

SUPERAVIT COMERCIAL HISTORICO “DEVORADO” POR DEFICIT DE BALANZA TURISTICA Y PAGOS DE INTERESES, Y “ENDEUDAMIENTO EXTERNO CRECIENTE” PARA FINANCIAR UNA FUGA DE CAPITALES RÉCORD

UN ANALISIS DEL DESEMPEÑO DEL BALANCE CAMBIARIO DEL BCRA Año 2025 y Perspectivas 2026

Lic. ALEJANDRO SANGIORGIO– 16/06/2026

0.RESUMEN EJECUTIVO

Al cierre del año 2025, el relato libertario ponderaba con especial entusiasmo la conquista de una supuesta estabilidad cambiaria, la cual según se aducía se sostenía no sólo en el significativo aumento de las reservas internacionales reportado por el BCRA (+U\$S 11.454 millones), sino también en la robustez del saldo comercial externo, como resultado de la notable recuperación del sector agroexportador. No obstante, cabe apuntar que una lectura más atenta y minuciosa del Balance comercial del BCRA en ese año pone de manifiesto una situación de marcada fragilidad en las cuentas externas, donde la acumulación de reservas brutas antes apuntada se originó en recurrentes y sistemáticos episodios de endeudamiento y “salvatajes” externos, y no en un flujo genuino de exportaciones ni inversiones reales directas extranjeras a lo largo del año.

Durante el año 2025, la cuenta corriente acumuló un saldo negativo de U\$S 1.975 millones. Aunque la balanza comercial de bienes fue superavitaria (U\$S 19.262 millones), ese excedente resultó insuficiente para compensar tanto el desequilibrio de la balanza turística y los consumos con tarjeta en el exterior, que acumularon un déficit récord de U\$S 10.052 millones (el nivel más alto desde 2017), como los pagos netos de intereses de la deuda (nacional, provincial, y privada) por U\$S 9.963 millones. En otras palabras, el superávit comercial, producto del esfuerzo del aparato productivo exportador, fue absorbido con creces por el financiamiento del turismo emisor y por los compromisos del pago de intereses de la deuda.

En contraste, la cuenta financiera anotó un saldo positivo de U\$S 9.015 millones, impulsada principalmente por el crédito del FMI (U\$S 14.469 millones), los préstamos de Otros organismos internacionales (U\$S 6.001 millones), y el aporte de deuda privada (U\$S 15.409 millones). Se advierte aquí que el ingreso de divisas derivado de estas tres principales fuentes de endeudamiento externo (FMI, organismos internacionales, y deuda privada) terminó en gran medida financiando una Formación de activos externos (FAE) del SpnF (i.e. fuga de capitales) por un monto récord de U\$S 32.340 millones, el valor más alto del siglo, dejando aún un ingreso neto de divisas de la cuenta financiera por U\$S 3.539 millones. A su vez es posible identificar otros rubros de la cuenta financiera a través de los cuales también se computaron ingresos netos de divisas vía deuda por U\$S 5.489 millones. En suma, el endeudamiento externo (público y privado, aunque con clara preponderancia del primero) cumplió un rol clave para sostener la cuenta financiera, y en última instancia, para apuntalar la acumulación de reservas brutas en 2025.

El análisis detallado del Balance cambiario del BCRA permite advertir otros cuatro desarrollos fundamentales en el devenir de las cuentas externas en 2025. Primero, la relación entre los desembolsos del FMI y la fuga de capitales expone la ineficiencia del esquema libertario para retener valor. Si se computa el período abril a diciembre 2025, la FAE del SpnF acumuló U\$S32.871 millones. En contraste, los desembolsos del programa EFF totalizaron U\$S14.469 millones en el mismo lapso, de manera que la fuga de capitales equivalió a 2,3 veces el dinero que el organismo prestó al país. Segundo, se advierte que algo menos del 50% de las compras netas de billetes y divisas por parte de las personas humanas en 2025, aguardando del otro lado del “rulo”, fue acaparado por las empresas para dolarizarse, a pesar de tener aún el cepo vigente. De las Divisas, los egresos por Otras inversiones en el exterior, alcanzó a U\$S 15.047 millones en 2025, los cuales fueron destinados a hacer “rulo” contra el dólar MEP o el dólar CCL. Estas operaciones se realizaban contra cuentas del exterior las cuales les permitían a las empresas acceder a divisas a precios cercanos al dólar oficial y cancelar deudas externas, permitiendo a las empresas “filtrar” las restricciones del cepo.

Tercero, se tiene que entre enero y diciembre 2025, las Personas Humanas concretaron compras brutas de dólares Billetes por una suma de U\$S 26.108 millones, estando concentradas alrededor del 40% de las mismas entre los meses de setiembre y octubre (U\$S 9.749 millones), y el 99% de las mismas entre mediados de abril y diciembre 2025 (U\$S 26.088 millones). Aquí, la magnitud de las compras brutas de billetes de individuos se ubicó en niveles récord históricos, consolidando un proceso de dolarización de carteras, que da cuenta de la preferencia de los ahorristas por resguardar su patrimonio en una moneda más fuerte ante la inflación y la inestabilidad cambiaria. Cuarto, el modelo de valorización financiera libertario refleja una debilidad estructural para atraer capital productivo extranjero, siendo una prueba de ello el hecho de que la inversión extranjera directa cerró el año con un saldo negativo de U\$S 1.281 millones, un resultado inédito que da cuenta de la salida del país de importantes firmas multinacionales. En cambio, se materializaron inversiones de portafolios de no residentes por un monto neto de U\$S 1.269 millones, correspondiendo a ingresos de capitales especulativos de corto plazo, destinados a operaciones típicas de carry trade financiero.

El análisis de la dinámica del balance cambiario del BCRA entre enero y diciembre 2025 permite advertir que tres fenómenos tuvieron una repercusión fundamental no sólo en la performance de la cuenta financiera, sino también en el ritmo de acumulación de reservas brutas en el período. Por un lado, en abril y agosto se concretaron desembolsos del FMI al país por un monto total de U\$S 14.469 millones. Por otro lado, en octubre se materializó la operación de venta de dólares en el mercado cambiario argentino del Secretario del Tesoro de USA por U\$S 2.040 millones para comprar pesos que luego fueron invertidos para hacer carry en Letras del BCRA. Por último, la concertación de dos líneas de endeudamiento REPO con bancos internacionales en enero y junio 2025 por U\$S1.000 millones y U\$S2.000 millones, ayudaron a afrontar los compromisos de pago con acreedores y bonistas privados.

Ahora bien, si en la cuenta financiera no se incluyeran tanto los recursos del desembolso del FMI de abril y agosto, ni la operación de venta de dólares en el mercado cambiario argentino del Secretario del Tesoro de USA por U\$S 2.040 millones para comprar pesos en octubre, ni finalmente las divisas percibidas por las líneas REPO en enero y junio, la cuenta financiera cambiaria hubiera totalizado un significativo saldo negativo de U\$S 10.493 millones entre enero-diciembre 2025. En este último escenario, después de computar la performance negativa de la cuenta corriente como de la cuenta financiera, así como el exiguo resultado positivo de la cuenta capital y el ajuste por valuación, luego se habría verificado una merma de reservas por U\$S 8.054 millones entre enero y diciembre 2025.

