit of modest magnitude. *Retail* led the increases (+1.4%), followed by *mining and quarrying* (+0.6%) and *transport and communications* (+0.4%). In contrast, the sharpest declines were observed in *financial intermediation* (-9.4%), the *manufacturing sector* (-0.8%), and *construction* (-0.5%).

Throughout the year, a clear pattern emerged: **a contraction in more labor-intensive sectors**, contrasted with relatively stronger performance in primary activities—particularly agriculture earlier in the year and mining and quarrying (+4.6%). Meanwhile, the manufacturing sector fell 4.8% year-to-date, affected by greater openness to imports, while retail declined by 2.0%.



In year-on-year terms, only three sectors posted negative readings. The manufacturing sector (-2.7%) recorded four consecutive months of contraction, while public administration (-0.8%) showed year-on-year declines throughout the year, reflecting the fiscal adjustment implemented by the national

government. Finally, hotels and restaurants fell below their October 2024 level for the first time this year (-1.0%).

What Is Expected up Ahead?

Recent months have been shaped by heightened electoral uncertainty, which weighed on economic decision-making and translated into increased financial volatility. While September outperformed expectations, October showed no signs of improvement. Once the turbulence faded, calm did not follow: **most leading indicators for November point to a deterioration**.

In construction, the *Construya Index* fell by 7.1% s.a. (-5.5% YoY), while cement dispatches declined by 4.7% s.a. In the same vein, **manufacturing also sent negative signals**: vehicle production dropped by 8.8% s.a., and new vehicle registrations fell by 2.3% s.a., marking a fourth consecutive monthly decline. **Consumption indicators also ended the period in negative territory**. SME retail sales fell by 9.1% s.a., and consumer credit has continued to decelerate on a month-on-month basis, declining by 1.4% s.a. in November, despite remaining up 50.6% YoY.

Based on developments in recent months, we continue to project average growth slightly above 4% in 2025. This outcome is largely explained by the statistical carryover from 2024, implying that activity would remain broadly flat over the year.

PRICES

Inflation Reached 2.5% in November

• INDEC's National CPI rose by 2.5% MoM in November, accelerating by 0.2 percentage points (p.p.) compared to October and marking a fourth consecutive month of acceleration. As a result, inflation accumulated 27.9% YTD through November, while the year-on-year rate stood at 31.4%.

• Close monitoring will be needed for the potential impact from accelerating beef prices in December—at the very least through carryover effects—as well as citrus fruit prices, in a context of stronger seasonal demand related to the holiday period. That said, any mild acceleration in the final month of the year would have been likely driven by specific and transitory factors, supporting expectations that the new year shall begin along a disinflationary path.

• We expect disinflation to continue into 2026, albeit at a slower pace. Inflation is likely to remain in the "2% range" in the near term and is unlikely to break below the 1% monthly threshold during the early months of 2026. Over the coming year, the objective of rebuilding international reserves may come into tension with the goal of further reducing inflation, which could slow the disinflation process.

INDEC's National CPI rose by 2.5% MoM in November, accelerating by 0.2 p.p. compared to October and marking a fourth consecutive month of acceleration. As a result, inflation accumulated 27.9% YTD through November, while the year-on-year rate stood at 31.4%.

Group-wise, the CPI for regulated prices rose 2.9% in November, bringing the year-to-date increase to 29.9%. This was largely due to adjustments in electricity and gas utility rates (+4.4% nationwide).

Meanwhile, the **Core CPI**, which excludes regulated and seasonal prices, **increased 2.6% in the month, accelerating 0.4 p.p. from October** and **reaching 29.2% YTD through November**. Standing out within this group was the acceleration of beef prices (+6.2% nationwide): excluding this item, headline inflation would have risen by 2.3% and the Core CPI by 2.1%.

The **CPI for seasonal prices increased 0.4% in November (+16.1% year-to-date), remaining 1.5 p.p. below headline inflation**. Notable contributions included a decline in vegetable prices (-5.2%) and a minimal rise in clothing (+0.3%). In this context, the headline CPI excluding seasonal items came in at 2.7% for November.

In terms of goods and services, differences persisted, though they were narrower than in previous months: goods rose 2.3%, while services increased 2.9%.

