GST Grupo Financiero

Perspectivas Mensuales:

“Argentina 2027: el mercado empieza a votar”

13 de Noviembre de 2026

Rodrigo Benitez

bst El banco de las empresas
FIDaval GARANTÍAS PARA VERTE CRECER
GSTCapital El Nuevo Leasing
ST Securities
Life SEGUROS Tu forma de vivir
Orígenes SEGUROS DE RETIRO
MEGAQM FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN
directo
Gestión POTENCIANDO EXPERIENCIAS



CAMBIO DE EXPECTATIVAS: Brasil + EE.UU. + Elecciones Argentinas

GST Grupo Financiero

1 El 2027 empezó antes de tiempo

Las expectativas electorales empiezan a incidir sobre las decisiones económicas y las valuaciones financieras.

2 Brasil y EE.UU.: Elecciones con impacto local

Fueron procesos con resultados adversos para el oficialismo argentino. Anticiparon la discusión electoral local.

3 Condiciones financieras externas más exigentes

La volatilidad externa hace más complejo el escenario para los activos locales, que en escenarios negativos sufren su Beta.

La **Economía Argentina** está entrando de a poco en modo electoral. Eso implica que las decisiones económicas y financieras se van ajustando en función de las expectativas políticas.

En ese marco, los resultados electorales de Brasil y Estados Unidos, tuvieron impacto directo en la valoración externa e interna sobre el proceso electoral 2027. En ambos casos, los candidatos apoyados por el gobierno local sufrieron fuertes derrotas.

Pero los impactos no son solamente políticos, sino que se trasladan a la valuación de activos financieros. Ahí la deuda soberana argentina resultó más castigada inclusive que la de Brasil.

Esto se viene dando en un contexto externo volátil y que se ha puesto adverso en términos de tasa de Interés. En especial por el ruido de Estados Unidos, que necesita encontrar un nuevo equilibrio entre empleo, actividad, inflación y rasas.





Brasil: desafío fiscal y efectos sobre Argentina

Análisis tras el triunfo de Lula · Deuda, costo financiero e implicancias regionales

GST Grupo Financiero

Brasil enfrenta deuda elevada, fuerte carga de intereses y sensibilidad a tasas.
Para Argentina: riesgo de real débil, mayores tasas regionales y menor impulso comercial.

Radiografía fiscal de Brasil

Deuda bruta
82,9%
del PBI

Intereses
8,86%
del PBI

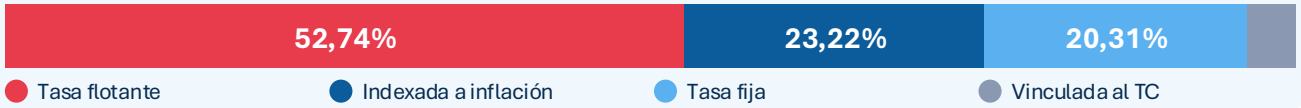
Déficit nominal
9,48%
del PBI

Selic
13,75%
anual

Perfil de la deuda del Tesoro

Stock DPF	Costo promedio	Plazo promedio	Vence en 12 meses
R$ 9,29 billones	12,59% anual	4,10 años	16,39% del stock

Composición por tipo de instrumento



Implicancias para Argentina

1. Más presión competitiva si el Real se deprecia.
2. Tasas reales altas en Brasil limitan el estímulo regional.
3. Financiamiento más caro y flujos hacia emergentes selectivos
4. Menor crecimiento brasileño puede moderar exportaciones.

El desafío no es solo el stock de deuda: tasas altas y elevada exposición a deuda variable presionan el costo fiscal. Para Argentina, los canales clave son competitividad y financiamiento regional.



EE.UU.: Resultado Electoral y Principales Conclusiones

GST Grupo Financiero

Demócratas consolidan el control del Congreso

Tras la elección, el foco del mercado volvió rápidamente a inflación, empleo, Fed y tasas largas. Actualizado al 12/11/2026.



Cámara de Representantes

Mayoría demócrata

Más contrapeso legislativo a Trump

Senado

Mayoría demócrata

Más capacidad de bloqueo y supervisión

Foco económico

Mercado vuelve a datos macro

Inflación, empleo, Fed y tasas largas marcan la agenda

Qué cambió en estas semanas

1. Fiscal y política

El nuevo equilibrio en el Congreso **reduce el margen** para nuevos impulsos fiscales y obliga a **mayor negociación presupuestaria.** También aumenta el **control** político sobre la agenda de Trump.

2. Empleo y actividad

En octubre, las nóminas no agrícolas crecieron **+165 mil**, la desocupación se mantuvo en **4,1%** y los salarios avanzaron **3,1% i.a.** La economía sigue creciendo, sin una **señal** recesiva clara.

3. Inflación y Fed

El CPI de octubre subió **0,4% m/m** y la inflación núcleo **0,3% m/m.** La Fed mantuvo la tasa en **3,75%–4,00%** el 28/10, con voto **10-2**, y dejó abierta la discusión para diciembre.

4. Bonos, dólar y bolsa

Tras el dato de inflación, el **Treasury 10Y se ubica en 5,1%** (**+10 pb** vs. la semana previa). El dólar se afirmó y la renta variable mostró mayor volatilidad, con presión sobre activos de **duration larga**.

Claves para interpretar el impacto

Fiscal

Menor probabilidad de un paquete expansivo grande.

Fed

Expectativa de suba para diciembre, enero y marzo.

Bonos

La tasa larga sigue elevada por inflación y déficit.

Dólar

Firme mientras persistan tasas reales altas.

Mercados (cierre 12/11)

Treasury 10Y	5,1%	+10 pb (semanal)
DXY (dólar)	102,8	+0,7%
S&P 500	6.074	–0,6%

Lectura ejecutiva

El resultado electoral cambió el balance político, pero **no alivió el frente macro.** Con inflación aún elevada, empleo firme y déficit relevante, el mercado descuenta **tasas más altas por más tiempo**, con un entorno de **mayor volatilidad** y selección de activos más exigente.

Fuentes: BLS (CPI y empleo), Reserva Federal (FOMC 28/10) y cierre de mercado al 12/11/2026.



Estados Unidos: elecciones, inflación y una Fed más exigente.

Midterms 2026 y datos post-electorales

GST Grupo Financiero

CAMBIO POLÍTICO **Demócratas controlarán Cámara y Senado. Desde el punto de vista práctico, esto limita el margen de acción en materia fiscal y frena nuevas reformas. Pero no limita la capacidad de uso del swap acordado con Argentina**

RESULTADO ELECTORAL · 3 NOV

Congreso Dividido

- ✓ Los demócratas obtuvieron mayorías en ambas cámaras.
- ✓ Menor margen para aprobar nueva legislación fiscal y tributaria.

Impacto institucional ≠ cambio inmediato de tasas

LAS NOVEDADES MACRO POST-ELECCIONES

PBI real 3T **+3,4%** anualizado · 29/10	Empleo oct. **+165 mil** puestos · 6/11	Desempleo **4,1%** octubre
IPC oct. **+0,4%** m/m · 10/11	Fed Funds **3,75–4,00%** pausa · 28/10	UST 10 años **5,1%** 10/11 · +12,6 pb

El mercado espera una respuesta agresiva de la Fed para Diciembre y altas probabilidades de que continúa con sucesivas subas en enero y marzo. A partir de allí, ya las probabilidades de cambios se estancan.

CANALES ARGENTINA

1 RIESGO PAÍS

Tasas UST altas elevan el rendimiento exigido a bonos argentinos.

2 FINANCIAMIENTO

Se hace más difícil lograr estructuras financieras que logren traer fondeo a un costo menor al 10%.

3 CARRY TRADE

Dólar fuerte puede reducir carry y apetito por emergentes.

