

Informe de Política Monetaria

2T 2026

Salón Bosch, BCRA
6 de agosto de 2026



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Diagnóstico de coyuntura (IPOM 2T 2026)

- **Desarrollos macroeconómicos recientes:** Tras alcanzar un nivel récord de actividad a inicios de año, la economía atravesó en el segundo trimestre el período de mayor adversidad del contexto internacional con un fortalecimiento de su balance externo y expectativas auspiciosas para la inversión y el crecimiento económico.
- **Precios:** De acuerdo a lo esperado, y con un acertado diagnóstico acerca de que la transitoriedad de la suba de la inflación de inicios de año no requería cambios en la política monetaria, se observó una significativa reducción de la tasa de inflación, previéndose una mejora adicional para el tercer trimestre.
- **Política monetaria:** El BCRA transitó un período de crisis internacional sin interrupciones en el mercado financiero doméstico, e incluso amplió su margen de acción de política monetaria fortaleciendo su posición externa. La demanda de dinero transaccional comenzó a recuperarse y continuaría con un ligero crecimiento en lo que resta del año.

Recuadros temáticos (IPOM 2T 2026)

- Recuadro 1: Diagnóstico macro y micro: Perspectivas complementarias
- Recuadro 2: Equilibrio externo: expectativas cíclicas vs. cambios estructurales
- Recuadro 3: Ahorro doméstico, crédito bancario e inversión privada
- Recuadro 4: Balance del BCRA: mejoras cuantitativas y cualitativas

Precio del petróleo Brent

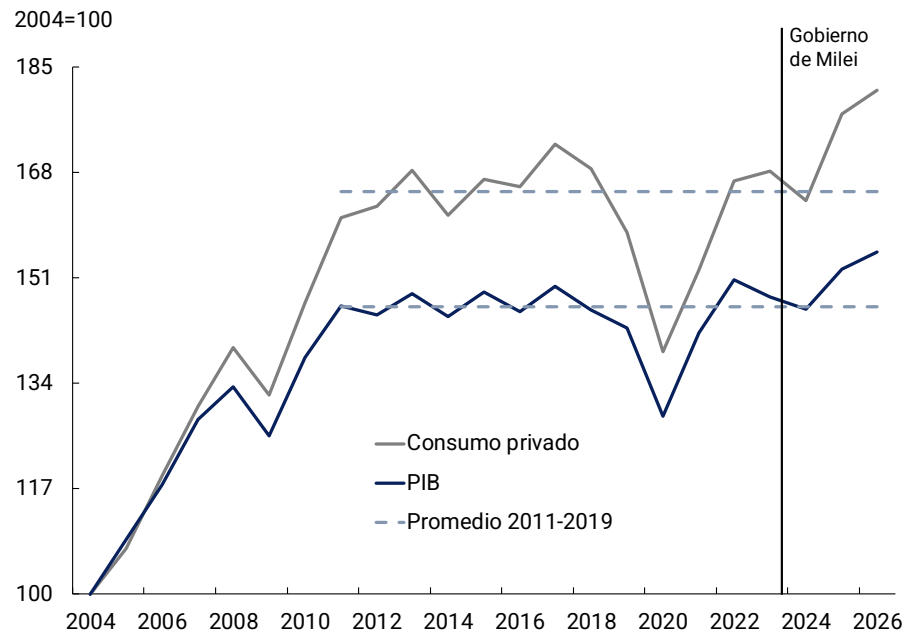


- **El contexto internacional se deterioró ante el shock geopolítico en Medio Oriente, con niveles de incertidumbre aún elevados:** se encareció la energía, se registraron disrupciones en las cadenas de suministro globales y se está verificando una mayor debilidad de la demanda externa y condiciones financieras globales más volátiles y restrictivas.
- **Tras alcanzar valores extremos durante el pico del conflicto bélico, los valores de las materias primas tendieron a retornar a niveles más cercanos a los de pre-guerra, salvo el precio del petróleo:** la Argentina se benefició de la suba de los términos del intercambio.

Nota | Datos al 31 de julio de 2026.

Fuente | BCRA en base a datos de Bloomberg.