Looking at the different **categories**, the largest increase occurred in *Housing, Water, Electricity, Gas, and Other Fuels* (+3.4%), reflecting the adjustment in electricity utility rates. This was followed by *Transport* (+3.0%), driven by stronger vehicle purchases (+3.9%) and fuel (+3.6%). *Food and Non-Alcoholic Beverages* (+2.8%) also accelerated, supported by beef (meat and meat products rose +6.2% nationwide) and fruits (+8.5%), partially offset by falling vegetable prices (-5.2%). In contrast, the smallest increase was observed in *Clothing and Footwear* (+0.5%) due to seasonal factors.

It was evident in November, just one month away from the end of the year, **that the pass-through from the real exchange rate adjustment in 2025 has been limited**. Specifically, the peso depreciated by an average of 3.5% per month in real terms from April to November (when the new band system was implemented), while prices of goods and Core CPI—which are theoretically more sensitive to exchange rate fluctuations—also showed a modest pass-through: goods prices rose 1.6% monthly, and Core CPI increased 2.0%.

The fact that all the exchange rate uncertainty during the electoral six-month period only resulted in a mild acceleration of inflation can be explained by several factors: **(i)** Macroeconomic policies continued to anchor expectations through a tighter fiscal and monetary stance; **(ii)** Trade openness limited domestic producers' pricing power as they faced competition from imports; **(iii)** Lower consumption and weaker demand reduced firms' ability to pass higher costs onto final prices, compressing profit margins.

Outlook for 2026

In December, the **Headline Inflation measured by the Ecolatina CPI GBA (Greater Buenos Aires) rose 2.5% MoM**, slowing 0.3 p.p. compared with November and closing the year at 33.4% YoY. Within the index, *Food and Beverages* recorded the largest increase (+3.2%), with beef prices accelerating (+7.2%). Group-wise, the **Core CPI** rose 2.9% in the month, while the CPI for **regulated prices** increased 2.6%, and the CPI for **seasonal prices** remained broadly stable (+0.1%).

For the National CPI, **beef prices acceleration may have contributed to food inflation in December, amid stronger holiday-related demand**. That said, any mild increase in INDEC's index in the final month of the year would have been likely driven by specific and transitory factors, supporting expectations that the new year will begin along a continuing disinflationary path.

Accordingly, we **expect the disinflation process to continue in 2026, albeit at a slower pace**. Inflation could start the year around 2% per month in the short term, and is unlikely to fall below 1% in the early months of 2026. Over the course of the year, the objective of accumulating international reserves may come into tension with the goal of reducing inflation, potentially slowing the disinflation process. Nevertheless, fiscal and monetary balance is likely to be coupled with a wage anchor and efforts to maintain greater exchange rate stability (via inflows of financial USD), which could help moderate inflation expectations and reduce inertia.

FISCAL POLICY

Spending as an Adjustment Variable

• In line with the fiscal strategy pursued by the current administration, public accounts again closed the month with a positive balance. However, the outcome continues to rely almost entirely on spending cuts, with spending falling to its lowest level since January 2024, in a context of weakening revenue growth. Specifically, the Non-Financial National Public Sector recorded a primary surplus of ARS 2.1 trillion in November. After interest payments of ARS 1.5 trillion, the financial surplus amounted to ARS 0.6 trillion.

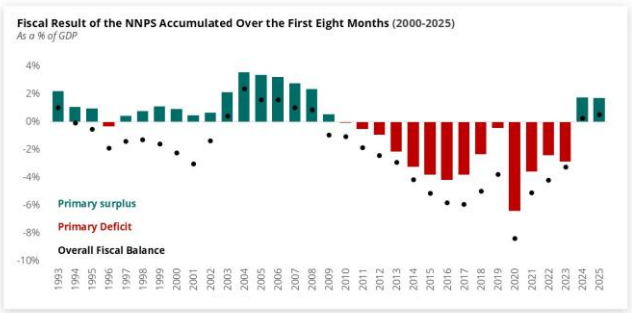
• With these results, the National Public Sector accumulated a financial surplus equivalent to around 0.6% of GDP over the first eleven months of the year, while the primary surplus stood at roughly 1.7% of GDP. This fiscal cushion provided headroom for the typical seasonal deficit in December, not jeopardizing the achievement of the government's fiscal target.

• The government enters 2026 on a favorable political footing following the Senate's approval of the 2026 Budget Bill alongside the Fiscal Innocence Law, both receiving strong parliamentary support. In this way, the ruling coalition consolidates support across the political spectrum and secures the institutional framework necessary to execute its fiscal strategy. This outcome strengthens governance conditions and expands the space to advance a deeper reform agenda, including labor reform and a potential tax reform.

