

Análisis del balance cambiario Mayo 2026

Informe de Mendieta del 12/05/26

1. Introducción

Normalmente se usan los términos **Balance Cambiario** y **Balance de Pagos** en forma indistinta. Sin embargo, aunque ambos términos suenan parecidos, y están relacionados con las transacciones externas de un país, la diferencia fundamental radica en **qué registran y cuándo lo registran**. Aquí detallo las distinciones clave que ya fueron tratadas en oportunidades anteriores¹:

1.1 Balance de Pagos BP (Enfoque Económico)

Es un registro contable y estadístico de todas las transacciones económicas entre los residentes de un país y el resto del mundo durante un período determinado (generalmente un año o un trimestre).

- **Criterio de registro:** Se basa en el principio de **devengado**. Esto significa que la operación se registra en el momento en que se produce el intercambio de propiedad o la prestación del servicio, independientemente de cuándo se pague.
- **Cobertura:** Incluye transacciones que no necesariamente implican un movimiento inmediato de divisas, como las donaciones en especie, el comercio financiado a crédito o la reinversión de utilidades.
- **Composición:** Se divide en Cuenta Corriente (bienes, servicios, rentas), Cuenta de Capital y Cuenta Financiera.

1.2 Balance Cambiario BC (Enfoque de Caja)

Es el registro de las **entradas y salidas de divisas** (moneda extranjera) que efectivamente pasaron por el mercado de cambios del país.

- **Criterio de registro:** Se basa en el **principio de caja o flujo de efectivo**. Solo se contabiliza cuando el dinero "entra" o "sale" físicamente a través del sistema financiero o el banco central.
- **Cobertura:** Es más limitado que el balance de pagos. Si una empresa exporta un producto pero el pago se pacta a 180 días, esa operación aparece hoy en el Balance de Pagos, pero no aparecerá en el Balance Cambiario hasta que el dinero sea efectivamente liquidado en el mercado local.
- **Utilidad:** Es una **herramienta vital para el Banco Central** para monitorear la liquidez inmediata de moneda extranjera y las Reservas Internacionales.

En resumen: el **Balance de Pagos** dice qué tan bien le va a la economía de un país en sus relaciones comerciales y financieras globales, mientras que el **Balance Cambiario** dice cuántos "dólares contantes y sonantes" están entrando y saliendo del sistema financiero en este momento.

2. Balance Cambiario

En esta oportunidad, vamos a tratar el Balance Cambiario BC que emite el Banco Central de la República Argentina (BCRA) donde se **registra la entrada y salida de divisas en moneda extranjera** en el mercado de cambios y **las transferencias en moneda extranjera del BCRA** independiente de la residencia de las partes.

El balance cambiario incluye las operaciones cursadas por el mercado único y libre de cambios (MULC-entidades autorizadas a operar en cambios) y el Banco Central (BCRA). Por eso, es una información muy útil para entender la preocupación creciente por la situación del sector externo y muy importante para entender los movimientos del tipo de cambio, que están afectados más por lo que sucede en el BC que por las operaciones de la BP.

¹ <https://economia4punto0.wordpress.com/2020/05/24/claves-para-analizar-el-balance-cambiario-del-bcra/>

Otra ventaja del BC es que contamos con todos los datos mucho antes que el INDEC publique la BP. La estructura de la BC está basada en: 1) una cuenta corriente, que comprende la balanza comercial, balanza de servicios, y 2) balanza de ingresos primarios y secundarios (pagos de intereses, dividendos y rentas), además una 3) cuenta de capital, y 4) una cuenta financiera que incluye básicamente las inversiones directas extranjera, inversiones de cartera, operaciones de toma préstamos y formación de activos externos (fuga de capitales).