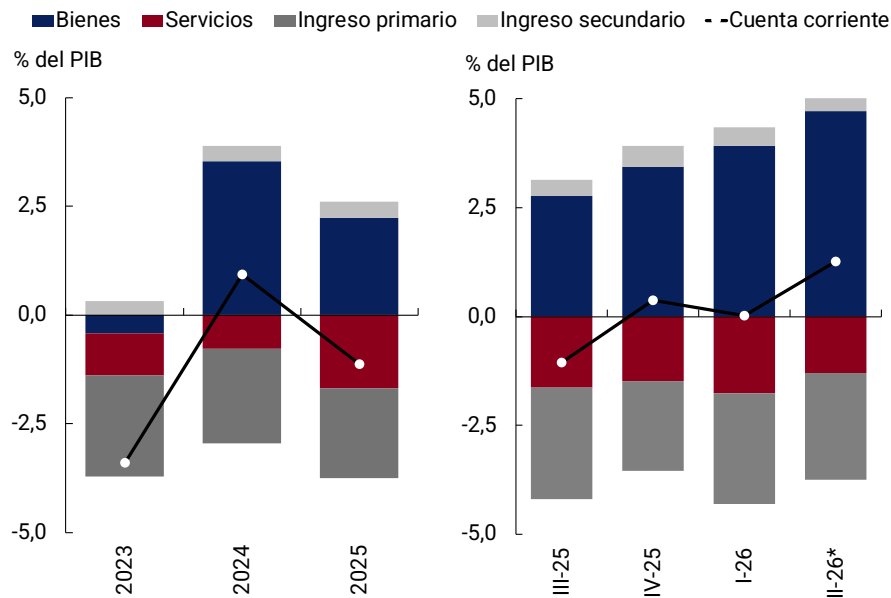
Producto Interno Bruto (PIB)



- La actividad económica alcanzó en el primer trimestre de 2026 el máximo nivel en términos **históricos**: esta etapa de expansión económica está basada en fundamentos sólidos, con crecimiento de las exportaciones, sin desequilibrios monetarios, fiscales ni externos, acompañada de una normalización de precios relativos.
- Se prevé la continuidad del impulso provisto por las **actividades primarias, cuyos eslabonamientos productivos tracciarán progresivamente sobre el resto de los sectores y el empleo**. Luego de que en el segundo trimestre la economía haya transitado el período de mayor adversidad global, una esperada normalización de la actividad agropecuaria, y digerido con rezagos el impacto pleno sobre el crédito de las condiciones monetarias del año pasado, se espera una consolidación del proceso de crecimiento.

Nota: Datos al primer trimestre de 2026
Fuente | BCRA en base a datos de INDEC.

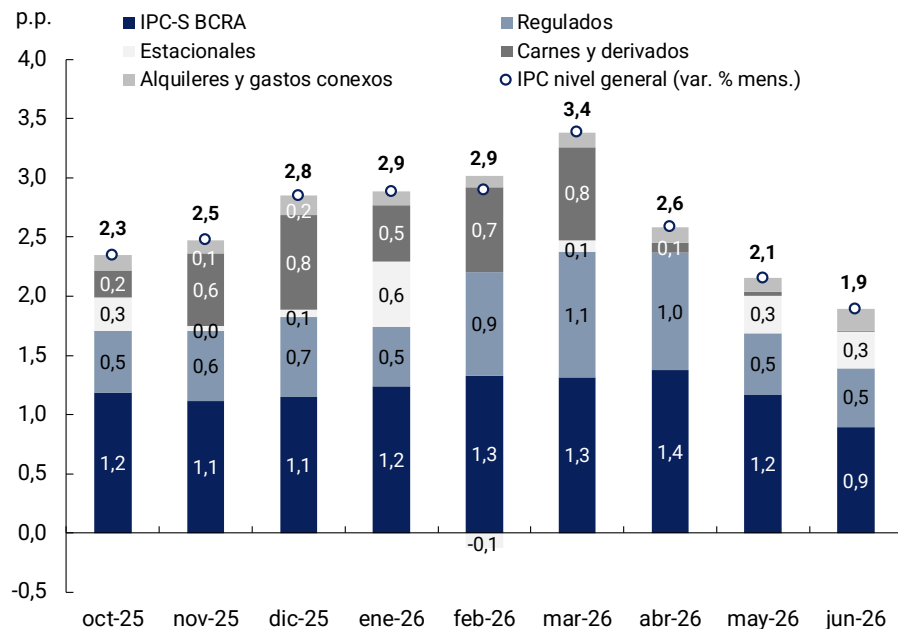
Cuenta corriente de la balanza de pagos internacionales



- **Frente al impacto del shock internacional, el balance externo argentino continuó mejorando:** en el segundo trimestre de 2026 el superávit comercial de bienes alcanzó el nivel más elevado de los últimos 30 años, impulsado por exportaciones en récord históricos y por la estabilización de las importaciones.
- **El superávit de cuenta corriente y los ingresos netos por flujos privados de la cuenta financiera impulsaron la suba de RR.II. del segundo trimestre**
- **El BCRA lleva comprado USD 13,4 mil millones en el transcurso del año.** Las RR.II. superaron USD 50 mil millones y las R.I.N. del BCRA subieron a USD 13 mil millones. Esto implica un sobrecumplimiento de las metas de reservas bajo la definición del programa FMI.