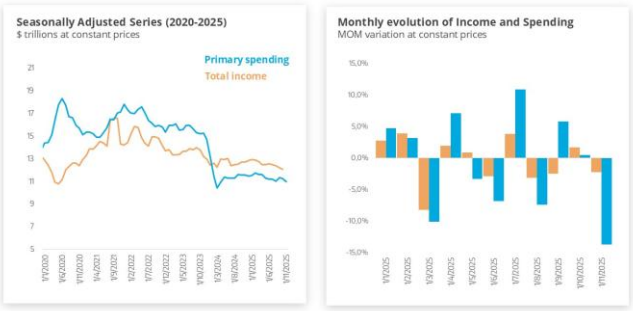
In line with the fiscal strategy pursued by the current administration, **public accounts again closed the month with a positive balance**. However, the outcome continues to rely almost entirely on spending cuts, with spending falling to its lowest level since January 2024, in a context of weakening revenue growth. Specifically, the **Non-Financial National Public Sector** recorded a primary surplus of ARS 2.1 trillion in November. After interest payments of ARS 1.5 trillion, the financial surplus amounted to ARS 0.6 trillion.

With these figures, the National Public Sector accumulated a financial surplus equivalent to around 0.6% of GDP over the first eleven months of the year, while the primary surplus stood at roughly 1.7% of GDP. This fiscal cushion provided headroom for the typical seasonal deficit in December, not jeopardizing the achievement of the government's fiscal target.

PRIMARY SURPLUS REACHES 1,7% OF GDP



SIGNIFICANT CONTRACTION IN PUBLIC SPENDING



Zooming in on Public Accounts

On this occasion, both revenue and spending contracted in real terms compared with November 2024. Revenue fell by 9.7% YoY, while **spending declined by 14.2%, reaching its lowest level since February 2024**. The drop in export taxes and the elimination of the PAIS tax account for nearly three-quarters of the year-on-year decline in tax revenue. However, even after adjusting for the PAIS tax effect, the overall variation remains negative, as the rest of revenue sources failed to offset the decline.

An analysis of the seasonally adjusted series shows **a sharp month-on-month contraction in spending (-14% MoM)**, the largest since January 2024, driven by broad-based cuts across virtually all expenditure items. Revenue also continued to decline, albeit more moderately (-2.3% MoM).

Within revenue, **tax revenue** again posted a negative performance, falling 11.5% YoY in real terms and contracting in the four-month period. The decline was widespread across most taxes, with the sole exception of import taxes, which rose 8% YoY. That said, this improvement should be interpreted with caution: the comparison base is low, and the amount collected stood at its lowest level since June 2025.

Turning to foreign trade-related taxes, **export taxes**, which had been one of the main pillars of tax revenue during the first seven months of the year, fell for a fourth consecutive month in line with the policy of tariff reductions, reaching their lowest level of revenue since March 2018.

Among revenue sources linked to activity levels, **social security** contributions—which had been supported by over a year of growth driven by improvements in gross wages—fell 0.6% YoY in November. At the same time, **income tax**, which accounts for nearly 10% of tax revenue, contracted by 7.7% YoY, influenced by a high comparison base related to advance tax payments. Meanwhile, total VAT (National VAT and Imports VAT), which had accumulated five consecutive months of growth, also broke its positive streak and fell 3.7% YoY. Along the same lines, the **tax on credits and debits** declined by 6.7% YoY, while **personal assets tax** deepened its contraction, plunging 67% YoY, mainly due to base effects from last year's REIBP (which had temporarily boosted personal assets tax revenue) and last year's tax amnesty.

On the expenditure side, primary current spending declined by 13.6% YoY in real terms. Within this category, the largest item—**social benefits**—fell 10.6% YoY, albeit with uneven dynamics. While indexed items posted real increases, such as **contributory pensions** (+5.5% YoY) and the **Universal Child Allowance** (+7.4% YoY), other lines absorbed the bulk of the adjustment. Specifically, *Other Programs* (-54.8% YoY; including the Food Card program and pension-related bonuses, among others) saw sharp cuts due to the freezing of benefit amounts.

In line with the utility rates policy, **economic subsidies** declined 5% YoY in real terms, mainly reflecting lower subsidies for electricity generation and reduced purchases of imported gas. Similarly, **operating expenditures**, which include public sector wages that have lagged behind inflation, fell 15.1% YoY, while **transfers to universities** dropped to their lowest level of the past ten years.

