

Semana Económica

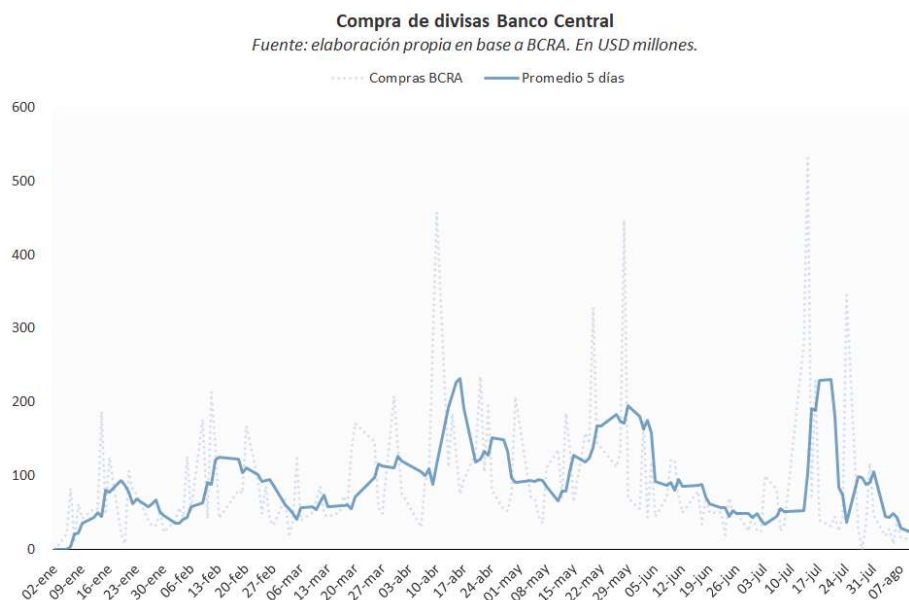
La compra de dólares del Banco Central en mínimos del año: decisiones dependientes

- ✓ El Banco Central desaceleró su compra de divisas de USD 100 millones diarios en julio a USD 25 millones en agosto. El aumento de la demanda relativa de dólares y la búsqueda por que no suba el tipo de cambio explican este giro en la política de la autoridad monetaria: el ritmo de compra de reservas se ubica en mínimos del año.
- ✓ El FMI tiene un criterio para medir el nivel óptimo de reservas que necesita cada país: Assessing Reserve Adequacy, ARA, por sus siglas en inglés. Esta métrica compara el stock de reservas brutas con i) el valor exportado en los últimos doce meses, ii) la deuda externa de corto plazo, iii) el resto de los pasivos externos, es decir, aquellos de mediano y largo plazo, y iv) la cantidad de dinero amplio que hay en una economía: activos líquidos en moneda local, que eventualmente pueden transformarse en demanda de dólares, arrojando un porcentaje de cobertura frente a un eventual episodio de stress cambiario. En el caso de nuestro país, nuestro porcentaje de ARA se ubica en torno del 35%, lejos de los niveles sugeridos por el Fondo (entre 100% y 150%) y de la media regional (120%).
- ✓ El último [staff report](#) del programa del FMI con la Argentina sugiere en su página 26 que “se espera que las reservas brutas alcancen cerca del 85 por ciento de la métrica ARA (para países bajo un régimen de tipo de cambio fijo) hacia 2029, (...) y una cobertura del 100 por ciento de la métrica ARA en el primer año posterior al período del programa”. Esto implicaría, aproximadamente, duplicar y triplicar las reservas brutas en los próximos dos años y medio. Considerando que la compra de dólares es la principal fuente de acumulación de 2026 (y también de la gestión Milei), el Banco Central debería acelerar su compra de dólares, no moderarla.
- ✓ La decisión de reducir el ritmo de compra de dólares no solo afecta el mercado cambiario: también impacta en el mercado de dinero. La compra de divisas al sector privado no fue solo la principal vía de acumulación de reservas, sino que además explicó el crecimiento de la oferta de pesos. Este aumento es fundamental para que el sistema financiero esté líquido, y de este modo las tasas de interés no suban: cuando hay más dinero por colocar, su costo se reduce. En este sentido, sobresale que las tasas reales pasaron de la zona de -1% mensual en marzo a la de +0,5% en julio-agosto.
- ✓ Así, las menores compras del Banco Central en el mercado cambiario no solo implican una ralentización del ritmo de acumulación de reservas, sino también un aumento de costo de financiamiento. Si los salarios y el empleo privado no crecen, ni tampoco lo hace el gasto público, un encarecimiento del costo del crédito complicaría cualquier rebote incipiente de la demanda interna en la segunda mitad del año.