Nota: Los valores trimestrales están ajustados por estacionalidad y anualizados. *Valores estimados.
Fuente: BCRA e INDEC.

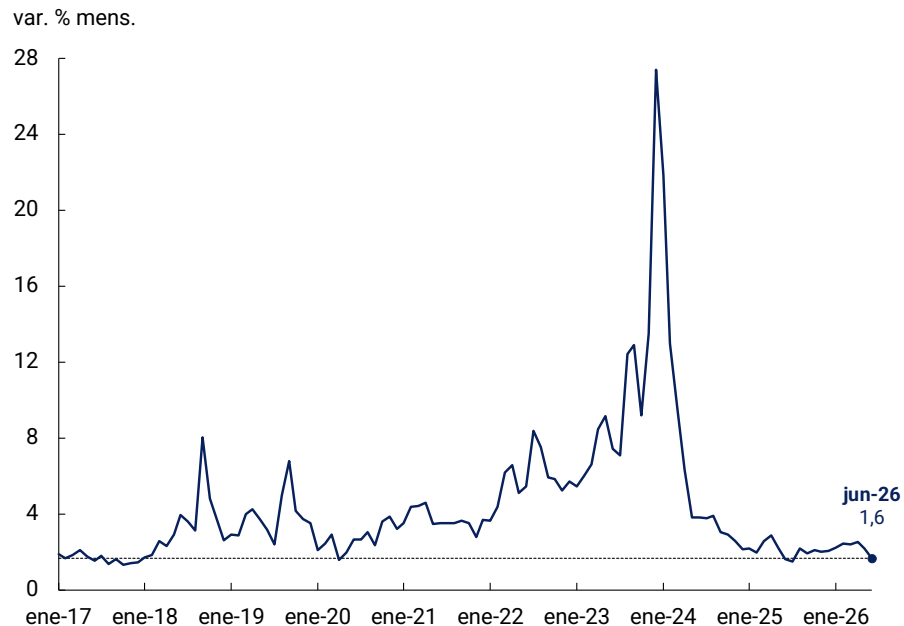
Contribución a la variación mensual del IPC



- **En línea con lo esperado, durante el segundo trimestre de 2026 la tasa de inflación mensual se redujo significativamente:** los factores que explicaron el aumento transitorio de la inflación en el primer trimestre dejaron de ejercer presión durante el segundo trimestre.
- **La inflación subyacente en bienes siguió mostrando una baja correlación respecto de las fluctuaciones del tipo de cambio nominal (TCN):** esta esperable desvinculación de corto plazo de la inflación respecto de las oscilaciones del TCN es propia de los regímenes cambiarios más flexibles y contribuye a la capacidad de la economía de amortiguar los shocks externos

Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

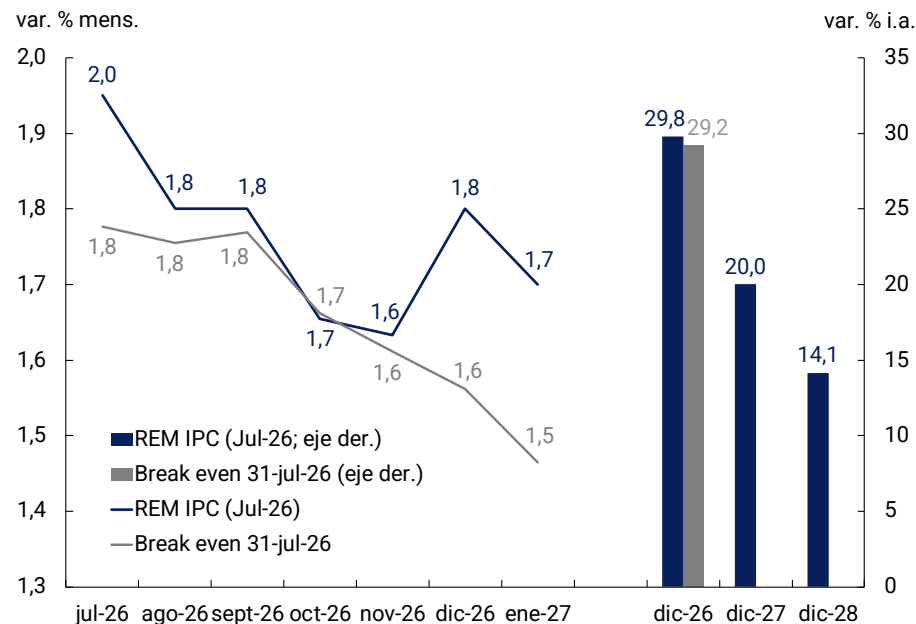
Inflación subyacente en perspectiva histórica