Finally, the fiscal relationship with provinces via current transfers remains subdued. These transfers fell 37.4% YoY in real terms, even after accounting for compliance with the precautionary ruling in favor of the City of Buenos Aires. In the same vein, capital spending remains at historical lows, reflecting widespread cuts to trust funds and enterprises. In fact, year-to-date capital expenditure amounts to just 0.2% of GDP (in 2024, it had previously bottomed out at 0.4% of GDP).

Outlook

Even if the likelihood of posting a deficit in December is high due to strictly seasonal factors, such as the payment of year-end bonuses, fiscal discipline throughout the year **allows for anticipating the achievement of the 1.6% of GDP target**—although under the agreement with the IMF the targets are set in nominal terms. In addition, Treasury revenues have been losing momentum, and the recent decision to implement a further and permanent reduction in export taxes adds additional pressure to a revenue source that has already been weakening.

Following the reconfiguration of Congress, the executive branch sought to move ahead on its agenda and submitted a **labor reform bill** (known as the Labor Modernization Law)—later postponed for discussion in 2026. The initiative includes a package of tax measures and the creation of a **Labor Assistance Fund** intended, among other objectives, to finance severance payments, with the **aim of encouraging job formalization**.

While significant questions remain regarding the scope and implementation of the proposal, it is generally estimated to carry a fiscal cost of around 0.8% of GDP. This cost would be driven by reductions in corporate income tax, internal taxes, and contributions to the pension system, which would be redirected to the Labor Assistance Fund. That said, a potential increase in labor market formalization could mitigate this cost in the short term and even reverse it over the medium term.

Overall, the government begins 2026 with a favorable political signal following Senate approval of the **2026 Budget Bill** alongside the **Fiscal Innocence Law**, both of which received strong parliamentary backing. In this way, the **ruling coalition consolidates political support** and secures the institutional framework necessary to implement its fiscal strategy. This outcome strengthens governability conditions and expands the scope to advance a deeper reform agenda, including labor reform and a potential tax reform.

EXTERNAL SECTOR

November Posted Largest Surplus of 2025

• The trade balance recorded a surplus of USD 2.5 billion in November, the highest level since May of the previous year, marking 24 consecutive months of trade surpluses. With one month left in the year, the cumulative surplus reached USD 9.3 billion through November, representing a 45.7% YoY decline compared with the same period of the previous year.

• The terms of trade index, calculated as the ratio between the export price index and the import price index, stood at 139.3, reflecting a 3.5% YoY decline. Had November 2024 prices prevailed, the trade balance would have posted a surplus of USD 2.8 billion. Unlike what was observed earlier in the year, the country recorded a terms-of-trade loss of USD 289 million in November.

• Overall, the trade result will keep the cumulative balance in surplus for the year, albeit with a significant decline relative to last year's outcome. Following November's record surplus, we estimate that the 2025 cumulative trade balance will stand slightly above USD 10.0 billion.

The trade balance recorded a surplus of USD 2.5 billion in November, the highest since May last year, marking 24 consecutive months of trade surpluses. With one month remaining in the year, the cumulative surplus reached USD 9.3 billion through November.

Breaking it down, **the energy trade balance once again remained in surplus**: exports totaled USD 1.0 billion (+52.8% YoY), while imports stood at USD 149 million (+12.9% YoY). As a result, **the energy trade surplus amounted to USD 859 million in November**, accumulating USD 6.9 billion year-to-date.

Exports totaled USD 8.1 billion, posting a 24.1% YoY increase. They also recorded 12% MoM growth in seasonally adjusted terms, reaching the highest level in the seasonally adjusted series since its start in 1996, and a 28.0% YoY increase in export volumes, despite a 3.0% YoY decline in prices. As observed throughout the year, export volumes remain at multi-decade highs when considering the January–November cumulative.

Within exports, **Primary Products stood out**, rising 87.1% YoY in November (USD 2.0 billion). This performance was driven by a 92% YoY increase in volumes, while prices edged down slightly (-2.6% YoY). The strong performance of this category—and more broadly the seasonally adjusted rise in total exports—is closely linked to the temporary removal of export taxes on grains (up to USD 7.0 billion) implemented in September. Although transactions were largely concentrated in that month due to the rapid exhaustion of the quota, the impact persists as shipments are carried out.

