

Informe Mensual

28 de octubre de 2026

REORDENANDO PRIORIDADES

La debilidad de la economía comienza a ocupar un lugar central en la coyuntura. Desde fines del año pasado la economía no solamente venía mostrando un comportamiento errático, alternando meses de crecimiento con otros de caída, sino también una marcada heterogeneidad entre sectores. Pero con los últimos datos publicados, el panorama se ha vuelto todavía más complejo, ya que el debate comienza a correrse de la velocidad de la recuperación hacia una pregunta más básica: si la economía atraviesa una pausa transitoria en su crecimiento o, peor aún, si estamos frente a una nueva fase contractiva. Esto se traslada al clima social en un contexto en el que, si bien los indicadores de confianza y aprobación se mantienen en niveles que no resultan particularmente bajos, tampoco permiten despejar dudas sobre el devenir del proceso electoral el año que viene.

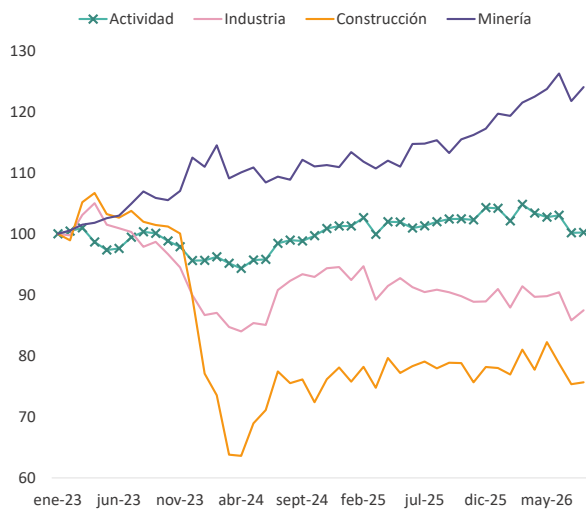
En contraste, el comercio exterior continúa mostrando un excelente desempeño, con exportaciones alcanzando máximos históricos y un **superávit comercial** que apunta a superar los USD 25.000 M en el año.

El ritmo de compras de divisas del BCRA, que se había moderado entre agosto y septiembre a pesar del saldo positivo de la balanza comercial, recuperó dinamismo hacia fines de septiembre y se sostuvo en octubre. La capacidad de continuar **acumulando reservas** será un activo clave de cara al año electoral, especialmente si una recuperación económica débil no alcanza para mantener acotada la volatilidad electoral al plano político.

El **ancla fiscal** también se sostiene. Hasta septiembre, el superávit primario acumuló 1,2% del PBI y el financiero alcanzó 0,2%. En el mes, los ingresos crecieron en términos reales y el gasto primario volvió a reducirse. Hacia adelante, la debilidad de la actividad plantea un riesgo para la recuperación de los recursos.

Por su parte, la inflación de septiembre fue de 1,9% m/m, con una moderación del componente núcleo a 1,7%. Las expectativas implícitas del mercado se ubican en torno al 2% mensual para el resto del año, dando cuenta de una inflación más estabilizada respecto de principios de 2026. Durante buena parte de los últimos años, la inflación fue inequívocamente una de las principales preocupaciones de los argentinos, pero recientemente la actividad y el empleo han ganado relevancia entre las **preocupaciones sociales**. En el margen, una desaceleración adicional de la inflación podría tener un impacto político menor que en el pasado, mientras que la evolución de la actividad y del mercado laboral ganaría relevancia. Será interesante ver si la estrategia económica del Gobierno comienza a reflejar también este cambio de prioridades.

Actividad Económica
Índice Sin Estacionalidad | Base 100 = ene-23



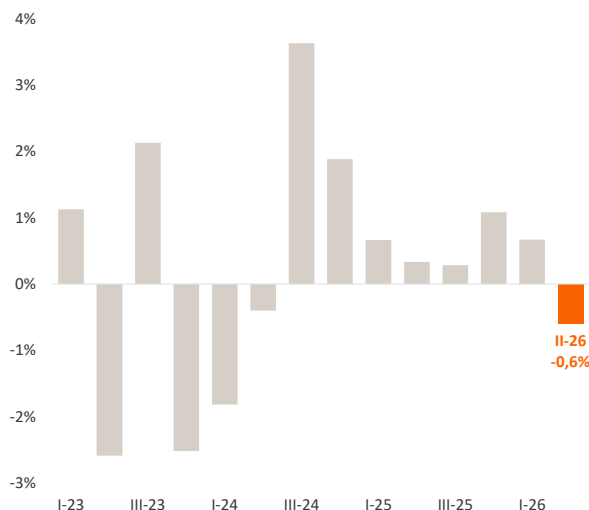
Fuente: Banco Galicia en base a INDEC

ACTIVIDAD: ¿RECESIÓN TÉCNICA?