- El sesgo restrictivo de las políticas fiscal y monetaria contuvo la propagación de los shocks inflacionarios y contribuyó a reducir la inflación subyacente durante el segundo trimestre: Esta reducción responde a un proceso difundido, atribuible a determinantes profundos del régimen macroeconómico.
- Para el tercer trimestre del año se prevé una mejora de la dinámica inflacionaria respecto al trimestre previo.
- No se anticipan riesgos de alzas en precios de origen transitorio como los que incidieron a inicios del año. Por el contrario, luce probable una desaceleración en ítems total o parcialmente indexados como alquileres, medicina prepaga o transporte público.

Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

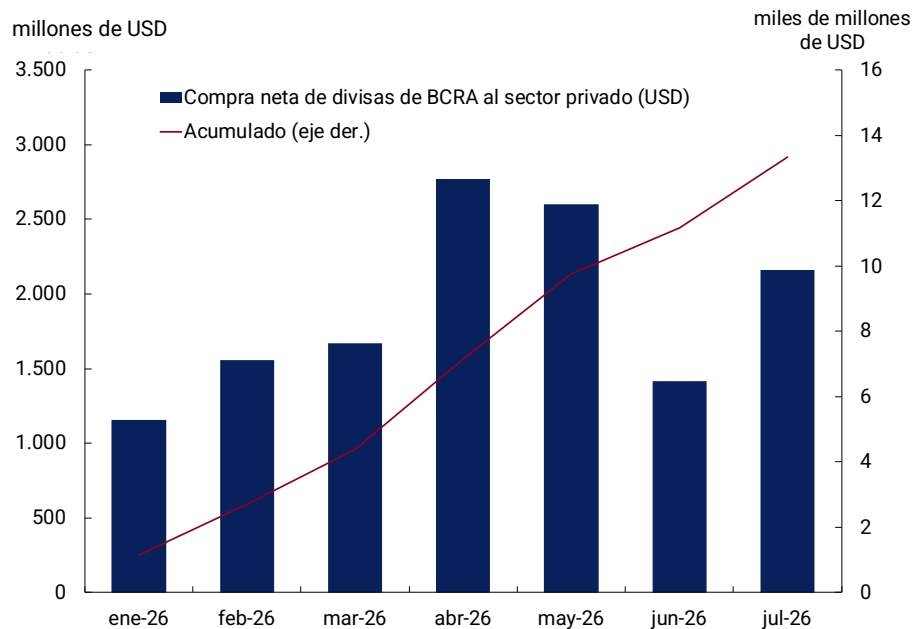
Expectativa del sector privado de IPC (INDEC)



- Las expectativas del mercado anticipan que el proceso de desinflación en curso continuará durante el resto del año. Los analistas del mercado que participan del REM esperan que la inflación continúe bajando en los próximos meses y se sostenga por debajo del 2% mensual. La mediana de expectativas anticipa la profundización del proceso de desinflación en 2027 (20% i.a.) y 2028 (14,1% i.a.).
- En el plano institucional, la propuesta de reforma de la Carta Orgánica enviada por el P.E.N. al Congreso Nacional tiene como propósito reforzar la efectividad y credibilidad del BCRA, estableciendo como único objetivo la preservación del valor de la moneda y eliminando las fuentes de financiamiento al Tesoro Nacional.

Fuente: BCRA en base a datos del REM-BCRA (jul-26) y cotizaciones implícitas en los Bonos del Tesoro al 31-jul-26.

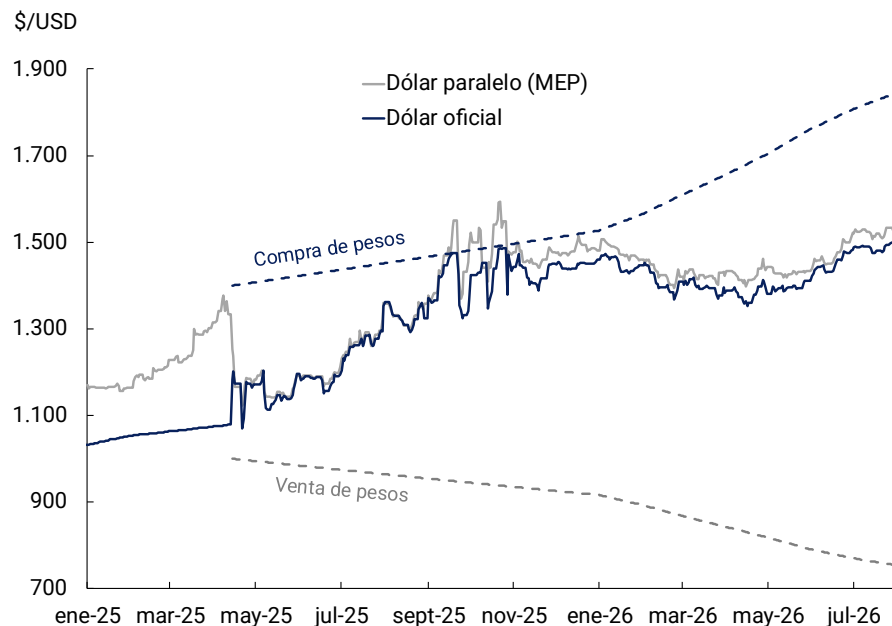
Compra de divisas del BCRA al sector privado