This was followed by an improvement in **Industrial Products**, which reached USD 2.3 billion (+14.5% YoY), while **Processed Agricultural Products** remained broadly unchanged year-on-year at USD 2.8 billion (-0.4% YoY).

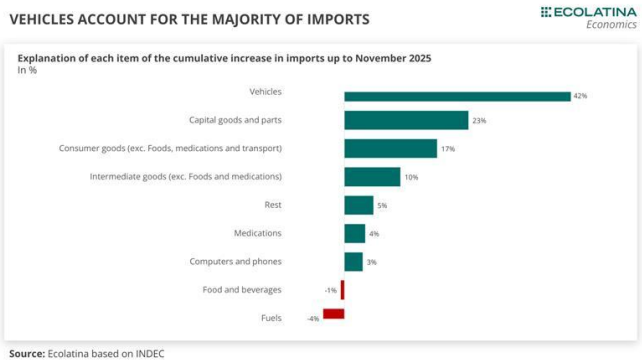
It is also worth noting that the improvement in exports was partly explained by a sharp **increase in shipments to China, which has now accumulated three consecutive months as the main export destination**—unlike the year-to-date pattern, where Brazil remained the primary destination. Exports to China totaled USD 1.3 billion in November, surging 274.5% YoY, largely driven by the aforementioned temporary removal of export taxes.

Meanwhile, **imports** totaled USD 5.6 billion, rising 6.6% YoY in November, explained by a 6.1% YoY increase in volumes and a 0.4% YoY rise in prices. Unlike exports, imports fell 6.9% in seasonally adjusted terms. This suggests a marked deceleration in imports—confirmed by a monthly decline—contrasting with previous months, and possibly reflecting weak economic activity in November. In this regard, the leading index and other forward-looking indicators of economic activity, such as vehicle registrations, vehicle production, and the *Construya Index*, declined in November. In addition, some frontloading of imports during the period of electoral uncertainty may have led to a reversal in trend in the subsequent months.

In this context, a pattern observed in recent months became more pronounced: **the strongest gains were concentrated in import categories linked to consumption, while categories associated with the production process posted more modest increases or outright declines**.

Specifically, **the sharpest YoY increases—mainly linked to consumption**—were seen in the "Other" category (USD 99 million, +240.6% YoY), largely explained by the expansion of cross-border e-commerce shipments. Passenger motor vehicles totaled USD 510 million (+68.1% YoY), while consumer goods reached USD 916 billion (+23.9% YoY). Capital goods rose 13.1% YoY (USD 1.0 billion), while intermediate goods (USD 1.8 billion, -4.1% YoY) and parts and accessories (USD 1.1 billion, -13.4% YoY) declined, reflecting weak performance in production-related sectors.

Looking at the **year-to-date improvement in imports**, vehicles accounted for the largest share of the year-on-year growth (42%), followed by capital goods and parts (23%). In addition, the "Other" category explained 5% of total import growth, gaining relevance compared with previous years as restrictions on the entry of final goods were eased.



Source: Ecolatina based on INDEC

Lastly, the **terms of trade index**, calculated as the ratio between the export price index and the import price index, reached 139.3, representing a 3.5% YoY decline. As a result, **had November 2024 prices prevailed, the trade balance would have posted a surplus of USD 2.8 billion**. Unlike what occurred over the entire year, during this month the country recorded a terms of trade loss of USD 289 million.

Outlook

December may have witnessed a scenario similar to that observed in November. On the one hand, a recessionary environment in certain industrial sectors continued to weigh on production-related imports, while the relative exchange rate stability and predictability—recently reinforced by the announcement that exchange rate bands will be updated in line with inflation—may have reduced the incentive to frontload imports. In this context, we estimate that imports will continue to grow, but at a slower pace in the short term.

On the export side, a residual effect from the temporary removal of export taxes likely continued to support exports, at least in December. In this regard, on December 9, the government announced a permanent reduction in export tax rates: soybeans were cut from 26% to 24%, by-products from 24.5% to 22.5%, wheat and barley from 9.5% to 7.5%, corn and sorghum from 9.5% to 8.5%, and sunflower from 5.5% to 4.5%. This measure comes amid lower current realization of export proceeds, following earlier frontloading, and aims to signal an improvement in the sector's competitiveness by increasing effective prices and accelerating sales at the start of 2026. In addition, it helps set the stage for a record wheat harvest.