3. Principales Cuentas

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. La **variación de reservas** es la cuenta de compensación. En síntesis, la identidad contable dice:

Saldo Cuenta Corriente + Saldo Cuenta Capital y Financiera + Errores y Omisiones + Variación de Reservas = 0

Quiere decir que, en teoría:

- Si existe “déficit de cuenta corriente” [-], significa que se gasta más divisas de las que se genera vendiendo bienes/servicios. Para financiarlo, entra capital: “superávit de cuenta financiera”[+].

- Si existe “superávit de cuenta corriente” [+], te sobran dólares y salen como inversión al exterior: “déficit de cuenta financiera” [-]. Por eso la gente asume que siempre tienen signo contrario.

Pero sucede que en Argentina aparecen con el mismo signo algunos años (veremos más adelante). Por ejemplo:

Caso A: Fuga de capitales + intervención del BCRA

- Hay déficit de cuenta corriente [-] porque se importa más de lo que se exporta.
- Entonces en vez de entrar capital, hay “salida de capitales” por fuga [-] y el BCRA vende reservas para sostener el tipo de cambio [-].
- Resultado: cuenta corriente [-] y cuenta financiera [-].

Esto pasó fuerte en 2023 en Argentina. La gente se dolariza, las empresas pagan deuda externa, y el BCRA pierde reservas.

Caso B: Entrada masiva de capital + acumulación de reservas

- Existe superávit de cuenta corriente [+] por buen precio de soja, cepo, etc.
- Entra inversión extranjera y préstamos [+] y el BCRA compra esos dólares para no dejar apreciar el peso [+].
- Resultado: cuenta corriente [+] y cuenta financiera [+].

Ocurrió en algunos años de boom de commodities, 2022 y 2024.

Caso C: Errores y omisiones. La balanza de pagos se arma con datos de Aduana, BCRA, AFIP. Hay subdeclaración de exportaciones, importaciones que no se registran, operaciones en el mercado paralelo. Esos “errores y omisiones” rompen la identidad y hacen que parezca que ambas cuentas van en la misma dirección.

Qué significa en la práctica: cuando se ve cuenta corriente y financiera con el mismo signo en Argentina, casi siempre es señal de “**estrés cambiario**” o “distorsiones del cepo”:

- Mismo signo negativo: se van dólares por dos lados. Riesgo de crisis de balanza de pagos.

CUADRO 1			
	Cuenta Corriente	Cuenta Capital y Financiera	Variación de Reservas
2003	8.626	-5.044	3.581
2004	10.165	-4.845	5.319
2005	9.456	-608	8.847
2006	10.794	-7.380	3.414
2007	12.634	451	13.085
2008	15.261	-15.249	12
2009	9.367	-7.992	1.375
2010	10.953	-6.795	4.159
2011	4.396	-10.504	-6.109
2012	3.916	-7.221	-3.305
2013	-13.225	1.400	-11.825
2014	-2.279	3.475	1.196
2015	-11.572	6.666	-4.906
2016	-15.496	29.807	14.311
2017	-17.387	28.723	14.556
2018	-11.271	16.433	11.317
2019	6.412	-32.114	-21.375
2020	243	-7.969	-7.726
2021	5.590	-5.696	-107
2022	4.779	2.138	6.918
2023	-3.581	-18.092	-21.674
2024	1.695	4.398	6.093
2025	-1.453	8.674	7.221
2026	-1.122	1.132	10

- Mismo signo positivo: entran dólares por dos lados, pero el BCRA los retiene. Suele venir con cepo y acumulación de deuda cuasi-fiscal por los pasivos remunerados.

En este lapso (ver cuadro 1), el pico máximo de déficit en Cuenta Corriente (2017 con US\$ -17.387 mill) se da el mismo año que el segundo mayor superávit de la Cuenta Capital y Financiera (US\$ 28.723 mill), mientras que en 2016 sucede lo mismo, pero al revés, ya que aquí confluye el segundo máximo déficit del período de la Cuenta Corriente (-15.496) con el máximo superávit de la Cuenta Capital y Financiera (29.807).