- En lo que va del año, el BCRA amplió su margen de acción de política monetaria fortaleciendo su posición externa.
- La autoridad monetaria mantuvo una posición compradora en el mercado de cambios y superó el nivel de referencia de USD10.000 millones para el 2026.
 - Pese al período de crisis internacional el BCRA adquirió en el año más de USD 13.300 millones en el mercado de cambios hasta fines de julio.
 - La compra de divisas del BCRA ocurrió en un contexto de mayor libertad cambiaria para las empresas (giros de dividendos por USD 3.300 millones en los primeros 7 meses de 2026 y normalización del nivel de deuda por prefinanciación de exportaciones)

Fuente | BCRA.

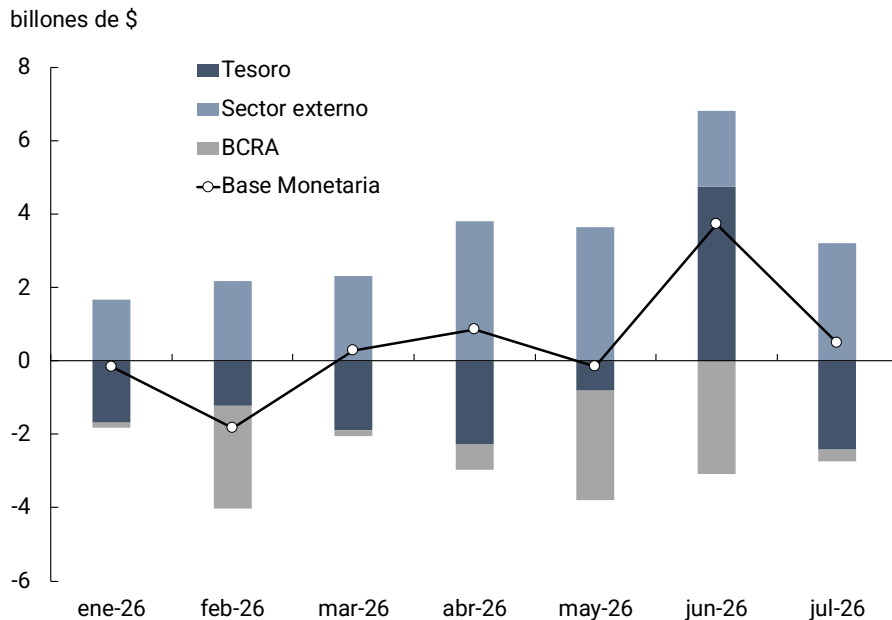
Tipo de cambio spot y bandas cambiarias



- El régimen cambiario de flotación entre bandas vigente permitió a la economía argentina transitar un período de crisis internacional sin **disrupciones en el mercado financiero doméstico**: ha demostrado su virtud como amortiguador de shocks, tanto domésticos como externos, al facilitar el ajuste de los precios relativos y reducir la necesidad de correcciones abruptas en otros instrumentos de política económica
- La mejora de los fundamentos macroeconómicos —y particularmente del fortalecimiento de su posición externa— se reflejó en la favorable evolución del riesgo país (el nivel más bajo desde fines de 2017) y en la mejora de la calificación crediticia soberana.