Desde hace ya un tiempo que la falta de dinamismo de la actividad se ha convertido en uno de los principales focos de la coyuntura argentina. Desde fines del año pasado la economía no solamente venía mostrando un comportamiento errático, alternando meses de crecimiento con otros de caída, sino también una marcada heterogeneidad entre sectores. Pero con los últimos datos publicados, el panorama se ha vuelto todavía más complejo, ya que el debate comienza a correrse de la velocidad de la recuperación hacia una pregunta más básica: si la economía atraviesa una pausa transitoria en su crecimiento o, peor aún, si estamos frente a una nueva fase contractiva. Esto se traslada al clima social en un contexto en el que, si bien los indicadores de confianza y aprobación se mantienen en niveles que no resultan particularmente bajos, tampoco permiten despejar dudas sobre el devenir del proceso electoral el año que viene.

Por caso, el último dato de actividad económica mostró un desempeño decepcionante. Tras haber caído 2,8% m/m en jul-26, el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) aumentó un magro 0,1% m/m en ago-26 (sin estacionalidad). De esta forma, la economía se ubicó 3,9% por debajo del nivel de dic-25. Con estos datos, y después de haber retrocedido 0,6% t/t en el segundo trimestre, resta conocer si el PBI del tercer trimestre registrará su segunda caída desestacionalizada consecutiva, ya que esto implicaría una **recesión técnica**. En sep-26, el EMAE debería crecer 8,6% m/m desestacionalizado para que el tercer trimestre no muestre una caída respecto del segundo, una cifra tan elevada que luce virtualmente imposible. Es importante recordar que este cálculo no contempla posibles revisiones de las variaciones de la actividad económica en los meses ya publicados.

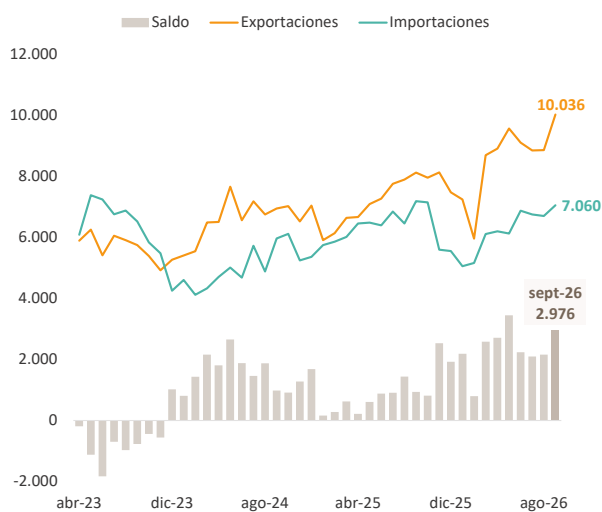
PBI
Var. % t/t | Sin Estacionalidad



Fuente: Banco Galicia en base a INDEC

La debilidad del EMAE contrastó con el desempeño que habían mostrado en ago-26 algunos indicadores sectoriales publicados con anterioridad, como el índice de producción industrial manufacturera (+1,9% m/m s.e.), el de producción industrial minera (+1,9% m/m s.e.) y el de la construcción (+0,4% m/m s.e.). De cara a septiembre, los indicadores adelantados muestran señales mixtas. En la construcción, los despachos de cemento crecieron 8,6% m/m desestacionalizado, pero el índice Construya cayó 0,7% m/m. En la industria, el indicador de actividad metalúrgica que publica ADIMRA registró una suba de 2,5% m/m, mientras que la producción de autos se redujo en 0,8% m/m, sin estacionalidad. Por su parte, los patentamientos crecieron

Saldo Comercial USD Millones | Base Devengado



Fuente: Banco Galicia en base a INDEC

5,5% m/m, en contraste con las caídas de las ventas minoristas relevadas por CAME (-1,2% m/m) y de los préstamos orientados al consumo (-1,6% m/m).

Más allá de lo que suceda en el tercer trimestre, Luis Caputo anticipó una recuperación de la actividad durante el último trimestre de 2026 impulsada por la construcción, el crédito hipotecario y la mejora de los salarios reales. Sin embargo, incluso si este potencial rebote se materializara, será difícil revertir la dinámica de los trimestres previos. Por lo tanto, es probable que el crecimiento de 1,5% publicado en el último REM (dado a conocer antes de la publicación del dato de actividad económica de ago-26) sufra una corrección a la baja.