Overall, the **trade balance is estimated to have closed 2025 with a surplus above USD 10.0 billion**. Although this figure is lower than that of the previous year, it exceeds market consensus expectations from a few months ago. During H1 2026, an environment of economic growth could continue to push imports higher, while the record wheat harvest and energy exports will provide an additional boost to exports, allowing for a sustained monthly trade surplus.

EXCHANGE RATE AND MONETARY POLICY

A Market-Tailored Phase

• December came to an end marked by the relaunch of the economic program. On December 15, the economic team announced the new Re-monetization Phase, which includes the rebuilding of international reserves by the Central Bank, the indexation of exchange rate bands to past inflation, and the gradual normalization of monetary policy.

• One clear aspect of the measures is the degree of discretion with which the economic team appears comfortable. Monetary policy will operate in line with developments in money demand, while reserve accumulation will seek to avoid exerting upward pressure on the exchange rate. On the FX front, the indexation mechanism will allow the peso to depreciate marginally in real terms, although it could also act as an inflationary inertial factor. Overall, the launch of the Phase introduced depreciation pressures on the peso, which were contained through intervention in the futures and secondary markets, as well as through dollar sales by the Treasury—dollars that are essential ahead of sovereign debt maturities in January 2026, though the Central Bank is reportedly preparing a new REPO operation with international banks to cover those maturities. Within this framework, the key question concerns the compatibility of two simultaneous objectives: reserve accumulation and maintaining the exchange rate below the upper limit of the band. Additional demand from the Central Bank will imply greater pressure on an exchange rate that is already close to the upper limit of the band, with the blue-chip swap exchange rate currently trading above the upper band.

• For the government's baseline scenario to materialize, country risk must continue to decline. This would allow the Treasury to re-enter capital markets during 2026 and begin rolling over debt maturities. Once this uncertainty is resolved, and coupled with positive legislative developments, sufficient dollar inflows via the financial account should materialize to offset the additional demand from the Central Bank, firms, and households.

December was marked by the **relaunch of the economic program**. On December 15, the economic team announced the new **Re-monetization Phase**, which consists of the following pillars:

1) Reserve accumulation: In line with market expectations and with what several officials from the economic team had previously signaled, starting on January 1, 2026 the Central Bank will launch a reserve accumulation program consistent with the evolution of money demand and foreign exchange market liquidity. The program's baseline scenario envisages an increase in the monetary base from the current 4.2% of GDP to 4.8% of GDP by December 2026. This is equivalent to FX purchases of USD 10.0 billion, potentially extendable by an additional USD 17.0 billion should the monetary base-to-GDP ratio rise by 1 p.p. Foreign currency purchases will be conditional on the expansion of money demand itself, but especially on the availability of foreign currency from the balance of payments—most notably the financial account. In addition, daily purchases will initially be capped at no more than 5% of traded volume in the FX market and will remain contingent on prevailing liquidity conditions, given the current fluctuations. This design seeks to avoid generating depreciation pressures on the peso. The Central Bank may also conduct block purchases outside the FX market, similar to those carried out by the Treasury during 2025.

2) Changes to the FX regime: Alongside the reserve accumulation program, changes to the FX regime were announced. The exchange rate bands will now be adjusted monthly based on the latest inflation reading published by INDEC. As a result, starting in January the bands will move by 2.5% month-on-month (November inflation), followed in February by the inflation rate corresponding to December, and so on. This redesign prevents the real appreciation embedded in the previous framework, under which the upper band rose by 1% per month while inflation has been running at around 2% per month since April. Based on the median inflation forecast from the Central Bank's Market Expectations Survey, the upper band would reach ARS 1,860 by December 2026 (ARS 1,930 according to our estimates), which is 8% (or 12%) above the level implied by the former 1% crawling scheme (ARS 1,720).

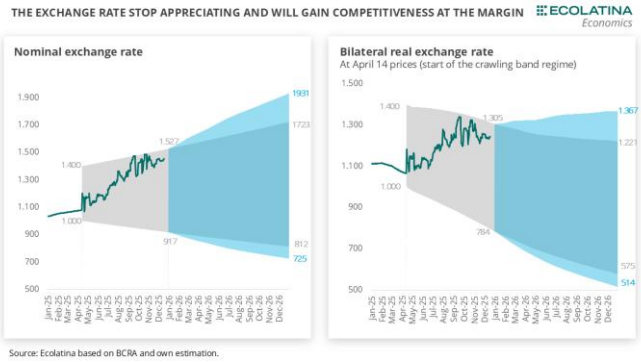
3) Normalization of reserve requirements: The monetary authority will continue to normalize reserve requirements, with adjustments implemented gradually and conditional on the evolution of monetary and FX variables.