El balance cambiario del BCRA al cierre del primer cuatrimestre 2026 exhibe una acumulación de reservas brutas por U\$S 3.421 millones, pero el devenir de las principales cuentas muestra algunos desarrollos que son preocupantes. Por un lado, la cuenta corriente muestra un resultado positivo muy exiguo, casi despreciable, por apenas U\$S 148 millones. Nuevamente, el superávit comercial es el principal motor (U\$S 8.656 millones, pero ese excedente se evapora luego de computar los pagos netos de intereses (-U\$S 4.304 millones), viajes y consumos con tarjeta (-U\$S 3.276 millones), y giro de utilidades y dividendos (-U\$S 1.357 millones).

Por otra parte, la cuenta financiera exhibe un saldo superavitario de U\$S 2.200 millones. Aquí el endeudamiento privado (U\$S 7.642 millones), los préstamos de otros Organismos internacionales (U\$S 788 millones), y las operaciones de financiamiento incluidos en la cuenta Otros movimientos netos (U\$S 1.267 millones), en suma unos ingresos originados en el endeudamiento contribuyeron a financiar una salida de divisas por “fuga de capitales” por U\$S 9.006 millones. Si bien se verifican en el período ingresos netos por inversión extranjera directa (U\$S 712 millones), más del 70% del saldo positivo de la cuenta financiera se originó en el rol clave del financiamiento externo, el cual continúa siendo un sostén esencial de la acumulación de reservas.

En suma, los diferentes desarrollos que impulsaron la dinámica del balance cambiario en el 2025 y en el primer cuatrimestre del 2026, permiten inferir que la gestión libertaria prioriza, en forma activa y sistemática, acopiar reservas brutas a partir del papel crucial que el financiamiento externo cumple para sostener la cuenta financiera. Sin embargo, la apuesta por el endeudamiento para apuntalar la acumulación de reservas resulta una estrategia riesgosa y costosa que suscita enormes interrogantes sobre su sostenibilidad: una salida de divisas a futuro para afrontar el pago de mayores intereses, la necesidad de garantizar un acceso continuo a diferentes fuentes de financiamiento externo, y el carácter volátil de los flujos financieros especulativos de corto plazo, cuya dinámica es muy sensible a una reversión abrupta de su direccionamiento, más aún en un contexto de desregulación financiera y ausencia de políticas macroprudenciales, como el sancionado por la gestión libertaria.

1. Análisis de los principales desarrollos del Balance cambiario del BCRA en el año 2025 ^{1, 2}

En el año 2025, el BCRA acumuló reservas internacionales brutas por un monto de U\$S 11.454 millones, una cifra muy superior a la magnitud de reservas acumuladas en el año anterior (+74%), un proceso que estuvo esencialmente motorizado por el saldo positivo de la cuenta financiera por U\$S 9.015 millones, y en menor medida, por el ajuste por efecto valuación por U\$S 4.233 millones (i.e. el aumento en dólares estadounidenses de los activos que componen las reservas), y el exiguo saldo positivo de la cuenta capital por U\$S 181 millones, unos movimientos que fueron parcialmente contrarrestados por la pérdida de reservas originada en el déficit de cuenta corriente, el cual anotó un saldo negativo de U\$S 1.975 millones.

En el año 2024, la acumulación de reservas había totalizado U\$S 6.567 millones, impulsado esencialmente por el saldo positivo de la cuenta financiera por U\$S 4.455 millones, en tanto la cuenta corriente había computado un resultado positivo de menor cuantía, el cual ascendió a U\$S 1.570 millones. Aquí es importante notar que más del 90% de la acumulación de reservas verificada en 2024 (U\$S 5.949 millones) estuvo explicada por el significativo saldo positivo de cuenta corriente en el primer semestre del año, que alcanzó a U\$S 8.937 millones (como consecuencia del sobresaliente superávit comercial de la cuenta Bienes), el cual fue en parte contrarrestado por el saldo negativo de la cuenta financiera por U\$S 3.215 millones. En cambio, la situación varió en forma notable en el segundo semestre 2024, en tanto se asistió a un magro ritmo de acumulación de reservas brutas por U\$S 618 millones (menos del 10% del total), como consecuencia de una cuenta corriente que se transformó en deficitaria (-U\$S 7.368 millones) por una notable compresión del saldo positivo de la cuenta de Bienes, mientras que el saldo superavitario de la cuenta financiera (U\$S 7.670 millones) no alcanzó el vigor suficiente, para imprimir un mayor dinamismo a la acumulación de divisas brutas en la segunda parte del año.

¹ Cabe notar brevemente las principales diferencias entre el Balance de pagos y el Balance cambiario. El Balance de pagos que elabora el Indec, considera las transacciones con el exterior poniendo énfasis en la residencia de las partes intervinientes, y comprende un conjunto más amplio, ya que incluye aquellas operaciones con no residentes que no se cursan por el mercado cambiario o a través del BCRA. En tanto, el Balance cambiario considera la compra-venta de billetes y divisas en moneda extranjera registrada en el mercado de cambios y las transferencias en moneda extranjera de la autoridad monetaria independientemente de la residencia de las partes. Además, al momento de la registración, mientras el Balance cambiario utiliza base caja, el Balance de pagos emplea base devengado.

² En virtud de los relevantes cambios normativos que en el 2025 afectaron el desempeño de diferentes variables reales y financieras, tanto de los conceptos que forman parte de la cuenta corriente como la cuenta financiera del balance cambiario, luego existen algunas dificultades estadísticas para realizar una comparación interanual válida de los datos mencionados. Esto significa que cualquier cálculo esbozado en este apunte debería tomarse más bien en el sentido de brindar alguna dirección u orden general de magnitud, antes que un ajustado y exacto cálculo de variaciones absolutas o relativas entre diferentes variables de interés. Por poner algunos ejemplos, en el año 2024, regía el esquema “dólar blend”, que implicaba que un 20% de los cobros de exportaciones de bienes y servicios eran liquidados en el mercado de valores; asimismo se agudizó la vigencia del cepo cambiario en el caso de las importaciones, ya que desde diciembre 2023 se aplicó un esquema especial que entrañó un riguroso diferimiento en los pagos frente a lo efectivamente devengado; también continuaban operando las restricciones cambiarias a las personas humanas, quienes podían sólo comprar moneda extranjera en el mercado de cambios y en el mercado de valores con límites de monto o destino. En tanto, desde abril 2025, se tiene que el gobierno nacional eliminó el “dólar blend”; por otro lado, desde junio 2024 se comenzó a normalizar el esquema de pagos de importaciones; y por último, se eliminaron las restricciones cambiarias a las personas humanas, pudiendo ahora éstas comprar moneda extranjera en el mercado de cambios sin límites de monto o destino.

