

Informe de Política Monetaria

3T 2026

Salón Bosch, BCRA

29 de octubre de 2026



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

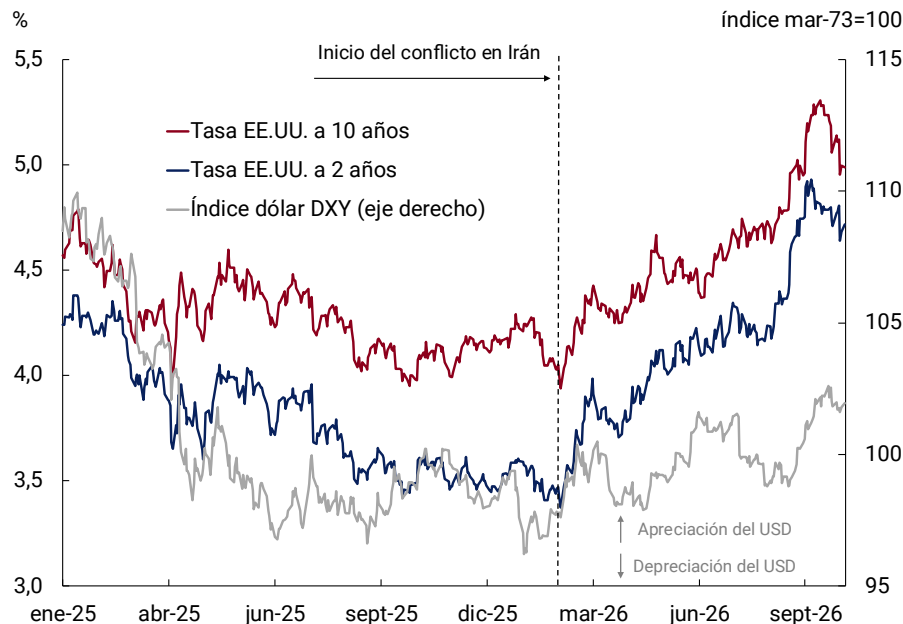
Diagnóstico de coyuntura

- **Capítulo 1: Desarrollos macroeconómicos recientes:** En el 3T el contexto financiero global se tornó adverso; en el 2T la actividad económica se moderó, pero el empleo privado creció; la política financiera del TN continúa fortaleciéndose
- **Capítulo 2: Precios:** La inflación volvió a bajar en el 3T y las expectativas privadas siguen ancladas; para el 4T factores microeconómicos generan un riesgo alcista transitorio sobre el IPC (carne vacuna y precios regulados)
- **Capítulo 3: Política monetaria:** El BCRA mantiene su política monetaria y sigue fortaleciendo su hoja de balance; la demanda de dinero se recupera y las tasas de interés reales de corto plazo son negativas

Recuadros temáticos

- **Recuadro 1:** Los fundamentos del proyecto de reforma de la Carta Orgánica del BCRA
- **Recuadro 2:** La administración transparente y eficiente de las reservas en oro del BCRA
- **Recuadro 3:** Control de agregados monetarios, inflación y remonetización
- **Recuadro 4:** El descenso reciente de la mora favorece el ciclo de crédito bancario