Beyond the official information, the announcement followed two specific developments. First, the somewhat **mixed outcome of the Treasury's USD-denominated debt issuance in December**—the first in eight years—which cleared at a 9.26% nominal annual rate. While positive, Economy Minister Caputo had indicated beforehand that he expected a rate closer to 9%. Second, the **post-election FX market equilibrium** left the exchange rate trading on average about 5% below the upper band since November, far from the more optimistic reaction seen in other variables. Even so, the reconfiguration is **viewed positively, as it moves in the right direction** and reflects a proactive stance, distinguishing it from the typically reactive adjustments that have characterized Argentina's FX-monetary policy history.

One point from the announcement was particularly clear: **the economic team is comfortable with discretion** and prefers to operate without a rigid monetary-FX policy rule. On the monetary side, decisions regarding reserve requirements will depend on the evolution of money demand, while there are no major changes to operations in the repo and reverse-repo of the secondary market. On the FX front, **reserve accumulation is explicitly conditioned on avoiding depreciation pressures**. As such, the 5% participation cap in the Electronic Open Market is indicative rather than binding, meaning the Central Bank may refrain from buying on some days or exceed that threshold on others. Moreover, part of the purchases may take place outside the FX market altogether.

Regarding the FX framework, **the indexed crawling peg has both advantages and drawbacks**. On the **positive** side, indexation will prevent the upper band from appreciating in real terms and could even allow for a marginal real depreciation, reflecting inflation among Argentina's main trading partners. This would place the bilateral real exchange rate with the United States at levels similar to those observed in April 2025 by December 2026. In this context, a more dovish Federal Reserve stance and US inflation data consistent with looser monetary policy—November CPI surprised to the downside, though this should be interpreted cautiously due to data collection issues related to the shutdown—would support a scenario of lower global interest rates in 2026. This would typically be associated with stronger appetite for emerging market debt and a weaker US dollar, allowing the upper band to maintain—or even improve—external competitiveness.

On the **negative** side, the exchange rate would cease to act as a nominal anchor for the program, introducing an inertial component to inflation that **could result in a slower disinflation process**. In addition, since the level of the bands was not reset, the framework starts with a real exchange rate that appears somewhat low by historical standards, although it has improved by around 20% since the bands were introduced in April. In any case, regardless of the evolution of the upper band, what will ultimately matter is the behavior of the exchange rate within the band, which remains fundamentally linked to FX supply and demand dynamics and to agents' expectations.



Uncertainty now centers on the new equilibrium exchange rate under the revamped framework. Following the announcements, the Treasury and the Central Bank acted in tandem to contain depreciation pressures on the peso, providing hedging instruments in both the futures and secondary markets through dollar-linked securities. At the same time, the Treasury reversed its net buyer position in the official FX market. Since then, and based on partial data through December 26, we estimate that the Treasury accumulated net FX sales of around USD 124 million, contrasting with purchases of roughly USD 525 million during the first fortnight of that month and the USD 247 million purchased throughout November 2025, according to the Central Bank's FX Market report for that month.

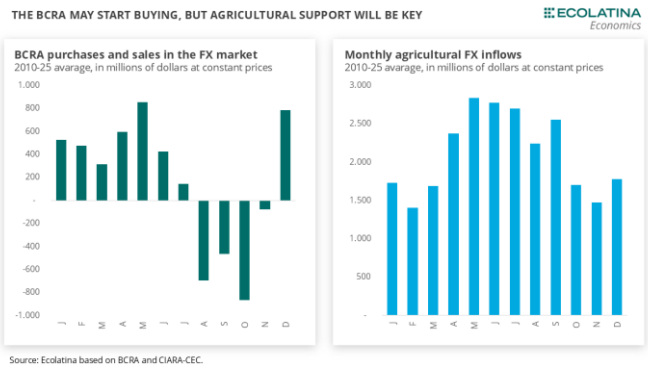
As a result, the Treasury's dollar deposits stood at USD 1.9 billion as of December 29. With no major repayments to International Organizations due in January, these deposits cover close to 50% of the sovereign debt maturities falling due on January 7 and could rise to nearly 60% if the USD 700 million associated with the privatization of hydroelectric plants is received. That said, it will be necessary to wait for updated data to assess how deposits evolved in the final trading sessions of the year and how the FX market dynamics unfold.