Variación contable de Reservas internacionales brutas del BCRA

Período diciembre 2023 a diciembre 2025 - En millones U\$S

Período	Cuenta	Cuenta	Cuenta	Ajuste por tipo	Var. Contable
	Corriente	Capital	Financiera	pase y valuación	Res. Int. BCRA
dic-23	2.962	0	-1.525	122	1.560
ene-24	2.344	20	2.370	-166	4.568
feb-24	1.575	13	-2.487	-52	-951
mar-24	1.804	4	-1.565	194	437
abr-24	2.277	-1	-2.012	188	451
may-24	1.161	11	-155	69	1.085
jun-24	-223	3	634	-55	358
jul-24	-1.794	11	-920	82	-2.620
ago-24	-1.269	-8	1.051	543	317
set-24	-700	-3	661	496	454
oct-24	-1.581	10	3.128	-111	1.446
nov-24	-911	2	2.973	-468	1.596
dic-24	-1.114	6	777	-244	-574
ene-25	-1.545	5	-286	495	-1.331
feb-25	-1.231	22	974	43	-192
mar-25	-1.674	-1	-1.892	436	-3.131
abr-25	-459	7	14.003	391	13.942
may-25	-149	7	-2.054	187	-2.009
jun-25	2.158	13	745	137	3.053
jul-25	1.105	29	-2.165	-75	-1.107
ago-25	-1.133	75	1.702	477	1.120
set-25	5.510	10	-5.587	454	387
oct-25	-2.276	10	861	413	-992
nov-25	-1.163	2	1.656	458	954
dic-25	-1.118	1	1.059	818	759
Ene-dic 2024	1.570	68	4.455	473	6.567
Ene-dic 2025	-1.975	181	9.015	4.233	11.454
ene-25 (sin Repo)	-1.545	5	-1.286	495	-2.331
abr- 25 (sin FMI)	-459	7	1.607	391	1.546
jun-25 (sin Repo)	2.158	13	-1.255	137	1.053
ago- 25 (sin FMI)	-1.133	75	-371	477	-952
oct-25(sin U\$S Bessent)	-2.276	10	-1.179	413	-3.032
Ene-dic 25 (sin FMI)	-1.975	181	-5.453	4.233	-3.014
Ene-dic 25 (sin FMI, sin U\$S Bessent)	-1.975	181	-7.493	4.233	-5.054
Ene-dic 25 (sin FMI, sin Repo,sin U\$S Bessent)	-1.975	181	-10.493	4.233	-8.054

Fuente: Elaboración propia en base a Anexo estadístico, Balance cambiario y mercado de cambios, BCRA, mayo 2026

Cuenta Corriente, Cuenta Capital, y Cuenta Financiera BCRA

Años 2024 y 2025- En millones U\$S

Concepto	Acum. Enero-diciembre		Concepto	Acum. Enero-diciembre	
	2024	2025		2024	2025
CUENTA CORRIENTE	1.570	-1.975	CUENTA CAPITAL	68	181
Bienes	18.677	19.262	CUENTA FINANCIERA	4.455	9.015
Cobros de exportaciones	66.897	87.811	Inversión directa de no residentes	89	-1.281
Cereales y oleaginosas	24.456	34.614	Inversión de portafolio de no residentes	-77	1.269
Resto sector Real sin Cer y Oleag.	42.439	53.192	Prést. financ.,tit. deuda y líneas de crédito	5.517	15.409
Pagos de importaciones	48.220	68.549	Operaciones con el FMI	927	14.469
Servicios	-4.875	-10.978	Prést. de otros Org. Inter. y Bilaterales	-2.018	6.001
Viajes, pasajes y otros serv. con tarjeta	-5.688	-10.052	FAE Sector priv. no financiero	2.314	-32.340
Servicios empr., profes.y técnicos	3.072	3.426	Operaciones de canje por transf. con exterior	-5.897	2.638
Fletes y seguros	-905	-1.825	FAE Sector financiero	-5.331	3.288
Otros servicios	-1.354	-2.527	FAE Sector público	94	1.070
Ingreso primario	-12.220	-10.346	Compra-venta títulos valores	-1.446	-2.541
Intereses	-11.976	-9.963	Otras operaciones sec. pub. nac. (neto)	-2.086	-5.036
Ingresos	839	932	Otros movimientos netos	12.369	6.070
Egresos	12.815	10.895			
FMI	3.098	2.782			
Otros Org. Inter. y Bilat.	2.288	2.091			
Otros pagos	3.160	3.498			
Otros pagos de Gob. nac.	4.269	2.524			
Utilidades, dividendos y otras rentas	-245	-383			
Ingresos	53	73			
Egresos	298	457			
Ingreso secundario	-12	87			

Fuente: Elaboración propia en base a Anexo estadístico, Balance cambiario y mercado de cambios, BCRA, mayo 2026

En el año 2025, la cuenta corriente arrojó un saldo negativo de U\$S 1.975 millones, revirtiendo de manera drástica (-226%) el resultado positivo obtenido por esta cuenta en el año anterior (U\$S 1.570 millones), y anotando saldos marcadamente negativos en el primer y en el cuarto trimestre del año. En principio, se advierte que si bien el saldo de la balanza comercial de bienes fue superavitario, ese excedente resultó insuficiente para compensar las salidas de divisas generadas tanto por el déficit de la cuenta servicios, como por el saldo negativo de la cuenta ingreso primario (pagos de intereses y giro de utilidades). En última instancia, el desempeño negativo de la cuenta corriente en 2025 se explica por tres desarrollos fundamentales.

En primer lugar, un saldo superavitario de la cuenta Bienes por U\$S 19.262 millones (+3%), computando un excedente que estuvo entre los registros más altos de la serie histórica. Mientras las exportaciones de bienes exhibieron un desempeño fluctuante a lo largo del año (+31% i.a.), como consecuencia del adelantamiento de las ventas externas del sector oleaginoso-agrícola, derivado de ciertos estímulos tributarios transitorios, en cambio los pagos de importaciones transitaban un sendero más estable (+42%). En particular, el complejo Cereales y oleaginosas concretó liquidaciones de ventas externas por U\$S 34.614 millones (+41%), ubicándose entre los mejores registros de la serie. Aquí hay que apuntar que la eliminación transitoria de retenciones verificadas en algunos meses del año (junio, julio, y setiembre) resultaron claramente en un adelantamiento y concentración de liquidaciones de exportaciones del complejo agroindustrial en los períodos señalados³. Este fenómeno redundó en una desaceleración de la performance de las exportaciones y en un menor excedente comercial externo en el último trimestre del año, y ello finalmente se tradujo en un creciente déficit de cuenta corriente en el cuarto trimestre 2025.