Tasas de interés de EE.UU. e índice dólar

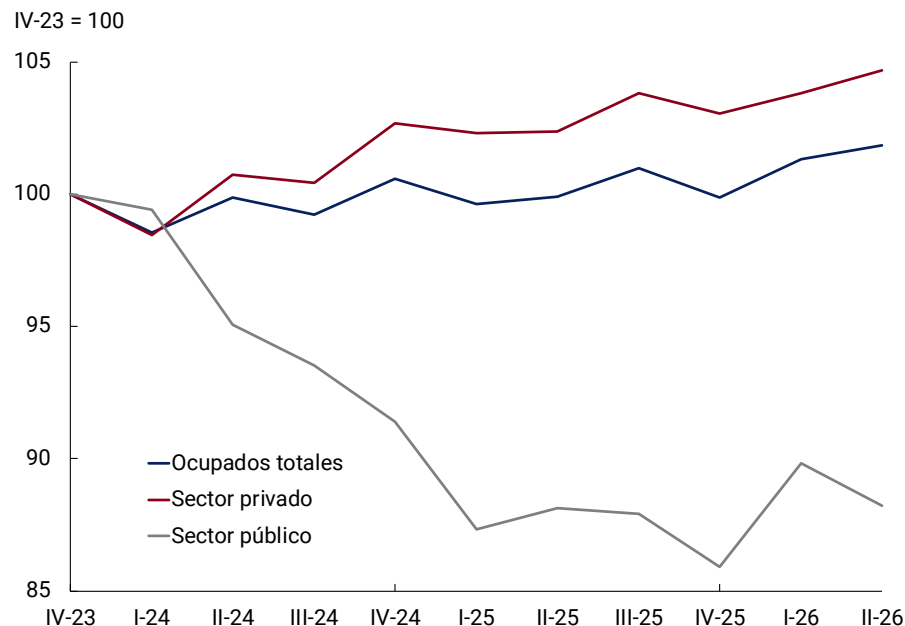


- **El conflicto en Medio Oriente se prolongó y presionó el precio de la energía.** El shock de precio reavivó los riesgos inflacionarios globales en el corto plazo y su efecto adverso sobre las expectativas de crecimiento global.
- **Las condiciones financieras globales se volvieron más restrictivas.** Las tasas de interés de largo plazo subieron, descontando riesgos geopolíticos, fiscales, así como una mayor competencia por fondos asociada a la aceleración de la inversión tecnológica.
- **Los bancos centrales endurecieron la política monetaria.** Los mercados descuentan subas adicionales de tasas a futuro.
- **El petróleo lideró el aumento de los precios de las materias primas exportadas por Argentina.**

Nota | En el índice dólar DXY aumentos significan apreciación del dólar y viceversa. Datos al 26-oct-26.

Fuente | BCRA en base a datos de Bloomberg.

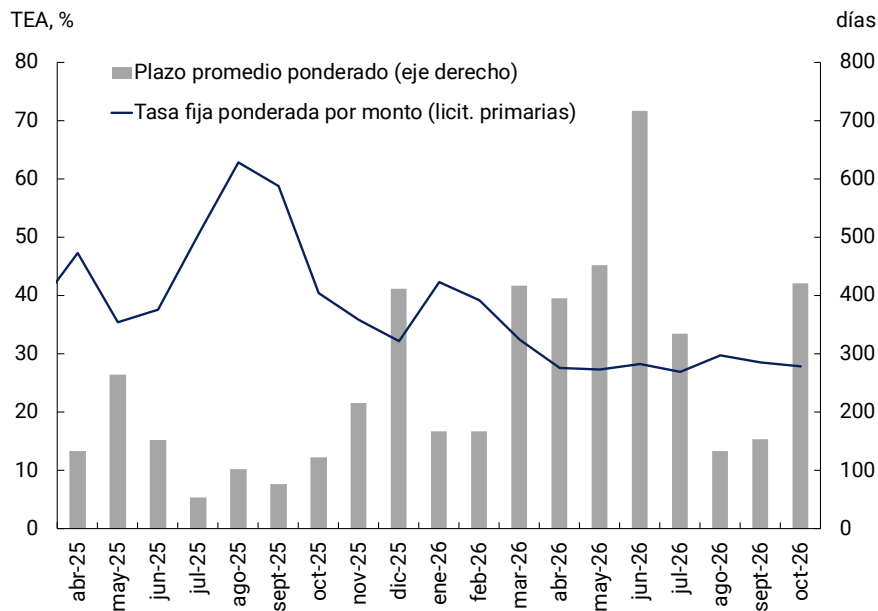
Empleo privado y público (EPH) s.e.



- **La actividad económica moderó su ritmo de expansión interanual.** Durante el 3T del año siguió desacelerándose el ritmo de crecimiento económico acumulado.
- **Las ramas de actividad más competitivas continúan ganando participación en la industria.** La economía siguió fortaleciendo su perfil exportador.
- **La tasa de desempleo continuó en niveles históricamente bajos.** El sector privado continúa creando empleo en la mayor parte de los sectores económicos, considerando todas las modalidades de empleo.
- **Para el cuarto trimestre se prevé una recuperación del PIB luego de la caída desestacionalizada del tercer trimestre.**

Fuente | BCRA en base a datos de EPH de INDEC.