Congreso dividido limita cambios legislativos; la inflación y la Fed dominan el pricing financiero.



Impacto Procesos Electorales: Argentina con problemas propios.

GST Grupo Financiero

Brasil

Indicador	2-oct	5-oct	23-oct	26-oct	30-oct	11-nov
USD/BRL (R$ por USD)	5,21	4,99	4,98	5,42	5,44	5,65
EMBI Brasil (pb)	173	158	161	183	190	195
Bovespa (puntos)	192.115	206.912	205.083	176.608	167.922	171.076
Bovespa en USD	36.851	41.435	41.200	32.612	30.877	30.279

Variaciones

1era Vta	Ballotage	EE.UU.	Acum
-4,2%	8,8%	3,9%	8,4%
-8,9%	13,8%	2,6%	12,7%
7,7%	-13,9%	1,9%	-11,0%
12,4%	-20,8%	-1,9%	-17,8%

Estados Unidos

Indicador	2-oct	5-oct	23-oct	26-oct	30-oct	11-nov
DXY (índice Dólar)	101,93	102,17	101,81	101,96	101,88	102,57
UST 10 Años	5,28	5,31	4,99	4,99	4,95	5,10
S&P 500	7.723	7.774	7.624	7.677	7.580	7.626

Variaciones

1era Vta	Ballotage	EE.UU.	Acum
0,2%	0,1%	0,7%	0,6%
0,6%	0,0%	3,0%	-3,4%
0,7%	0,7%	0,6%	-1,3%

Argentina

Indicador	2-oct	5-oct	23-oct	26-oct	30-oct	11-nov
USD/ARS mayorista	1.523,09	1.519,25	1.528,26	1.540,48	1.537,35	1.548,00
USD/ARS CCL	1.625,10	1.602,70	1.648,60	1.682,70	1.654,00	1.665,00
Brecha	6,7%	5,5%	7,9%	9,2%	7,6%	7,6%
EMBI Argentina (pb)	655	599	707	765	787	841
Spread Arg-Br	482	441	546	582	597	646
Merval en USD	59,8	62,8	62,0	59,0	55,7	50,0

Variaciones

1era Vta	Ballotage	EE.UU.	Acum
-0,3%	0,8%	0,7%	1,6%
-1,4%	2,1%	0,7%	2,5%
-18,0%	17,3%	-0,4%	12,8%
-8,5%	8,2%	6,9%	28,4%
-8,4%	6,6%	8,2%	34,0%
5,1%	-4,9%	-10,2%	-16,4%



¿Pasó lo mismo con todos los Activos Argentinos?

GST Grupo Financiero

¿Cómo vienen rindiendo los Activos medidos en Dólares?

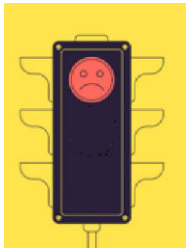
- El análisis anterior mostró que los procesos electorales se sumaron a factores propios y afectaron al valor de la curva hard dollar y de la renta variable.
- La renta fija en pesos sigue con un rendimiento medido en dólares muy alto en el año. Esto es producto de tasas "dolarizadas" muy positivas.
- El interrogante es hasta cuándo logran mantenerse. Hoy explican el porqué de un proceso de carry trade que ha resultado muy bien.
- ¿Qué se necesita para mantenerlo hacia adelante?

Activos Medidos en USD

Activos Medidos en USD	Var % Mensual Promedio					Var % YTD
	I-26	II-26	II-26	oct-26	nov-26	
ARG Bonares USD	0,1%	2,3%	-2,7%	-3,0%	-5,6%	**-9,6%**
ARG Globales USD	-0,3%	3,2%	-2,7%	-4,4%	-5,0%	**-8,6%**
ARG Lecap ARS	4,3%	0,8%	0,6%	-0,4%	-0,7%	**17,0%**
ARS Bonos Tamar	4,2%	0,3%	1,0%	-0,2%	-1,4%	**15,8%**
ARG Bonos CER	5,8%	0,8%	0,5%	0,0%	-1,2%	**21,7%**
Indice EM Latam (1816)	-0,2%	0,9%	-1,5%	2,4%	0,4%	**0,5%**
Indice Resto EM (1816)	0,6%	1,3%	0,8%	0,8%	0,6%	**9,9%**
Short Treasury Bond (SHV)	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,1%	**3,1%**
US HY Corp bonds (HYG)	-0,2%	0,7%	-0,7%	0,7%	0,3%	**0,6%**



Entonces, ¿dónde ven el riesgo los inversores?

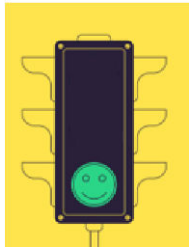


Escenario Electoral

Argentina fuera de la emisión de deuda en dólares.

Pero todavía muy activa y con mercado en la deuda pesos.

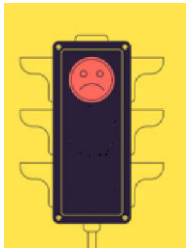
La suba de Riesgo País es la señal más clara.



Fundamentos de Mediano Plazo

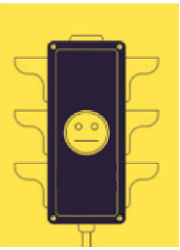
Los fundamentos de largo plazo siguen siendo buenos: potencial exportador, originación de divisas, equilibrio TCRM.

Pero los flujos pueden cambiar ante determinados escenarios.



Flujos en Año Electoral

Dependiendo de los escenarios políticos, la demanda incremental de dólares puede ser un doble desafío. Para el BCRA y la flotación cambiaria y para el equilibrio de las tasas de interés en el mundo pesos.



¿Alcanzan las “palancas”?

Para eso se viene trabajando sobre 3 ejes:

1- Acumulación de Reservas.

2 – Control de los excedentes de pesos “dolarizables”

3 – Palancas que se puedan accionar para contener shocks.



Escenario Electoral: La consecuencia es la suba del Riesgo País.

Van cambiando las probabilidades de ocurrencia de los diferentes escenarios.

Sin opciones de acceder a dólares vía mercado y forzando equilibrios en pesos.

No se logra hacer traccionar el nivel de actividad. Pone en riesgo los votos hacia el oficialismo.

Por ahora se valora solo negativamente los escenarios donde no gana el oficialismo.



Riesgo País en América Latina

Fecha	jun-26	jul-26	ago-26	11-nov-26	Variación	
					vs Jul-26	vs Ene-25
Uruguay	60	62	66	80	18	-11
Chile	86	86	90	100	14	-21
Latam Low Risk	107	107	110	126	19	-28
Perú	110	108	109	119	11	-39
Paraguay	102	104	107	134	30	-33
Brasil	178	175	177	195	20	-38
EMBI GLOBAL	216	221	221	202	-19	-92
México (#)	201	205	197	221	16	-93
Colombia (#)	193	188	188	229	41	-97
Honduras (#)	174	162	160	206	44	-192
Latam High Risk (#)	218	213	204	243	30	-117
El Salvador (#)	304	298	272	315	18	-85
Argentina	455	419	483	822	403	243
Ecuador	403	417	425	556	140	-534
Spread / LHR	237	206	278	579	373	360
Spread / Global	239	198	262	620	422	335



Fundamentos: ¿Qué señales nos da el agro para 2027?