La compra de dólares del Banco Central en mínimos del año: decisiones dependientes

El Banco Central promedió compras por USD 25 millones en los últimos cinco días hábiles: mínimo desde principios de año, es decir, desde que la autoridad monetaria rectificó su política de “no intervención” en el mercado cambiario -que no se extendía al resto del Sector Público: el Tesoro Nacional había vendido dólares y bajado retenciones de manera temporaria en la previa de las elecciones de 2025, en su búsqueda por incrementar la oferta de divisas- y empezó a sumar reservas por esta vía.

Para dimensionar la desaceleración, el Banco Central había comprado más de USD 100 millones diarios en julio, y cayó a USD 25 millones en la primera mitad de agosto. La decisión de moderar las compras se inserta en medio del debate por la reforma de la Carta Orgánica: ¿qué debería hacer un “Banco Central independiente” con su compra de divisas en este contexto de la economía argentina?



En otro orden, en sus Objetivos y planes para este año¹, la autoridad monetaria había sostenido que sus compras en el mercado cambiario serían la principal fuente de emisión de pesos, necesarios para que baje la tasa de interés -el aumento de los saldos prestables de los bancos comprime el costo de financiamiento de empresas y familias- y, en la lógica oficial, principal motor del crédito y la demanda interna. ¿Qué pasará entonces con las tasas de interés, los préstamos y la economía real si este motor, que efectivamente estuvo prendido en la primera parte del año -pero fue compensado por la absorción del Ministerio de Economía en sus licitaciones de deuda y las ventas de bonos del Tesoro por parte del Banco Central en el mercado secundario (ver **Semana Económica 941**)- se apaga?

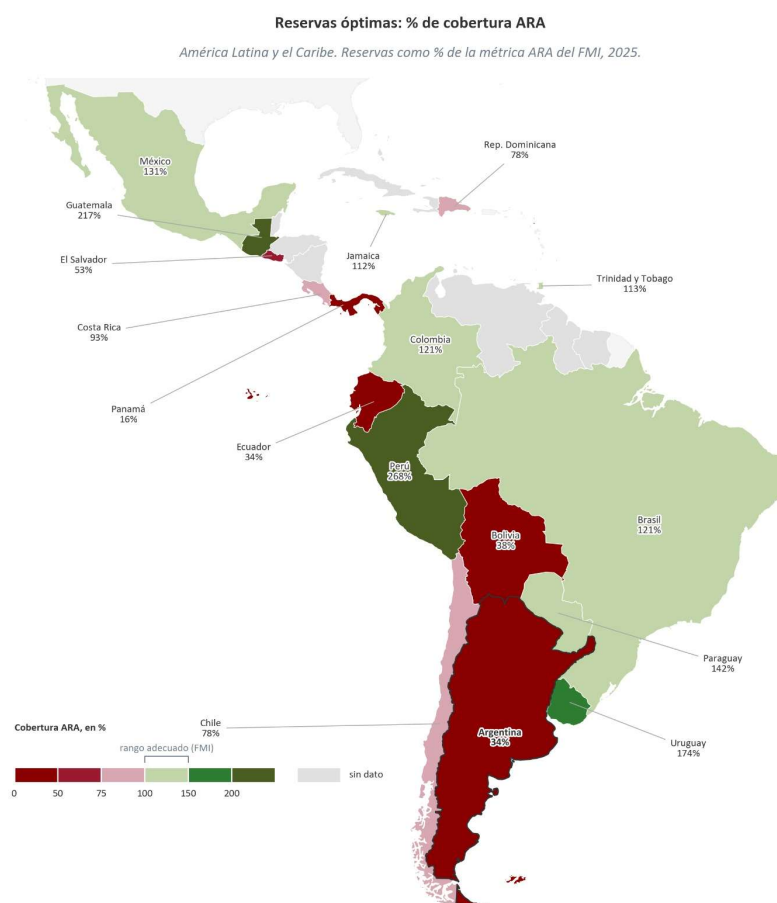
En distintas oportunidades remarcamos que la relación entre Reservas y PBI de nuestro país es de las más bajas de la región: pasó de 6% a 7,3% entre el cierre del año pasado y la actualidad, rondando la mitad que el promedio y la mediana regional (15% y 14,4%, respectivamente). Así, pareciera que un Banco Central independiente debería acelerar su compra de divisas en lugar de ralentizarlas.

¹ <https://www.bcra.gob.ar/noticias/objetivos-y-planes-2026/>

Ahora bien, las reservas que necesita un país con “muchas exportaciones esperadas” no son las mismas que necesita otro con un deterioro esperado de los términos de intercambio. En la misma línea, un Sector Público con un perfil de vencimientos de deuda en moneda extranjera exigente no requiere de la misma relación reservas-PBI que otro con pagos acotados. Para incluir estos puntos y precisar la cantidad de reservas brutas que requiere cada economía, el FMI creó la métrica ARA: Assessing Reserve Adequacy.