Factores de variación de la base monetaria

Var. de saldos a fines de mes



- **La compra de dólares del BCRA expandió la liquidez.** La adquisición privada de títulos del Tesoro se ajustó según la demanda estacional de liquidez.
- **El BCRA continuó administrando activamente la liquidez excedente.** Utilizó operaciones de mercado abierto y operaciones de repos con entidades financieras. Redujo gradualmente su participación en el mercado de futuros y aumentó la oferta de bonos dólar-linked en el mercado secundario.
- **El BCRA mantuvo sin cambios la orientación de su política monetaria.** Tras el adecuado diagnóstico de que la suba en la inflación a inicios de año era transitoria, se observó estabilidad de tasas, ausencia de tensiones cambiarias y desaceleración de la inflación mensual.
- **La demanda de dinero transaccional comenzó a recuperarse a partir de mayo y continuaría con un ligero crecimiento en lo que resta del año.**

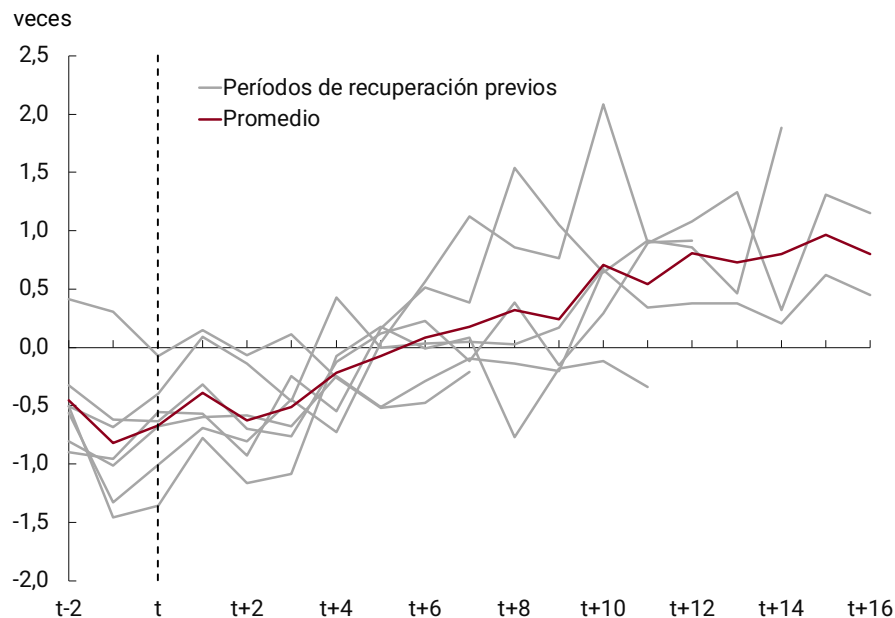
Fuente | BCRA.

Diagnóstico de coyuntura (IPOM 2T 2026)

- **Desarrollos macroeconómicos recientes:** Tras alcanzar un nivel récord de actividad a inicios de año, la economía atravesó en el segundo trimestre el período de mayor adversidad del contexto internacional, con un fortalecimiento de su balance externo y expectativas auspiciosas para la inversión y el crecimiento económico.
- **Precios:** De acuerdo a lo esperado, y con un acertado diagnóstico acerca de que la transitoriedad de la suba de la inflación de inicios de año no requería cambios en la política monetaria, se observó una significativa reducción de la tasa de inflación, previéndose una mejora adicional para el tercer trimestre.
- **Política monetaria:** El BCRA transitó un período de crisis internacional sin interrupciones en el mercado financiero doméstico, e incluso amplió su margen de acción de política monetaria fortaleciendo su posición externa. La demanda de dinero transaccional comenzó a recuperarse y continuaría con un ligero crecimiento en lo que resta del año.

Recuadros temáticos (IPOM 2T 2026)

- Recuadro 1. Diagnóstico macro y micro: Perspectivas complementarias
- Recuadro 2. Equilibrio externo: expectativas cíclicas vs. cambios estructurales
- Recuadro 3. Ahorro doméstico, crédito bancario e inversión privada
- Recuadro 4. Balance del BCRA: mejoras cuantitativas y cualitativas

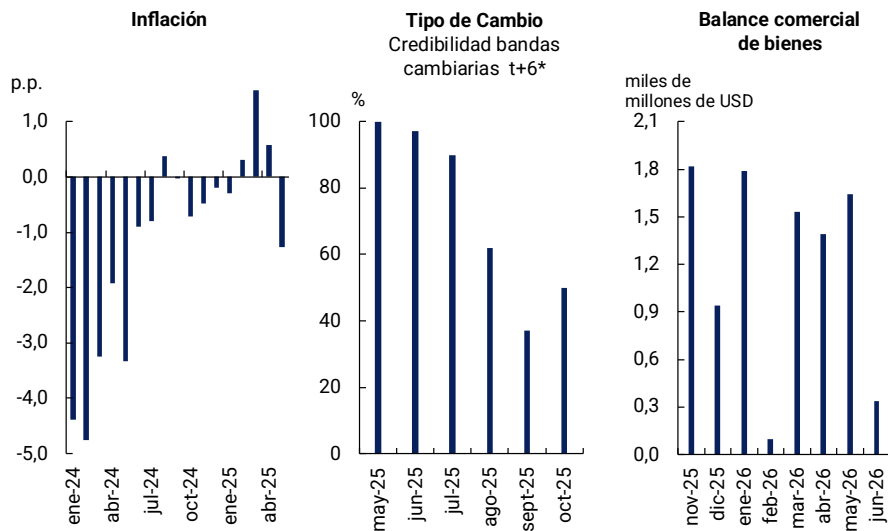
Difusión del crecimiento sectorial durante las fases expansivas
del ciclo: Ratio Sharpe

- La economía argentina creció 6,5% entre fines de 2023 y el primer trimestre de 2026.
- La heterogeneidad sectorial, en un contexto de cambio de precios relativos, no constituye una dicotomía entre macroeconomía y microeconomía, ya que los resultados agregados constituyen la totalidad de las decisiones microeconómicas.
- El análisis macro y micro es complementario, no antagónico: En el equilibrio económico se puede observar (1) la evolución del ciclo en función de la composición de demanda agregada (a nivel macro) y la oferta sectorial (a nivel micro), (2) la dinámica general de precios (a nivel macro) y de precios relativos (a nivel micro), y (3) las decisiones, del Estado (a nivel macro) y del sector privado (a nivel micro), que inciden en el equilibrio económico.
- La dispersión sectorial es una regularidad del inicio de los ciclos, pero se reduce con su avance.

Nota | El ratio Sharpe se calcula como el cociente, en cada mes, entre la variación interanual del EMAE Nivel General y el desvío de las tasas de variación interanuales de los sectores que lo componen.

Fuente | BCRA en base a datos de INDEC.

Desvíos. Dato observado vs expectativas del sector privado (REM)

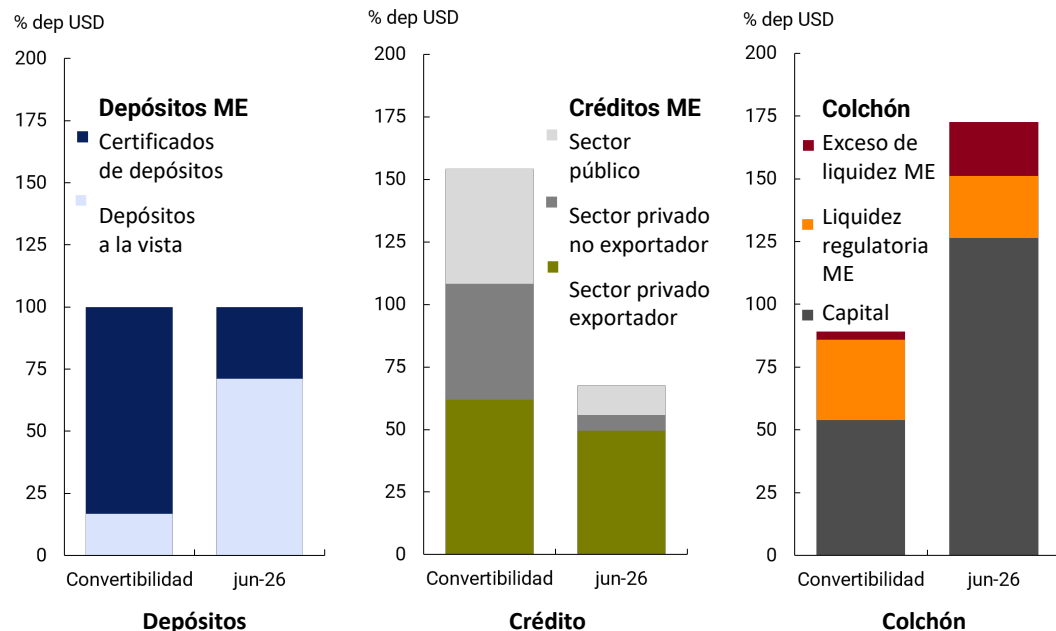


- Desde el inicio del programa económico, las expectativas del mercado han evolucionado con un rezago respecto de los resultados observados.
- Primero ocurrió con la rápida desaceleración de la inflación y luego con la estabilidad del régimen cambiario de bandas.
- Actualmente los agentes parecen demorar en internalizar la velocidad de mejora del equilibrio externo de la economía. La mejora del sector externo es estructural:
 - El equilibrio fiscal sostenido impone el principal límite al déficit de cuenta corriente.
 - La flexibilidad cambiaria permite amortiguar eventuales shocks externos e internos.
 - Las reformas promercado permiten desplegar el enorme potencial de los sectores competitivos de la economía.