Que es el “Estrés cambiario”? Es cuando el mercado de dólares se pone tenso y hay presión para que el peso se devalúe rápido. No es una crisis todavía, pero son las señales previas:

1. Demanda de dólares > oferta: Importadores, empresas que tienen que pagar deuda, ahorristas, todos quieren comprar dólares al mismo tiempo.
2. Se caen las reservas: El BCRA vende dólares para sostener el precio. Si las reservas son bajas, el mercado sabe que no puede aguantar mucho.
3. Se agranda la brecha cambiaria: El dólar oficial y el blue/MEP/CCL se separan. En Argentina 30-100% de brecha es típico cuando hay estrés.
4. Sube el riesgo país y las tasas: Nadie quiere prestar en pesos. El crédito se encarece o desaparece.
5. Se frena la actividad: Las empresas no importan insumos porque no saben a qué dólar van a liquidar mañana. Caen producción e inversión.

Por qué pasa? Los detonantes más comunes que experimentamos son:

1. Déficit fiscal financiado con emisión: Más pesos buscando bienes escasos así más gente se cubre en dólares.
2. Déficit de cuenta corriente + fuga: Entran menos dólares de los que se van por importaciones y ahorro en US\$.
3. Vencimientos de deuda externa grandes: Hay que conseguir dólares que no están.
4. Pérdida de confianza: Una elección, un cambio de ministro, un dato de inflación malo, y todos corren al dólar.

Cómo se detecta con datos?

1. Caída de reservas netas del BCRA semana tras semana.
2. Intervención fuerte en futuros de dólar y bonos para calmar el CCL.
3. Aumento del volumen operado en MEP/CCL.
4. Salto en los dólares financieros sin que cambie el oficial.

Es básicamente el cuerpo avisando que el tipo de cambio actual no es sostenible con el nivel de reservas y confianza que hay. Si no se corrige con política monetaria / fiscal / externa, termina en devaluación brusca o cepo más duro.

3. Situación del balance cambiario 2025/26

De acuerdo con datos del cuadro 2, **en el año 2025** se registró un déficit de CC US\$ -1.453 millones. Desde el año 2018² que no se observaba un déficit acumulado de la CC durante los primeros 7 meses del año.

A pesar de observarse un elevado nivel de liquidaciones de las exportaciones y un superávit de bienes por US\$ 19.962 millones, no alcanzó para compensar el déficit de la balanza de servicios, rentas e Intereses que suma US\$ -20.802 M.

² El período de comparación, 2018, fue para el gobierno de MM una bisagra, porque se quedó sin financiamiento externo, a lo que se sumó la sequía que provocó una caída de ingresos de exportaciones. Luego, llegó el ajuste tras el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Es evidente que el gobierno tiene que revertir rápidamente el resultado del rojo, porque si no logra financiamiento internacional, la alternativa es cubrir el déficit externo con reservas del BCRA. Pero esa posición de reservas netas, que algunos estiman en US\$ -14.000 M actualmente (esta es una estimación relativa dependiendo de la fuente consultada), es el principal desafío de corto plazo para el gobierno, ya que lo deja a un paso del “estrés cambiario”.

Cuadro 2

	Cta Cte	Bienes	Servicios	Ingr Primario	Ingr Secundario
ene-25	-1.292	425	-1.187	-547	17
feb-25	-1.231	869	-1.038	-1.047	-15
mar-25	-1.674	-456	-799	-425	6
abr-25	-459	1.214	-1.161	-528	16
may-25	-149	1.811	-939	-1.029	7
jun-25	2.158	3.376	-744	-465	-9
	-2.647	7.239	-5.868	-4.041	23
jul-25	1.374	3.887	-928	-1.595	9
ago-25	-1.133	845	-840	-1.164	26
sep-25	5.510	7.003	-1.001	-504	11
oct-25	-2.276	-673	-1.012	-593	2
nov-25	-1.163	535	-559	-1.131	-9
dic-25	-1.118	426	-771	-797	24
	1.194	12.023	-5.111	-5.783	64
ene-26	-919	2.014	-946	-2.007	20
feb-26	-115	1.959	-741	-1.322	-12
mar-26	-88	1.737	-522	-1.321	17
	-1.122	5.710	-2.208	-4.649	25

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

El año 2025 fue un año de déficit de cuenta corriente con mucha volatilidad estacional:

- Saldo anual 2025: La suma de ene-dic 2025 da US\$ -1.453 M. Hubo déficit casi todo el año si observamos los valores en rojo.
- Factor clave: El déficit del BCC lo explica básicamente el combo de “Servicios” e “Ingresos Primarios”, que son estructuralmente negativos.
- Servicios: Déficit de US\$ -10.979 M en 2025. Viajes y turismo al exterior siguen pesando fuerte. El peor mes fue ene-25 con -1.187 M (período de vacaciones). El 1° semestre el déficit de servicios fue de US\$ -5.868 (imparable).
- Ingresos Primarios: Déficit de US\$ -9.824 M. Son las rentas de IED y deuda. El pago de utilidades e intereses se concentra en meses específicos, como jul-25 con -1.595 M y nov-25 con -1.131 M.
- Bienes salvó el año: Superávit comercial de +19.262 M en 2025. Hubo meses muy buenos como sep-25 con +7.003 M y jul-25 con +3.887 M. Eso evitó un déficit de cuenta corriente mucho mayor.
- Mes atípico: Sep-25 tuvo un superávit de cuenta corriente de +5.510 M, el único mes con superávit fuerte. Coincide con el pico de liquidación agro.

El 1T 2026 muestra una mejora marcada vs 1T 2025:

- Déficit se achica: La cuenta corriente pasó de -4.197 M en ene-mar 2025 a -1.122 M USD en ene-mar 2026. **Una mejora de US\$ 3.075 M.**

Por qué mejora?

- Bienes: Sigue fuerte. Superávit de +5.710 M en 1T 2026 vs +838 M en 1T 2025. La liquidación de la cosecha gruesa arrancó antes y más fuerte.
- Servicios: Déficit estable, mejora un poco. -2.208 M en 1T 2026 vs -3.024 M en 1T 2025.
- Ingresos Primarios: Sigue siendo el ancla negativa. -4.649 M en 1T 2026, peor que los -2.019 M de 1T 2025. El pago de intereses y utilidades pegó más fuerte en feb-mar 2026.

El patrón estructural no cambió:

- Déficit de servicios por turismo: Sale todos los meses entre US\$ 500 y 1.200 M. No hay forma de cerrar la cuenta corriente sin un superávit comercial muy grande.
- Déficit de ingresos primarios: Se pagan más intereses y utilidades de las que se cobran. Es un drenaje constante de US\$ 400 a 2.000 M por mes.
- Bienes depende de la cosecha: Los meses de jun-sep 25 son los únicos con superávit de cuenta corriente. El resto del año hay déficit. Jun-25 y Sep-25 son el ejemplo claro.

Qué implica para el mercado cambiario?

- Presión estacional: Entre oct y feb hay presión sobre las reservas porque la cuenta corriente es deficitaria y no entra liquidación agro fuerte. Se ve en ene-26 con -919 M y en oct-nov-dic 2025.
- Ventana de acumulación: Jun a sept es la ventana donde el BCRA puede comprar reservas si no hay salida de capitales. En 2025 lo hizo en jun, jul y sept.
- Riesgo: Si el superávit comercial de bienes se debilita o si el pago de deuda sube, el déficit de cuenta corriente vuelve a niveles de -2.000 M mensuales como en ene-mar 2025.

Síntesis: 2025 cerró con déficit de cuenta corriente de -1.453 M por servicios y renta. El 1T 2026 mejora por un agro más fuerte, pero el déficit estructural por turismo y deuda sigue intacto. La foto de reservas va a depender de cuánto dure el superávit agro (minero, energético).