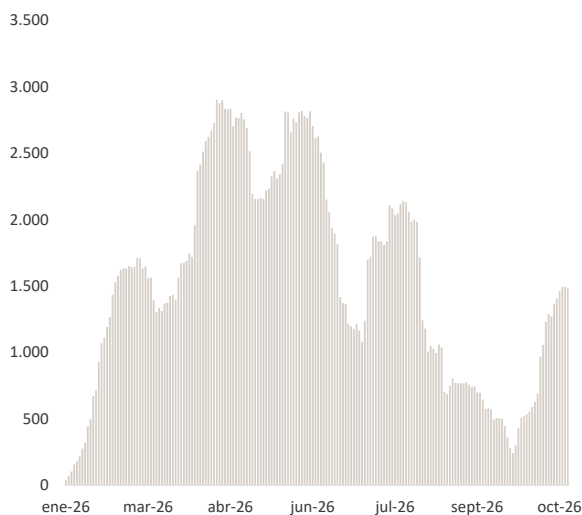
SUPERÁVIT COMERCIAL Y ACUMULACIÓN DE RESERVAS

El comercio exterior continuó mostrando un desempeño favorable y en sep-26 el resultado comercial volvió a sorprender positivamente. Las ventas al exterior superaron los USD 10.000 M, mientras que las importaciones se ubicaron en torno a los USD 7.000 M. Así, en sep-26 el superávit comercial se ubicó cerca de los USD 3.000 M, acumulando aproximadamente USD 21.000 M. A este ritmo, el saldo comercial apunta a superar los USD 25.000 M en el año.

En detalle, las exportaciones crecieron 23,5% a/a, con aumentos de 16,4% en los precios y de 6,1% en las cantidades. Todos los grandes rubros registraron subas, con combustibles y energía a la cabeza (+89,1%). Por su parte, las importaciones cayeron 1,8% a/a, como resultado de una caída de 11,2% en las cantidades, parcialmente compensada por un aumento de 10,4% en los precios. Las bajas se concentraron en vehículos automotores de pasajeros (-27,2%), bienes de capital (-10,4%), piezas y accesorios para bienes de capital (-3,5%) y bienes de consumo (-2,5%). En sentido contrario, aumentaron las compras de bienes intermedios (+11,9%) y combustibles y lubricantes (+3,5%).

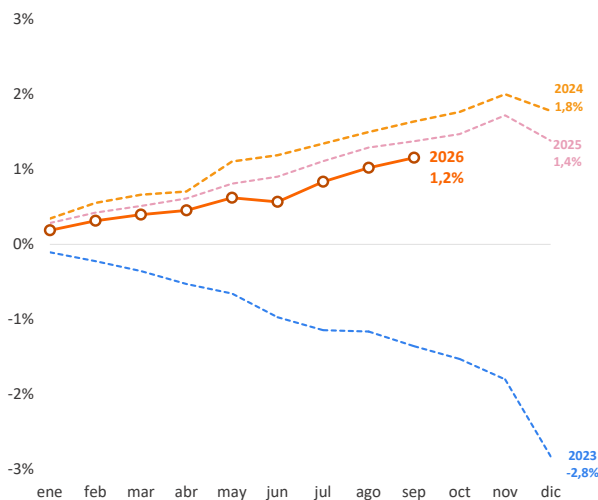
Pero el superávit comercial de los últimos meses no estuvo particularmente acompañado por un aumento de las compras de divisas del BCRA, que entre agosto y septiembre se desaceleraron notablemente. De hecho, en sep-26 las compras sumaron menos de USD 500 M, con un promedio de apenas USD 22 M diarios, cuando en abril y mayo las compras netas habían promediado casi USD 2.700 M mensuales, equivalentes a algo más de USD 130 M diarios. El desarme de posiciones en títulos *dollar linked* entre agosto y septiembre podría haber contribuido a explicar esta dinámica. Sin embargo, hacia fines de septiembre las compras volvieron a mostrar mayor dinamismo y acumulan USD 1.253 M en lo que va de octubre, equivalentes a un promedio diario de USD 70 M.