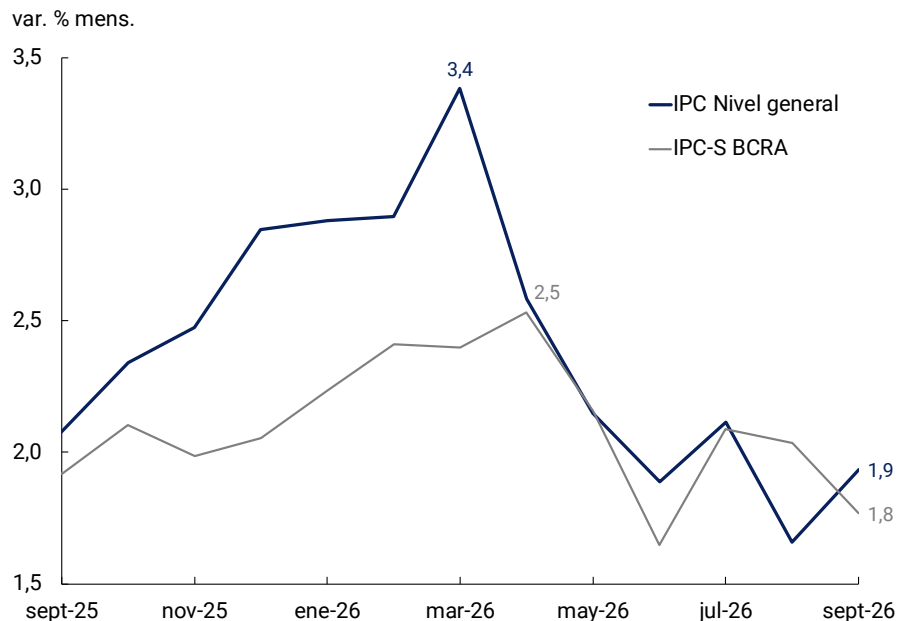
Tesoro Nacional: Licitaciones primarias en pesos



- El equilibrio externo se consolida sobre la base de la disciplina fiscal y la estabilidad monetaria, y se ve fortalecido por las exportaciones.
- Los flujos financieros externos contribuyen al fortalecimiento de la posición externa de la economía. El endeudamiento de empresas destinado a impulsar la inversión real habría sido la principal fuente de divisas.
- El superávit de las cuentas públicas se consolida como ancla del programa económico. El TN sigue una política de financiamiento externo orientada a minimizar el costo.
- El TN trasladó casi la mitad de los vencimientos de deuda doméstica para después de las elecciones y enfrenta un costo de financiamiento estable.

Fuente | Secretaría de Finanzas e INDEC.

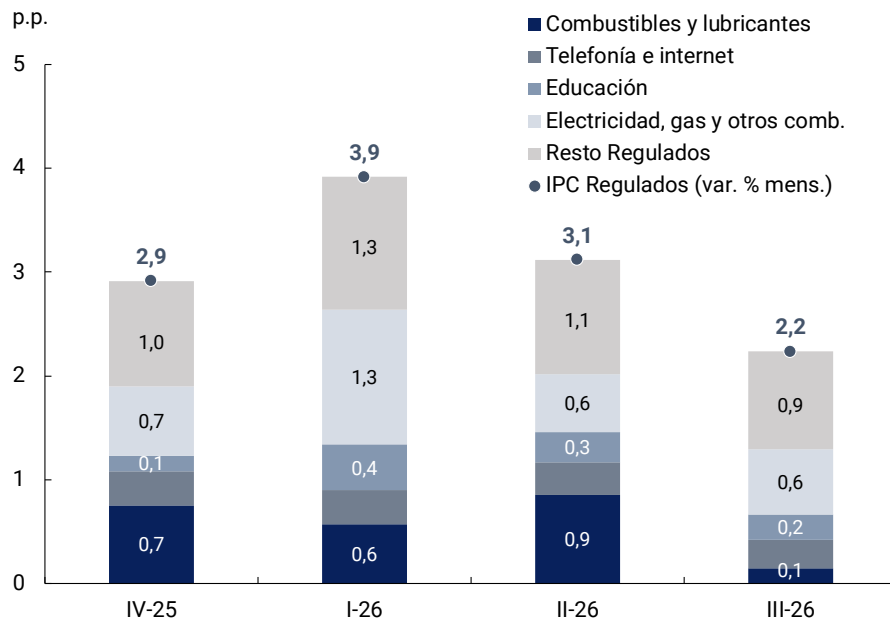
IPC: Nivel general y subyacente



- La inflación mensual se redujo en el 3T del año, en línea con lo previsto en el IPOM anterior.
- La inflación subyacente también se redujo nuevamente en el tercer trimestre. En particular, los precios de los bienes subyacentes volvieron a desacelerarse respecto del trimestre previo y se mantuvieron relativamente desvinculados de las oscilaciones del tipo de cambio nominal.
- La política fiscal y monetaria ha sido efectiva para contener la propagación (efectos de 2da ronda) de los shocks de precios regulados en el 1T, contribuyendo así a la moderación inflacionaria durante el 2T y el 3T.

Fuente | Secretaría de Finanzas e INDEC.

