

Seguimiento de indicadores económicos claves (Nov 25)

Una nueva edición de indicadores claves en la economía argentina para conocer el estado de situación y evaluar tendencias de corto y mediano plazo de las decisiones económicas.

Reservas Internacionales del BCRA

En el país las reservas de divisas son los activos extranjeros mantenidos o controlados por el BCRA. Las reservas están compuestas por una moneda específica, generalmente el dólar. También pueden incluir derechos especiales de giro y valores negociables denominados en monedas extranjeras, como bonos del tesoro, bonos gubernamentales, bonos corporativos y acciones, así como préstamos en moneda extranjera.

Para mayor claridad las “**reservas brutas**” son el total de activos en moneda extranjera, incluyendo oro, divisas, etc., rondando los US\$ 42 mil millones a finales de 2025. En cambio las “**reservas netas**” son las reservas brutas menos los compromisos y obligaciones en moneda extranjera (como el swap con China, encajes de bancos, etc.). Estas son las que realmente reflejan la capacidad de respuesta del BCRA y han sido objeto de debate, con estimaciones privadas que las sitúan en un nivel negativo. Por último, están las **reservas líquidas**, que se obtienen al restar de las reservas netas los DEGs y el oro.

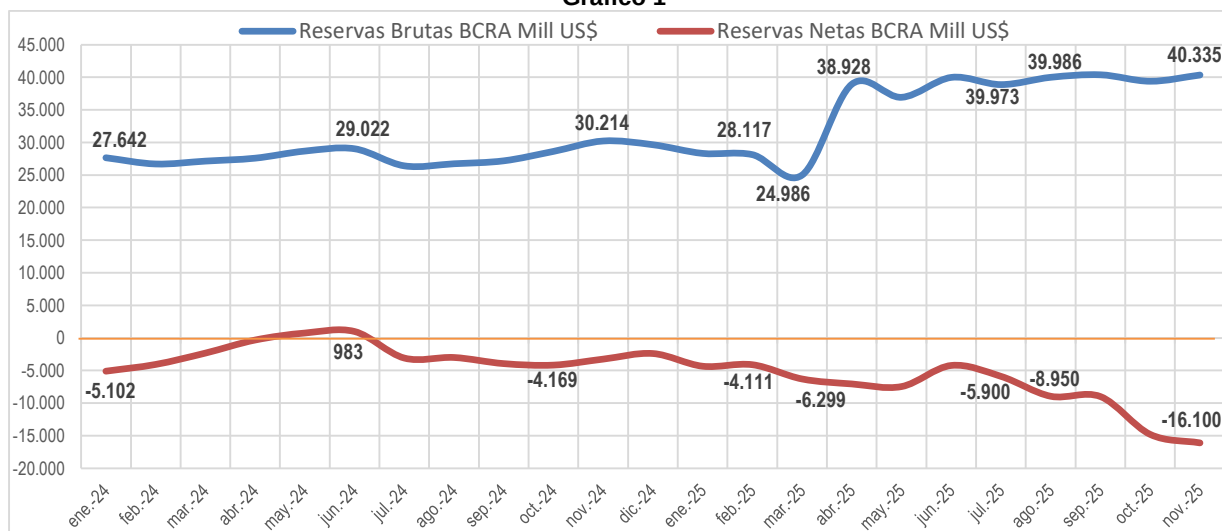
Las reservas internacionales del Banco Central de Argentina (BCRA) rondaban los US\$ 41.000 millones al 4/12/25, según datos provisorios del propio BCRA, aunque este número puede fluctuar por las variaciones del mercado y la valuación de los activos. Sin embargo, las reservas “netas” son un concepto clave y se estiman bastante inferiores, incluso negativas, en torno a los US\$ -16.000 millones negativos o más, reflejando la presión sobre la capacidad real de intervención del BCRA.

En resumen, aunque las cifras brutas del BCRA muestran niveles cercanos a los 41 mil millones de dólares a principios de diciembre de 2025, el foco analítico está en las reservas netas, que son considerablemente menores y más críticas para la estabilidad.

En este escenario, caracterizado por las limitadas compras de divisas manifestadas por sus autoridades, los analistas consideraban la posibilidad de que el Gobierno solicite un nuevo waive-perdón por el incumplimiento de metas. Así fue pero parece que el tiro salió por la “culata” como veremos más adelante.

Este blindaje financiero, que es insuficiente, y empeora la insolvencia en los próximos meses y años para cubrir **el total de vencimientos en moneda extranjera que asciende a US\$ 28.000 millones el año que viene**. Por eso muchos especialistas venían recomendando al gobierno “hacer políticas contracíclicas” para afrontar una eventual salida de capitales, como podría ser acumular reservas para evitar una nueva crisis cambiaria.

Gráfico 1



Fuente: <https://www.bcr.gov.ar/default.asp>

El Fondo sostiene¹ que “la reciente transición a un régimen monetario y cambiario más robusto (pasar de una paridad móvil a un tipo de cambio flexible dentro de bandas relativamente amplias) permite un tipo de cambio más determinado por el mercado, ***aunque siguen siendo necesarias políticas macroeconómicas estrictas para lograr una balanza comercial sólida y una acumulación de reservas***”.

O sea la evaluación del Fondo es que “***la cobertura de las reservas sigue siendo inadecuada***”. Tras el desembolso de 12.000 millones de dólares, la situación mejoró, pero de todas formas y de acuerdo a cálculos privados, en la actualidad las reservas representarían sólo la mitad, aproximadamente, de las necesarias.

Por eso el FMI impuso su visión sobre el tema, que ya compartían muchos especialistas. Para arrancar el 2026 y “tras un exhaustivo pedido del mercado” (¿??), el Gobierno modificó su programa monetario. El Banco Central (BCRA) anunció el lunes 15 que ***las bandas cambiarias pasarán a actualizarse en base a la inflación de dos meses previos***. Hasta ahora, el techo y el piso se ajustaban al 1% mensual. Tras este anuncio, la expectativa se concentra en cómo volverán a operar las diferentes cotizaciones, que el lunes como primera reacción, subieron hasta rozar los \$1.490 para el caso del MEP.

O sea a partir del 1 de enero de 2026, ***el techo y el piso de la banda de flotación cambiaria evolucionarán cada mes al ritmo correspondiente al último dato de inflación mensual informado por el INDEC***. De este modo, el primer ajuste será el 1° de enero y alcanzará el 2,5%, en línea con el IPC de noviembre. En cuanto a los encajes bancarios, todavía en niveles muy elevados, se planea flexibilizarlos y sobre ***las tasas de interés prevén que adquieran niveles reales positivos***.

Con este sistema de nuevas bandas y tasas de interés reales el BCRA prevé acumular entre US\$10.000 millones y US\$ 17.000 millones durante el año próximo (o sea dejaríamos de tener reservas netas negativas). El monto de acumulación de reservas diario estará alineado con una participación del 5% del volumen del mercado de cambios, de esa manera, las compras por jornada podrían oscilar entre los US\$10 y los US\$30 millones.

Esas compras de divisas tienen como efecto un aumento de la base monetaria del 4,2% actual al 4,8% del PBI para diciembre del año que viene, en tanto que el BCRA para manejar la liquidez del sistema seguirá utilizando herramientas “convencionales y prudenciales” y lo hará a través: operaciones de mercado abierto principalmente mediante compras y ventas de Lecaps en pesos, y operaciones con compromiso de recompra de Lecaps (repos) con entidades financieras.

Al final, a pesar de las resistencias oficiales, se hizo lo que venía pidiendo el FMI (sino lo del waiver no se hacía), evitar la apreciación del peso, y acumular reservas para pagar las deudas y no hacerlo mediante nuevo endeudamiento. Este esquema que elimina el atraso cambiario, recupera competitividad y vuelve a articular la re-monetización y la acumulación de reservas, vamos a ver qué pasa con el timing y la persistencia.

Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM)