Compraventa USD BCRA al Sector Privado USD Millones | Suma Móvil 20 días



Fuente: Banco Galicia en base a BCRA

Resultado Fiscal Primario*
% del PBI | Acumulado



*Consistente con criterio FMI

Fuente: Banco Galicia en base a MECON

Según las proyecciones oficiales, las compras de divisas alcanzarían aproximadamente USD 19.500 M en 2026. Para alcanzar ese monto, el BCRA debería adquirir unos USD 3.700 M adicionales hasta fin de año, equivalentes a un promedio de USD 96 M por rueda.

La capacidad del BCRA para continuar acumulando reservas será un activo clave de cara al año electoral, especialmente si una recuperación económica débil no alcanza para mantener acotada la volatilidad electoral al plano político y evitar que termine trasladándose al frente financiero.

EL ANCLA FISCAL SE SOSTIENE

En septiembre, el Sector Público Nacional registró un superávit primario de ARS 1,5 B y uno financiero de ARS 1,1 B, según metodología del FMI. En el acumulado de los primeros nueve meses del año, el resultado primario se ubicó en 1,2% del PBI, mientras que el financiero alcanzó el 0,2%.

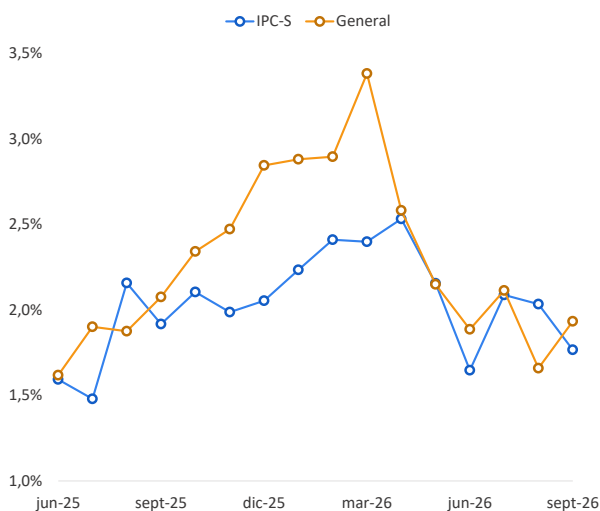
En septiembre, los ingresos totales aumentaron 2,4% a/a en términos reales, mientras que el gasto primario cayó 0,9%. Los ingresos tributarios crecieron 2,9% a/a en términos reales, su segundo crecimiento consecutivo después de doce caídas ininterrumpidas. Entre las líneas que registraron aumentos interanuales se destacaron los derechos de exportación (+61,6%), el impuesto a las ganancias (+24,6%), el resto de los ingresos tributarios (+3,2%) y los aportes y contribuciones a la seguridad social (+0,9%). El incremento de los derechos de exportación podría haberse favorecido por una baja base de comparación, dado que hacia fines de septiembre de 2025 se había establecido una eliminación transitoria de las retenciones sobre las exportaciones de soja, trigo y maíz. Por el lado del gasto, los gastos corrientes cayeron 0,3% a/a en términos reales, con bajas de 3,3% en las prestaciones sociales y de 2,7% en los subsidios económicos. Por su parte, los gastos de capital disminuyeron 13,0% a/a real.

Hacia adelante, la debilidad de la actividad aparece como el principal riesgo para la continuidad de la recuperación de los ingresos reales. Por su parte, el gasto no parece contar con un margen holgado para continuar efectuando recortes. En este contexto, la nueva postergación del inicio del Fondo de Asistencia Laboral (FAL) —previsto originalmente para junio, luego para noviembre, y ahora hasta diciembre— contribuiría transitoriamente a sostener los recursos de la seguridad social y, con ello, el resultado fiscal hacia fin de año.

LA DESINFLACIÓN ¿ALCANZA?

La inflación de sep-26 fue de 1,9% m/m, una leve aceleración frente al 1,7% registrado en agosto y en línea con lo previsto

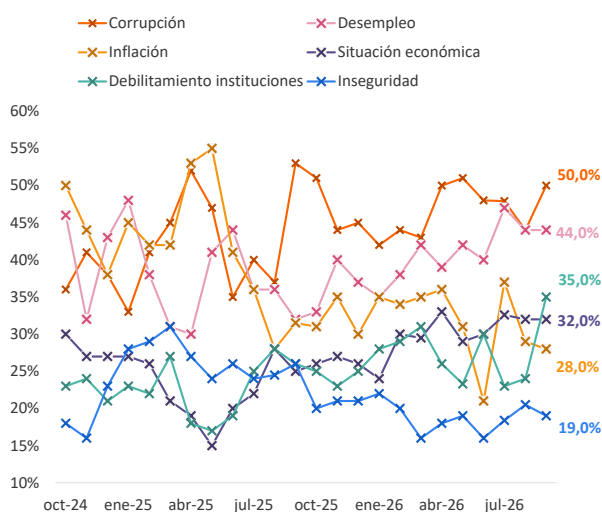
Índice de Precios al Consumidor
Var. % m/m