En segundo lugar, se aceleró significativamente la pérdida de divisas por el resultado negativo de la cuenta Servicios, la cual acumuló un déficit de U\$S 10.978 millones, un saldo negativo que fue un récord histórico, y que en la práctica más que duplicó (2,3 veces) el déficit de esta cuenta en el 2024 (-U\$S 4.875 millones), como resultado del fenomenal déficit del rubro Viajes, pasajes, y otras compras en el exterior con tarjeta (donde los consumos por turismo emisivo constituyen la porción mayoritaria de esta partida), el cual alcanzó la alarmante cifra de U\$S 10.052 millones, el nivel más alto desde el año 2017⁴.

En tercer lugar, las operaciones del rubro Ingreso primario representaron una salida neta de divisas por U\$S 10.346 millones, donde el pago neto de intereses por diversos conceptos explicó el 96% del resultado negativo de esta cuenta (-U\$S 9.963 millones), mientras el 4% restante correspondió

³ Cabe notar que las bajas transitorias de retenciones sobre la cosecha gruesa del complejo agroindustrial contempladas en los Decretos 38/25 y 682/25 motivaron liquidaciones anticipadas de exportaciones del complejo cerealero oleaginoso en los meses de junio, julio y setiembre (que totalizaron una suma de U\$S 7.446 millones), las cuales redundaron en mayores volúmenes de exportaciones en esos meses que no se hubieran materializado de no haber estado vigente aquellas medidas tributarias preferenciales temporales.

⁴ Vale resaltar que en julio 2025, el BCRA introdujo algunas modificaciones metodológicas que afectaron tanto la denominación como la imputación de algunos conceptos incluidos en la vieja cuenta “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta”. En primer lugar, la cuenta pasó a denominarse “Consumo de bienes y servicios pagados con tarjeta, viajes y pasajes”. En segundo lugar, se introdujeron dos cambios que en principio buscaban discriminar con mayor exactitud la composición de los gastos realizados con tarjetas. Por un lado, se introdujo una apertura de los consumos pagados con tarjetas, diferenciando entre aquellos desembolsos vinculados a servicios digitales a proveedores del exterior/desde el exterior a proveedores locales (los cuales desde ese mes se incluyeron dentro de la cuenta “Otros servicios”) y otros consumos de bienes y servicios abonados con tarjeta. Por otro lado, dentro de estos otros consumos pagados con tarjeta, se persiguió también identificar los pagos por bienes despachados mediante servicios postales, los cuales según el criterio del BCRA, no estarían directamente asociados a viajes. Si bien en principio se comparte el objetivo declarado por la autoridad monetaria de mejorar la exposición de las estadísticas e identificar los destinos de los pagos con tarjeta (i.e. pagos por viajes, pagos por consumos internacionales despachados mediante servicios postales, y pagos por servicios digitales) lo cierto es que la reasignación de algunos de estos conceptos ahora identificados dentro de otras cuentas del rubro Servicios (pagos por servicios digitales), como el ímpetu con el que se pretendían depurar los movimientos de los pagos con tarjeta para delimitar con exactitud los gastos estrictamente asociados con viajes, permite intuir que el interés de la gestión libertaria reside más bien, en última instancia, en “acotar” o “restringir” la performance adversa de la cuenta original en la dinámica crecientemente negativa que vino mostrando el rubro Servicios (es posible advertir que los “reagrupamientos” y “depuraciones” de los pagos con tarjetas terminan por cercenar el 21% de los egresos brutos de la cuenta original de Viajes, pasajes, y otros pagos con tarjetas) sin dimensionar tampoco el perjuicio que la alteración metodológica genera al momento de afectar la disponibilidad de una serie homogénea que permita efectuar comparaciones estadísticas consistentes en el tiempo. En este sentido, es importante resaltar que en este apunte se optó por conservar y mantener la apertura y alcance original de la cuenta “Viajes, pasajes, y otros pagos con tarjetas” de manera de poder sostener comparaciones intertemporales válidas en sentido estadístico, y al mismo tiempo, no subestimar la magnitud e impacto de conceptos que de alguna forma ya se imputaban en la cuenta original, y que ahora se reasignaron dentro de otras cuentas del rubro Servicios.

a egresos netos por el rubro utilidades, dividendos y otras rentas (-U\$S 383 millones)⁵. En particular, se advierte que los pagos brutos de intereses ascendieron a U\$S 10.895 millones en 2025, donde una tercera parte de los mismos correspondió al rubro Otros pagos, que incluye las operaciones del sector privado y los gobiernos provinciales (casi U\$S 3.500 millones), una cuarta parte reunió los pagos de intereses al FMI (U\$S 2.782 millones), algo menos de la cuarta parte correspondió a Otros pagos del gobierno nacional, que concentra el pago de intereses a bonistas y acreedores privados (U\$S 2.524 millones), y finalmente algo menos de la quinta parte correspondió al pago de intereses a Otros Organismos internacionales (U\$S 2.091 millones).

En tanto, las operaciones por el rubro Ingreso secundario representaron un superávit de U\$S 87 millones, mientras que la cuenta capital registró ingresos netos por U\$S 181 millones.

Por otro lado, la cuenta financiera arrojó un resultado superavitario por U\$S 9.015 millones, redundando en una más que duplicación de su saldo positivo respecto al resultado positivo de esta misma cuenta en el 2024 (U\$S 4.455 millones). Aquí cabe destacar que el “masivo proceso de endeudamiento externo” (tanto público como privado, aunque con clara preponderancia del primero), cumplió un rol clave no sólo para sostener la cuenta financiera, sino también para apuntalar la acumulación de reservas en el 2025. El endeudamiento con el FMI por el acuerdo EEF permitió contabilizar un ingreso neto de dólares por U\$S 14.469 millones. Otros ingresos netos de divisas de notoria relevancia correspondieron a los conceptos de Préstamos financieros, títulos de deuda, y líneas de crédito (U\$S 15.409 millones, i.e. básicamente deuda privada corporativa bajo la forma de obligaciones negociables), préstamos de otros Organismos internacionales (U\$S 6.001 millones), y Otros movimientos netos (U\$S 6.071 millones)⁶. Asimismo, cabe notar que hay otros rubros de la cuenta financiera que en el 2025 computaron ingresos netos de divisas vía deuda por un monto de U\$S 6.995 millones⁷. Por último, cabe notar que se registraron ingresos netos por inversión de portafolio de no residentes por U\$S 1.269 millones (i.e. tradicionales transacciones de carry trade financiero de corto plazo, incentivadas por el atraso cambiario real y el diferencial de tasas de interés)⁸.