In any case, **the remaining gap could be covered through the establishment of a REPO operation by the Central Bank**, which—according to official sources—could amount to up to USD 7.0 billion. Indeed, during the final week of December, the Treasury and the Central Bank carried out a bond swap ahead of the next peso-denominated auction scheduled for January 14. The key development was the exchange of dollar-denominated public securities (AL35 and AE38) held by the Treasury for inflation-linked bonds held by the Central Bank. This transaction **paves the way for a REPO operation**, as these securities could be used as collateral (previous REPO operations relied on BOPREAL Series 1-D).

That said, **the key question concerns the compatibility between two simultaneous objectives: reserve accumulation and maintaining the exchange rate below the upper limit of the band.** Additional demand from the Central Bank will imply

greater pressure on an exchange rate that is already close to the upper limit of the band, with the blue-chip swap exchange rate currently trading above the upper band.

Indeed, the **new phase of the economic program** began with the spot exchange rate closing at ARS 1,475 (+1.5% on the week), placing it just 3.7% below the revised ceiling. In this context, **keeping devaluation expectations in check will be critical**. Recent history shows that Central Bank purchases in the official FX market typically ease during Q1 before rebounding in Q2, alongside inflows from the main harvest. As such, the **issue will be less about the volume of purchases and more about the signal they send**, as sustained and credible FX accumulation would help further compress country risk and strengthen reserves, reinforcing confidence in the exchange-rate regime. For this effect to materialize, it will also be important that FX purchases are conducted transparently and are not subject to recurring discretionary behavior.



Source: Ecolatina based on BCRA and CIARA-CEC.

In sum, for the government's baseline scenario to materialize, **country risk must continue to decline**. This would enable the Treasury to regain access to capital markets throughout 2026 and begin rolling over debt maturities. Once this uncertainty is cleared, and combined with positive legislative developments, sufficient dollar inflows through the financial account should materialize to offset the additional demand from the Central Bank, firms, and households. These dynamics would also overlap with a rising foreign currency supply from the agricultural sector, alongside potential announcements related to foreign direct investment (via the RIGI framework) and international debt placements, now unlocked by the recent approval of the 2026 Budget Bill.

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

	Monthly or Quarterly Indicators					Annual Indicators		
	Unit of measure	Date	Last Data	Date	Next Data	2024	2025p	2026p
Activity								
GDP	YoY %	III Q 25	3,3	IV Q 25	1,4	-1,3	4,2	2,5
Total Consumption	YoY %	III Q 25	4,7	IV Q 25	1,7	-3,1	6,2	2,4
Total Investment	YoY %	III Q 25	10,3	IV Q 25	4,7	-17,2	18,2	8,3
Prices								
INDEC National CPI[1]	YoY %	nov.-25	2,5	dec.-25	2,5	117,8	31,0	24,0
Foreign Exchange								
Nominal FX[1]	ARS / USD	dec.-25	1448	jan.-26	1477,3	1020,7	1448,1	1783,3
Real Multillateral. ARS/USD(1)	Dec. ´01=100	dec.-25	1,38	jan.-26	1,39	1,15	1,38	1,43
Fiscal Situation. Year Accum.								
Total Incomes	% GDP	nov.-25	14,5	dec.-25	15,8	16,8	15,8	16,8
Primary Expenditures	% GDP	nov.-25	12,7	dec.-25	14,4	15,0	14,4	15,1
National Primary Balance[2]	% GDP	nov.-25	1,7	dec.-25	1,4	1,8	1,4	1,7
Foreign Sector								
Exports	USD BN	nov.-25	8,1	dec.-25	7,5	79,7	87,0	89,8
Imports	USD BN	nov.-25	5,6	dec.-25	5,9	60,8	76,1	81,2
Trade Balance	USD BN	nov.-25	2,5	dec.-25	1,6	18,9	10,9	8,6
Balance of Payments								
Current Account balance	USD BN	III Q 25	-3,0	IV Q 25	-3,1	6,3	-11,1	-10,0
Interest Rates								
Monetary Policy Rate[1]	%	dec.-25	20,0	jan.-26	20,0	32,0	20,0	20,0
Private Banks BADLAR[1]	%	dec.-25	30,0	jan.-26	30,7	31,9	30,0	22,1

(1)Annual Indicators. December Average

(2)Excludes SDR allocation in 2021

(2) Excludes extraordinary resources