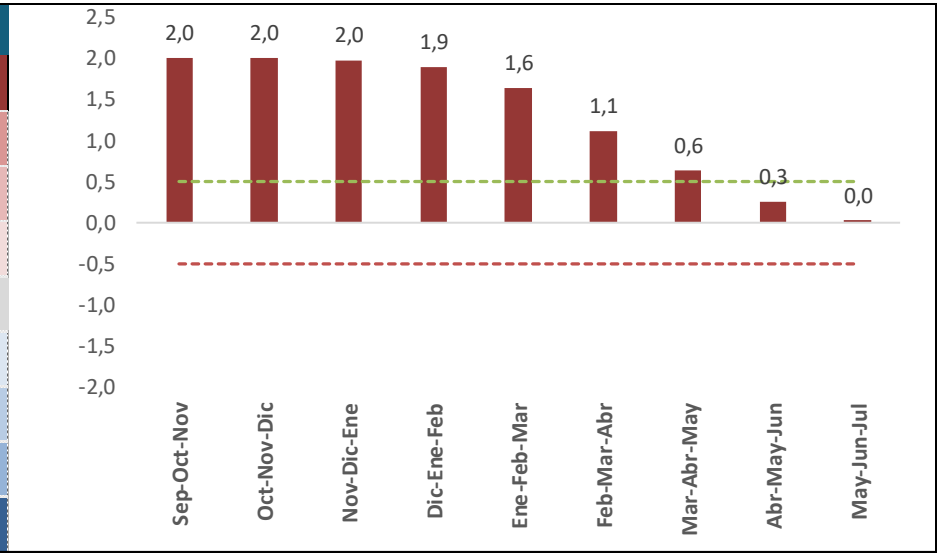
- El agro proyecta buenos volúmenes y precios para la campaña en curso.
- Es un dato muy relevante para la proyección de liquidación de divisas, pero también para la demanda.
- Incentivos a liquidar:
  - **Riesgo retenciones.**
  - **Riesgo Brecha.**
- Pero eso no implica acumulación de reservas, puede ser más oferta y más demanda.

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN AGROPECUARIA

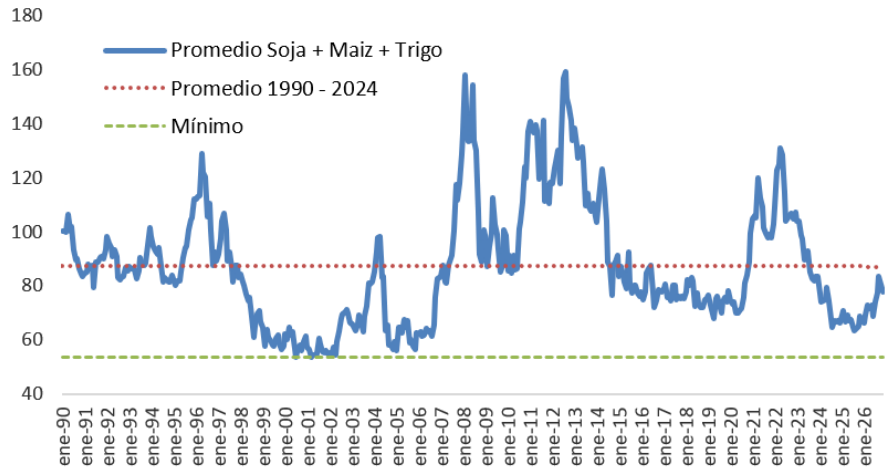
	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027	Var %
Soja (Mill Tn)	23.000	50.200	50.300	50.100	53.600	7,0%
Girasol (Mill Tn)	4.600	3.600	5.000	6.600	7.000	6,1%
Trigo (Mill Tn)	12.200	15.100	18.600	27.800	23.400	-15,8%
Maíz (Mill Tn)	37.000	51.600	49.000	64.000	66.000	3,1%
Sorgo (Mill Tn)	2.500	3.000	3.100	2.800	2.850	1,8%
Cebada (Mill Tn)	4.300	5.000	5.000	5.400	5.000	-7,4%
TOTAL (Mill Tn))	**83.600**	**128.500**	**131.000**	**156.700**	**157.850**	**0,7%**
Var %	-35,9%	53,7%	1,9%	19,6%	0,7%	
TOTAL (Mill u$s)	**27.783**	**36.664**	**34.026**	**43.009**	**50.317**	**17,0%**
Precio Promedio base'07	75,7	65,0	59,1	62,5	72,6	5,7%

Análisis de las Fases ENSO - Condiciones Climáticas para Niño o Niña

Segmentación		
FASE NIÑO	Muy Fuerte	**> 2,0**
	Fuerte	**1,5 a 2,0**
	Moderado	**1,0 a 1,5**
	Débil	**0,5 a 1,0**
NEUTRAL		**-0,5 a 0,5**
FASE NIÑA	Débil	**- 0,5 a -1,0**
	Moderado	**- 1,0 a -1,5**
	Fuerte	**-1,5 a -2,0**
	Muy Fuerte	**< -2**



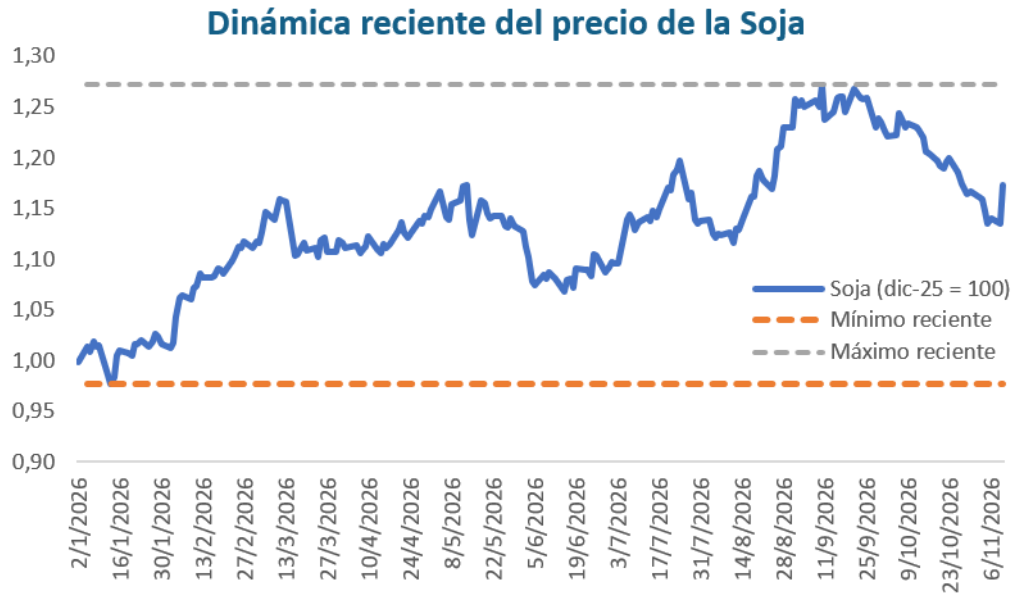
Precio Deflactado de Canasta de Granos





Fundamentos: SOJA | Cinco factores explican la caída del precio internacional

Brasil – Depreciación del real:	EE.UU. – Cosecha récord:	China – Demanda heterogénea:	Brasil – Mayor oferta futura:	Fondos financieros – Presión técnica:
• La caída de la moneda brasileña mejora la competitividad exportadora y presiona los precios internacionales. El FOB de harina de soja cayó 4% tras las elecciones.	• El USDA elevó el rendimiento estimado a 53,1 bushels/acre. La mayor oferta y el avance de la cosecha presionan las cotizaciones.	• Las compras estatales sostienen el mercado, pero los márgenes negativos de molienda y los elevados inventarios limitan la demanda privada.	• Las proyecciones de una nueva cosecha récord en 2026/27 anticipan mayor competencia exportadora y presionan los precios futuros.	• El deterioro de las expectativas favorece el desarme de posiciones compradas, amplificando la corrección de precios.



Conclusión: la caída responde principalmente a una mayor oferta global, amplificada por la depreciación del real y los movimientos financieros. Para Argentina implica menores precios de exportación y mayor competencia brasileña.