Fuente: Banco Galicia en base a INDEC

Principales Problemas Argentina

%



Fuente: Banco Galicia en base a AtlasIntel

por la mediana del REM. El IPC estuvo apuntalado por los precios estacionales, que aumentaron 2,9% m/m luego de haber caído 0,9% en agosto. Por el contrario, la inflación núcleo se moderó de 1,8% a 1,7% m/m, mientras que los regulados se aceleraron levemente, pasando de 2,2% a 2,3%.

La inflación *breakeven* se ubica en 2% para los meses de octubre, noviembre y diciembre. Estos valores son consistentes con una inflación de 31% para el cierre de 2026. Eventualmente, la baja reciente en el precio mayorista de los novillos podría contribuir a desacelerar la dinámica de precios en los próximos meses. En sentido contrario, la evolución del precio internacional del petróleo, con el Brent actualmente en torno a USD 110 por barril, podría introducir presiones adicionales si es que se ajusta el valor local del combustible.

Más allá de los factores que puedan acelerar o desacelerar marginalmente la dinámica de precios, la pregunta es cuánto puede mejorar hoy el humor social si la inflación acelerara su ritmo de caída. Durante buena parte de los últimos años, la inflación fue inequívocamente una de las principales preocupaciones de los argentinos. Sin embargo, a medida que el proceso de desinflación se ha ido consolidando, otras preocupaciones comenzaron a ganar terreno. Por caso, según la encuesta LATAM Pulse que elabora AtlasIntel, en sep-26 el desempleo se ubicó como la segunda principal preocupación de los encuestados. La inflación quedó desplazada al quinto lugar, desde el primer/segundo puesto que ocupaba un año atrás. Esto sugiere que, en el margen, una desaceleración adicional de la inflación podría tener un impacto político menor que en el pasado, mientras que la evolución de la actividad y del mercado laboral ganaría relevancia. Será interesante ver si la estrategia económica del Gobierno comienza a reflejar también este cambio de prioridades.



Diego Chameides

Head of Research & Strategy



Luis Vicien

Wealth Strategy Lead



Florencia Bazet

Macroeconomic Research Lead



Daniela Martínez

Wealth Strategist



Agustín Berasategui

Research Sr. Analyst



Martín Mulleady

Wealth Strategist



Tomás Ruiz Palacios

Trading Desk Strategist



Daiana Olivera

Wealth Strategist

DISCLAIMER: Este documento ha sido elaborado por Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. ("Banco Galicia") aplicando estándares profesionales adecuados en la materia. La información incluida en este documento se basa en información disponible al público y que ha sido obtenida por Banco Galicia de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Banco Galicia y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad.

Las opiniones, estimaciones o proyecciones que aquí se expresan reflejan exclusivamente la visión profesional del/de los analista(s) que participaron en su elaboración al momento de su publicación, y no necesariamente representan la posición institucional de Banco Galicia. Estas opiniones pueden estar basadas en criterios subjetivos, supuestos y metodologías que podrían diferir de otros enfoques y dar lugar a conclusiones distintas. Por lo tanto, no deben considerarse como una predicción definitiva de eventos futuros. Banco Galicia se reserva el derecho de modificar dichas opiniones sin previo aviso y sin obligación de actualización.

Este material puede incluir menciones a instrumentos financieros o emisores que no forman parte de la cobertura del área de research de Banco Galicia, lo cual no debe interpretarse como una recomendación ni como una calificación de inversión. Su inclusión tiene fines meramente informativos.

El presente no constituye una oferta, solicitud ni asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica, como la compra o venta de ningún instrumento financiero, ni debe interpretarse como asesoramiento en materia de inversiones. Banco Galicia no asume responsabilidad alguna por decisiones que se adopten en base a la información contenida en este documento.

Se recomienda que cualquier decisión basada en este material sea evaluada con el debido asesoramiento profesional, incluyendo abogados, contadores u otros especialistas, según corresponda.

Queda prohibida la reproducción, redistribución o transmisión de este documento, total o parcial, por cualquier medio, sin autorización previa y por escrito de Banco Galicia.

Todos los términos contenidos en este documento deben interpretarse conforme a las leyes de la República Argentina.