

El FMI advirtió que el Banco Central usó en julio al menos USD 3.000 millones en futuros para frenar el salto del dólar

02/08/2025

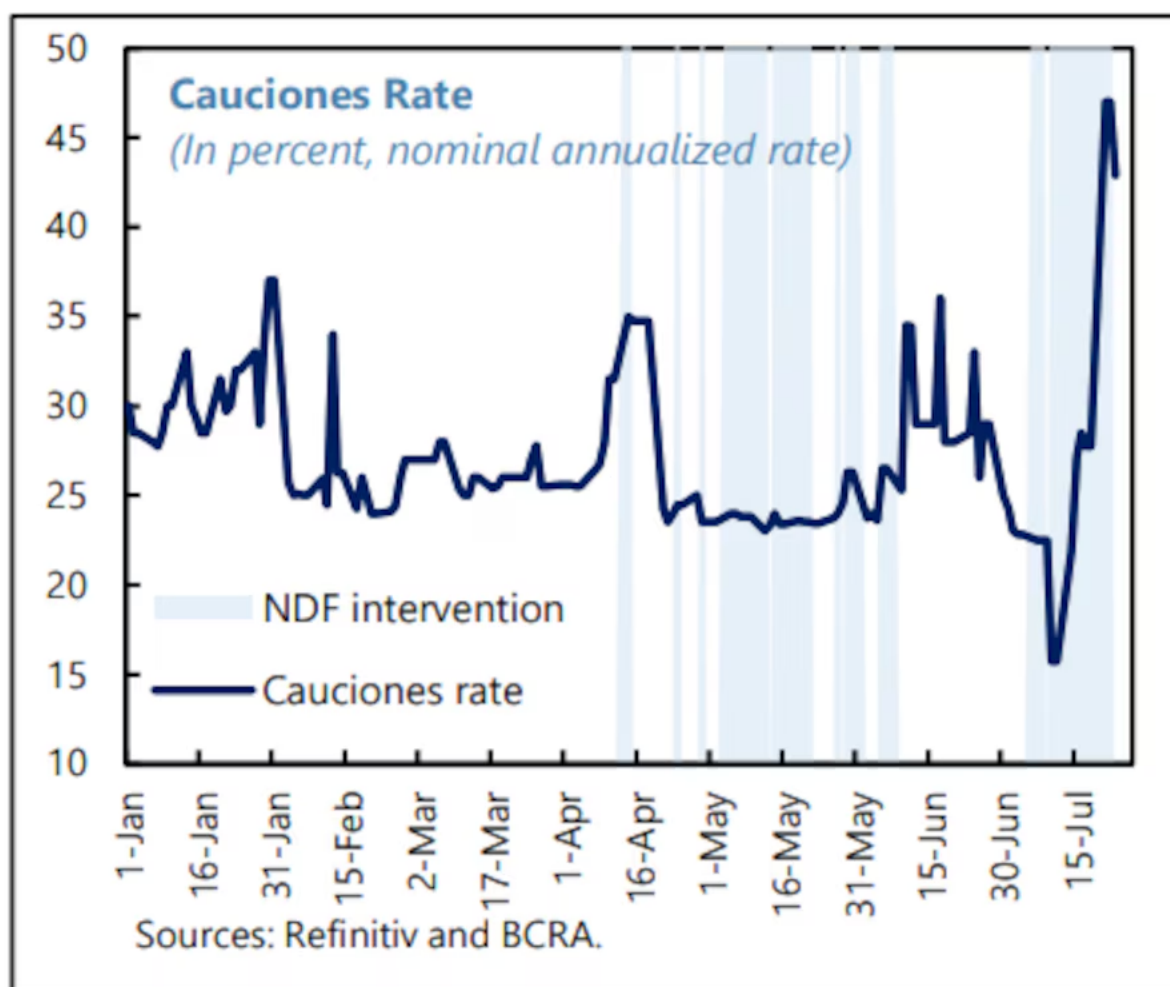


El Banco Central de la República Argentina (BCRA) profundizó en julio su intervención en el mercado de **dólar futuro** en un intento por contener la escalada del tipo de cambio, incrementando su posición neta abierta a aproximadamente USD 5.000 millones hasta el 15 de julio, según el **Fondo Monetario Internacional (FMI)**. Esto representó un aumento de cerca de USD 3.000 millones solo en ese mes, en un contexto de alta volatilidad y excesiva liquidez tras el fallido desarme de las Letras Fiscales de Liquidez (Lefis), y motivó una advertencia del organismo.

El informe del FMI, correspondiente a la primera revisión del

programa con la **Argentina**, indicó que el país incumplió las metas de reservas y de cantidad de dinero establecidas para junio.

En medio de la escalada del dólar, el BCRA optó por intervenir de manera más agresiva en el mercado de futuros, vendiendo contratos de dólar contra pesos para moderar las expectativas de devaluación y frenar la suba del tipo de cambio. Sin embargo, estas ventas no lograron detener el avance de la divisa estadounidense, que subió más de 13% en julio y marcó su mayor incremento mensual desde la devaluación con la que comenzó el Gobierno de **Javier Milei**



Según estimaciones de fuentes del mercado publicadas por **Infobae**, la intervención del BCRA en futuros de dólar dejó una pérdida de casi \$500.000 millones entre mayo y fines de julio. La mayor parte de esta pérdida se concentró en los últimos días del mes, cuando se registró el ajuste más

significativo en la cotización del dólar futuro, en particular el tipo de cambio A3500, que avanzó 13,22% en treinta días.

Los últimos datos oficiales arrojaron que la posición de futuros había llegado a USD 2.000 millones en mayo y, si bien el dato oficial se conocerá a finales de mes, en junio la posición se mantuvo.

Desde la eliminación del cepo para personas físicas, el esquema de bandas de flotación cambiaria implementado por el BCRA restringe la utilización de reservas internacionales para frenar presiones sobre el dólar *spot*, salvo situaciones excepcionales que lleven la cotización al techo de la banda.

Por este motivo, la entidad recurrió a la venta masiva de contratos futuros como alternativa para intentar controlar la inestabilidad cambiaria sin comprometer aún más sus reservas internacionales, que continúan muy por debajo de los objetivos comprometidos con el FMI. La autoridad monetaria fijó un tope de USD 9.000 millones para esa herramienta pero no hay un target específico en el acuerdo con el Fondo.

El Head of Research de Romano Group, **Salvador Vitelli**, había estimado que que la posición de futuros del BCRA llegó a USD 5.100 millones en julio. Además, sus cálculos indicaron que esa exposición se redujo en USD 1.500 millones sobre el final del mes.

El BCRA complementó su estrategia de intervención en futuros con **subas en las tasas de interés de corto plazo**, buscando absorber parte de la liquidez inyectada tras el desarme de las Lefis. El proceso, que liberó cerca de \$10 billones en el mercado, no fue acompañado por una absorción total de esos fondos, lo que agravó la presión sobre los precios del dólar y motivó una reacción más dura en los mercados derivados.

El documento del FMI advirtió que la utilización de futuros para intervenir en el mercado “no debe sustituir otras herramientas de política monetaria en la gestión de la

liquidez y la alta volatilidad de tasas de interés". Al liquidarse en pesos, estas posiciones no representan un riesgo directo para las reservas, pero implican un costo cuasi fiscal para el balance del BCRA. Cada vez que liquida posiciones perdedoras en futuros, la autoridad monetaria emite pesos adicionales, generando un riesgo para la estabilidad monetaria en el mediano plazo.

En julio, la actividad en el mercado de futuros alcanzó niveles máximos de la gestión Milei. La combinación de fuerte demanda de cobertura, limitaciones operativas por el régimen de bandas, escasez de reservas y las restricciones sobre la intervención directa en el mercado contado llevaron a que el BCRA mantuviera una posición vendedora.

Analistas advierten que esta dinámica, que permitió postergar episodios de mayor tensión cambiaria, solo traslada el problema hacia la política monetaria general, ya que estos pesos pueden terminar presionando nuevamente sobre la demanda de divisas en el futuro. La operatoria en futuros, aunque no compromete reservas, sí condiciona la capacidad del BCRA para controlar la liquidez y coordinar expectativas, además de sumar incertidumbre sobre la consistencia del régimen cambiario.

El FMI remarcó la necesidad de que el Banco Central avance en la definición de un régimen monetario y cambiario "más claro", enfatizando que los instrumentos utilizados hasta ahora, como los contratos de dólar futuro, sólo ofrecen cobertura limitada y por un plazo acotado. El organismo advirtió sobre el riesgo de mantener herramientas transitorias como instrumentos principales y destacó que la consolidación fiscal y monetaria será fundamental para estabilizar el mercado cambiario y restaurar la confianza de los inversores.

La intervención actual muestra una diferencia abismal respecto de la intervención en el mercado de futuros que realizó el BCRA en la etapa final del segundo gobierno de **Cristina**

Kirchner, durante los 14 meses de **Alejandro Vanoli** como presidente del Central.

A fines de 2015, precisó un informe de Quantum, el BCRA, amén de tener reservas netas negativas, estaba “vendido” en futuros por el equivalente a USD 17.500 millones y el impacto monetario de la compensación por la devaluación inicial realizada por el gobierno de Mauricio Macri hubiese superado los \$90.000 millones, 14% de la base monetaria de entonces, aunque vía negociaciones y regulaciones se redujo a “solo” el 7% de la base monetaria de entonces.

Fuente: Infobae