Política Cambiaria: el comercio exterior sostiene la generación de divisas

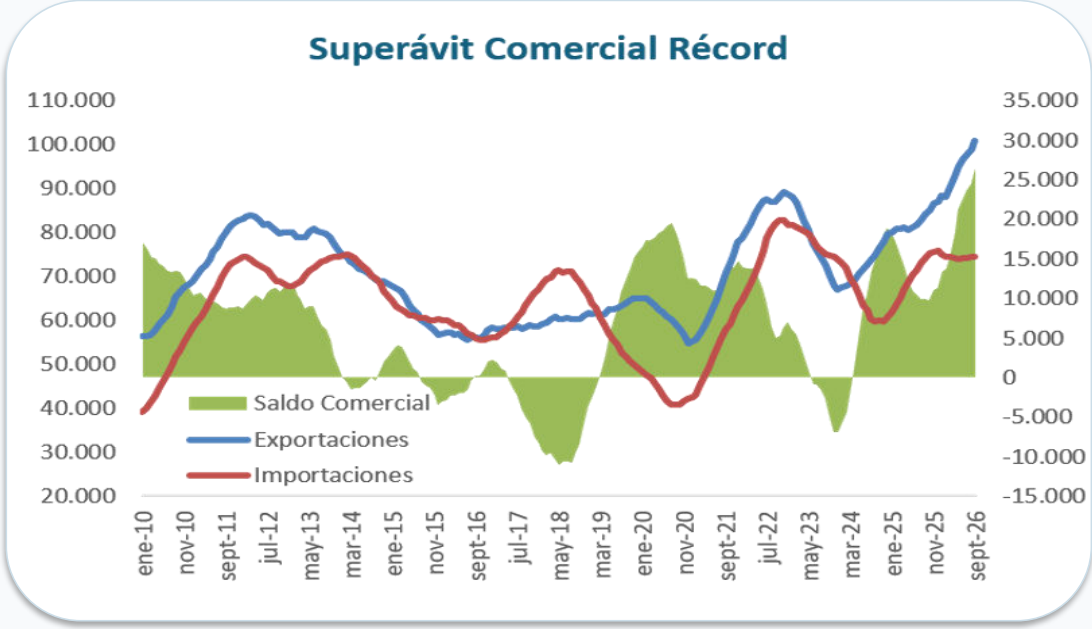
GST
Grupo Financiero

El saldo comercial aporta divisas genuinas: exportaciones crecen por precios Y por cantidades

1. Superávit comercial acumulado de USD 21.198 millones: principal fuente genuina de divisas.
2. Exportaciones +21,6%: precios +11,2% y cantidades +9,3%. El crecimiento del volumen aporta persistencia.
3. Último mes: exportaciones +23,5%, con precios +16,4% y cantidades +6,1%.
4. Importaciones -2,5%: precios +8,0% y cantidades -9,7%. Una recuperación de volúmenes puede reducir el saldo.

EL FOCO EN LOS DATOS

- **Dos motores: mejores precios y mayores cantidades exportadas.**
- **Para 2027, sostener volúmenes será clave: el efecto precio puede ser más volátil.**

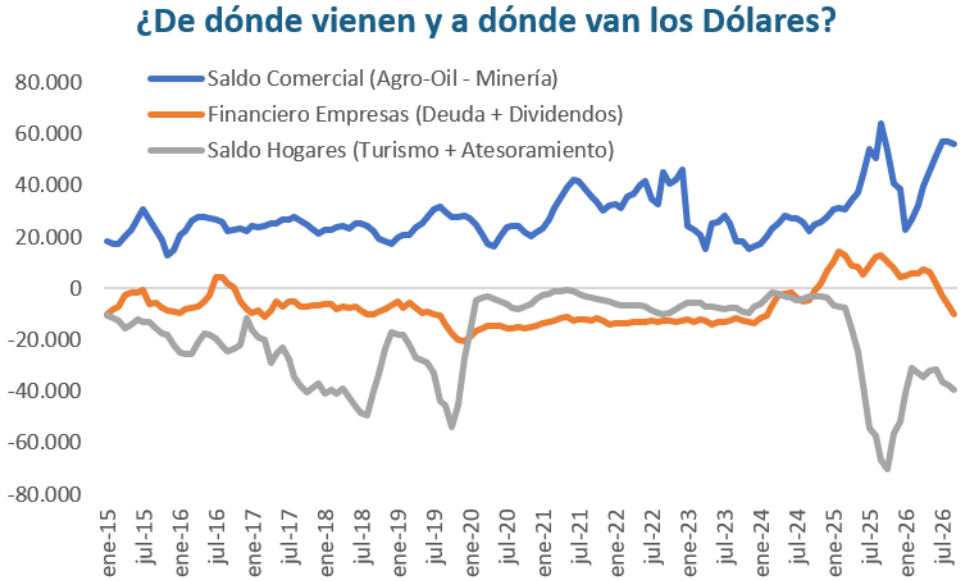


Dinámica del comercio exterior	9 meses	Acumulado año			Último mes		
		Valor	Precio	Cant.	Valor	Precio	Cant.
EXPORTACIONES	**77.267**	**21,6%**	**11,2%**	**9,3%**	**23,5%**	**16,4%**	**6,1%**
Productos primarios (PP)	18.696	14,5%	1,3%	12,9%	9,2%	13,9%	-3,4%
Manufacturas agropecuarias (MOA)	25.704	14,3%	10,8%	3,1%	16,8%	12,9%	3,7%
Manufacturas industriales (MOI)	20.415	23,0%	16,5%	5,6%	17,5%	12,2%	4,8%
Combustibles y energía (CyE)	12.452	53,6%	18,6%	29,5%	89,1%	33,4%	39,8%
IMPORTACIONES	**56.069**	**-2,5%**	**8,0%**	**-9,7%**	**-1,8%**	**10,4%**	**-11,2%**
Bienes de capital (BK)	10.690	-6,5%	8,5%	-13,9%	-10,4%	7,4%	-16,6%
Bienes intermedios (BI)	19.470	5,5%	6,4%	-0,8%	11,9%	15,7%	-3,2%
Combustibles y lubricantes (CyL)	3.025	10,1%	23,3%	-10,7%	3,5%	34,1%	-29,4%
Piezas y acc. de bienes de capital	9.642	-17,5%	11,4%	-25,9%	-3,5%	8,5%	-11,0%
Bienes de consumo (BC)	8.322	-0,6%	2,1%	-2,7%	-2,5%	6,9%	-8,5%
Automotriz (VA)	3.919	-5,2%	-11,9%	7,6%	-27,2%	-7,0%	-21,6%
Resto de importaciones	1.002	54,4%			0,3%		
SALDO COMERCIAL ACUMULADO		**21.198**					



Flujos: ¿De qué depende que el BCRA puede comprar USD?

- La economía logró dar un salto en su capacidad de generar divisas, pero la demanda no da señales de estar frenándose. Esto tiene dos lecturas posibles:
- La negativa, que cualquier fluctuación en la oferta puede complicar el punto de equilibrio y llevar a un tipo de cambio más alto.
- La positiva, que a este ritmo de dolarización, los stocks no dolarizados y por lo tanto el diferencial que se puede dar en un escenario de stress, necesariamente son menores que cuando la economía viene de con troles más estrictos.



Oferta y Demanda de Dólares: Pago de Dividendos y de Empresas….