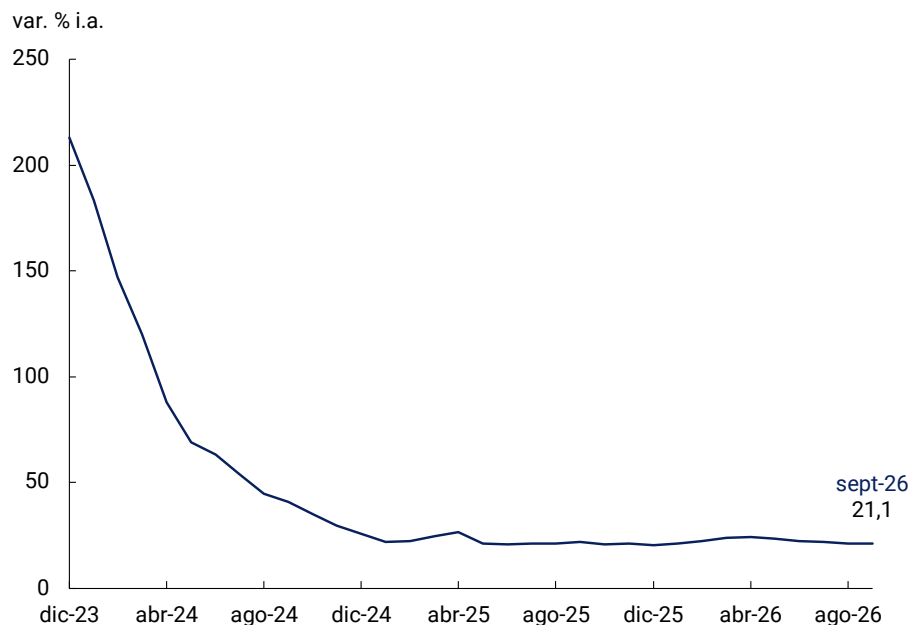
Precios regulados: Contribución a la variación trimestral en la categoría IPC regulados



- La reducción de la inflación en el 3T se concentró en la categoría de precios regulados.
- Si bien la moderación inflacionaria fue difundida, combustibles y lubricantes fue el principal contribuyente a la desaceleración de la categoría. En menor medida, también contribuyeron a moderar la categoría de precios regulados las desaceleraciones de los agrupados educación, telefonía e internet, gastos de medicina prepaga y electricidad, gas y otros combustibles.
- La evolución del precio internacional del petróleo continúa siendo un foco de riesgo de presiones inflacionarias adicionales en el corto plazo.

Fuente | BCRA en base a datos de INDEC.

Expectativas de inflación del REM Próximos 12 meses

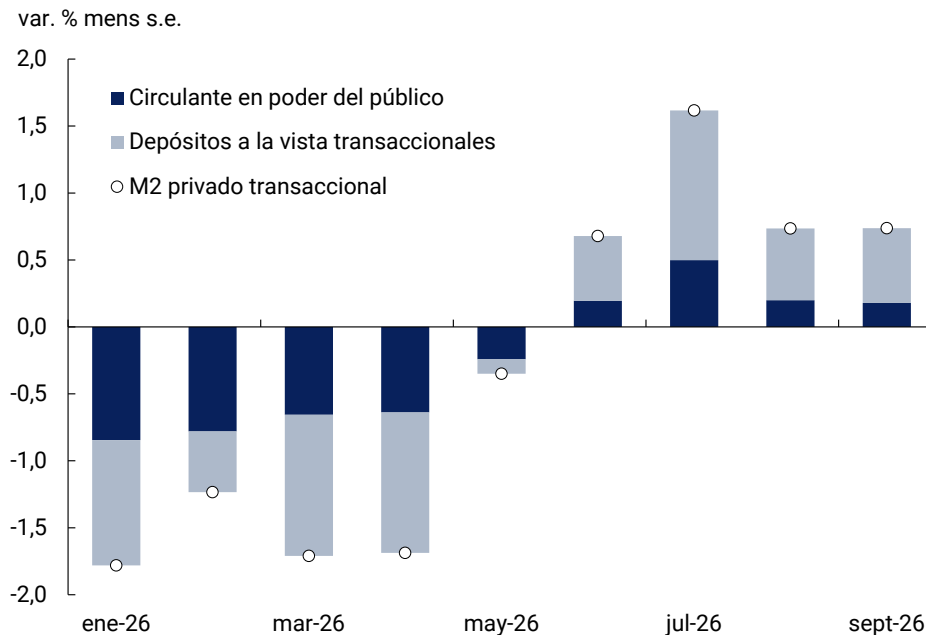


- **Las expectativas del mercado anticipan una profundización del proceso de desinflación.** Los analistas del REM prevén menores tasas de inflación para 2027 (21,2% i.a.) y para 2028 (15,0% i.a.), en línea con la inflación mensual implícita de los bonos del Tesoro.
- **Por factores estacionales desfavorables, se prevén riesgos alcistas sobre la inflación del 4T.** Principalmente, en los rubros de la carne vacuna y de algunos precios regulados. Se destacan la tarifa de gas por red, por la reducción de subsidios de Zona Fría, y las naftas.
- **La propuesta de reforma de la Carta Orgánica del BCRA avanzó en el Congreso y su eventual aprobación contribuirá a consolidar institucionalmente el proceso de desinflación.**

Fuente | REM-BCRA.