⁵ En principio, la vigencia del “cepo” sobre las empresas en 2025 restringió sobremanera el giro de utilidades y dividendos por parte de las mismas (en la práctica, se verificó sin embargo una “filtración” del cepo por parte de estos actores vía operaciones con dólares financieros, un fenómeno sobre el cual se da debida cuenta más adelante en este informe). Durante 2025, el giro de utilidades y dividendos se encontraba muy regulado, producto de diversas disposiciones del BCRA, que exigía el cumplimiento de ciertos requisitos previos para concretar estas operaciones, sumado al establecimiento de un cronograma escalonado de acceso a las divisas con este propósito, y la vigencia de la “restricción cruzada” a las personas físicas que hacían “contado con liqui” a través del mercado de capitales. Es dable apuntar que al tiempo que la gestión libertaria eliminó el cepo para Personas humanas a mediados de abril 2025, decidió también “tolerar” implícitamente la filtración del cepo por parte de las empresas, al optar por flexibilizar significativamente la vigencia de la restricción cruzada para estos actores, aunque vale notar que hacia setiembre 2025 ante la magnitud que asumía la fuga de divisas por parte de las empresas a través de la filtración del cepo, decidió “reinstalar” con mayor firmeza la operatividad de la restricción cruzada sobre las personas humanas. Finalmente, cabe recordar que la gestión libertaria habilitó el levantamiento del cepo sobre el giro de utilidades y dividendos de las empresas a partir del año 2026.

⁶ Este rubro se conforma en general por operaciones de cambio no incluidas en las restantes cuentas de la cuenta financiera y por otros movimientos que, sin ser operaciones de cambio, afectan el nivel de las reservas internacionales del BCRA y/o de la Posición general de cambios de las entidades. Algunos ejemplos de registración de operaciones en moneda extranjera con impacto directo o indirecto en la misma son las siguientes: Otorgamiento/cancelación de préstamo financiero local en moneda extranjera, Otorgamiento/cancelación de prefinanciación local de exportaciones de bienes, y aumento de depósitos en moneda extranjera.

⁷ Los conceptos incluidos son: Operaciones de canje por transferencias al exterior (U\$S 2.638 millones), Formación de activos externos del sector financiero (U\$S 3.287 millones), y Formación de activos externos del sector público (U\$S 1.070 millones).

⁸ Asumen especial relevancia los movimientos registrados por esta cuenta ya que entre el 9 y el 25 de octubre, el secretario del Tesoro de USA, el “Virrey” Bessent, vendió dólares en el mercado cambiario argentino por alrededor de U\$S 2.040 millones, en el marco de la activación de un tramo del swap anunciado previamente por U\$S 20.000 millones, para comprar pesos que luego fueron invertidos para hacer carry trade en Letras del BCRA, concretando una ganancia de casi el 10% anual en dólares, una operación destinada a moderar las tensiones en el mercado cambiario, contener el dólar y mejorar la posición financiera de la gestión libertaria antes de las elecciones de medio de término de octubre 2025. Al respecto, cabe apuntar que el alcance, costos y condiciones del mencionado acuerdo estuvieron rodeados de una enorme opacidad, no sólo porque aún hoy ni el BCRA ni el Ministerio de economía nacional, brindaron documentación pública alguna que avalara la firma del swap, tampoco se informó oficialmente la activación de la línea, y finalmente vale notar la acumulación de numerosas tensiones institucionales entre los diferentes actores involucrados en USA (FOMC de la FED, el Tesoro y el Congreso), una situación que comprometía seriamente su viabilidad jurídica. Por último, cabe notar que el BCRA reintegró en diciembre 2025 los U\$S 2.040 millones que había utilizado del acuerdo de intercambio de monedas celebrado entre ambos países. En sus estados contables, el BCRA reflejó sobre el final de diciembre 2025 una reducción en el rubro “otros pasivos” por U\$S 2.040 millones, al mismo tiempo se computó una suba por un monto similar en el rubro de préstamos con Organismos internacionales (probablemente el BIS), sin utilizar así los dólares de las reservas internacionales.

En tanto, en el período de referencia, se perdieron divisas por la cuenta financiera por los egresos netos verificados en los siguientes conceptos: Formación de activos externos (FAE) del sector privado no financiero (-U\$S 32.40 millones, i.e. “fuga de capitales”, el valor más alto del siglo XXI)⁹, Otras operaciones del sector público nacional (-U\$S 5.036 millones, i.e. pago de deuda pública del gobierno nacional), Compra-venta de títulos valores (-U\$S 2.541 millones, i.e. intervención de la autoridad monetaria en la bolsa y mercado paralelo para contener la brecha respecto a la cotización del dólar oficial), y una caída de la inversión directa de no residentes (-U\$S 1.281 millones, i.e. la salida del país de un conjunto de importantes firmas multinacionales: Telefónica, Mercedes Benz, Exxon, HSBC, P&G, Clorox, Petronas, Nutrien, Dasa, entre otras, de manera que pese a iniciativas como el RIGI, el país refleja una debilidad estructural para atraer capital productivo extranjero).

Formación Activos Externos Netos -Sector Privado No Financiero

Años 2024 y 2025- En millones de U\$S

Período	FORMACION ACTIVOS EXTERNOS -Sector Privado no Financiero										
	Billetes			Divisas							Total Billetes +
				Inversiones directas en el exterior			Otras inversiones en el exterior			Subt. Divisas	Divisas
	ingresos	egresos	ventas/compras netas	ingresos	egresos	ventas/compras netas	ingresos	egresos	ventas/compras netas	ventas/compras netas	ventas/compras netas
ene-24	44	-21	23	1	0	1	107	-153	-46	-45	-22
feb-24	72	-15	57	0	0	0	116	-78	38	38	95
mar-24	56	-11	45	0	0	0	160	-67	93	93	138
abr-24	85	-10	75	1	0	1	173	-118	55	56	131
may-24	71	-10	61	1	0	1	136	-105	31	32	93
jun-24	92	-10	82	1	0	1	108	-57	51	52	134
jul-24	89	-18	71	1	0	1	161	-70	91	92	163
ago-24	50	-16	34	1	0	1	490	-78	412	413	447
set-24	57	-10	47	1	0	1	621	-88	533	534	581
oct-24	79	-9	70	1	0	1	364	-218	146	147	217
nov-24	129	-7	122	0	0	0	173	-183	-10	-10	112
dic-24	167	-8	159	2	-1	3	204	-140	64	67	226
Ene-dic 24	991	-145	846	10	-1	11	2.813	-1355	1.458	1.469	2.315
ene-25	127	-10	117	1	-4	-3	174	-159	15	12	129
feb-25	176	-7	169	2	0	2	207	-140	67	69	238
mar-25	89	-7	82	1	-5	-4	191	-107	84	81	163
abr-25	227	-2.077	-1.850	1	0	1	264	-436	-172	-171	-2.021
may-25	536	-2.283	-1.747	2	0	2	204	-1.685	-1.481	-1.479	-3.226
jun-25	572	-2.436	-1.864	3	0	3	307	-2.496	-2.189	-2.187	-4.051
jul-25	644	-3.456	-2.812	2	-21	-19	399	-3.000	-2.601	-2.621	-5.433
ago-25	851	-2.448	-1.597	6	0	6	283	-1.880	-1.597	-1.591	-3.188
set-25	873	-5.193	-4.320	2	-4	-2	307	-2.562	-2.255	-2.257	-6.577
oct-25	672	-4.729	-4.057	5	0	5	220	-1.602	-1.382	-1.377	-5.434
nov-25	744	-1.615	-871	3	0	3	300	-551	-251	-248	-1.119
dic-25	906	-2.695	-1.789	3	0	3	393	-429	-36	-33	-1.822
Ene-dic 25	6.417	-26.956	-20.539	31	-34	-3	3.249	-15.047	-11.798	-11.802	-32.340