USD Millones x Mes	May/Oct-25	Nov-Dic-25	I-26	II-26	III-26	ago-26	sept-26
EXPORTACIONES	**8.683**	**5.502**	**6.716**	**9.020**	**9.467**	**8.795**	**9.534**
Cereales y Oleaginosas	3.933	993	**2.007**	**3.207**	**3.701**	**3.324**	**3.814**
Sector Energético	973	622	**814**	**1.632**	**1.414**	**1.355**	**1.560**
Minería	488	496	**727**	**801**	**698**	**541**	**657**
Resto	3.289	3.392	**3.168**	**3.379**	**3.654**	**3.575**	**3.503**
POSICIÓN FINANCIERA	**1.239**	**640**	**1.013**	**737**	**407**	**796**	**604**
Préstamos Financieros	1.439	1.041	**1.554**	**1.611**	**1.059**	**1.398**	**1.098**
Intereses y Dividendos	-200	-401	**-541**	**-874**	**-652**	**-601**	**-493**
DEMANDA NETA	**10.450**	**6.839**	**7.213**	**8.780**	**9.783**	**9.461**	**9.925**
Importaciones	**5.968**	**5.000**	**4.779**	**5.587**	**5.936**	**5.606**	**6.214**
Sector Energético	493	308	**265**	**439**	**601**	**549**	**440**
Resto	5.475	4.692	**4.514**	**5.148**	**5.335**	**5.057**	**5.775**
Demanda Estructural	**4.482**	**1.839**	**2.434**	**3.192**	**3.846**	**3.856**	**3.710**
Turismo	761	478	**656**	**640**	**689**	**561**	**692**
Atesoramiento	4.650	1.501	**2.216**	**2.106**	**2.791**	**2.682**	**2.538**
Resto	-929	-140	**-439**	**446**	**367**	**612**	**479**

¿Cómo viene la Demanda de Dólares?

La OFERTA sigue en niveles récord, pero el piso de demanda estructural no baja.
El principal factor de riesgo es la deuda comercial / financiera, que puede requerir flujos importantes si cambia la mirada de las empresas hacia adelante.



Flujos en Año Electoral: ¿Hasta dónde puede llegar la dolarización?

GST Grupo Financiero

Depósitos Privados Plazo Fijo Arg$	jul-25	oct-26
Arg$ Mill	45.993.542	71.151.853
En % Dep Priv	49,6%	56,4%
En USD Mill	36.300	46.657
En % PBI	5,4%	5,7%

AUM Industria FCI Arg$	jul-25	oct-26
Arg$ Mill	58.069.948	87.889.800
Dep PF $	22.314.003	31.831.777
En USD	45.832	57.633
En % PBI	6,8%	7,1%

Deuda del Tesoro Arg$	jul-25	oct-26
Arg$ Mill	236.892.130	356.301.915
FCI + Bancos	84.025.335	125.029.562
En USD	186.968	233.641
En % PBI	27,8%	41,7%

Piso Teórico

(USD 13.300 millones)

- Dep Plazo Fijo = USD 2.300 millones (5% de Stock Actual)
- AUM FCI Arg$ = USD 3.000 millones (7% de Stock Actual)
- Deuda Tesoro Arg$ = USD 8.000 millones (7% de Stock Actual)

Techo Teórico

(USD 32.500 millones)

- Dep Plazo Fijo = USD 5.500 millones (15% de Stock a Techo TCN)
- AUM FCI Arg$= USD 9.000 millones (25% de Stock a Techo TCN)
- Deuda Tesoro Arg$ = 18.000 millones (10% de Stock a Techo TCN)



¿Alcanzan las Palancas? Nivel de Reservas

La posición de reservas es más sólida, pero el poder de fuego real depende del nivel del tipo de cambio.

Este es un factor central de cara al año electoral. No se sabe todavía cuál puede ser la demanda de divisas-

Pero el esquema de bandas lleva a que el stock actual pueda rendir mucho más sobre el techo de esa banda que sobre los niveles actuales.

La pregunta más importante es: ¿a qué nivel de tipo de cambio alcanzan las reservas?

Primera Mirada: Posición de Reservas

Datos en USD Millones	dic-24	jul-25	dic-25	jul-26	oct-26
Reservas Brutas	**29.640**	**38.866**	**41.095**	**47.599**	**50.201**
Encajes	-12.257	-12.514	-15.066	-13.659	-16.545
Swap China	-17.810	-18.055	-18.582	-19.257	-19.467
Swap EE.UU.	0	0	0	0	0
Deuda con OOII (incluye BIS)	-119	-137	-2.620	-139	-132
SEDESA + REPOs	-1.965	-2.094	-3.288	-2.497	-2.483
Amortización Bopreal 12m	-2.157	-3.000	-2.010	-750	-750
RESERVAS NETAS	**-4.668**	**3.066**	**-471**	**11.298**	**10.823**
En % del PBI	-0,7%	0,4%	-0,1%	1,4%	1,3%
Reservas Líquidas #	**2.637**	**11.425**	**11.214**	**18.098**	**18.325**
En % del PBI	0,4%	1,6%	1,7%	2,3%	2,2%

Excluyen Swap China y 75% de Encajes. EL oro se considera "utilizable"

TCN Actual

Arg $ 1547

Dólar CCL

Arg $ 1.665 (+7,6%)

Techo Banda BCRA

Arg $ 1.955
(+27% / TCN y + 18% / CCL)



¿Alcanzan las Palancas? Los acuerdos vigentes o de utilización posible.

GST Grupo Financiero

Las Líneas que viene trabajando el Equipo Económico

PALANCAS NO SON NECESARIAMENTE EFECTIVO DISPONIBLE

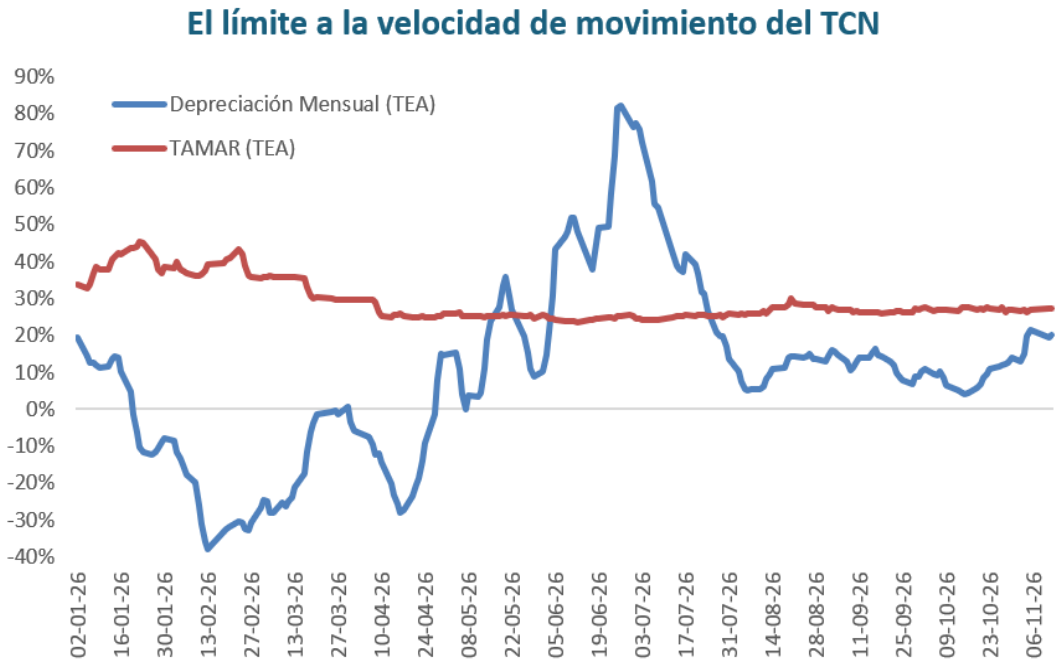
PALANCA	MONTO / ACUERDO	QUÉ APORTA / CONDICIÓN	USO*	DISPONIBILIDAD
Reservas / spot	**USD 20.000 M comprados (discurso)**	Venta spot sujeta al régimen de bandas y reservas netas realmente líquidas. No es una línea nueva.	**80–90%**	**CONDICIONADA**
Dólar futuro	**USD 15.000 M capacidad declarada**	Cobertura contra devaluación sin entrega de USD spot; no hay cupo contractual pactado.	**85–95%**	**NO APORTA USD**
Swap China	**RMB 130.000 M total ~USD 5.000 M activo**	Tramo de RMB 35.000 M activado y renovado; conversión/uso para dólares depende de condiciones.	**40–50%**	**ACTIVO EN RMB**
Swap EE.UU.	**Hasta USD 20.000 M acuerdo vigente**	Permite operaciones bilaterales por tramo; USD 2.500 M usados y repagados en 2025. Hoy sin giro vigente informado.	**65–70%**	**POR ACTIVAR**
REPO bancos	**USD 6.000 M renovados hasta 2028**	Refinanciación ya ejecutada: reduce vencimientos 2026–27, pero NO agrega nueva caja cambiaria.	**N/A**	**YA UTILIZADO**
Garantías multilaterales	**BM: hasta USD 2.000 M BID: garantía USD 550 M**	Facilitan préstamos/rollover del Tesoro; el decreto habilita hasta USD 5.000 M, sin implicar desembolso.	**50–65%**	**NO ES SPOT**

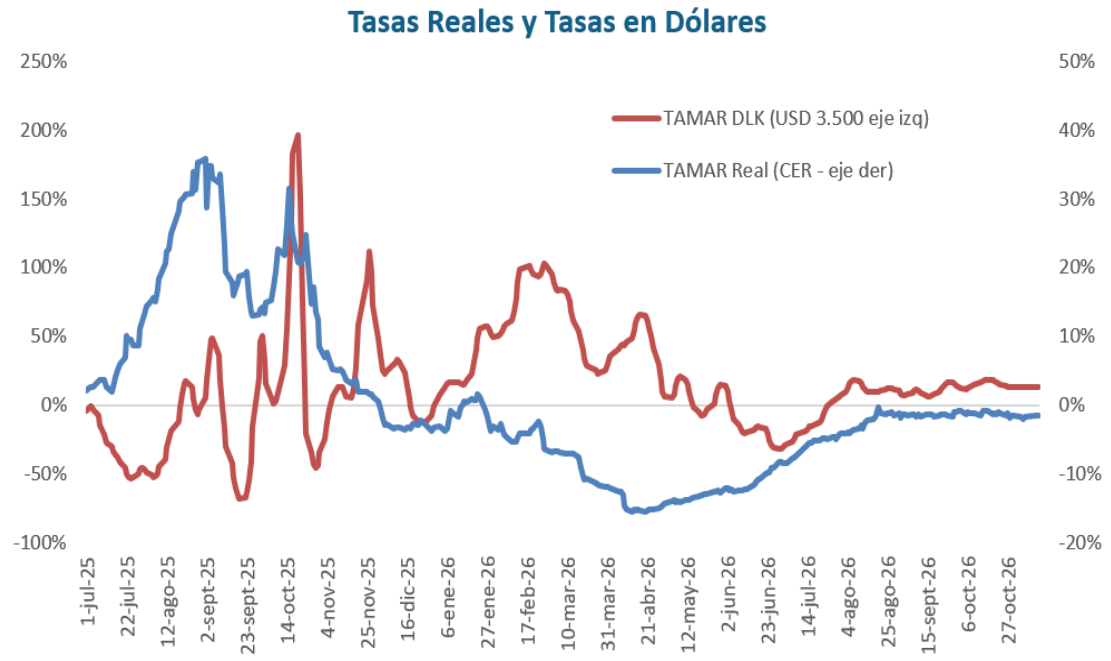
CONCLUSIONES: El primer amortiguador son spot y futuros; China aporta yuanes activados; EE.UU. exige activar giros. REPO y garantías alivian financiamiento, no intervención inmediata.



Implicancias de un Escenario Desafiante: Tasas de Interés

- El BCRA y el Tesoro siguen regulando la liquidez como principal herramienta monetaria. Pero con múltiples objetivos.
- Por ahora han logrado que tasas en dólares y tasas reales sean levemente positivas, pero no terminan de eliminar la volatilidad de las tasas cortas. El desafío es combinar la demanda de cobertura, con las licitaciones del Tesoro, con la estacionalidad, etc. Cuando alguna variable queda desajustada, rápidamente suben las tasas a 1 día. Mientras tanto, se le sigue complicando al Tesoro encontrar los incentivos para estirar el perfil de vencimientos de su deuda.







Intermediación financiera con crecimiento acotado.

Depósitos privados en pesos pierden dinamismo:

El stock alcanza $128,8 billones, con un crecimiento mensual de apenas 0,7%, por debajo del promedio de los últimos 3 meses (0,9%) y 12 meses (2,4%). La evolución refleja estancamiento en términos reales.

El crédito en pesos crece más rápido que los depósitos:

Los préstamos alcanzan $110,1 billones y aumentan 1,8% mensual, superando la expansión de depósitos privados. En contraste, los depósitos públicos crecen 6,6%, aportando $2,5 billones adicionales de liquidez.

Continúa la acumulación de depósitos en dólares:

El stock alcanza USD 45.877 millones, con un aumento mensual de USD 1.183 millones (+2,6%). La evolución confirma una mayor disponibilidad de fondeo en moneda extranjera dentro del sistema financiero.

El crédito en dólares muestra una fuerte desaceleración:

Los préstamos alcanzan USD 26.294 millones, con un crecimiento mensual de apenas 0,2% (+USD 47 millones), frente al promedio de 3,3% de los últimos tres meses. Se amplía la brecha entre la captación de depósitos y la expansión del financiamiento en dólares.

Datos en Arg$ Bill	Stock	Variación % Mensual Promedio			Var Abs 1 Mes
	nov-26	1 mes	3 Meses	12 Meses	
Depósitos Priv Arg$ Bill	**128,8**	**0,7%**	**0,9%**	**2,4%**	**0,9**
Cuenta Corriente	22,0	**-0,5%**	-0,1%	2,1%	-0,1
Caja de Ahorro	32,5	-1,5%	-3,0%	1,6%	-0,5
Plazo Fijo	**70,7**	**2,1%**	3,4%	2,8%	**1,4**
Plazo Fijo UVA	1,3	**3,6%**	-5,0%	17,3%	0,0
Otros	2,2	1,8%	2,9%	2,7%	0,0
Depósitos Púb Arg$ Bill	**40,6**	**6,6%**	**11,8%**	**2,8%**	**2,5**
Depósitos USD Mill	**45.877**	**2,6%**	**2,7%**	**1,7%**	**1.183**
Privado	42.903	2,1%	2,8%	1,7%	903
Público	2.974	10,4%	1,4%	2,0%	281

Datos en Arg$ Bill	Stock	Variación % Mensual Promedio			Var Abs 1 Mes
	nov-26	1 mes	3 Meses	12 Meses	
Préstamos Arg$ Bill	**110,1**	**1,8%**	**2,5%**	**2,3%**	**2,0**
Adelantos	10,8	0,8%	1,3%	2,0%	**0,1**
Documentos	27,4	4,0%	3,9%	3,0%	**1,1**
Hipotecarios	9,6	5,3%	6,6%	4,2%	0,5
Prendarios	6,8	2,2%	2,5%	1,5%	0,1
Personales	22,5	1,8%	2,3%	1,6%	0,4
Tarjetas	25,3	-1,8%	0,0%	1,3%	**-0,5**
Otros	7,7	3,2%	3,3%	4,4%	0,2
Préstamos USD Mill	**26.294**	**0,2%**	**3,3%**	**3,1%**	**47**

¿Qué está pasando con los precios?

MEGAQM
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

La inflación volvió a acelerarse:

El IPC de octubre alcanzó 2,2% mensual, frente al 1,9% de septiembre, acumulando 33,1% interanual. Sin embargo, la inflación núcleo se moderó a 1,5%, mostrando que la aceleración no fue generalizada.

Estacionales y regulados explicaron la sorpresa:

Los precios estacionales aumentaron 5,5%, impulsados por verduras, mientras los regulados subieron 2,9%, principalmente por ajustes de tarifas de gas y combustibles.

Los servicios siguen liderando los aumentos:

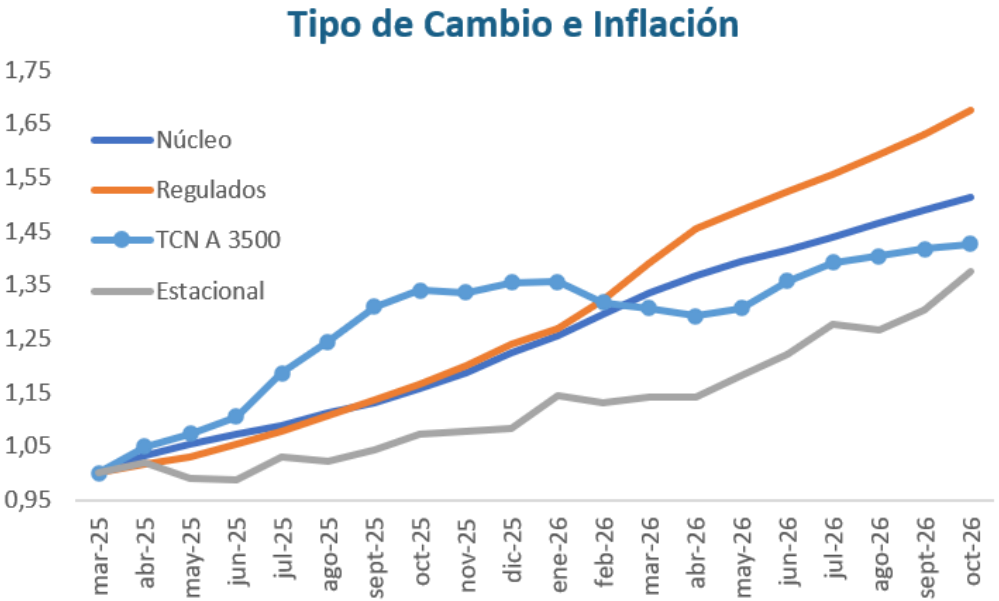
Crecieron 2,7% mensual, frente al 1,9% de los bienes. La brecha también se refleja en la comparación interanual: servicios +42,2% y bienes +28,7%, evidenciando la recomposición de precios relativos.

El tipo de cambio no explica la aceleración:

El dólar oficial aumentó apenas 0,7% en octubre, muy por debajo del IPC. La inflación responde principalmente a ajustes de precios relativos, mientras la moderación del núcleo es una señal favorable para la desinflación futura.

EVOLUCIÓN DE PRECIOS RELATIVOS

Var % Mensual	I-25	II-25	III-25	IV-25	I-26	II-26	III-26	sept-26	oct-26	Var % a/a
Precios Minoristas	**2,8%**	**2,0%**	**2,0%**	**2,6%**	**3,1%**	**2,2%**	**1,9%**	**1,9%**	**2,2%**	**33,1%**
Bienes	2,4%	1,5%	1,7%	2,4%	2,7%	2,0%	1,6%	1,7%	1,9%	28,7%
Servicios	3,6%	3,0%	2,6%	2,9%	3,8%	2,7%	2,5%	2,4%	2,7%	42,2%
Precios Regulados	2,7%	1,8%	2,5%	2,9%	3,9%	3,1%	2,2%	2,3%	2,9%	43,7%
Precios Mayoristas	**1,5%**	**1,4%**	**3,2%**	**1,7%**	**2,0%**	**2,9%**	**2,0%**	**3,2%**		**29,2%**
IPIM Nacionales	1,6%	1,4%	3,0%	1,8%	2,2%	2,9%	2,1%	3,4%		30,5%
Manufacturados	1,5%	1,6%	2,9%	2,0%	1,5%	2,7%	1,6%	1,9%		26,0%
Energía	1,9%	2,7%	0,7%	-0,1%	3,4%	7,3%	4,2%	4,1%		54,2%
IPIM Importados	0,7%	1,0%	5,8%	-0,1%	0,0%	2,6%	1,3%	0,4%		11,8%
Tipo de Cambio	1,7%	3,4%	5,8%	1,1%	-1,2%	1,3%	1,4%	0,9%	0,7%	6,5%
Dólar Financiero	4,0%	-2,0%	6,7%	0,4%	0,0%	0,9%	1,9%	0,6%	1,9%	7,3%
Salarios	2,5%	2,1%	1,9%	2,2%	1,9%	2,6%	2,4%	2,1%	2,0%	31,3%





Equilibrio General: La mirada más exigente pide baja de inflación + actividad

La actividad económica vuelve a perder dinamismo:

Después de un primer semestre con crecimiento moderado, el EMAE muestra una caída sostenida desde mayo. La economía encuentra dificultades para sostener la recuperación, con un nivel de actividad que vuelve a acercarse al registrado en 2025.

La desinflación avanza, pero todavía no impulsa el consumo:

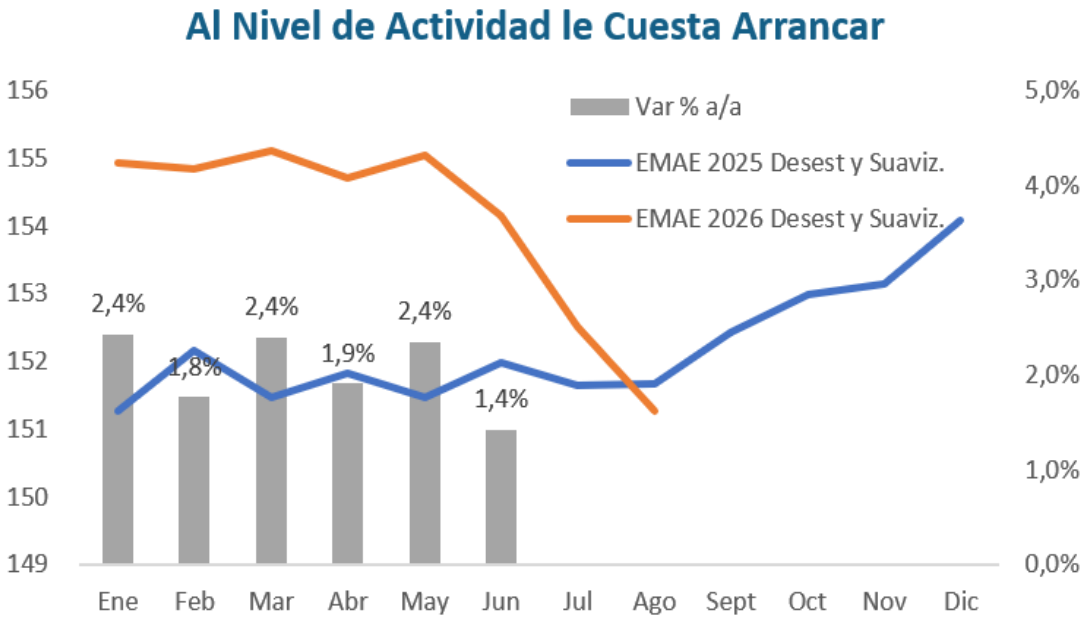
La inflación trimestral volvió a moderarse después de la aceleración de comienzos de 2026. Sin embargo, la persistencia de aumentos de precios y las restricciones de financiamiento limitan la recuperación de la demanda interna.

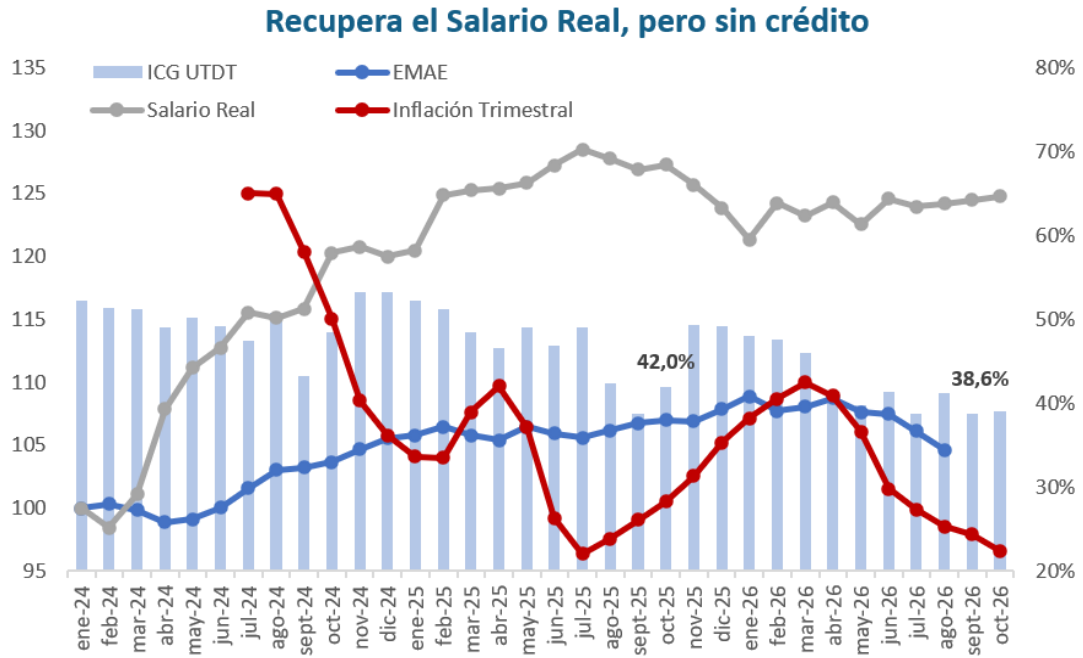
El salario real se recupera, pero no alcanza para reactivar la economía:

El poder adquisitivo muestra una mejora significativa respecto de 2024. Sin embargo, la recuperación salarial no se traduce plenamente en mayor consumo, en un contexto de crédito más restringido y menor dinamismo del empleo.

La imagen del Gobierno refleja el desgaste económico:

el Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) muestra un deterioro reciente, pese a la recuperación salarial y la menor inflación. De cara a 2027, la capacidad de recuperar actividad y consumo será determinante para mejorar el clima de opinión pública, uno de los indicadores que pueden anticipar cambios en la intención de voto.







FMI – Tercera revisión del acuerdo con Argentina
Staff-Level Agreement | 27 de octubre de 2026

GST Grupo Financiero

1. Acuerdo favorable, con desembolso pendiente de aprobación.

El FMI alcanzó un acuerdo técnico que permitiría desembolsar USD 900 millones. La aprobación del Directorio está prevista para principios de diciembre. El organismo destaca avances en desinflación, estabilidad externa y reformas estructurales.

2. Acumulación de reservas por encima de las metas.

Las reservas netas superaron en USD 4.000 millones la meta de junio. El BCRA compró casi USD 16.000 millones en 2026, mientras el Tesoro captó más de USD 5.000 millones en los mercados locales. Señal favorable para la sostenibilidad cambiaria.

3. El equilibrio fiscal sigue siendo innegociable.

Se ratifica un superávit primario de 1,4% del PBI en 2026, con un esfuerzo similar en 2027. El FMI respalda la disciplina del gasto, aunque plantea preservar inversiones prioritarias en infraestructura y programas sociales.

4. Política Monetaria:

Desinflación sin sacrificar remonetización. El BCRA continuará administrando agregados monetarios y manteniendo la flexibilidad cambiaria entre bandas. El desafío será compatibilizar compra de reservas, mayor demanda de pesos, tasas estables y recuperación del crédito.

5. Financiamiento y Crecimiento:

El foco se desplaza hacia 2027. El programa contempla extender vencimientos, captar financiamiento privado y de organismos, avanzar en privatizaciones y preparar el acceso a mercados internacionales. El FMI destaca el RIGI (USD 76.000 millones aprobados), con desembolso efectivo progresivo.

El FMI valida los avances del programa, pero deja claro que la prioridad sigue siendo fortalecer las reservas y asegurar el financiamiento de 2027.
La novedad más positiva es el sobrecumplimiento de la meta de reservas, que reduce uno de los principales factores de vulnerabilidad.
Sin embargo, el comunicado también confirma que la estrategia financiera sigue dependiendo de una combinación de mercado local, organismos, financiamiento garantizado y privatizaciones, mientras el retorno al mercado internacional queda sujeto a condiciones favorables.





Estrategia de Asset Allocation

Retornos por Activos	YTM				Retorno		Estrategia - Posicionamiento
	Fija	Tamar	CER	DLK	7d	30D	
ARG$ Lecap							Underweight
Corta (Hasta 90d)	26,2%				0,5%	2,0%	Neutral
Media (Hasta 365d)	30,0%				0,5%	1,3%	Underweight
Larga (Mayor 365d)	31,2%				0,5%	1,3%	Underweight
ARG$ TAMAR							Neutral
Corta (Hasta 90d)		-0,8%			0,6%	2,2%	Overweight
Media (Hasta 365d)		2,6%			0,3%	2,5%	Neutral
Larga (Mayor 365d)		10,7%			1,0%	0,8%	Underweight
ARG$ Duales CER-TAMAR							Underweight
Corto (Vto 2028)		10,4%	6,2%		0,2%	0,5%	Neutral
Medio (Vto 2029)		11,6%	7,6%		-1,0%	0,1%	Underweight
Largo (Vto 2030)		11,5%	7,3%		-1,1%	0,5%	Underweight
ARG$ Boncer							Overweight
Corto (hasta 365d)			2,6%		0,8%	2,3%	Overweight
Medio (Hasta 730d)			9,3%		0,1%	1,6%	Neutral
Largo (Mayor a 730d)			11,4%		-0,4%	-2,3%	Underweight
ARG$ Dollar Linked							Overweight
Corta (Hasta 90d)				2,7%	0,1%	2,0%	Overweight
Media (Hasta 180d)				1,7%	2,3%	4,7%	Neutral
Larga (Mayor 365d)				8,5%	-0,6%	0,6%	Overweight
Duales DLK-TAMAR (como DLK)		7,9%		3,8%	-1,50%	-1,37%	Neutral

Retornos por Activos	YTM	Retorno		Estrategia - Posicionamiento
		7d	30D	
USD BCRA Bopreal MEP	5,07%	4,99%	1,19%	Neutral
USD Globales MEP				Neutral
Corto	11,3%	-1,1%	-6,3%	Neutral
Medio	12,1%	1,4%	-5,9%	Neutral
Largo	11,8%	1,4%	-5,5%	Neutral
USD Bonares MEP				Neutral
Corto (27-28)	9,7%	-1,1%	-4,9%	Overweight
Medio (29-30)	14,9%	-1,1%	-7,6%	Neutral
Largo (35-41)	14,0%	1,1%	-7,9%	Neutral
Merval USD		-0,9%	-18,1%	Neutral