Demanda de dinero real: M2 privado transaccional

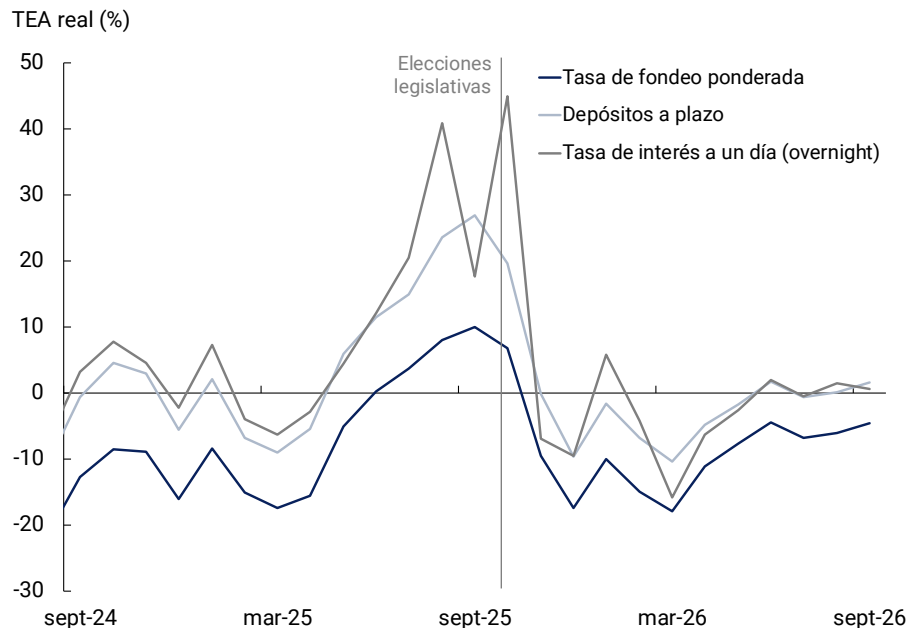
Promedio 3 meses



- El BCRA mantiene una política monetaria prudente mediante el control de la cantidad de dinero.
- El BCRA mantuvo las condiciones de liquidez doméstica orientadas a la preservación del equilibrio monetario. La liquidez fluye entre las entidades financieras sin movimientos disruptivos en las tasas de interés de corto plazo.
- La consolidación del proceso de desinflación, en un contexto de estabilidad financiera, contribuyó a que el dinero transaccional continuara mostrando signos de recuperación.
- La base monetaria continúa en una senda de crecimiento en términos reales consistente con la evolución positiva de la demanda real de dinero.

Fuente | BCRA.

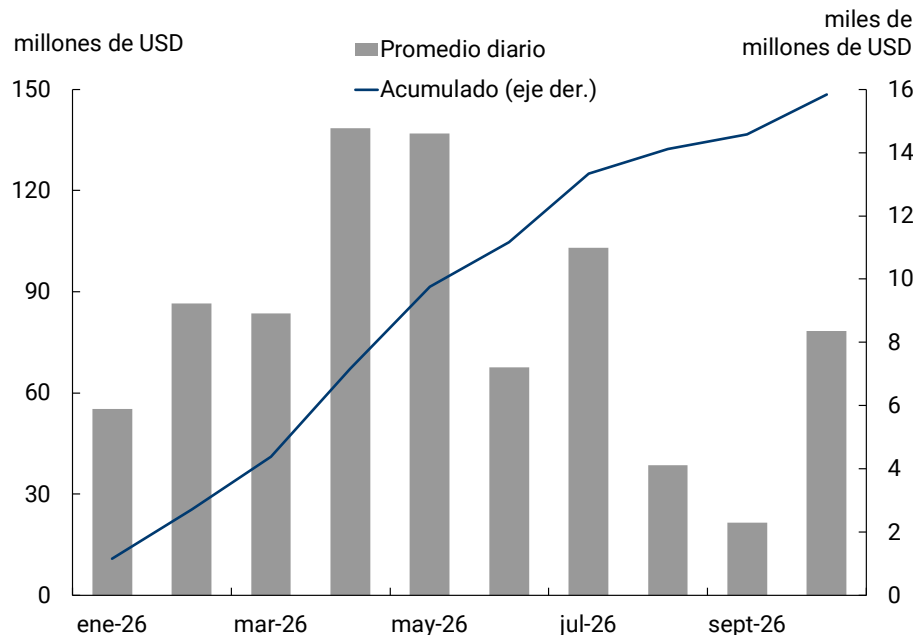
Tasas de interés reales de corto plazo



- El crédito bancario bimonetario continúa su recuperación en términos reales y se espera que esta tendencia se consolide junto con el descenso reciente de la mora bancaria.
- Se puso en marcha el Programa de Licitación de Depósitos a Plazo Fijo con Destino a Crédito Hipotecario y se continuará impulsando la ampliación de las fuentes de financiamiento y la baja de su costo mediante reformas al mercado de capitales.
- Las tasas de interés pasivas se mantienen negativas en términos reales.
- La política monetaria no constituye una restricción a la actividad, la demanda doméstica o el crédito.