* Porcentaje de participantes del REM que ubican sus pronósticos dentro de las bandas cambiarias

Fuente: BCRA en base a datos de INDEC y REM-BCRA.

Principales fuentes, usos y liquidez en moneda extranjera (ME) y capital bancario



Restricciones a la intermediación en USD

- **Seguro contra descalce cambiario:** Poscrisis de la *Convertibilidad* se optó por un marco legal que provea un "riesgo de descalce cambiario=0". Bancos NO otorgan crédito fondeado con depósitos en USD al **sector público** ni a **privados no exportadores**
- **Costo de la prima:** Capacidad prestable ociosa actual=17% depósitos USD limita actividad y empleo

Diferencias entre la *CdeM* y la *Convertibilidad*:

- **Régimen cambiario:** Hoy no existe seguro de cambio implícito (TC fijo)
- **Expansión de créditos en USD:** Hoy el multiplicador monetario en USD está limitado (no crecen *argendólares*)
- **Por "colchón" bancario:** Hoy los bancos están mejor capitalizados y más líquidos

BCRA: Cambios en política de crédito bancario en USD:

- **Mercado de capitales:** Con fondeo de ONs >1 año
- **Bancario:** Con garantía provista por un exportador

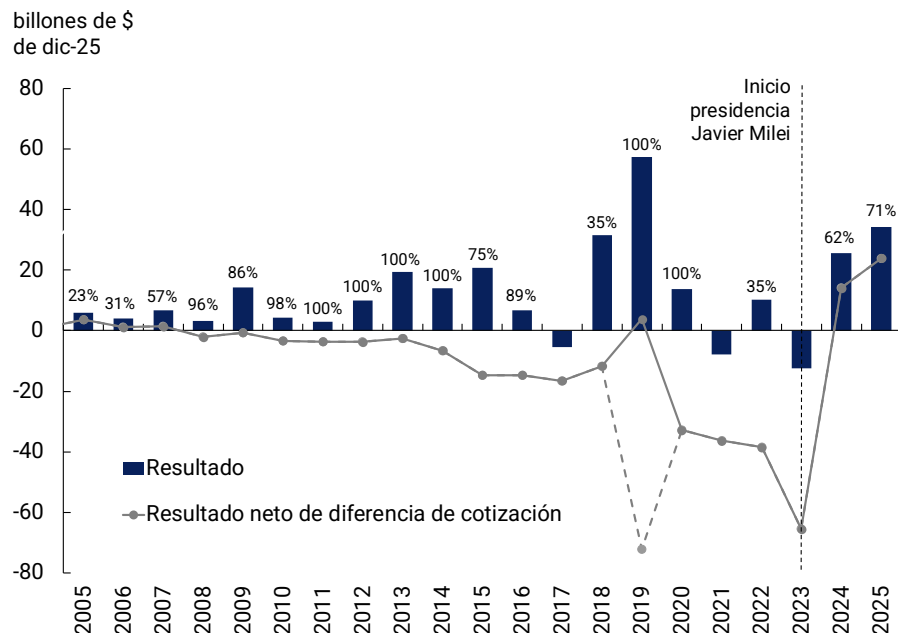
Economías bimonetarias exitosas: Perú y Uruguay

Nota | Los préstamos al consumo y con garantía real se usan como indicador del crédito del sector privado no exportador y el crédito comercial como del sector privado exportador.

La Convertibilidad es un promedio de 1991 - 2000.

Fuente | BCRA.

Estado de Resultados del BCRA



Nota | Los porcentajes que acompañan las barras de los resultados contables reflejan los dividendos distribuidos al TN en relación con las utilidades contables.

El resultado del ejercicio 2019 se benefició de un cambio extraordinario de criterio contable (la revalorización a par de las Letras Intransferibles del TN) equivalente a \$76 billones (el 133% del resultado del año). Fuente | BCRA.

- **A fines de 2023, el balance del BCRA mostraba un importante deterioro:** reservas internacionales reducidas, una elevada carga de pasivos remunerados y resultados contables sostenidos por ganancias asociadas a criterios contables (no de mercado).
- **El directorio del BCRA impulsó un proceso de saneamiento patrimonial** basado en la reducción de Letras Intransferibles y Adelantos Transitorios, el fortalecimiento de las reservas internacionales y la mejora en la calidad de los activos. Simultáneamente redujo riesgos cuasifiscales y costos por intereses.
- **Como resultado, el BCRA pasó a registrar ingresos más genuinos, fortaleciendo su solvencia, credibilidad y capacidad operativa para administrar la política monetaria.**

Muchas Gracias



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA