

Idus de Marzo 2026

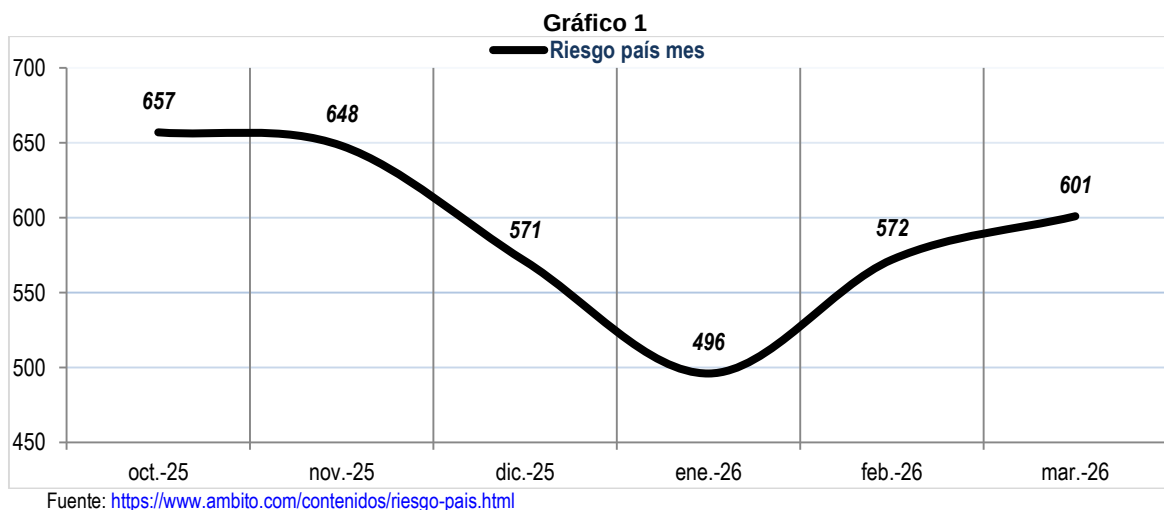
A continuación analizamos algunos indicadores claves de la economía argentina que controlamos periódicamente para medir como estamos y hacer predicciones de corto y mediano plazo. Los siguientes son algunos de ellos aunque se pueden agregar otros dependiendo de la coyuntura.

Índice de Riesgo País

Mide las posibilidades de un país emergente de cumplir en los términos acordados con el pago de su deuda externa. Cuanto más crece el EMBI¹ mayor es la posibilidad que el país ingrese en moratoria de pagos. En la práctica es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos en US\$ emitidos por países emergentes y los bonos del tesoro USA (se consideran libres de riesgo). La diferencia se expresa en puntos básicos (pb), por ej. 100 pb significa que el gobierno paga 1 punto porcentual (1%) por encima del rendimiento de los bonos del tesoro.

El índice del JP Morgan en la fecha en los 630 puntos, equivalente a una suba de 30 unidades frente al viernes (+5%). Se trató del valor más alto desde finales de Nov 25 y se alejó de los 496 puntos que tocó a finales de enero (el valor más bajo desde 2018). (Gráfico 1). El dato impacta porque rompe una barrera simbólica y vuelve a instalar dudas sobre el rumbo económico. Si el riesgo país mide cuánto más caro le resulta a un país endeudarse respecto de Estados Unidos, cuanto más alto es el número, mayor es la desconfianza del mercado. En este contexto, superar los 600 puntos (630 el 19 de marzo) implica alejarse de la posibilidad de acceder a financiamiento externo en condiciones razonables.

Solamente si se logra fortalecer el acceso al mercado permitiendo que las compras de divisas del BCRA puedan fortalecer las reservas netas, el programa solo podrá ser verdaderamente exitoso como al menos cubrir los vencimientos de interés de la deuda en moneda extranjera.



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.

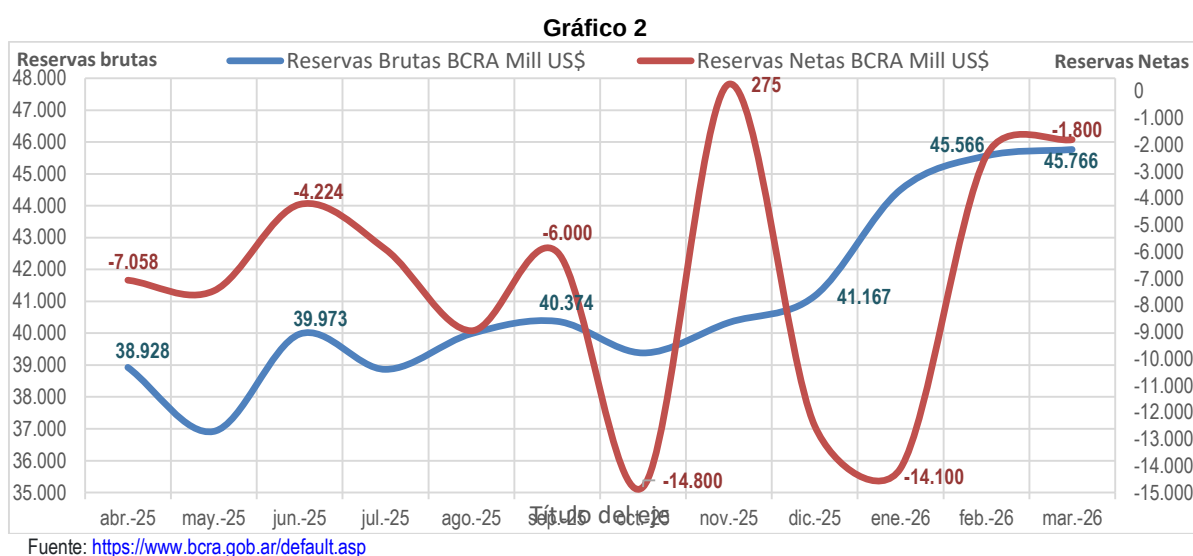
¹ En la práctica el riesgo país se mide con el EMBI (Emerging Markets Bond Index) creado por la firma JPMorgan para dar seguimiento diario a instrumentos de deuda en bonos en US\$ emitidos por entes públicos o privados de países emergentes.

Las Reservas Brutas del BCRA en Argentina aumentaron desde los US\$ 27.642 en enero 24, llegaron a US\$ 38.928 millones Abril 25, y alcanzaron los US\$ 45.766 mill en Marzo 26 (ver Gráfico 2).

Las Reservas Netas en marzo eran negativas en US\$ -1.800 mill. En realidad fueron negativas desde Nov 25. En ese mes, Nov, fueron positivas por 3 impulsos: por mayor tenencia de moneda extranjera en las entidades financieras, por revaluación de activos que componen las reservas (oro, yuanes, etc.) y compra de US\$ del BCRA en el mercado cambiario.

La autoridad monetaria ha comprado reservas en las últimas 49 ruedas y suma compras desde que comenzó el año. En marzo, el Central lleva comprados US\$ 626 millones y así las reservas subieron US\$ 3.623 millones en este año.

Este dato es importante porque hemos visto que **el riesgo país, y la estabilidad cambiaria, dependen de la cantidad de dólares en las reservas** y no de la cantidad de pesos definida por la base monetaria. La mejor muestra de eso es el “apoyo” de Trump para ganar las elecciones que frenó la corrida cambiaria.



El Banco Central (BCRA) se había comprometido a exhibir un colchón de reservas netas positivas por U\$S 2.400 millones al cierre del 4to trimestre 2025, **una meta que incumplió**. La decisión política de la Casa Rosada de intervenir y contener el tipo de cambio para evitar sobresaltos en las semanas previas a las elecciones de septiembre no fue funcional al objetivo técnico.

El Gobierno da por descontado que el FMI terminará otorgando un waiver. Pero si bien en el organismo se muestran optimistas por el rumbo macroeconómico y el ancla fiscal, la exigencia sobre la acumulación de divisas no cederá. El Fondo espera las elecciones del 2027 para sellar un nuevo acuerdo con dólares frescos, igual que el Bank of America que anuncio a través de su CEO que recién en las próximas elecciones se verá si conviene hacer inversiones de riesgo en el país.

Por lo tanto, se especula con un nuevo acuerdo bilateral con un país europeo cuya administración es políticamente simpatizante con la gestión de Javier Milei (Hungria?). Un salvavidas geopolítico directo que le permitiría a Caputo inyectar liquidez de corto plazo sin pasar por los organismos multilaterales.

Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM)

Ante la falta de un precio de mercado (cepo relativo)², una forma posible de conocer el valor de equilibrio del Peso es revisar su valor histórico. El BCRA confecciona un indicador³ para

² <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://economia4punto0.wordpress.com/wp-content/uploads/2025/04/429-cepo.pdf>

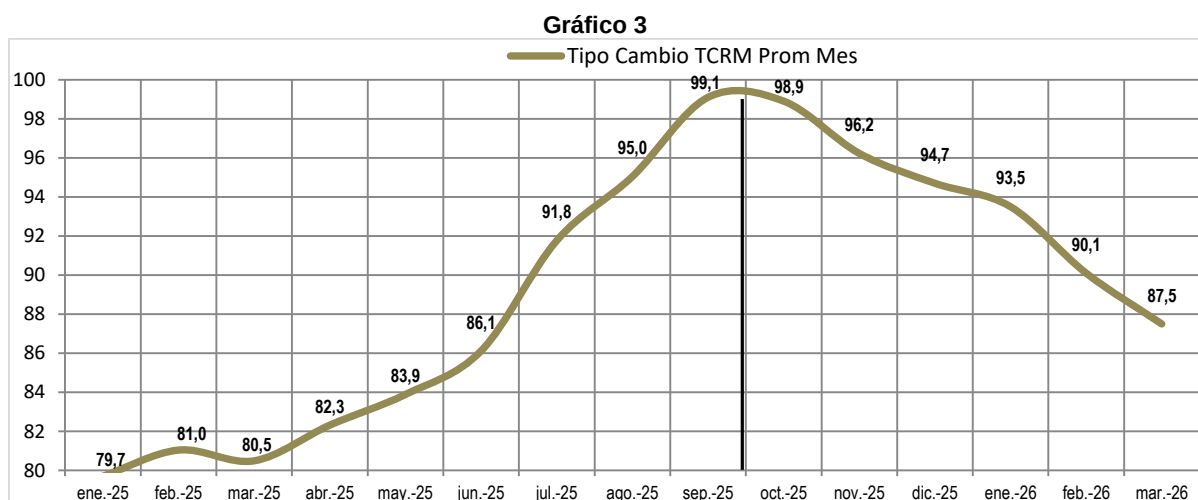
³ <https://www.bcr.gov.ar/indices-de-tipo-de-cambio-multilateral/>

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.

Según el propio BCRA: "TCRM es una herramienta útil para observar cómo las fluctuaciones relativas en el valor del peso influyen sobre la estructura de la demanda interna y de la producción".

De acuerdo al índice que elabora el BCRA (Gráfico 3) el Peso estaba en marzo en 87,5 por abajo (34%) del nivel de enero 24 (132,8), o sea principios de la actual gestión. Si el ajuste del TC hubiera seguido el ritmo de la inflación hoy el dólar estaría en valores de \$ 2.600. 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 estalló⁴.

Claro, siempre puede argumentarse que "ahora es distinto". Por supuesto que nunca es exactamente igual. Ocurre que el tipo de cambio es un indicador y, lógicamente, no contempla todos los cambios en las infinitas variables que componen la economía.



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

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 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.

El análisis del Balance Cambiario 2025 revela una situación de fragilidad externa profunda, donde la recuperación de reservas fue engañosa y se basó en un esquema insostenible de endeudamiento. Si bien el BCRA reportó un aumento, este resultado oculta lo que vimos, que las reservas netas continúan en terreno negativo y que la acumulación no fue genuina.

El superávit de bienes, impulsado por el campo con un récord de US\$ 19.262 millones, no alcanzó para compensar dos déficits históricos (Cuadro 1). Por un lado, el turismo y los consumos con tarjeta en el exterior, potenciados por la eliminación del "cepo", generaron una salida récord durante todo el año 2025 (ver cuadro 1). Por otro lado, el pago de intereses de la deuda (pública, privada y provincial) insumió una cifra similar. Así, el superávit de bienes (US\$ 19.262) se destinó a cubrir servicios e intereses (US\$ -10.208), mientras que el ingreso de divisas vía endeudamiento (FMI, organismos y Obligaciones Negociables privadas) terminó

⁴ En 1997 estaba en 83,8

financiando una fuga de capitales también récord: US\$ 32.340 millones en concepto de atesoramiento de dólares por parte de particulares.

La paradoja es que el FMI, consolidado como principal acreedor, exigió el levantamiento del cepo que habilitó esta fuga. A esto se suma que **la Inversión Extranjera Directa fue negativa por primera vez**, reflejando la falta de apuesta productiva, en contraste con el ingreso de capitales especulativos de corto plazo.

Las perspectivas para 2026 son aún más preocupantes. Se proyecta un déficit de cuenta corriente cercano a los US\$ -10.000 millones, equiparable a los previos a la crisis de 2018, producto de un menor superávit comercial y una creciente carga de intereses y utilidades. Esto deja a la economía argentina en una posición de alta vulnerabilidad, dependiente del endeudamiento y con escasas herramientas para enfrentar un cambio en el contexto internacional o doméstico.

Cuadro 1

	Cuenta Corriente	Bienes	Servicios	Cuenta Capital y financiera
ene-25	-1.292	425	-1.187	-541
feb-25	-1.231	869	-1.038	995
mar-25	-1.674	-456	-799	-1.983
abr-25	-459	1.214	-1.161	14.010
may-25	-149	1.811	-939	-2.046
jun-25	2.158	3.376	-744	758
jul-25	1.374	3.887	-928	-2.405
ago-25	-1.133	845	-840	1.777
sep-25	5.510	7.003	-1.001	-5.577
oct-25	-2.599	-673	-1.012	1.194
nov-25	-1.163	535	-559	1.658
dic-25	-1.565	426	-771	1.506
TOTAL 25	-2.223	19.262	-10.208	9.646
ene-26	-919	1.214	-946	3.159

Balanza Comercial

El principal foco de tensión cambiaria es la situación del superávit comercial que durante 2024 fue de US\$ 18.928 millones (Cuadro 2) impulsado por exportaciones de US\$ 79.703 mill (en general productos con poco valor agregado, como los porotos de soja y los granos de maíz), y afectado por importaciones de US\$ 60.775 mill, y un saldo de casi US\$ 19.000 mill.

Cuadro 2

	Export	Import	Saldo BC
TOTAL 24	79.703	60.775	18.928
ene-25	5.915	5.753	162
feb-25	6.140	5.864	276
mar-25	6.642	6.019	623
abr-25	6.674	6.460	214
may-25	7.095	6.488	607
jun-25	7.275	6.396	879
jul-25	7.761	6.854	907
ago-25	7.903	6.463	1.440
sep-25	8.128	7.191	937
oct-25	7.963	7.150	813
nov-25	8.133	5.598	2.535
dic-25	7.448	5.556	1.892
TOTAL 25	87.077	75.792	11.285
ene-26	7.245	5.057	2.188
feb-26	5.962	5.174	788

En el 2025 las importaciones aumentaron un 25% pero las exportaciones lograron crecer solamente un 9% como para mantener un saldo de balanza comercial de US\$ 11.285 mill, muy inferior al del mismo periodo del año anterior (US\$ 18.928 mill).

Mantener la calma cambiaria y sortear los pagos exige un ritmo de acumulación de divisas constante, una tarea que se volverá más difícil cuando se agote la temporada alta del agro. Según algunas consultoras el número de punto de equilibrio de compra de reservas por parte del BCRA para sostener la actual estabilidad cambiaria oscila entre US\$ 39 y 80 millones por día.

Principales conclusiones

Las principales conclusiones relacionadas con los indicadores del informe son las siguientes:

- El índice de Riesgo País (EMBI) alcanzó niveles históricos, cerrando en 631 puntos, lo que refleja una alta desconfianza del mercado y un aumento en el costo de endeudamiento para Argentina, superando la barrera simbólica de 600 puntos.
- La economía argentina muestra una fuerte vulnerabilidad externa, con un esquema de endeudamiento insostenible y reservas internacionales en terreno negativo, a pesar de un superávit en la balanza comercial impulsado por las exportaciones agrícolas, que no alcanza a cubrir los déficits en turismo y consumo.
- La balanza comercial tuvo un superávit de US\$ 11.825 millones en 2025, principalmente por exportaciones de productos básicos, pero las importaciones crecieron un 25%, reduciendo el saldo comparado con años anteriores y dificultando la acumulación de reservas para mantener la estabilidad cambiaria.
- El tipo de cambio y las reservas internacionales enfrentan presiones, con el Banco Central incumpliendo metas de reservas netas positivas y una política de intervención que no favorece la acumulación de divisas, lo que aumenta la vulnerabilidad ante cambios en el contexto internacional.
- La inversión extranjera directa fue negativa por primera vez, reflejando una falta de confianza en el largo plazo, mientras que la fuga de capitales y la dependencia del endeudamiento externo siguen siendo preocupantes para la estabilidad económica.

En resumen, Argentina enfrenta un escenario de alta incertidumbre y vulnerabilidad económica, con indicadores que reflejan un deterioro en la confianza del mercado y en la sostenibilidad de sus políticas macroeconómicas.
