

Seguimiento de indicadores económicos claves (4)

Una nueva edición de indicadores claves en la economía argentina para conocer el estado de situación y evaluar tendencias de corto y mediano plazo en este momento “cumbre” de la economía.

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.

Este es un capítulo clave en el devenir económico del país. Para el FMI, “la situación de las reservas se ha estabilizado desde la implementación del nuevo programa y el establecimiento de nuevas bandas cambiarias a mediados de abril”. Asimismo, estimó que **“la cobertura de las reservas sigue siendo inadecuada”**. Según el organismo sería alrededor del 23% del nivel necesario según los cálculos del FMI a finales de 2024.

El organismo de crédito fijó su posición y básicamente le exige al Gobierno que acumule reservas en dólares en el Banco Central, para garantizar el pago del último préstamo que le efectuó, sumado al que le dio a la gestión de Mauricio Macri, que **pusieron al país en un nivel de endeudamiento que los expertos consideran “impagable”**. En forma paralela, el Centro de Investigación y Formación de la República Argentina (Cifra), afirmó en su último trabajo del 18 de julio que el 44% del último préstamo otorgado por el FMI a Milei (por US\$ 12 mil millones) se fue al exterior en forma de “fuga” en solo un mes y medio.

El blindaje financiero existente sólo empeora la insolvencia en los próximos meses y años ya que es insuficiente para cubrir **el total de vencimientos en moneda extranjera que asciende a US\$ 10.164 millones en lo que resta de 2025 y US\$ 28.774 millones el año que viene**.

El mismo FMI señala que “la reciente transición a un régimen monetario y cambiario más robusto¹ (la banda) permite un tipo de cambio mejor definido por el mercado, aunque siguen siendo necesarias políticas macroeconómicas estrictas para lograr una balanza comercial sólida y una acumulación de reservas”. En castellano: **tienen que juntar dólares para devolverme**.

La fuga de capitales por “Compra-venta de billetes y divisas sin fines específicos del sector privado no financiero” contabilizó en términos netos US\$ -4.051 millones en junio de 2025 solamente, el segundo mes completo después de la eliminación del cepo. En los últimos 3 meses, mayo hasta junio, la salida neta había sido de US\$ -9.298 millones.

Eso que se llama “Formación de activos externos” representa el 78% de los 12.000 millones que ingresaron por el acuerdo que hizo el gobierno con el FMI. El nivel de formación de activos externos de junio supera los promedios mensuales de todos los años de la serie del Balance Cambiario que confecciona el BCRA, es decir, desde 2003 a la fecha.

Las Reservas Brutas del BCRA al 30/06/25 habían llegado a un nivel de US\$ 36.973 mill (ver Gráfico 1). Las reservas netas están negativas en US\$ -4.224 millones, y la meta era terminar junio con un stock negativo de US\$ -2.600 millones². De todas formas el FMI autorizó una baja de las metas de fin de año para la acumulación de reservas netas.

En estos días, tras aprobar la primera revisión del programa con Argentina, el FMI concretó este lunes el desembolso previsto de US\$ 2.000 millones, lo que llevó a las reservas brutas del BCRA a superar el umbral de US\$ 43.000 millones. De esta forma, las reservas aumentaron hasta los

¹ A los técnicos del Fondo le gustan estas palabras: “robusto”, “cobertura”, “sólidas”, etc. Parecen garantías de sabiduría extrema.

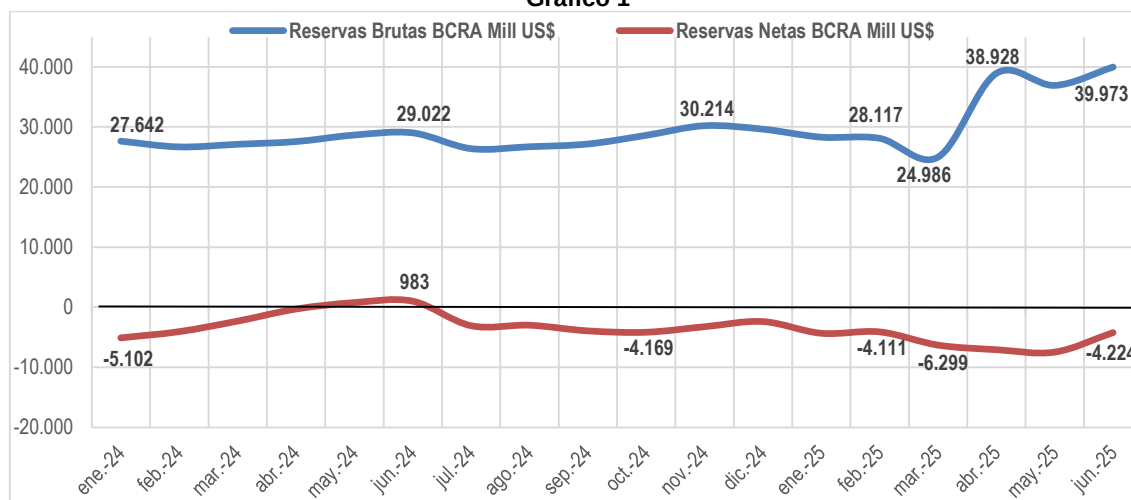
² Para comenzar de la forma más cruda posible, las reservas “brutas” pueden resumirse como “las totales”, las reservas netas como “las propias” y finalmente, las reservas líquidas como “las que están disponibles”. Las reservas netas surgen de restarle a las reservas brutas los pasivos en moneda extranjera del Banco Central: se suelen tomar préstamos de corto plazo (con China, por ejemplo) en época de vacas flacas para repagarlos más adelante, de manera de evitar movimientos bruscos en el stock. Otra manera de ver esto es que a las reservas netas se las construye quitando las “reservas prestadas” de las brutas. Las “reservas líquidas”, en cambio, son una medida de cuán disponibles están para defender la moneda. En síntesis reservas líquidas y netas son más o menos lo mismo.

u\$s43.023 millones, un máximo desde el 13 de enero de 2023, cuando se ubicaban en 43.115 millones de dólares. Con este segundo desembolso, el FMI giró hasta ahora US\$14.000 millones, de los US\$ 20.000 millones acordados en abril.

El desembolso de US\$ 2.000 millones que se incorporarán a las reservas del BCRA a partir de este lunes, más los US\$ 12.000 millones que inicialmente se recibieron tras la firma del acuerdo de abril, se han preservado en su totalidad como respaldo de las reservas. Este nuevo desembolso también se utilizará para capitalizar al BCRA mediante la compra de Letras Intransferibles del Tesoro.

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 la firma del acuerdo con el FMI que frenó la corrida cambiaria, o el último envío de US\$ 2.000 que calmó las expectativas por ahora.

Gráfico 1

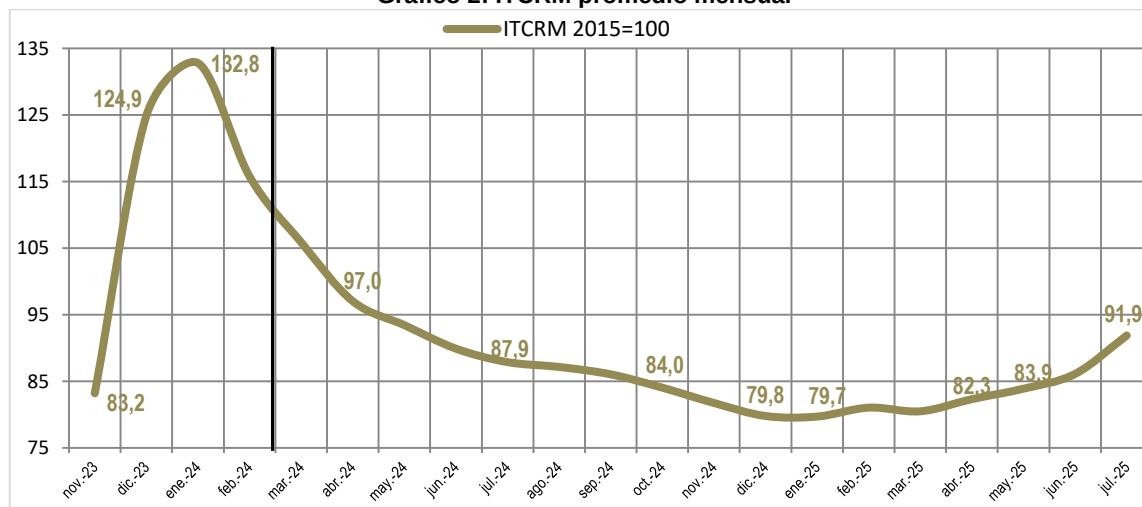


Fuente: <https://www.bcra.gob.ar/default.asp>

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 indicador³ 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.

Gráfico 2: ITCRM promedio mensual



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

³ https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Mercado_de_cambios.asp

De acuerdo al índice que elabora el BCRA (Gráfico 2) el **Peso está por 91,9 del nivel promedio de Nov 23 (83), 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 (132,8) el valor del dólar actualmente debería estar en alrededor de \$ 2.000.

A partir de diciembre 24 se inicia un periodo de depreciación del peso (84) hasta la actualidad Jul 25 que alcanza el ITCRM de 91,9 como producto de la caída de la inflación y el aumento de inflación en otros países.

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.

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).

Si observamos la totalidad del 2024, y el 1er Sem 25, se observan saldos positivos de la cuenta corriente CC hasta mayo 24, y luego valores negativos hasta mayo 25 (Cuadro 1), Junio dio positivo (US\$ 3.375) por el impacto de la liquidación de cereales para exportación. Si comparamos este cuadro con el gráfico del TCRM veremos la evidencia de estos resultados, a partir de marzo/abril 24 es cuando el peso profundiza su etapa de "apreciación" con todos los vicios que ello acarrea, como por ejemplo el déficit de la CC.

La CC registra en el 2024 una suma total positiva de US\$ 1.695 millones. **En el 1er semestre del 2025 ya acumula un negativo de US\$ -2.647 millones.**

El impacto de la apreciación cambiaria influye inevitable en el flujo de dólares. La balanza de bienes, del balance de CC, arrojó en el 1er semestre del 2025 un saldo positivo de US\$ 7.239 millones, un 54% menos que en el 1er semestre del 2024.

Lo que hay que tener en cuenta, en el caso de los bienes y relacionado con la apreciación cambiaria, que este déficit del 1er semestre 2025 se debió principalmente a pagos de importaciones, que aumentaron un 108% interanual, mientras que el cobro de exportaciones aumentó solo el 31%.

La balanza de servicios que registró 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.

Si me mantuviera la tendencia de Servicios vista en la primera parte del 2025 al resto del año, podría marcarse otro récord histórico, superando los máximos de 2017 y 2022 de US\$ -10.819 millones y US\$ -10.106 millones, respectivamente.

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.

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
Abr-25	-469	1.214	-1.161	14.010
May-25	-149	1.811	-939	-2046
Jun-25	2.158	3.376	-744	758
1 sem 25	-2.647	7.239	-5.868	11.290

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

Decíamos en el último informe que si el déficit de Cuenta Corriente (y las reservas netas negativas) se van a cubrir con más deuda (tipo BONTE) va a llegar un momento que esa situación se torna insostenible, sobre todo si se trata de mantener esa dinámica en un tipo de cambio que está apreciado. **Eso finalmente ocurrió: desde enero hasta junio el TC se devaluó en un 30%, desde \$1.054 hasta \$1.368** (otra de las razones por el incremento del TCRM).

Conclusión

El Fondo Monetario Internacional (FMI) advirtió sobre las debilidades que presenta la posición externa de la Argentina. El organismo reconoce que “los fundamentos económicos han mejorado sustancialmente desde finales de 2023, **pero las reservas internacionales netas siguen siendo críticamente bajas** y los spreads de la deuda soberana, aunque han disminuido drásticamente, siguen siendo elevados”.

Precisa que, en mayo de 2025, el tipo de cambio real se mantuvo generalmente sin cambios en relación con los niveles de finales de 2024, en el contexto de la adopción de un nuevo régimen monetario y cambiario y el debilitamiento del dólar estadounidense. La evaluación del organismo sugiere una brecha promedio (retraso) del tipo de cambio para 2024 en un rango de 6 a 18%. Esto implica una brecha a fin de año de entre 15 y 25%.

No obstante, estudios privados locales relativizan estos datos. Se calcula que, tras el reciente salto del dólar y la depreciación de la divisa norteamericana en el mercado internacional, en lo que va del mes en curso el TCRM registró una mejora.

El Fondo sostiene⁴ 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**”.

El informe señala que las reservas internacionales netas, después de llegar a ser negativas en US\$ 11.000 millones, aumentaron durante 2024, pero advierte que la acumulación ha sido más difícil desde mediados del año pasado, ubicándose en un terreno negativo de US\$ 6.000 millones a fines de marzo de 2025.

O sea la evaluación del Fondo es que “la cobertura de las reservas sigue siendo inadecuada”. Se estima que serían de alrededor del 23% del nivel necesario según los cálculos del FMI a finales de 2024. 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. Un tema que será objeto de seguimiento en los meses venideros.

⁴ <https://www.ambito.com/economia/fmi-advierde-debilidades-el-frente-externo-n6169644>