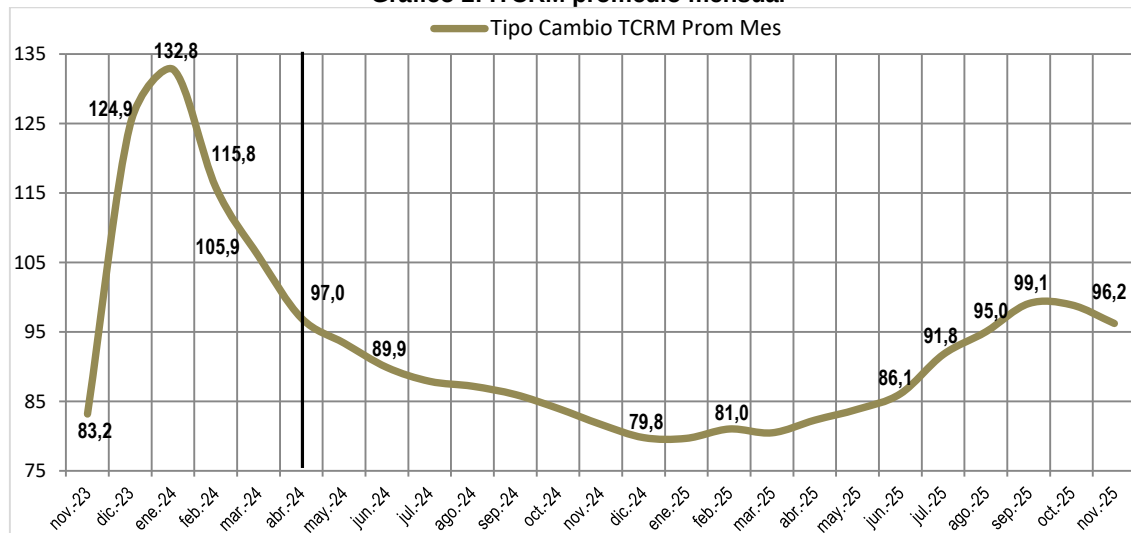
Una forma posible de conocer el valor de equilibrio del Peso es revisar su valor histórico. El BCRA confecciona un indicador² para conocer el valor relativo de nuestra moneda: el Índice de ***Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM)***. Lo que busca este índice es comparar el valor histórico del Peso, con una canasta de monedas ponderadas por la relación comercial que tienen con Argentina.

De acuerdo al índice que elabora el BCRA (Gráfico 2) el ***Peso está en 96,2 del nivel promedio de Nov 23 (83,2 el mes previo a la devaluación del nuevo gobierno)***. Los datos revelan que casi todos los valores más apreciados que el actual se encuentran en los años 1999-2000-2001, cuando la anterior experiencia de tipo de cambio apreciado estalló. Si se tomara el ITRM del mes de Enero 24 (132,8) el valor del dólar actualmente no estaría alejado de los \$ 2.100.

¹ <https://www.ambito.com/economia/fmi-advierte-debilidades-el-frente-externo-n6169644>

² https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Mercado_de_cambios.asp

Gráfico 2: ITCRM promedio mensual



Fuente BCRA. https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Indices_tipo_cambio_multilateral.asp

El Gobierno comunicó que las bandas cambiarias se ajustarán por inflación. Con ese esquema el TCN máximo de la banda a fines de 2026 sería cercano a ese valor.

A partir de diciembre 24 se inicia un periodo de depreciación del peso (84) hasta la actualidad sept 25 que alcanza el ITCRM de 96,2 como producto de la caída de la inflación y el aumento de inflación en otros países. De todas formas **una paridad de equilibrio sería aquella que le permite al BCRA acumular reservas**, y eso hasta la fecha no está ocurriendo (como se observa en el gráfico 1). Por eso quizás los anuncios sobre banda cambiaria y reservas señalados anteriormente.

En parte estarán cumpliendo con el programa del FMI que les impone la compra de reservas internacionales como método de pago de obligaciones. De esa forma se corrige un esquema que ya no era consistente, elimina el atraso cambiario, recupera competitividad y vuelve a articular desinflación, remonetización y acumulación de reservas. Les queda el ancla salarial, un espacio donde carece de aliados.

Cuenta Corriente del Balance Cambiario

La estructura de la Balanza Cambiaria BC está basada en una cuenta corriente CC (comprende la balanza comercial, balanza de servicios, y balanza de ingresos primarios y secundarios), y además una cuenta de capital y una cuenta financiera (incluye básicamente las inversiones directas extranjera, inversiones de cartera, operaciones de toma préstamos y formación de activos externos).

Los déficits en la Cuenta Corriente CC inevitablemente han de ser financiados con saldos superavitarios en la Cuenta Capital y Financiera, lo que se conoce como entradas netas de capital. Si ambos son deficitarios hay que apelar a las reservas internacionales (cosa que argentina no tiene).