Fuente: Elaboración propia en base a Anexo estadístico, Balance cambiario y mercado de cambios, BCRA, mayo 2026

Cabe notar que en el período enero-diciembre 2025, los egresos netos por Formación de activos externos del sector privado no financiero (FAE-SPNF) que alcanzaron la friolera de U\$S 32.340 millones, correspondieron a compras netas de Billetes por U\$S 20.539 millones (casi las dos terceras partes del total), y egresos netos en concepto de Divisas por U\$S 11.802 millones. El desempeño de este rubro en el 2025 merece efectuar tres observaciones fundamentales. Primero, la cifra de egresos netos por FAE-SpnF correspondiente a setiembre (U\$S 6.577 millones) fue la más elevada desde que se flexibilizó el cepo, seguido por las compras netas de octubre y julio, que alcanzaron una magnitud casi similar (U\$S 5.433 millones), para desacelerar en noviembre y diciembre, cuando se concretaron las compras netas más reducidas del período (U\$S 1.119 millones y U\$S 1.822 millones, respectivamente). Segundo, si se suma la salida neta entre abril y

⁹ Cabe apuntar que desde junio el BCRA eligió “rebautizar” la cuenta FAE del SpnF, pasándola a denominar ahora como “Compra-venta de billetes y divisas sin fines específicos”. En este informe no obstante se optó por mantener su denominación tradicional. Lo cierto es que más allá del “relato” oficial, el flujo de moneda extranjera es netamente negativo reflejando el tenor de la demanda por billetes y divisas para atesorar, en el mercado local, en el externo, o en alguna guarida ya sea caja fuerte, maceta o colchón.

diciembre, la FAE del SpnF (i.e. la fuga de capitales) totalizó un monto de 32.871 millones tras la apertura del cepo para personas, el cual equivalió a 2,3 veces los U\$S14.469 millones del crédito EFF que firmó la gestión libertaria vía DNU con el FMI: esto significa que por cada dólar que ingresó desde Washington para “estabilizar” la economía, poco más de dos dólares se fugaron del sistema financiero local hacia el exterior o al colchón.

Tercero, si bien tras la flexibilización del cepo, la demanda con motivo atesoramiento y turismo explicó una fracción relevante de la demanda de divisas, también podía advertirse que una porción significativa de las personas humanas se involucró activamente en operaciones de arbitraje financiero en el mercado de capitales, haciendo “rulo” contra el dólar MEP o CCL. Al parecer la gestión libertaria se “percató” tardíamente (o toleró implícitamente?) el hecho de que del otro lado del “rulo”, en la punta compradora de los dólares financieros, había empresas que buscaban dolarizarse, a pesar de tener aún vigente el cepo. Estas operaciones se realizaban contra cuentas del exterior, las cuales les permitían a las empresas acceder a divisas a precios cercanos al dólar oficial y cancelar deudas externas, permitiendo a las empresas “filtrar” las restricciones del cepo¹⁰. Cabe notar que dentro de las Divisas, los egresos por Otras inversiones en el exterior alcanzaron a U\$S 15.047 millones entre enero y diciembre 2025, equivalente a algo menos del 50% de las compras netas de Billetes y Divisas en el año. Cabe apuntar que entre los meses de junio y agosto, más del 60% de los egresos netos por FAE-SpnF fue destinado a “Otras inversiones en el exterior”, que es la forma en que se suelen contabilizar las ventas en el MEP o CCL. En virtud del elevado perfil que traía la demanda de divisas en esos últimos meses y la intensidad “detectada” del fenómeno, la gestión libertaria reinstauró la restricción cruzada para personas físicas a fines de setiembre. Si bien la medida buscó frenar el “rulo” cambiario, lo cierto es que la menor magnitud de las transacciones verificadas por esta vía en el último cuatrimestre del 2025, revelaron un acotamiento de la operatoria, pero no su total eliminación. En efecto, mientras que entre octubre y diciembre hubo egresos netos por FAE-SpnF por U\$S 14.952 millones, de ese total unos U\$S 5.144 millones fue destinado a “Otras inversiones en el exterior”, esto es, un 35% promedio de la FAE continuó canalizándose por ventas en el MEP o el CCL, una situación que seguía dando cuenta no sólo de la vulneración de los controles del BCRA, sino que además ponía de manifiesto que las empresas “continuaban filtrando” las restricciones del cepo.

Por otra parte, en el caso de Personas Humanas, se tiene que entre enero y diciembre 2025, se concretaron compras brutas de dólares Billetes por una suma de U\$S 26.108 millones, estando concentradas alrededor del 40% de las mismas entre los meses de setiembre y octubre (U\$S 9.749 millones), y el 99% de las mismas entre mediados de abril y diciembre 2025 (U\$S 26.088 millones). Por otro lado, cabe notar que desde la liberalización del cepo para Personas Humanas, las compras brutas de billetes ascendieron en promedio a U\$S2.511 millones entre abril y agosto, mientras que en los meses electorales de setiembre y octubre, el monto de compras brutas de billetes fue mayor, alcanzando en promedio a U\$S 4.874 millones, para luego desacelerar entre noviembre y diciembre a compras promedio de billetes de U\$S 1.891 millones. Es importante resaltar que la magnitud de compras brutas de billetes de individuos se ubicó en niveles récord históricos en el año 2025, consolidando un proceso de dolarización de carteras iniciado tras el levantamiento parcial de las restricciones cambiarias en abril 2025. La inquietante y potente magnitud que asumió el proceso en tan breve lapso de tiempo, da cuenta de la preferencia de los ahorristas por resguardar su patrimonio en una moneda más fuerte ante la inflación y la inestabilidad cambiaria, la expectativa de devaluación de la moneda local, la falta de confianza en la consistencia del programa económico libertario, y la búsqueda de cobertura ante la incertidumbre del proceso eleccionario de medio término de octubre 2025.

¹⁰ Cabe notar que resultaba paradójico el papel de la gestión libertaria al respecto, en tanto el propio BCRA en sus informes mensuales relacionados con la Evolución del mercado de cambios y el Balance cambiario, reconocía de alguna manera estas “maniobras” al plasmar en los referidos informes que los importadores venían cancelando obligaciones por importaciones a través de mercados alternativos al oficial (por ejemplo, U\$S 1.066 millones en junio, U\$S 1.400 millones en julio, y U\$S 1.260 millones en agosto).

Personas Humanas- Billetes

Años 2024 y 2025- En cantidad y en U\$S

Período	Vendedores	Ventas brutas de billetes	Compradores	Compras brutas de billetes	Ventas/compras netas de billetes
ene-24	198.000	18.000.000	138.000	-20.000.000	-2.000.000
feb-24	207.000	13.000.000	95.000	-14.000.000	-1.000.000
mar-24	201.000	13.000.000	65.000	-10.000.000	3.000.000
abr-24	208.000	14.000.000	51.000	-9.000.000	5.000.000
may-24	207.000	13.000.000	52.000	-8.000.000	5.000.000
jun-24	181.000	9.000.000	58.000	-9.000.000	0
jul-24	177.000	11.000.000	97.000	-16.000.000	-5.000.000
ago-24	145.000	11.000.000	45.000	-8.000.000	3.000.000
set-24	174.000	12.000.000	48.000	-8.000.000	4.000.000
oct-24	208.000	15.000.000	38.000	-7.000.000	8.000.000
nov-24	268.000	31.000.000	29.000	-5.000.000	26.000.000
dic-24	112.000	25.000.000	34.000	-6.000.000	19.000.000
Ene-dic 24		185.000.000		-120.000.000	65.000.000
ene-25	277.000	29.000.000	44.000	-8.000.000	21.000.000
feb-25	297.000	35.000.000	36.000	-6.000.000	29.000.000
mar-25	219.000	28.000.000	34.000	-6.000.000	22.000.000
abr-25	309.000	111.000.000	1.000.000	-2.048.000.000	-1.937.000.000
may-25	524.000	308.000.000	1.000.000	-2.262.000.000	-1.954.000.000
jun-25	544.000	396.000.000	1.000.000	-2.416.000.000	-2.020.000.000
jul-25	576.000	367.000.000	1.300.000	-3.408.000.000	-3.041.000.000
ago-25	840.000	562.000.000	1.500.000	-2.422.000.000	-1.860.000.000
set-25	890.000	575.000.000	1.800.000	-5.080.000.000	-4.505.000.000
oct-25	784.000	473.000.000	1.600.000	-4.669.000.000	-4.196.000.000
nov-25	692.000	509.000.000	1.100.000	-1.597.000.000	-1.088.000.000
dic-25	670.000	477.000.000	1.500.000	-2.186.000.000	-1.709.000.000
Ene-dic 25		3.870.000.000		-26.108.000.000	-22.238.000.000

Fuente: Elaboración propia en base a Anexo estadístico, Balance cambiario y mercado de cambios, BCRA, mayo 2026

2.Análisis de sensibilidad: la evolución de las reservas internacionales en 2025 sin los “salvatajes” del exterior que evitaron el colapso de la gestión libertaria

El análisis de la dinámica del balance cambiario del BCRA entre enero y diciembre 2025 permite advertir que tres fenómenos tuvieron una repercusión fundamental no sólo en la performance de la cuenta financiera, sino también en el ritmo de acumulación de reservas brutas en el período. Por un lado, en abril y agosto se concretaron desembolsos del FMI por un monto total de U\$S 14.469 millones en el marco del acuerdo EFF concertado entre la gestión libertaria y el organismo internacional. Un escenario que no computase dicho ingreso de dólares del Fondo, permitiría advertir que entre enero y diciembre 2025, el saldo de la cuenta financiera, ceteris paribus el resto de desempeños de los conceptos incluidos en esta cuenta, hubiera contabilizado un significativo déficit de U\$S 5.453 millones. Con un saldo negativo de cuenta corriente de U\$S 1.975 millones, un resultado positivo de U\$S 181 millones de la cuenta capital, y luego de computar el ajuste por tipo de pase y valuación, se tiene que el BCRA habría soportado una pérdida de reservas brutas por U\$S 3.014 millones en el año 2025.

Por otro lado, si al escenario que no incluye los desembolsos del FMI en abril y agosto por un monto total de U\$S 14.469 millones en el marco del acuerdo EFF, se le adiciona la exclusión de la operación de venta de dólares en el mercado cambiario argentino del Secretario del Tesoro de USA por U\$S 2.040 millones para comprar pesos que luego fueron invertidos para hacer carry trade en Letras del BCRA durante el mes de octubre, se podría comprobar que el saldo de la cuenta financiera, con la cláusula ceteris paribus, hubiera alcanzado un déficit aún más pronunciado de U\$S 7.493 millones. Nuevamente, con un resultado negativo de cuenta corriente por U\$S 1.975 millones, un resultado positivo de U\$S 181 millones en la cuenta capital, y luego de computar el ajuste por tipo de pase y valuación, se tiene que el BCRA habría registrado una pérdida de reservas brutas por U\$S 5.054 millones entre enero y diciembre 2025.

Por último, cabe consignar que la concertación de dos líneas de endeudamiento REPO con bancos internacionales en enero y junio 2025 por U\$S1.000 millones y U\$S2.000 millones, respectivamente, redundaron en un saldo positivo más vigoroso de la cuenta financiera en esos meses. Ahora bien, si en la cuenta financiera no se incluyeran tanto los recursos del desembolso

del FMI de abril y agosto, ni la operación de venta de dólares en el mercado cambiario argentino del Secretario del Tesoro de USA por U\$S 2.040 millones para comprar pesos en octubre, ni finalmente las divisas percibidas por las líneas REPO en enero y junio, la cuenta financiera cambiaria hubiera totalizado un significativo saldo negativo de U\$S 10.493 millones entre enero-diciembre 2025. En este último escenario, después de computar la performance negativa de la cuenta corriente como de la cuenta financiera, así como el resultado positivo de la cuenta capital y el ajuste por valuación, luego se habría verificado una merma de reservas brutas por U\$S 8.054 millones entre enero y diciembre 2025.

3.Consideraciones finales y perspectivas 2026

Al cierre del año 2025, la narrativa libertaria ponderaba con especial entusiasmo la conquista de una supuesta estabilidad cambiaria, la cual según se aducía se sostenía no sólo en el significativo aumento de las reservas internacionales reportado por el BCRA (+U\$S 11.454 millones), sino también en la robustez del saldo comercial externo, como resultado de la notable recuperación del sector agroexportador. No obstante, cabe apuntar que una lectura más atenta y minuciosa del Balance comercial del BCRA en ese año pone de manifiesto una situación de marcada fragilidad en las cuentas externas, donde la acumulación de reservas brutas antes apuntada se originó en recurrentes y sistemáticos episodios de endeudamiento y “salvatajes” externos, y no en un flujo genuino de exportaciones ni inversiones reales directas extranjeras a lo largo de ese año.

Durante el año 2025, la cuenta corriente acumuló un saldo negativo de U\$S 1.975 millones. Aunque la balanza comercial de bienes fue superavitaria (U\$S 19.262 millones), ese excedente resultó insuficiente para compensar tanto el desequilibrio de la balanza turística y los consumos con tarjeta en el exterior, que acumularon un déficit récord de U\$S 10.052 millones (el nivel más alto desde 2017), como los pagos netos de intereses de la deuda (nacional, provincial, y privada) por U\$S 9.963 millones. En otras palabras, el superávit comercial, producto del esfuerzo del aparato productivo exportador, fue absorbido con creces por el financiamiento del turismo emisivo y por los compromisos del pago de intereses de la deuda.