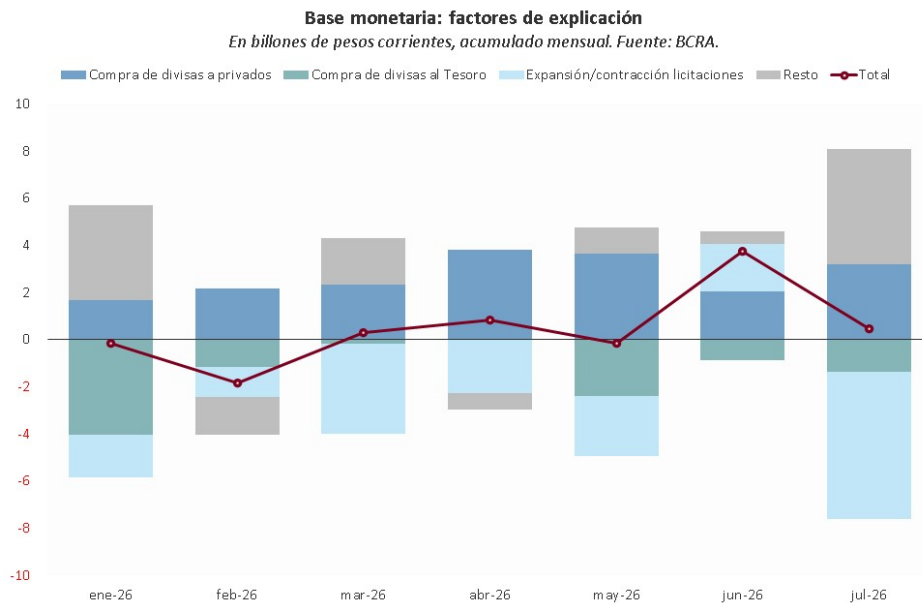
Ésta se propone dimensionar la capacidad de respuesta de cada Banco Central frente a eventuales episodios de stress cambiario, tomando i) el valor exportado en los últimos doce meses, ii) la deuda externa de corto plazo, iii) el resto de los pasivos externos, es decir, aquellos de mediano y largo plazo, y iv) la cantidad de dinero amplio que hay en una economía: activos líquidos en moneda local, que eventualmente pueden transformarse en demanda de dólares. Vale destacar que el ARA se calcula solo para países en desarrollo: tanto los países desarrollados como los de ingreso bajo tienen otras dinámicas.

Nuevamente, los datos de Argentina están lejos del óptimo: el ratio de cobertura del ARA del BCRA se ubica en torno del 35%, menos de un tercio del promedio y la media regional (120%), y lejos de los niveles sugeridos por el Fondo (entre 100% y 150%). En este sentido, el último [staff report](#) del programa del FMI con la Argentina sugiere en su página 26 que “se espera que las reservas brutas alcancen cerca del 85 por ciento de la métrica ARA (para países bajo un régimen de tipo de cambio fijo) hacia 2029, (...) y una cobertura del 100 por ciento de la métrica ARA en el primer año posterior al período del programa”. Esto implicaría, aproximadamente, duplicar y triplicar las reservas brutas en los próximos dos años y medio: dicho de otra forma, acelerar la compra de dólares, no desacelerarla.





La moderación de la compra de dólares del Banco Central no solo afecta el mercado cambiario: también impacta en el mercado de dinero. En los primeros siete meses del año, la autoridad monetaria emitió casi 20 billones de pesos por compra de divisas a privados, en tanto que retiró casi la mitad por ventas al Sector Público Nacional. Por su parte, el Tesoro absorbió 16 billones en sus licitaciones (pagó 120 billones de pesos y colocó 135), a la vez que “otras operaciones” expandieron en 10 billones de pesos. Como resultado, la base monetaria creció 4 billones de pesos entre enero y julio, pasando de 42 billones de pesos a fines de 2025 a 46 billones en julio. En términos reales, esto implicó una caída de 5%.



En este escenario, las tasas de interés para adelantos de cuenta corriente pasaron de 28% en el promedio de marzo, cuando la inflación fue de 3,4% mensual, a la zona de 27% en agosto, cuando la suba de precios orbita alrededor del 2%. En respuesta, la tasa de interés real trepó de la zona de -1% a la de +0,5%, y el costo de financiamiento se encareció una vez descontada la suba de precios.

Sin perjuicio de este aumento, vale resaltar que el crédito en pesos a las empresas se ubica 4% por encima de marzo en términos reales. Así, a pesar de que es 2% menor al cierre de 2025 y 3% menor que igual período del año pasado, el crédito a las firmas está por encima del cierre del primer trimestre. En un contexto donde las ventas al mercado interno no rebotaron, y los préstamos se encarecieron en términos reales, tiene sentido preguntarse si este avance no responde más a los problemas de liquidez que enfrentan las empresas que a un incremento de la demanda transaccional de dinero. Las próximas semanas podrían dar algunos indicios en este sentido.

En resumen, la desaceleración de la compra de divisas del Banco Central no está en línea con las necesidades de mediano plazo de la economía argentina, ya que el stock de reservas brutas es bajo analizado bajo la mayoría de las métricas. En contraste, esta decisión se inscribe en la búsqueda de que la inflación no se acelere en el futuro inmediato, aun cuando en el mediano plazo (2027, por caso) una menor acumulación de reservas pasada podría traer mayores tensiones cambiarias. Asimismo, la menor expansión de la oferta de pesos por el mercado cambiario podría seguir empujando las tasas al alza (especialmente si el Tesoro no cambia su política en materia de deuda en pesos), encareciendo el crédito y complicando cualquier incipiente rebote de la alicaída demanda interna.

Principales variables

Variable	Unidad	Frecuencia	Último dato	Dato	Var. i.a. % o Diferencia
Actividad					
PBI precios constantes	%	s.e. y v%a	I-26	0,7%	2,3%
EMAE	%	s.e. y v%a	may-26	-0,5%	0,2%
Salarios privados registrados					
Salarios nominales INDEC	%	s.e. y v%a	may-26	2,0%	29,3%
Salarios reales INDEC	%	s.e. y v%a	may-26	-0,1%	-2,9%
Fiscal					
Ingresos totales	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	jun-26	6,7%	-0,7 p.p.
Gasto primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	jun-26	-6,1%	0,4 p.p.
Resultado primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	jun-26	0,6%	-0,3 p.p.
Intereses	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	jun-26	-0,5%	0,0 p.p.
Resultado financiero	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	jun-26	0,1%	-0,3 p.p.
Precios					
IPC Nivel General, Nacional	%	v% m y v% a	jul-26	2,1%	33,8%
IPC Núcleo, Nacional	%	v% m y v% a	jul-26	1,8%	32,2%
Comercio exterior					
Exportaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	jun-26	9.055	96.824
Importaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	jun-26	6.861	74.343
Balanza comercial (INDEC)	USD M	Mes y 12m	jun-26	2.194	22.481
Balance cambiario					
Bienes (BCRA)	USD M	Mes y 12m	jun-26	3.018	28.018
Servicios y rentas (BCRA)	USD M	Mes y 12m	jun-26	-2.161	-25.103
Cuenta capital y financiera (BCRA)	USD M	Mes y 12m	jun-26	-3.181	-1.001
Tipo de cambio					
Tipo de cambio, A3500	ARS/USD	Diario	13-ago-26	1.491,8	
Tipo de cambio real multilateral	Dic. 01=1	Diario	12-ago-26	1,2	
CCL	ARS/USD	Diario	12-ago-26	1.586,9	
CCL real multilateral	Dic. 01=1	Diario	12-ago-26	1,3	
Reservas					
Reservas brutas	USD M	Diario	13-ago-26	48.835	
Compra neta de divisas semanal	USD M	Diario	13-ago-26	138	
Títulos públicos					
AL30	USD	Diario	13-ago-26	58,1	
GD30	USD	Diario	13-ago-26	60,7	
Riesgo País	USD	Diario	12-ago-26	469	
Monetario					
LECAP más corta	% TEM	Diario	13-ago-26	1,9%	
TAMAR Bancos privados	% TNA	Diario	11-ago-26	23,2%	
Internacional					
Real Brasil	BRL/USD	Diario	12-ago-26	5,2	-5,2%
Yuan China	CNH/USD	Diario	12-ago-26	6,7	-6,0%
Soja (tn.)	USD	Diario	12-ago-26	435,3	11,2%
WTI (Petróleo)	USD	Diario	12-ago-26	83,3	36,0%

El presente informe no podrá interpretarse o considerarse como un asesoramiento profesional para la realización de operaciones financieras. El Banco de la Provincia de Buenos Aires, sus directores, agentes o empleados no serán responsables por cualquier pérdida o daño, ya sea personal o patrimonial, que pudieran derivarse directa o indirectamente del uso y aplicación del contenido del presente informe. Para su reproducción total o parcial, agradecemos citar la fuente.