Nota | La tasa de fondeo ponderada refleja la tasa correspondiente a cada fuente de financiamiento —depósitos a la vista remunerados, depósitos a plazo, operaciones de pase, préstamos interbancarios y depósitos no remunerados— según su participación relativa en el fondeo total de los bancos. Fuente | BCRA.

BCRA: Compra de divisas al sector privado



- El BCRA mantuvo una política monetaria prudente a través del control de la cantidad de dinero.
- El BCRA continuó fortaleciendo su hoja de balance. Durante el tercer trimestre adquirió USD 3.400 millones y totalizó compras por más de USD 15.800 millones durante el año.
- Los depósitos del sector privado en moneda extranjera continuaron expandiéndose. Alcanzaron un saldo de USD 42.600 millones, un máximo histórico.
- El BCRA adecuó la normativa macroprudencial para que una mayor proporción del ahorro en moneda extranjera pueda destinarse a financiar la inversión privada.

Fuente | BCRA.

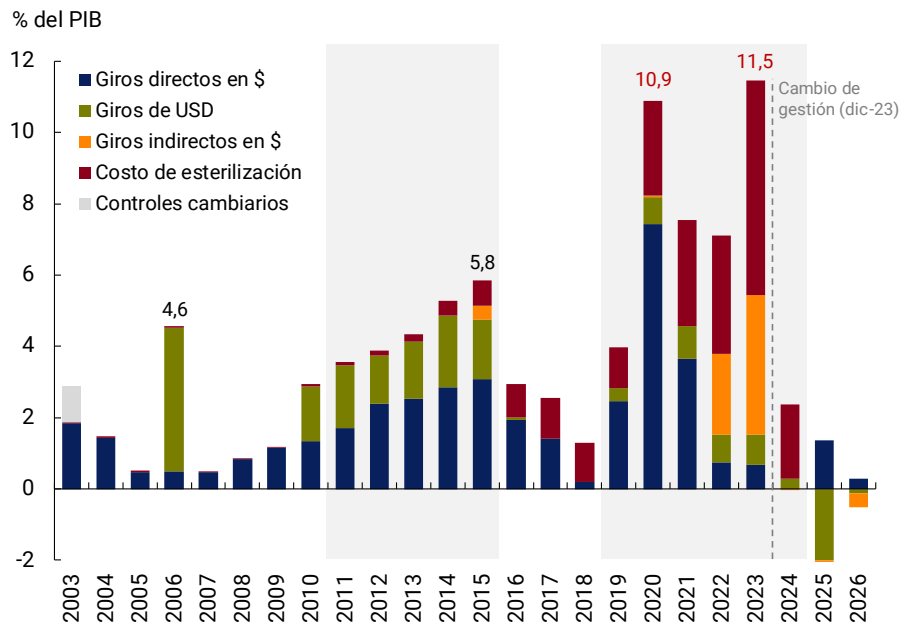
Diagnóstico de coyuntura

- **Capítulo 1: Desarrollos macroeconómicos recientes:** En el 3T el contexto financiero global se tornó adverso; en el 2T la actividad económica se moderó, pero el empleo privado creció; la política financiera del TN continúa fortaleciéndose
- **Capítulo 2: Precios:** La inflación volvió a bajar en el 3T y las expectativas privadas siguen ancladas; para el 4T factores microeconómicos generan un riesgo alcista transitorio sobre el IPC (carne vacuna y precios regulados)
- **Capítulo 3: Política monetaria:** El BCRA mantiene su política monetaria y sigue fortaleciendo su hoja de balance; la demanda de dinero se recupera y las tasas de interés reales de corto plazo son negativas

Recuadros temáticos

- **Recuadro 1:** Los fundamentos del proyecto de reforma de la Carta Orgánica del BCRA
- **Recuadro 2:** La administración transparente y eficiente de las reservas en oro del BCRA
- **Recuadro 3:** Control de agregados monetarios, inflación y remonetización
- **Recuadro 4:** El descenso reciente de la mora favorece el ciclo de crédito bancario