En contraste, la cuenta financiera anotó un saldo positivo de U\$S 9.015 millones, impulsada principalmente por el crédito del FMI (U\$S 14.469 millones), los préstamos de Otros organismos internacionales (U\$S 6.001 millones), y el aporte de deuda privada (U\$S 15.409 millones). Se advierte aquí que el ingreso de divisas derivado de estas tres principales fuentes de endeudamiento externo (FMI, organismos internacionales, y deuda privada) terminó en gran medida financiando una Formación de activos externos (FAE) del SpnF (i.e. fuga de capitales) por un monto de U\$S 32.340 millones, dejando aún un ingreso neto de divisas de la cuenta financiera por U\$S 3.539 millones. Vale notar que la voracidad de los particulares por atesorar dólares marcó un registro récord, resultando el valor más alto del siglo. Finalmente, es posible identificar otros rubros de la cuenta financiera a través de los cuales también se computaron ingresos netos de divisas vía deuda por U\$S 5.489 millones. En suma, el endeudamiento externo (público y privado, aunque con clara preponderancia del primero) cumplió un rol clave para sostener la cuenta financiera, y en última instancia, para apuntalar la acumulación de reservas brutas en 2025.

El análisis detallado del Balance cambiario del BCRA permite advertir otros tres desarrollos fundamentales en el derrotero de las cuentas externas en 2025. Primero, la relación entre los desembolsos del FMI y la fuga de capitales expone la ineficiencia del esquema libertario para retener valor. Si se computa el período abril a diciembre 2025, la FAE del SpnF acumuló U\$S32.871 millones. En contraste, los desembolsos del programa EFF totalizaron U\$S14.469 millones en el mismo lapso, de manera que la fuga de capitales equivalió a 2,3 veces el dinero que el organismo internacional prestó al país. Segundo, se advierte que algo menos del 50% de las compras netas de billetes y divisas por parte de las personas humanas en 2025, aguardando del otro lado del “rulo”, fue acaparado por las empresas para dolarizarse, a pesar de tener aún el cepo vigente. De las Divisas, los egresos por Otras inversiones en el exterior, alcanzó a U\$S 15.047 millones en 2025, los cuales fueron destinados a hacer “rulo” contra el dólar MEP o el

dólar CCL. Estas operaciones se realizaban contra cuentas del exterior las cuales les permitían a las empresas acceder a divisas a precios cercanos al dólar oficial y cancelar deudas externas, permitiendo a las empresas “filtrar” las restricciones del cepo. Tercero, el modelo de valorización financiera libertario refleja una debilidad estructural para atraer capital productivo extranjero, siendo una prueba de ello el hecho de que la inversión extranjera directa cerró el año con un saldo negativo de U\$S 1.281 millones, un resultado inédito que da cuenta de la salida del país de importantes firmas multinacionales. En cambio, se materializaron inversiones de portafolios de no residentes por un monto neto de U\$S 1.269 millones, correspondiendo a ingresos de capitales especulativos de corto plazo, destinados a operaciones típicas de carry trade financiero.

El balance cambiario del BCRA al cierre del primer cuatrimestre 2026 exhibe una acumulación de reservas brutas por U\$S 3.421 millones, pero el devenir de las principales cuentas muestra algunos desarrollos que son preocupantes. Por un lado, la cuenta corriente muestra un resultado positivo muy exiguuo, casi despreciable, por apenas U\$S 148 millones. Nuevamente, el superávit de la balanza comercial de bienes es el principal motor (U\$S 8.656 millones, con exportaciones que crecen al 15% y con importaciones que caen un 12%), pero ese excedente se evapora luego de computar los pagos de intereses de deuda (-U\$S 4.304 millones), viajes y consumos con tarjeta (-U\$S 3.276 millones), y giro de utilidades y dividendos (-U\$S 1.357 millones).

Por otra parte, la cuenta financiera exhibe un saldo superavitario de U\$S 2.200 millones. Aquí el endeudamiento del sector privado (U\$S 7.642 millones), los préstamos de otros Organismos internacionales (U\$S 788 millones), y las operaciones de financiamiento incluidos en la cuenta Otros movimientos netos (U\$S 1.267 millones) aportaron ingresos netos por casi U\$S 9.700 millones. No obstante, estos ingresos originados en el endeudamiento contribuyeron a financiar una salida de divisas por FAE del SpnF (U\$S 9.006 millones), dejando un saldo neto de casi U\$S 700 millones. En tanto, hay otros rubros de la cuenta financiera que en el período computaron ingresos netos vía deuda por un monto de U\$S 861 millones. Si bien se verifica en el período ingresos netos positivos por inversión extranjera directa (U\$S 712 millones), se comprueba que más del 70% del saldo superavitario de la cuenta financiera se originó en el rol clave del financiamiento externo, el cual continúa siendo un sostén esencial de la acumulación de reservas.

En suma, los diferentes desarrollos que impulsaron la dinámica del balance cambiario en el 2025 y en el primer cuatrimestre del corriente año, permiten inferir que la gestión libertaria prioriza, en forma activa y sistemática, acumular reservas brutas a partir del papel crucial que el financiamiento externo cumple para sostener la cuenta financiera, mientras que la cuenta corriente “naufraga” en la medida en que el superávit comercial resulta casi íntegramente absorbido por los pagos netos de intereses, el déficit de la balanza turística, y el nuevo protagonismo del giro de utilidades y dividendos al exterior.

Sin embargo, la apuesta por el endeudamiento para apuntalar la acumulación de reservas resulta una estrategia riesgosa y costosa que suscita enormes interrogantes sobre su sostenibilidad: la salida de divisas a futuro para afrontar el pago de mayores intereses, la necesidad de garantizar un acceso continuo a diferentes fuentes de financiamiento externo, y el carácter volátil de los flujos financieros especulativos de corto plazo, cuya dinámica es muy sensible tanto a abruptos cambios de expectativas sobre la solvencia de las cuentas públicas y externas, así como a alteraciones imprevistas en el entorno internacional (i.e. cambios en la política monetaria de países desarrollados, tensiones geopolíticas), más aún en un contexto de desregulación financiera y ausencia de políticas macroprudenciales, como el sancionado por la gestión libertaria.

La arquitectura financiera libertaria se sustenta en una premisa insostenible a largo plazo: un endeudamiento acelerado, que lejos de materializarse en inversión productiva, contribuyó a financiar una fuga de capitales récord en lo que va del nuevo siglo. En presencia de una cuenta corriente “perforada” y una dependencia absoluta de los flujos de financiamiento externo para cerrar las cuentas externas, luego el escenario para este año plantea inquietudes urgentes sobre la sustentabilidad de un modelo, donde la producción financiera, en última instancia, su propia fuga.