La CC registra en el 2024 una suma total positiva de US\$ 1.695 millones (Cuadro 1). *En el 1er semestre del 2025 ya acumula un negativo de US\$ -2.647 millones.* En el 2do mejoran las cuentas por el efecto exportaciones de cereales (vía reducción de retenciones) y la mejora del TCR, y ya en el 3er trimestre hay un superávit de US\$ 5.751 millones.

El impacto de la apreciación, o depreciación, cambiaria influye inevitable en el flujo de dólares. La balanza de bienes, del balance de CC, arrojó entre julio y octubre del 2025 un saldo positivo de US\$ 11.058 millones, un 300% más que en el mismo periodo del 2024.

Lo que hay que tener en cuenta, en el caso de la CC y relacionado con la apreciación cambiaria, que este déficit del 1er semestre 2025 (US\$ -2.647) se debió principalmente a pagos de servicios, que aumentaron un 400% interanual, mientras que la cuenta de bienes se vio afectada principalmente por el crecimiento de las importaciones.

Cuadro 1

	Cuenta Corriente	Bienes	Servicios	Cuenta Capital y financiera
1 sem 24	8.937	15.602	-1.245	-3.165
2 sem 24	-7.242	3.075	-3630	7.563
2024	1.695	18.677	-4.875	4.398
ene-25	-1.292	425	-1.187	-534
feb-25	-1.231	869	-1.038	995
mar-25	-1.674	-456	-799	-1.893
1 trim 25	-4.197	838	-3.024	-1.431
Abr-25	-459	1.214	-1.161	14.010
May-25	-149	1.811	-939	-2046
Jun-25	2.158	3.376	-744	758
2 trim 25	1.550	6.401	-2.844	12.721
1 sem 25	-2.647	7.239	-5.868	11.290
Jul-25	1.374	3.887	-928	-2.405
Ago-25	-1.133	845	-840	1.777
Sept-25	5.510	7.003	-1.001	-5.577
3 trim 25	5.751	11.735	-2.769	-6.205
Oct-25	-2.599	-677	-1.008	1.194

Fuente: https://www.bcr.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Mercado_de_cambios.asp

La balanza de servicios que registró en el 1er semestre 25 un déficit de US\$ -5.868 mill, cuando el mismo semestre del 2024 fue de US\$ -1.245 mill, tiene un rubro responsable de ese saldo negativo como son “los viajes y pagos con tarjetas”. **El déficit de las divisas que genera el turismo fue fatal en los meses de vacaciones** y seguirá en aumento en la medida que se mantenga la apreciación cambiaria (ver gráfico 2). Además **la Formación de Activos Externos FAE (fuga de capitales) tuvo egresos netos de US\$ -8.767 M** en el 1er semestre 25, señal inequívoca de la fuga de capitales.

En resumen, porque este ítem es muy esclarecedor y permito prever el futuro de la política económica, si no fuera por la cuenta capital y financiera que aportó en abril 25 US\$ 14.187 M (producto del préstamo del FMI de US\$ 12.396 M) la situación sería terminal.

Conclusión

El escenario cambiario es la piedra que le aprieta el zapato a la política económica. Se lo dice Carlos Melconian, Domingo Cavallo y Hernán Letcher. Es decir, hay algo común en esas opiniones, que es que cuando se mira **el saldo de la cuenta corriente cambiaria**.

Hay mucho hincapié en que no gastes más pesos de los que te ingresan (presupuesto), pero no hay el mismo ahínco en el frente dólares o en el mundo dólar (balance cambiario). Es llamativo entonces esta nueva política anunciada por el BCRA, al reconocer que el formato anterior tenía fecha de vencimiento. Para lograr que ese balance cambiario se salde se tiene que desarrollar el sector minero y energético, en plazos que no son el 2026 o 2027. La Argentina va a tener una inyección importante de dólares más adelante, quizás entre el 2030 y el 2035. Ahora, la duda es si llegamos o cómo llegamos a ese escenario.

Finalmente, esa política coyuntural del proyecto oficial buscará ser institucionalizada a partir de una serie de reformas. La reforma laboral, que apunta a consolidar en el tiempo un país de bajos salarios. La reforma jubilatoria, que apunta a reducir las cargas sociales. La reforma impositiva, que apunta a disminuir el peso del Estado en la estructura de costos empresariales. La firma de una serie de tratados de apertura comercial, que buscará consolidar en el tiempo la reducción del costo empresarial local generada coyunturalmente por la política de apertura importadora y dólar barato.