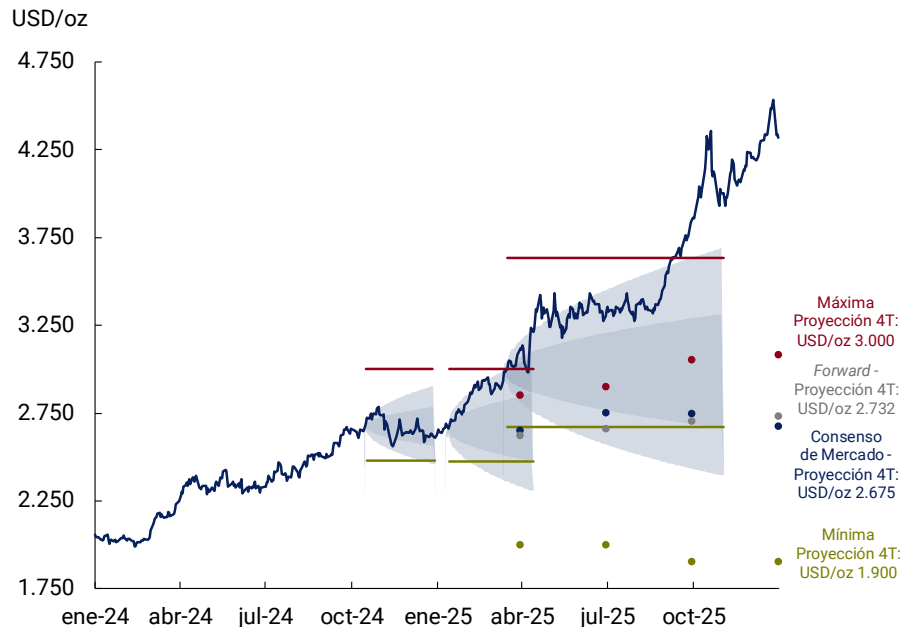
Giros y costo de esterilización del BCRA al Tesoro, por canal



- El daño patrimonial al BCRA por financiar al TN entre 2003 y 2023 alcanzó el 85% del PIB.
- **Eliminar las vías jurídicas de dominancia fiscal de la política monetaria.** El proyecto de nueva Carta Orgánica del BCRA busca reemplazar el marco vigente desde la reforma de marzo de 2012.
- **Precedentes.** La reforma sigue criterios basados en la evidencia empírica y el estudio de las cartas orgánicas de países exitosos en reducir la inflación.
- **Mandato único.** Preservar el valor de la moneda.
- **Se desarrollan los fundamentos detrás de los 5 cambios principales.** Se enfatiza la eliminación de todo mecanismo de financiamiento al TN y se destaca la contribución de la reforma para fortalecer la credibilidad monetaria.

Nota | Los datos de 2026 corresponden al 30 de junio. Giros directos en \$ incluyen adelantos transitorios y utilidades. Giros de USD incluyen letras intranferibles. Giros indirectos en \$ incluyen *puts* y *bids*. Fuente | BCRA.

**Diagrama de abanico del precio del oro 2024-2025
y proyecciones de mercado al 31-12-24**
ZCC agrupados por concertación y horizonte

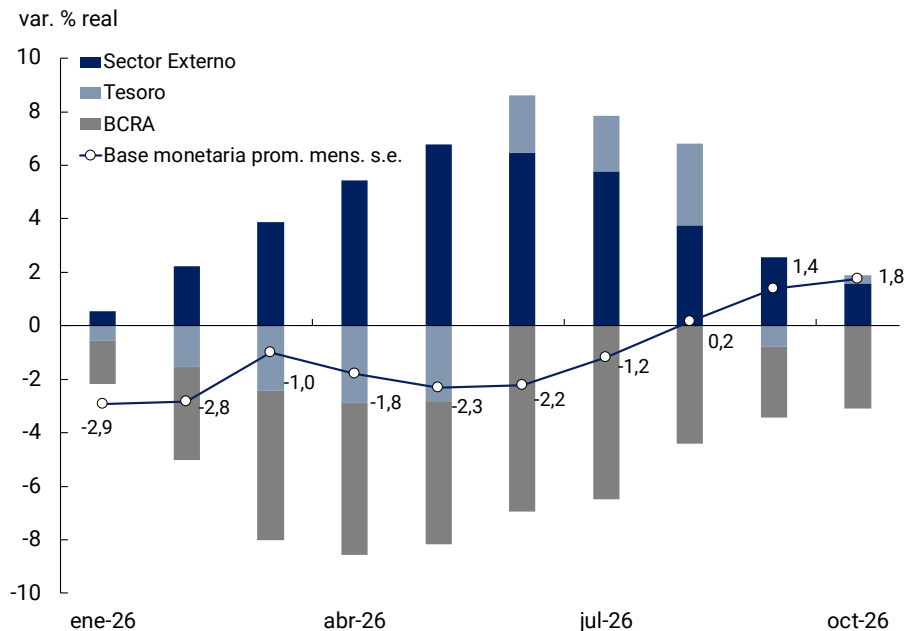


- **La gestión del oro del BCRA es transparente y eficiente.** Se implementa en un contexto con las características siguientes:
- **Continuidad de políticas institucionales:** Desde 2006, el BCRA utiliza *zero-cost collars* para limitar pérdidas ante caídas del oro, preservando parte de su potencial de apreciación.
- **Prudencia en la administración de RRII, ante su extrema fragilidad:** La cobertura retomada en 2024 respondió a la extrema fragilidad de las reservas, la mayor relevancia del oro y su fuerte suba previa.
- **Prevalencia de condiciones atípicas en mercados internacionales.** El excepcional aumento del oro en 2025 generó un costo de oportunidad, pero la estrategia permitió capturar cerca del 70% de la suba y obtener ganancias históricamente elevadas.

Fuente | BCRA.

Base monetaria y factores de variación

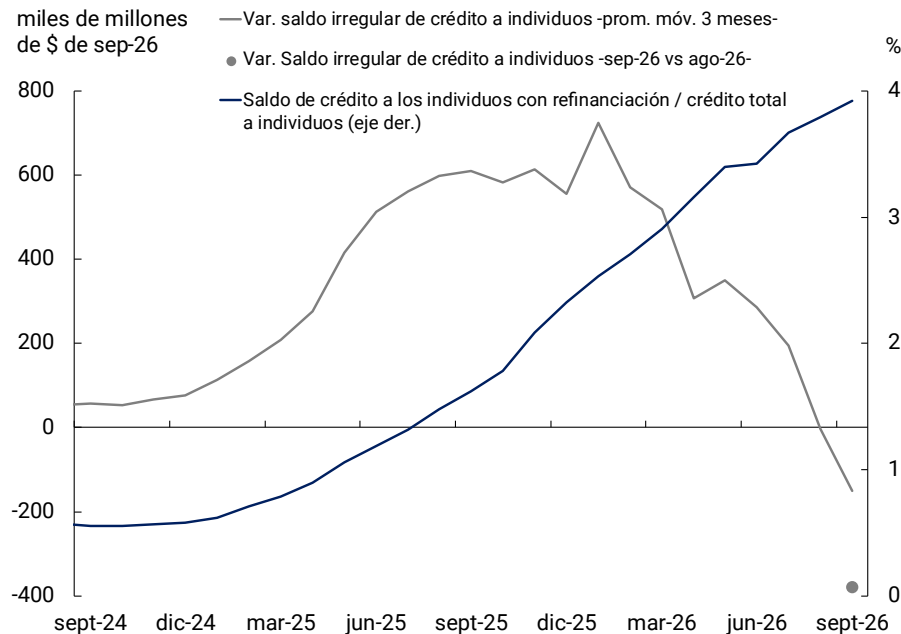
Variación de saldos a fin de mes. Promedio móvil de 3 m



- **Normalización.** Durante el 3T 2026 se observaron señales de normalización monetaria y financiera.
- **Factores de remonetización a partir del 1T.** La baja de las tasas de interés y el avance del superávit externo dinamizan los agregados monetarios.
- **La base monetaria crece en términos reales en el 3T.** A partir del 2T la inflación desaceleró, las expectativas de inflación se mantuvieron ancladas, y la demanda real de dinero creció, abriendo el espacio para un aumento real de la base monetaria.
- **El componente de esterilización *endógena*.** El ritmo al cual las empresas compran títulos, previo a volcar fondos liquidados en el MLC a gastos de operación y capital, incide en la dinámica de la base monetaria.
- **Bajo las actuales condiciones de liquidez, las tasas de interés pasivas son negativas en términos reales.**

Fuente | BCRA.

Crédito en mora y refinanciaciones (individuos)



- **Tasas ex post y efectos rezagados.** La expansión del crédito en 2024, junto con una desinflación más rápida de lo esperado, elevó las tasas ex post. El shock político de 2025 prolongó sus efectos sobre las tasas y el ingreso disponible durante 2026.
- **Fin del ciclo de morosidad.** La mora habría alcanzado un punto de inflexión a mediados de 2026 y, desde entonces, se encuentra en descenso.
- **Intervención y riesgo moral.** Las medidas que generan riesgo moral, como relajar normas prudenciales o socializar pérdidas privadas, resultan ineficaces. En contraste, las soluciones voluntarias, como las refinanciaciones, preservan la información crediticia, reducen el costo financiero y favorecen el acceso futuro al crédito.

Nota | Datos a septiembre de 2026.

Fuente | BCRA.

Muchas Gracias



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA