

Fase 4 del programa económico: El cambio estructural que aporta sustentabilidad a la economía y los cuatro pilares del BCRA que fortalecen el equilibrio económico

Fundación Mediterránea
Ciudad de Córdoba, 24 de junio de 2026

Vladimir Werning, Vicepresidente del BCRA



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Fase 4: Cambio estructural (sustentabilidad) y estrategia del BCRA (fortalecimiento)

I. FASE 4 DEL PROGRAMA ECONOMICO – Sustentabilidad y consolidación

- Sustentabilidad del crecimiento económico
Una economía nueva: Crecientemente "anti-frágil" y en la cual "no sobran pesos ni faltan dólares"
- Consolidación del régimen de baja inflación
La macro y la micro: Dos perspectivas complementarias sobre la transformación, la dinámica del ciclo y el equilibrio de precios

II. ESTRATEGIA DEL BCRA – Perfeccionamiento y Fortalecimiento

- Perfeccionamiento monetario y financiero
Después de superar 2 shocks extremos: La economía retoma la senda de desinflación y de crédito
- Fortalecimiento cambiario y patrimonial
Después de superar 2 shocks extremos: El BCRA resetea su "capacidad de fuego"

Fase 4: Cambio estructural (sustentabilidad) y estrategia del BCRA (fortalecimiento)

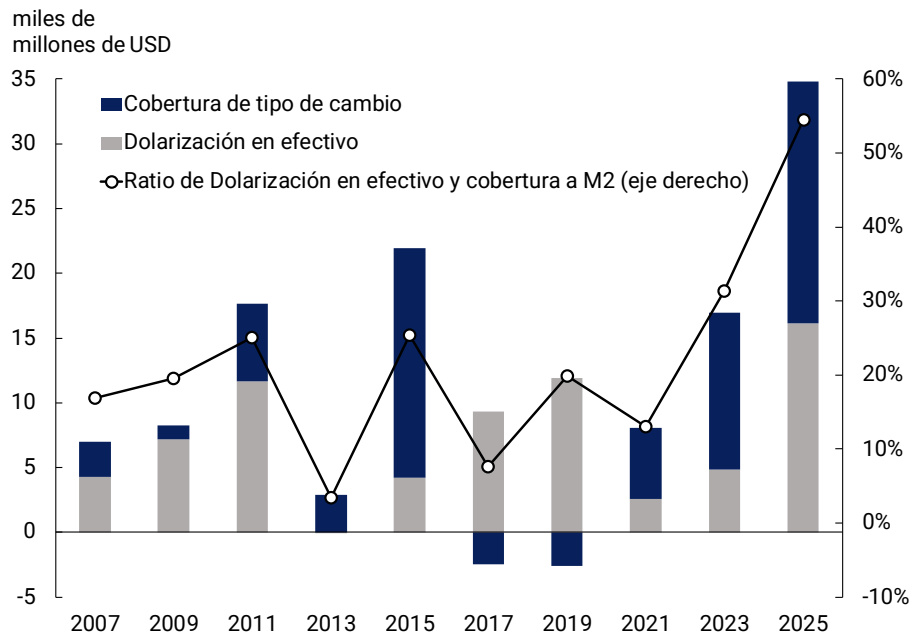
I. FASE 4 DEL PROGRAMA ECONOMICO

- **Sustentabilidad del crecimiento económico**

Una economía nueva: Crecientemente "anti-frágil" y en la cual "no sobran pesos ni faltan dólares"

- La economía superó dos test (muy) ácidos: Superar *shocks* no es neutral, sino que fortalece (una economía *anti-frágil*)
- El rezago más reciente en las expectativas: Aun no se ha internalizado la velocidad de mejora del equilibrio externo
- El factor determinante de la sustentabilidad: El equilibrio fiscal es el ancla del equilibrio externo (cuenta corriente)

Dolarización (spot + cobertura): Proxy de caída en la demanda de dinero en los 6 meses previos a la elección

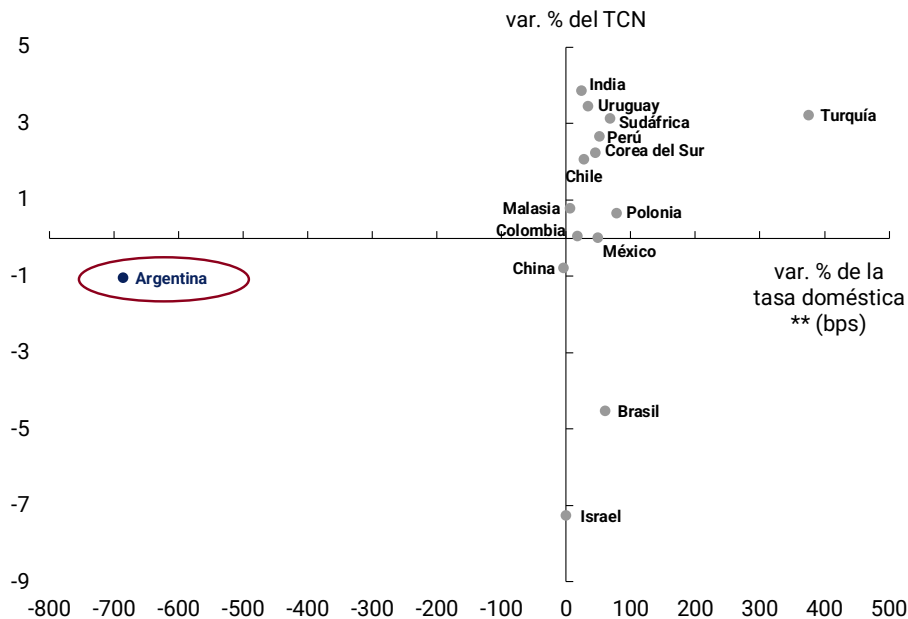


Test ácido #1 (riesgo doméstico): En 2025, ante el *shock* de desconfianza preelectoral, se observó un proceso extremo de sustitución de moneda local por moneda de reserva que, sin embargo, no alteró el régimen cambiario:

- **1 "cisne negro":** El *stress* cambiario superó todo registro previo
 - **Impacto monetario:** El grado extremo de dolarización reflejó una caída de demanda de dinero extrema (equivalente a >50% de M2)
 - **Impacto cambiario:** La dolarización postergó la capacidad del BCRA de comprar divisas (en una economía bi-monetaria el alza brusca del TCN impulsa más demanda de divisas).
- **2 frentes de progreso:** El *stress* cambiario pre-elecciones (a) no derivó en riesgo de controles cambiarios y (b) la demanda de ahorro de USD pos-elecciones cayó rápido, manteniéndose *on-shore*

Fuente | BCRA.

Tipo de cambio y tasas de interés domésticas en mercados emergentes*

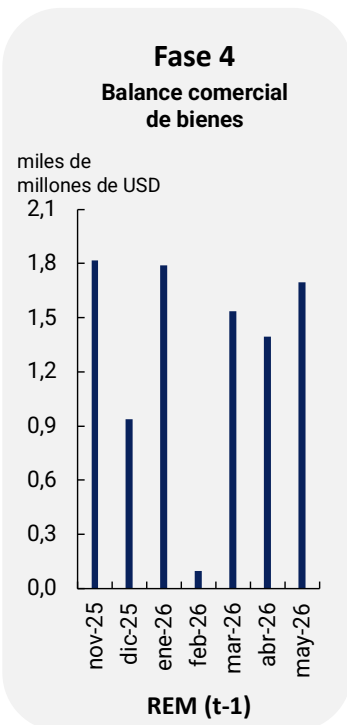
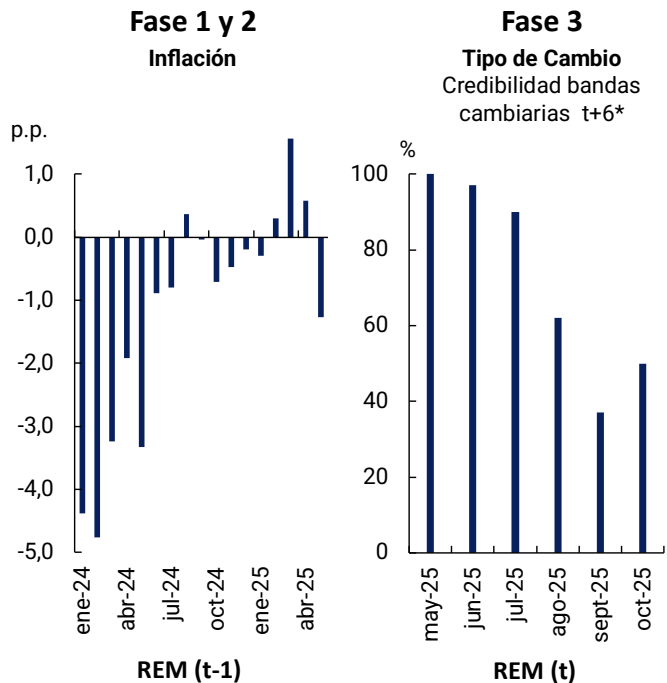


Test ácido #2 (riesgo externo): En 2026, ante el *shock* geopolítico no se observó interrupción en el mercado financiero doméstico:

- **Argentina se diferenció favorablemente con respecto a la mayoría de las economías emergentes.** Ante la irrupción del conflicto en Medio Oriente, Argentina preservó la estabilidad financiera en sus mercados domésticos.
- **El comportamiento favorable del tipo de cambio y de las tasas de interés domésticas refleja:**
 - La consistencia de la política fiscal y monetaria
 - La flexibilidad de la política cambiaria
 - El fortalecimiento del equilibrio externo

Nota | *Datos entre el 27-feb-26 y el 7-may-26 **Considera el GBI-EM, excepto por Israel y Corea, para los cuales se usaron los rendimientos de los bonos soberanos en moneda local a 10 años. Desde abr-2026 en adelante, se excluye Argentina del índice en la medida en que el bono de referencia no respeta el criterio de duración mínima del instrumento; la serie fue extendida usando el mismo instrumento. Fuente | BCRA en base a datos de Bloomberg y Reuters.

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

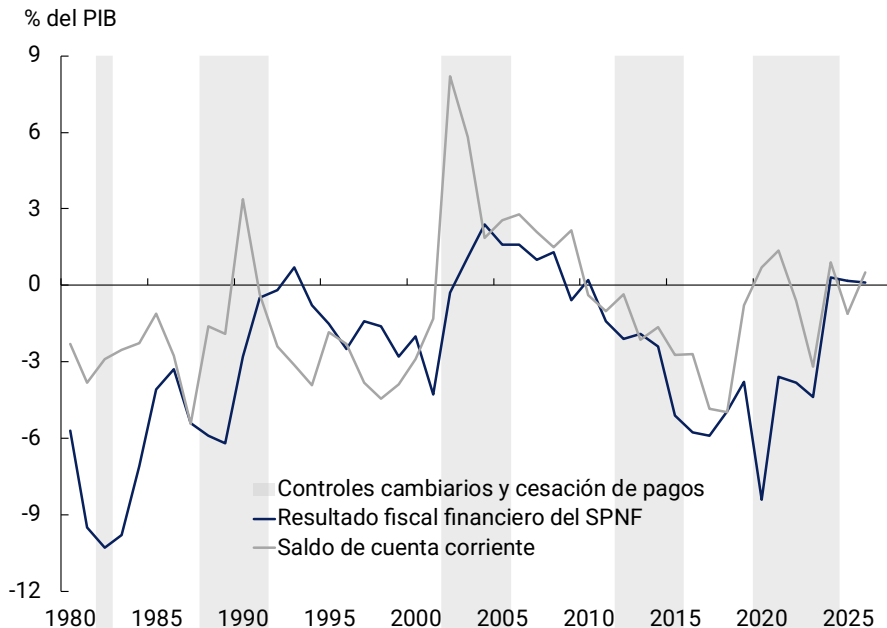


Programa económico vs. expectativas del sector privado (REM)

- **Estabilización (Fase 1 y 2):** *Expectativa IPC > IPC observado*
 - **Política fiscal:** Déficit 0 + baja tarifas importaciones + aumento planes sociales + moratoria a contribuyentes
 - **Política monetaria:** Pasivos remunerados 0, recompra puts
 - **Política cambiaria:** Deslizamiento TCN + fin cepo a las importaciones
 - **Desregulación:** Ley Bases + tarifas servicios públicos
- **Transición (Fase 3):** *Expectativa TCN > TCN observado*
 - **Política fiscal:** Eliminación impuesto PAIS, rebaja DEX
 - **Política monetaria:** Control de la cantidad de dinero
 - **Política cambiaria:** Flexibilidad TCN y fin cepo al ahorro
 - **Desregulación:** Programa RIGI
- **Consolidación (Fase 4):** *Expectativa superávit < superávit obs.*
 - **Política fiscal:** Rebaja DEX + ley inocencia fiscal
 - **Política monetaria:** Estabilidad tasas de interés
 - **Política cambiaria:** Compra RRII + fin de cepo dividendos
 - **Desregulación:** Ley de reforma laboral, ley de glaciares, tratados comerciales USA y EU

Nota | * 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 6

Balance de cuenta corriente y balance fiscal



Anclas estructurales de la cuenta corriente:

- 1. Equilibrio fiscal:** La eliminación inmediata del déficit fiscal impone el límite principal al déficit de cuenta corriente (ausente en el plan 2016-19)
- 2. Flexibilidad cambiaria:** El mercado guía el TCN, permitiendo ajustar el TCR (ausente en 1991-2001)
- 3. Incentivos al crecimiento de exportaciones + diversificación de productos exportables**
 - **Agro y otros:** Rebajas impositivas (PAIS, DEX)
 - **Energía:** Tecnología nueva (*shale*)
 - **Minería:** Estabilidad jurídica (RIGI)
 - **Tecnología:** Interoperabilidad financiera
 - **Turismo:** Interconectividad

Anclas estructurales de la cuenta capital:

- 4. Ahorro doméstico/repatriación USD de residentes:**
 - Estabilidad macroeconómica
 - Respeto a los derechos de propiedad
 - Competencia de monedas libre

Nota | 2026: Acum. 4 trimestres a jun-26 (estimado)

Fuente | BCRA en base a INDEC y Ministerio de Economía.

Fase 4: Cambio estructural (sustentabilidad) y estrategia del BCRA (fortalecimiento)

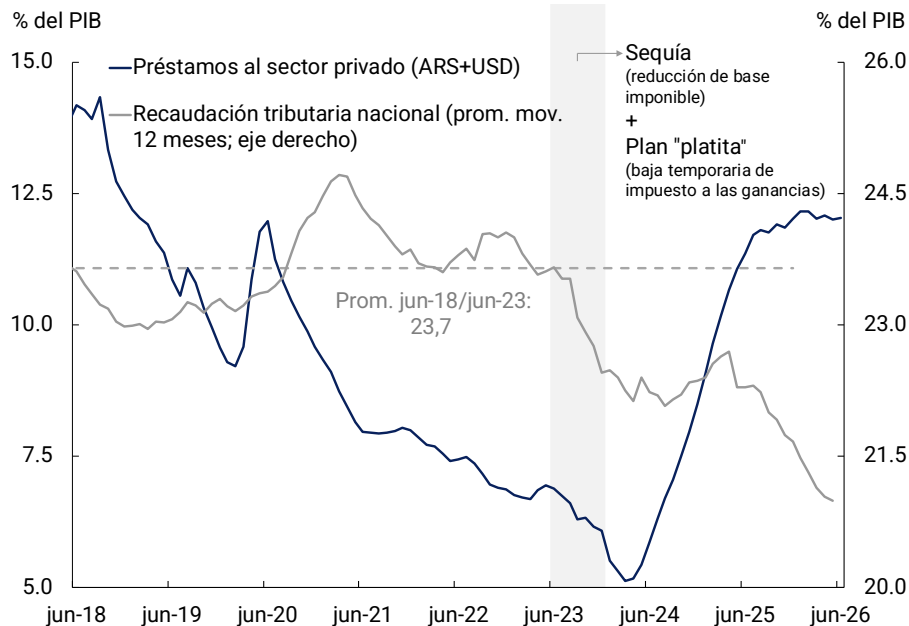
I. FASE 4 DEL PROGRAMA ECONOMICO

- **Consolidación del régimen de baja inflación**

La macro y la micro: Dos perspectivas complementarias sobre la transformación, la dinámica del ciclo y el equilibrio de precios

- **La perspectiva macroeconómica:** El estado, la rotación de fuentes de demanda, el ancla del nivel de precios
- **La perspectiva microeconómica:** La empresa, la dispersión sectorial inicial, los cambios de precios relativos

Crédito al sector privado y carga impositiva Series ajustadas por estacionalidad

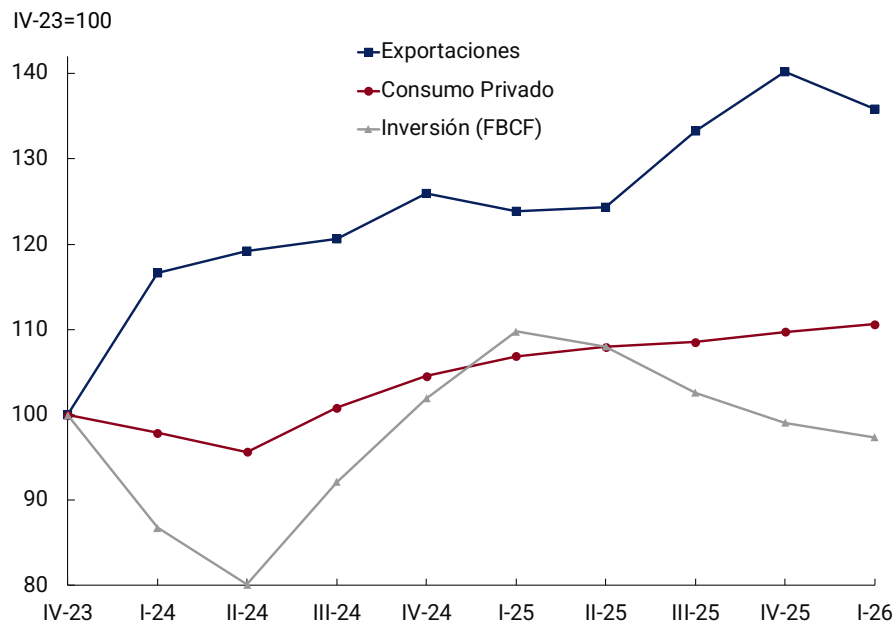


Perspectiva macro (el Estado): Políticas de estímulos (sostenibles y no distorsivos) al sector privado:

- **"Crowding in" crediticio:** La estabilidad macroeconómica sustentada en la mejora de los fundamentos permitió duplicar el crédito bancario al sector privado.
- **"Crowding in" impositivo:** A su vez, la baja genuina y planificada de alícuotas liberó recursos por el equivalente a más de 2,5 p.p. del PIB, incluyendo:
 - Derechos de exportación (agro y otros)
 - Aranceles a las importaciones
 - Impuesto PAIS
 - Bienes personales
 - Impuestos internos sobre vehículos, celulares, aires acondicionados y televisores
 - Impuesto a la Transferencia de Inmuebles
- **"Crowding in" desregulatorio:** Ley de Alquileres, Ley Bases, Ley de Reforma Laboral, Ley de Glaciares, acuerdos comerciales, normas cambiarias y financieras, etc.

Fuente | BCRA en base a datos de INDEC y Ministerio de Economía.

Principales componentes de la demanda agregada

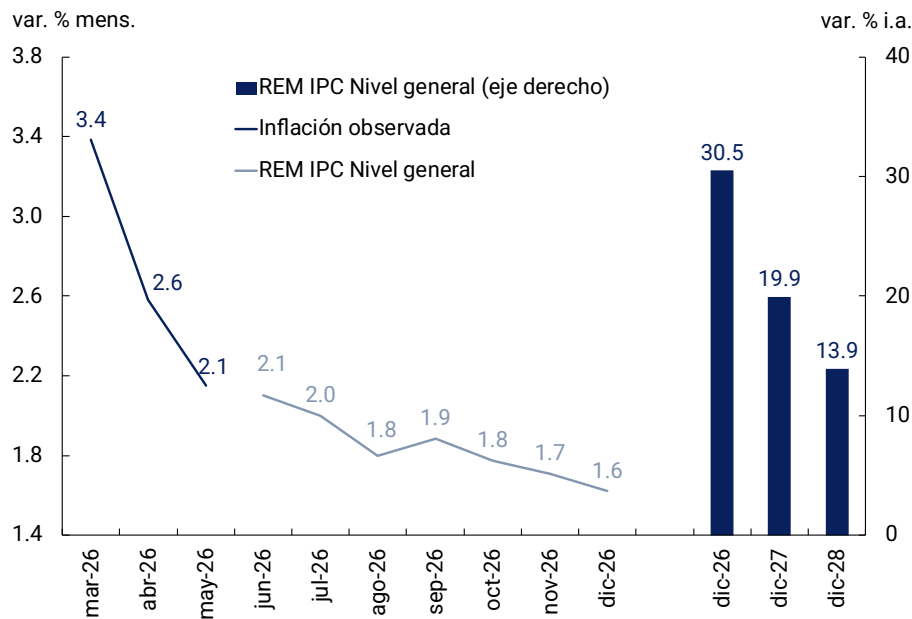


Perspectiva macro (el ciclo): Rotan las fuentes de demanda y la economía crece (sin ningún trimestre negativo desde 2T 2024) a pesar de múltiples *shocks*

- **Lidera la exportación, aumenta el consumo:** El crecimiento económico refleja el aumento del consumo privado mientras las exportaciones continuaron liderando el ciclo
- **La inversión retrocedió temporariamente:** El impacto rezagado de la incertidumbre electoral en la inversión continuó en 1T26. Pero el financiamiento (bancario USD + mercado de capitales) y concesiones viales anticipan una recuperación
- **La aprobación de reformas favorece la continuidad del crecimiento.** El Congreso ha sancionado nuevos marcos de incentivos para promover la inversión y el empleo. El equilibrio fiscal y monetario afianzarán el proceso de reducción de riesgo macroeconómico y de la inflación, que sustentará el consumo.

Fuente | BCRA en base a datos de INDEC.

Expectativa del sector privado de IPC (INDEC)

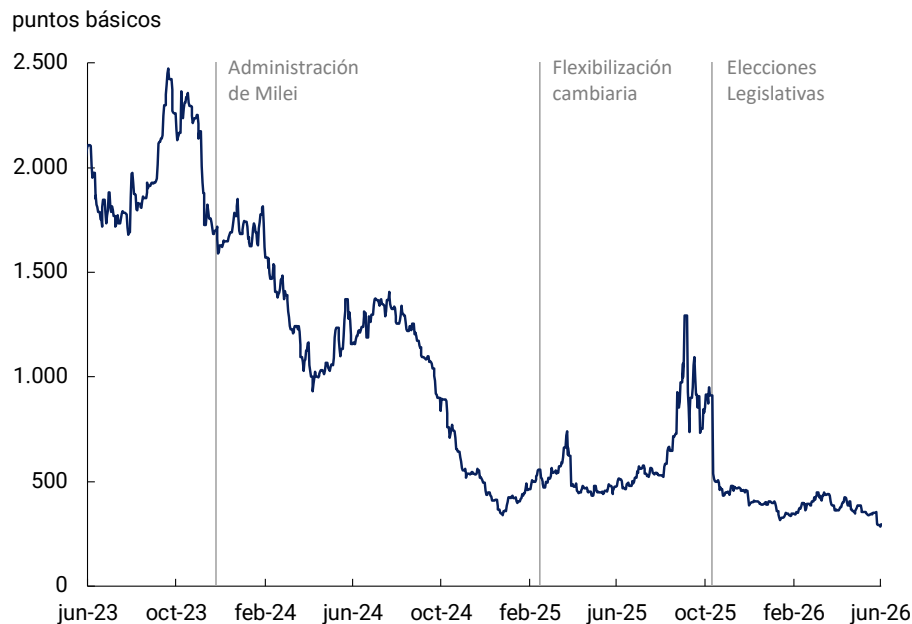


Perspectiva macro (el nivel general de precios): Se afianza la estabilidad y la credibilidad en la política monetaria

- **Observando la mediana de respuestas de los analistas económicos que participan del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA se verifica que:**
 - El sector privado considera que los shocks de precios recientes son temporarios,
 - El sector privado anticipa una reducción de la inflación en lo inmediato,
 - Las expectativas de inflación a 12 meses se mantienen ancladas en torno al 23%
- **La moderación de la inflación contribuirá a una mejora del salario real**

Nota | En diciembre se contempla al pronóstico mensual implícito por diferencia entre expectativa anual, inflación observada y pronósticos mensuales.
Fuente | BCRA en base a datos de REM-BCRA (may-26).

Diferencia entre riesgo país argentino y de LATAM EMBIG argentino menos EMBIG LATAM ex-Argentina*

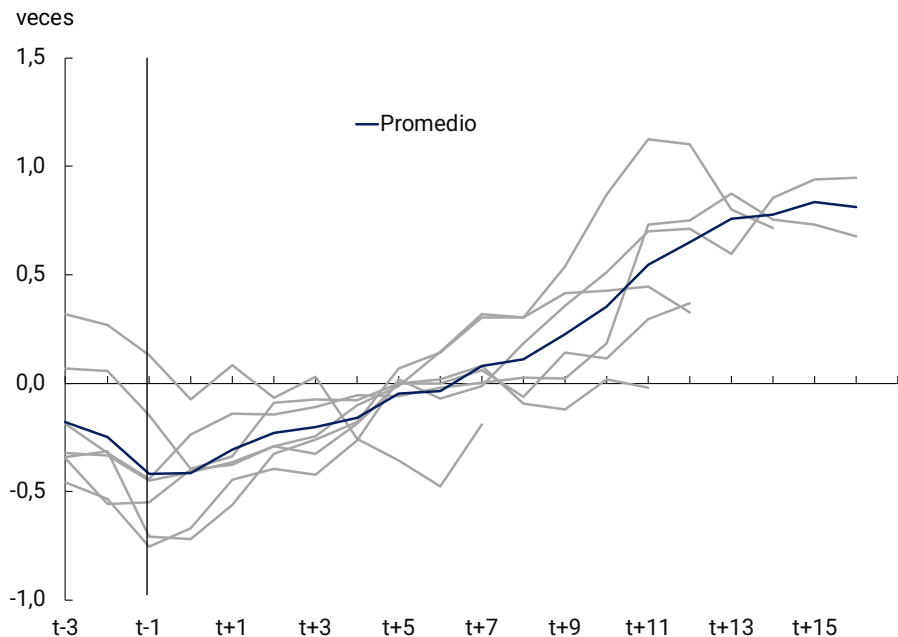


Perspectiva micro (la empresa): Acciones de las empresas progresivamente incorporan los cambios en los determinantes de las ventas, los márgenes y la rentabilidad propios de un régimen de baja inflación.

- **Riesgo vs. retorno:** Los retornos empresariales se ajustan por riesgo y los márgenes vigentes cuando el riesgo país era >2.000 p.b. no se preservan cuando el riesgo país es <500 p.b.
- **Volatilidad vs. productividad:** La contribución financiera cae vs. la productividad operativa (que requiere capitalización).
- **Precio vs. volumen:** En la facturación aportará más el esfuerzo por aumentar ventas vs. la velocidad de remarcación de los precios.
- **Inventario vs. rotación:** Con tasas de interés reales positivas, se requiere optimizar el manejo de inventarios.
- **Canales tradicionales vs. innovación:** Los canales de distribución ceden al *marketplace* digital

Nota | *EMBIG LATAM ex-Argentina contempla el promedio simple de Colombia, México, Brasil, Perú, Chile y Paraguay. Fuente | BCRA en base a datos de Bloomberg.

Argentina: Sharpe ratio* de la actividad económica (EMAE) a lo largo de ciclos de recuperación

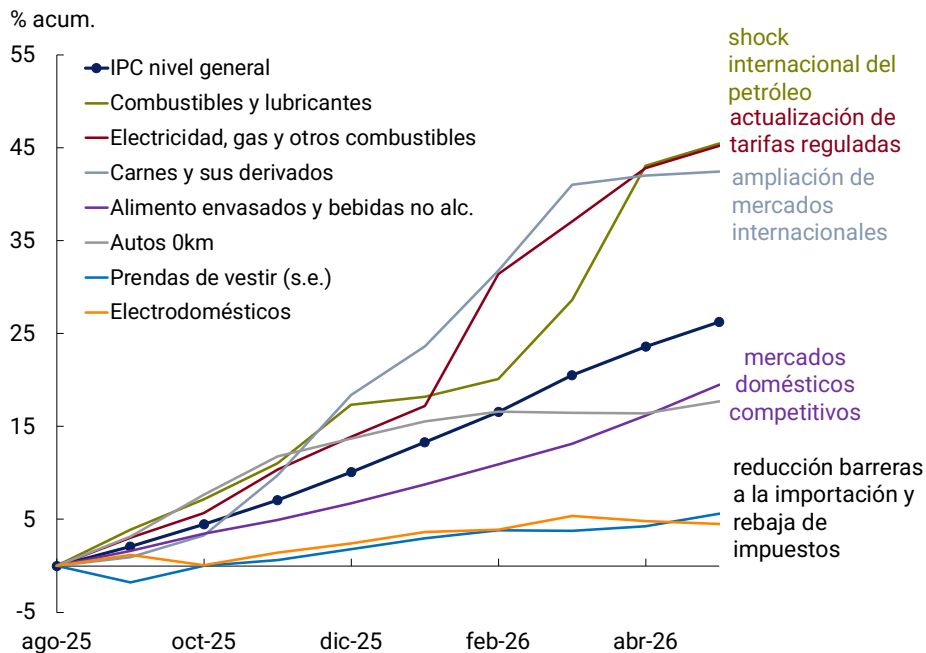


Perspectiva micro (el ciclo): El PBI del 1T 2026 muestra una ampliación de los sectores aportantes al crecimiento. Se anticipa:

- **Menor dispersión a medida que avanza el ciclo:** La dispersión de la performance de sectores irá reduciéndose. Esto sucede regularmente en todos los ciclos; lo que se corrobora estimando el “ratio de Sharpe” a lo largo de cada expansión económica.
- **Desarrollo de eslabonamientos productivos:** Aunque hay sectores que serán líderes naturales del actual ciclo, para expandirse requieren de insumos, infraestructura, servicios urbanos, y logística. De esta manera su eslabonamiento con otros sectores contribuirá a la creación de oportunidades de empleo a lo largo de la economía

Nota | *Mide el cociente entre el promedio de los últimos 12 meses de la tasa de variación mensual del EMAE y su desvío estándar en dicho período. Cada línea corresponde a un periodo de recuperación económica desde 2008. La línea promedio es un promedio simple. Fuente | BCRA en base a datos de INDEC.

Inflación y evolución de precios relativos



Perspectiva micro (los precios): Los precios subirán o bajarán individualmente por cambios en la demanda y oferta específicos a cada mercado. El nivel general del IPC fue impactado por factores temporarios; la inflación ya empezó a moderarse en abril y mayo

- **En 2025 el IPC fue afectado por el cambio de precios relativos** propios de un plan de estabilización y desarrollo sostenible. La suba del precio internacional de la carne y la adecuación de tarifas de electricidad y gas lideraron el aumento gradual del IPC. La apertura comercial favoreció la reducción relativa de precios de bienes durables de consumo.
- **Durante el 1T de 2026, factores estacionales elevaron transitoriamente la tasa de inflación.** Subieron los precios de carne, educación, y prendas de vestir (en 2T esos precios moderaron).
- **Más recientemente, el shock del precio de los combustibles impactó en la trayectoria del IPC.**

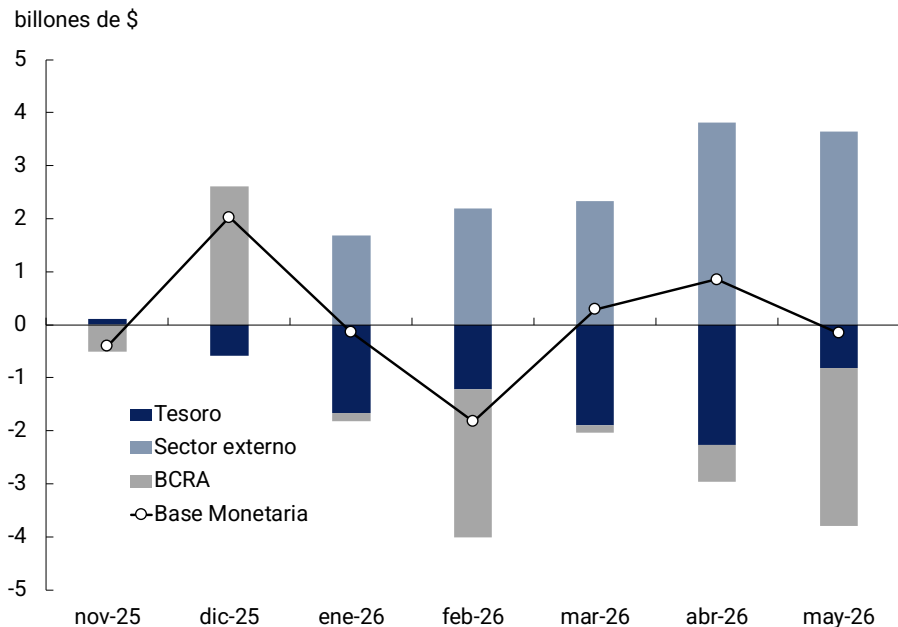
II. ESTRATEGIA DEL BCRA

- **Perfeccionamiento monetario y financiero**

Después de superar 2 shocks extremos: La economía retoma la senda de desinflación y de crédito

- **#1 Política monetaria:** Prudencia monetaria permite retomar la senda desinflacionaria
- **#2 Política financiera:** Mejoras operativas inducen estabilizaron tasas y renace el ciclo de financiamiento

Factores de variación de la base monetaria Var. de saldos a fines de mes



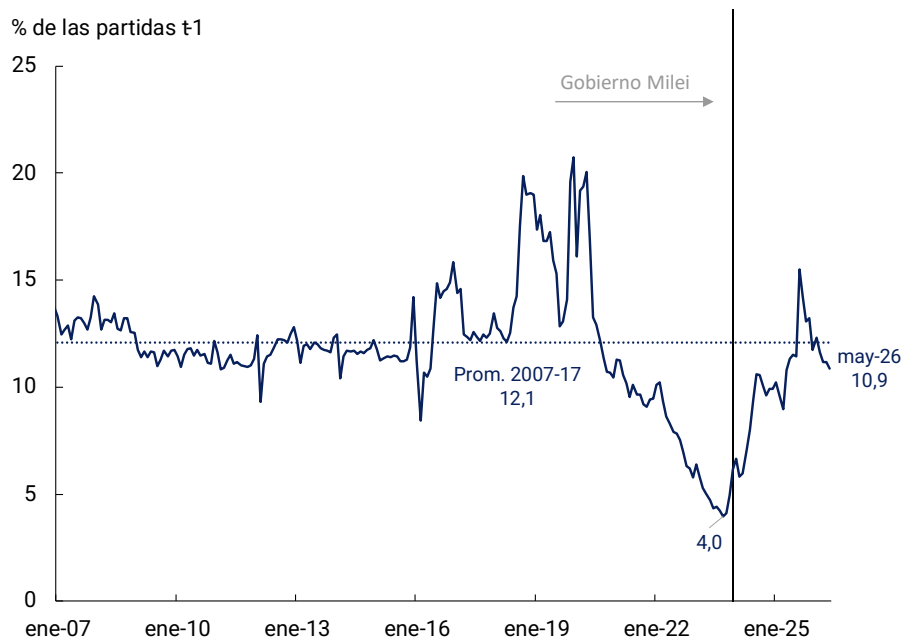
Ante los shocks, el BCRA mantuvo su política monetaria inalterada. Considerando que la suba en la inflación es transitoria, las expectativas inflacionarias siguen ancladas y las condiciones financieras son estables.

- **La compra de dólares del BCRA expandió la liquidez.** La demanda por títulos del Tesoro de parte del sector privado fue el destino principal de la liquidez.
- **La demanda de dinero transaccional tuvo menos dinamismo que el previsto en lo que va del año.**
- **El BCRA contribuyó a controlar la liquidez.** Por medio de sus herramientas monetarias (operaciones de mercado abierto, con compromiso de recompra –repo– y simultáneas), y normalizando los encajes bancarios.
- **Se anticipa que la demanda de dinero aumentará con un rezago:** A medida que las empresas requieran aplicar los fondos para ejecutar las inversiones.

Fuente | BCRA.

16

Encajes bancarios: Integración en efectivo sobre depósitos



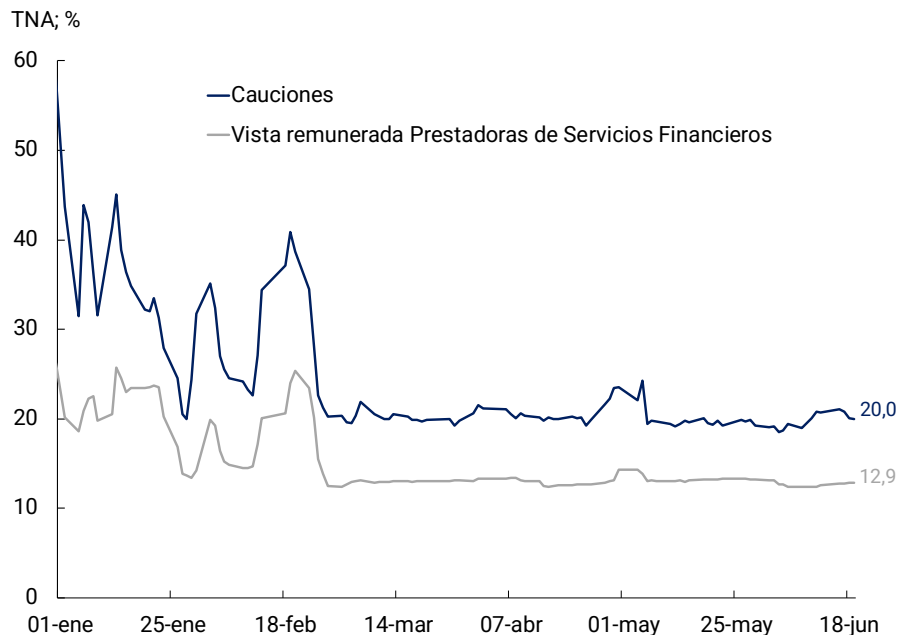
BCRA ha llevado el respaldo en efectivo de los depósitos de apenas 4% (2023) hasta su nivel histórico de 11/12%.

- En diciembre 2023 el régimen de integración de depósitos operaba como un mecanismo de otorgamiento de subsidios y financiamiento de los desequilibrios fiscales, requiriendo devolverle su rol original y principal (respaldo del ahorro).
- Además del uso de otros instrumentos de política monetaria, el manejo coyuntural de los encajes permitió preservar el equilibrio monetario en el período de incertidumbre preelectoral (2025).
- Hoy los encajes se encuentran normalizados en 3 dimensiones: (a) se recompuso el nivel prudencial de respaldo en efectivo de los depósitos bancarios; se rebalanceó (b) la exigencia de integración entre categorías (depósitos a la vista de los Fondos Comunes de Inversión *Money Market* y cauciones bursátiles) y (c) la evolución de los instrumentos integrables (efectivo y títulos públicos).

Fuente | BCRA.

17

Tasas de interés en pesos de corto plazo

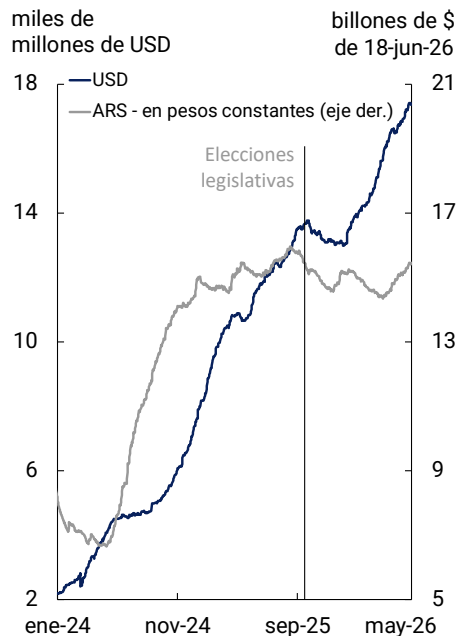


La consistencia y previsibilidad del régimen de control de la cantidad de dinero se logró a través de (a) la flexibilización del tipo de cambio (abril 2025) y (b) la eliminación de la tasa de política monetaria — TPM/LEFI— (julio 2025).

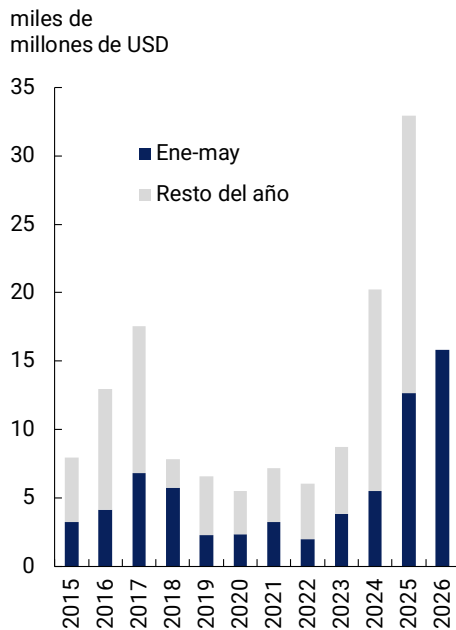
- De esta manera, se reforzó la sostenibilidad del crecimiento y se facilitó el proceso de desinflación, respectivamente
- **La volatilidad excesiva de la tasa de interés observada en 2025 se eliminó en febrero 2026 al perfeccionar el régimen de control del dinero.**
 - Se revertieron medidas temporarias tomadas por el BCRA durante el periodo de incertidumbre pre-electoral
 - El sistema financiero superó dificultades operativas de la transición e inherentes a mercados poco desarrollados (ineficiencia, fragmentación y apalancamiento).

Fuente | BCRA.

Financiamiento bancario corporativo en dólares y pesos



Financiamiento en el mercado de capitales local



El ciclo crediticio también contribuirá a consolidar el aumento de demanda de dinero.

- Reconociendo el carácter bimonetario del sistema financiero, **el ciclo crediticio está en plena expansión en el segmento de dólares y, en paralelo, el mercado de capitales crece fuerte.**
- **El crédito en el segmento pesos se expandirá con un rezago.** El ciclo de expansión en el crédito al sector privado está próximo a avanzar ya que la mora bancaria ha tocado pico en 2T26.
- **El nuevo ciclo crediticio resultará más selectivo, saludable y sostenible.** Se basará en los aprendizajes de deudores y acreedores que van adecuando su comportamiento a un régimen de baja inflación, donde las deudas no se licuan (demanda genuina) y donde el historial crediticio importa a la hora de definir el sujeto y el costo del crédito (oferta racional).

Nota | Se incluye financiamiento a través de ON, FF, Pagarés, CPD, facturas de crédito electrónica, acciones y FCI cerrados.

Fuente | BCRA en base a datos de CNV. Se utiliza tipo de cambio MEP.

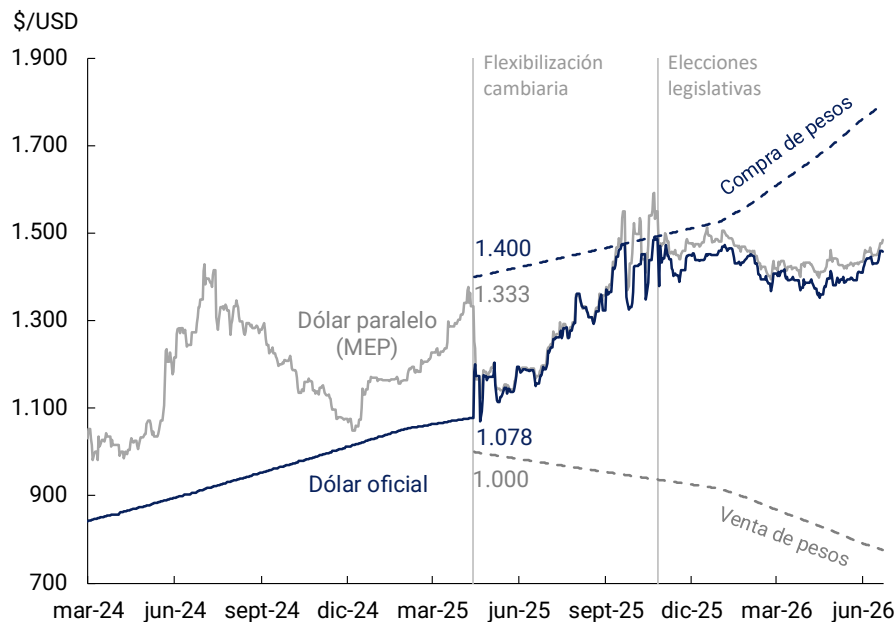
II. ESTRATEGIA DEL BCRA

- **Fortalecimiento cambiario y patrimonial**

Después de superar 2 shocks extremos: El BCRA resetea su "capacidad de fuego"

- **#3 Política cambiaria:** La válvula de escape para desbalances macro convertida en palanca de precios relativos
- **#4 Saneamiento patrimonial:** A la compra de RRII (>10 MM) se suman otras mejoras de liquidez (>20 MM)

TCN oficial, paralelo y bandas cambiarias

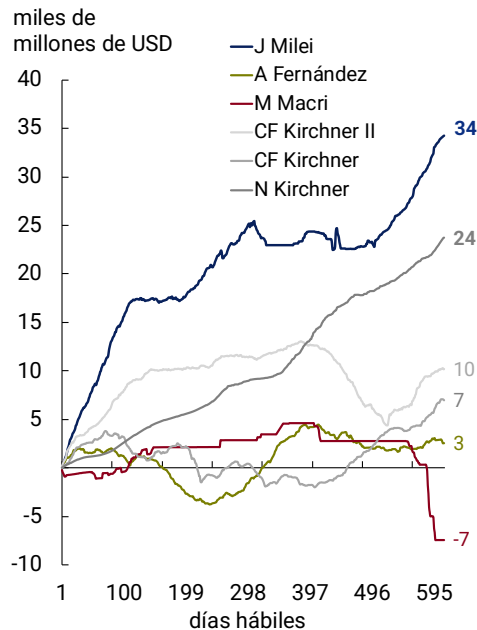


- **En abril de 2025 Argentina anunció un programa con apoyo del FMI (Facilidad extendida de fondos)**
 - Eliminación inmediata del cepo cambiario para hogares (ahorro) y a partir de 2026 para las empresas (dividendos)
 - Introducción de flexibilidad cambiaria y bandas cambiarias móviles
 - Reducción de brechas cambiarias entre mercados
 - Refuerzo de las RRII del BCRA
- **En octubre 2025 EE.UU. anunció un acuerdo financiero nuevo (swap bilateral de monedas)**
- **En diciembre 2025 el BCRA anunció su programa monetario para 2026**
 - Flexibilización en la evolución de las bandas
 - Normalización de la política monetaria
 - Previsibilidad del programa de compra de RRII

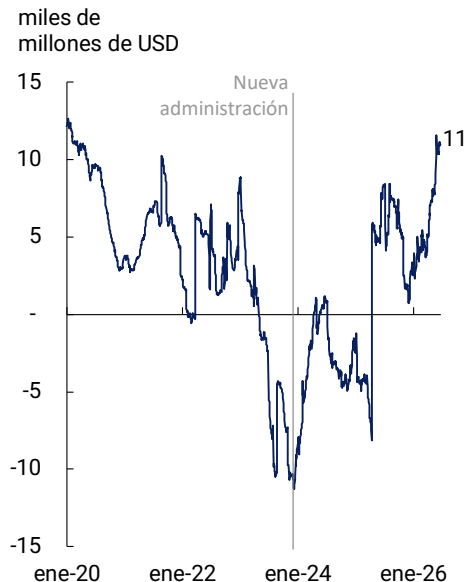
Fuente | BCRA e INDEC.

21

Compras acumuladas de divisas del BCRA al sector privado*



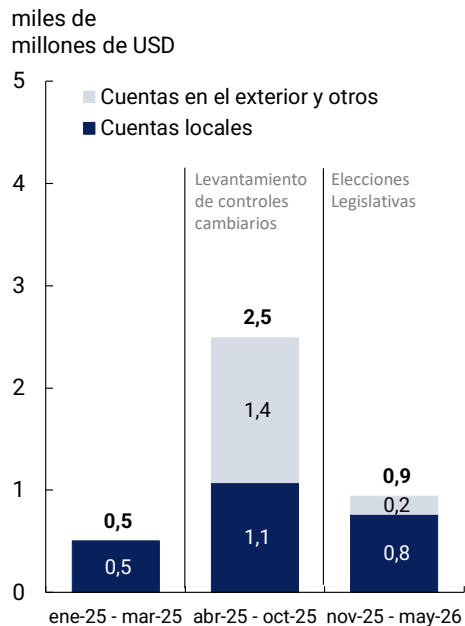
Reservas Internacionales Netas. Definición BCRA**



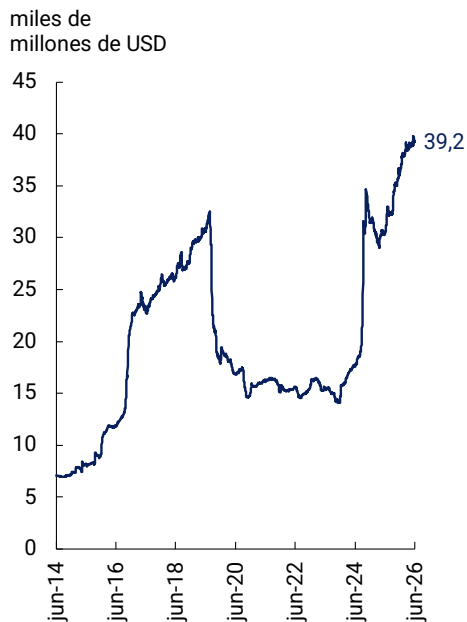
- En materia cambiaria, **el régimen de flotación ha demostrado su virtud** como amortiguador de shocks, tanto domésticos como externos
- Hoy en día:
 - El **tipo de cambio** se mantiene comodamente dentro de las bandas
 - La **compra de reservas** internacionales en lo que va de 2026 supera USD 11 mil millones
 - La acumulación de reservas desde principios de 2026 se da en un contexto de **caída en la tasa de interés doméstica**
- La política macro permite converger a el escenario en el cual **“La moneda escasa en Argentina dejará de ser el dólar y pasará a ser el peso”**

Nota | *Desde 2025 incluye compras netas del Tesoro Nacional. Datos al 22 de junio de 2026. **Sin considerar como pasivos los desembolsos netos del FMI. Datos al 22 de junio de 2026. Fuente | BCRA.

Promedio mensual de dolarización de ahorros: Colocación *on-shore* vs. *off-shore*



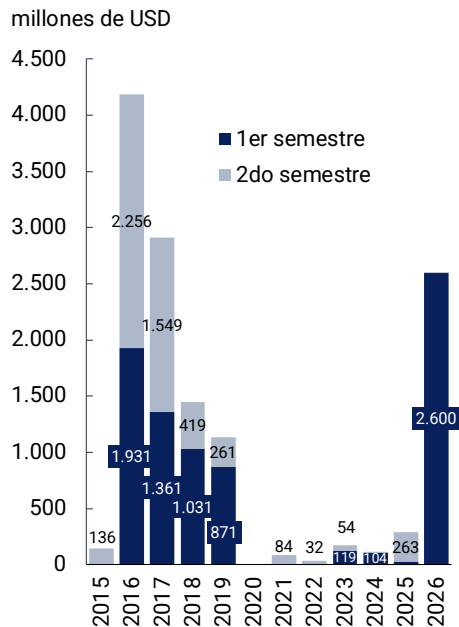
Depósitos sector privado en moneda extranjera



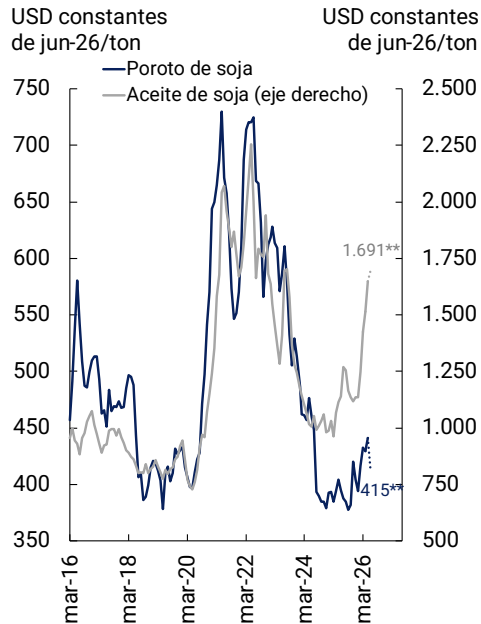
- Luego de casi 6 años de *cepo*, en abril 2025 el BCRA devolvió libertad a las familias argentinas para ahorrar y transferir dólares sin límite.
- La compra de dólares para ahorro hoy no genera disrupciones financieras para la economía.
- Por el contrario, se observa que luego de la elección de octubre 2025, el aumento de confianza implicó que los depositantes **ahorran dentro del sistema financiero local (*onshore*)** casi un 90% de los dólares comprados para atesoramiento en el MLC (USD 900 M por mes).
- Estas compras de dólares de residentes:
 - No reducen las reservas internacionales
 - Por el contrario, **sí impulsan la intermediación financiera** en dólares por vía del crédito bancario y del mercado de capitales.

Fuente | BCRA y CNV.

Transferencia externa de dividendos del sector privado* Precios constantes – jun-26=100



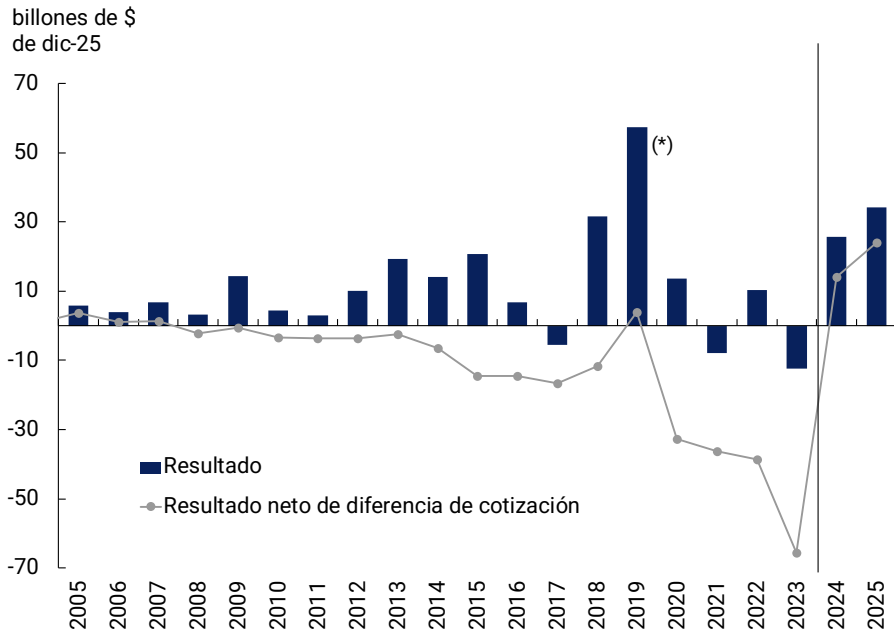
Precio internacional de la soja y del aceite de soja



- La compra actual de dólares del BCRA sucede en un contexto de (a) mayor libertad cambiaria para las empresas y (b) precios de exportaciones agrícolas menos favorables
 - Por primera vez en 6 años, hoy existe libertad de pagos para las empresas de importaciones, deuda y de dividendos. Además, para estas operaciones se flexibilizó el horizonte del pago.
 - Giro de dividendos acumula USD 2.6 mil millones
 - Importante progreso en los pagos de *Bopreal*. A partir del pago más reciente, ha quedado saneado el 50% del problema de la deuda comercial privada existente en diciembre 2023.
- Las restricciones cambiarias residuales a empresas no afectan la operatoria de la economía real (límites a compra USD apalancadas, atesoramiento USD en el exterior, operar/arbitrar USD en más de un mercado).

Nota | *Incluye las operaciones de canje. Datos al 22 de junio de 2026. **Promedios mensuales hasta el 20 de junio. Último dato del día 20 de junio. Fuente | BCRA.

BCRA: Resultados del ejercicio anual



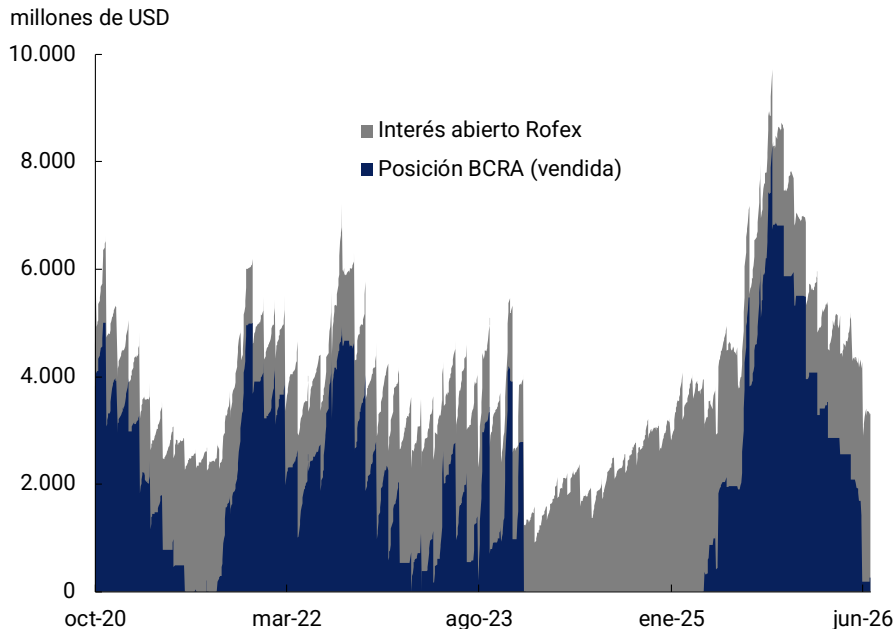
- **El resultado total más alto en 2 décadas:** En moneda constante el resultado del ejercicio 2025 fue el mayor de los últimos 20 años, con la excepción del 2019 (*)
 - **La ganancia creció a \$34,3 BN** (+34% vs. 2024).
 - **Se constituyeron reservas por \$11,4 BN** (+13% vs. 2024) sobre ganancias *acumuladas*
 - **El patrimonio neto aumentó a \$51,3 BN** (+66% vs. 2024).
- **Un resultado neto inédito en 2 décadas:** Se acumulan 2 años consecutivos de resultados positivos netos de la ganancia por diferencias de cotización

(*) El resultado del ejercicio 2019 se benefició de un cambio de criterio contable favorable (la revalorización extraordinaria a valor de paridad de las Letras Intransferibles del TN) equivalente a \$76 BN (explicando el 133% del resultado del año)

Fuente | BCRA.

25

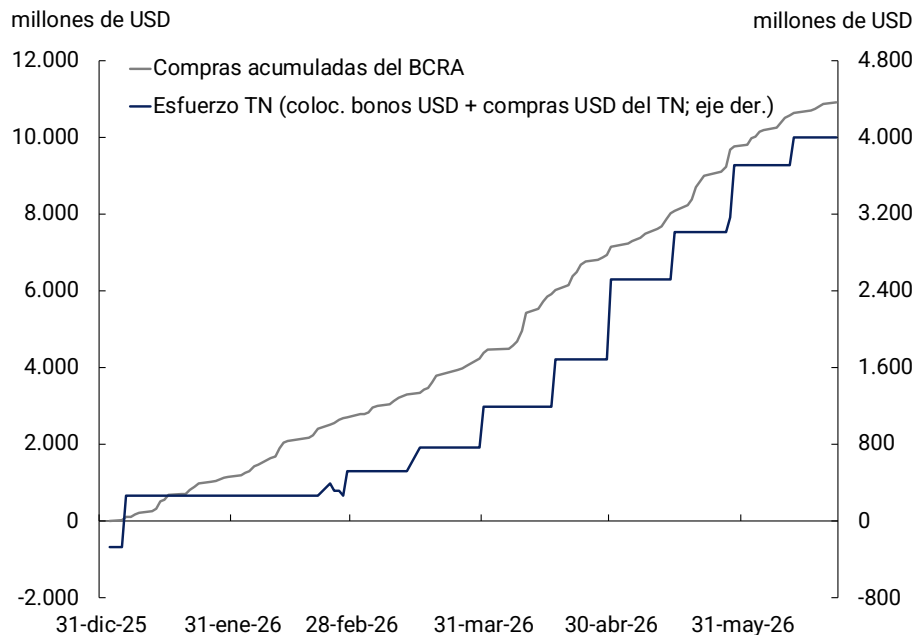
Interés abierto en ROFEX



- El BCRA no sólo acumula reservas directamente a través de compras spot, sino que resetea su "capacidad de fuego" con otros 3 instrumentos de liquidez cambiaria (> USD 20 mil millones):
 - El BCRA redujo su posición abierta de **futuros cambiarios** (llegó a un pico de **USD 8 mil millones** previo a las elecciones). El buen uso del libro de futuros en 2025 permite dotar de credibilidad el futuro uso del instrumento.
 - Los **swaps de monedas bilaterales** activados estarán plenamente disponibles hacia mediados de 2026, en comparación con diciembre 2023 (cuando había **USD 8 mil millones** indisponibles por pagos pendientes y falta de garantías).
 - Con anticipación al vencimiento, el BCRA avanza en la refinanciación de **repos con bancos internacionales** (vencen **USD 6 mil millones**).

Fuente | BCRA.

Compra acumulada de USD del BCRA y colocaciones acumuladas en USD del Tesoro Nacional



- A medida que avanza el año, es de esperar que la acumulación de reservas continúe alineándose al ritmo de la compra de USD que lleva a adelante el BCRA.
- Esto reflejará el **gran progreso del Tesoro** en el programa de refinanciamiento de sus servicios de deuda en dólares 2026-27, moderando así su demanda por comprar USD con pesos propios.
- El Tesoro viene priorizando de manera racional las fuentes de financiamiento en dólares de menor costo:
 - Aprovechando la **repatriación de ahorro en dólares** de residentes para colocar títulos en dólares y,
 - Aprovechando la disponibilidad de operaciones con **garantías de organismos internacionales**.

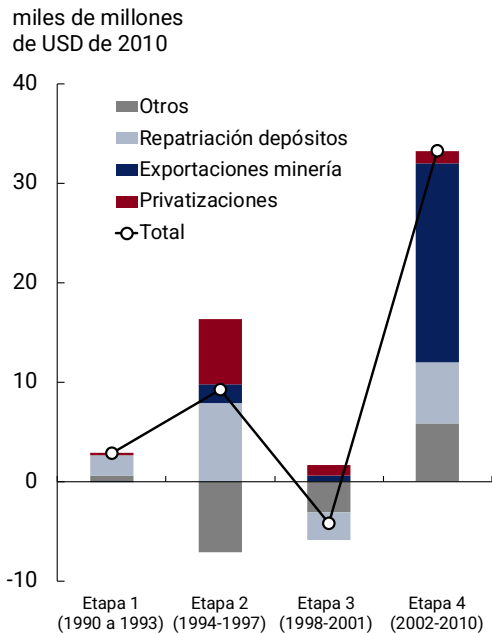
Fuente | BCRA y Ministerio de Economía.

27

Anexo: Experiencia comparada

Reservas brutas internacionales del BCRP (Perú): 4 etapas

Var. acumulada en cada etapa



Tipo de cambio real del sol peruano

Var. acumulada en cada etapa

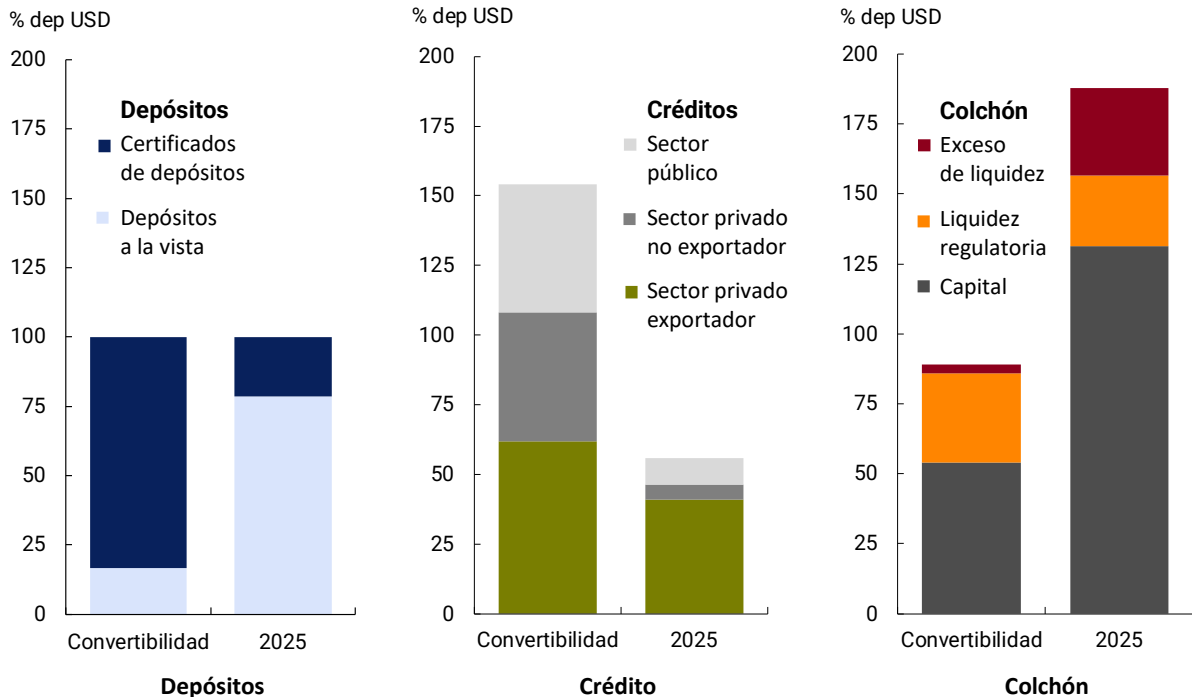


La estabilización del Perú (1990) resulta de interés para Argentina por la similitud de su punto de partida y su marco bimonetario, y el éxito BCRP en aumentar reservas.

- **El fortalecimiento de las reservas brutas (RIB) del BCRP** (a) refleja 35 años de esfuerzo, (b) **no fue un proceso lineal** (en Etapa 3 cayeron) y (c) su progreso dependió de factores externos, además de domésticos.
- **Entre 1990 y 2010 se distinguen 4 etapas:** El factor principal en cada etapa fue: la repatriación de capitales (1990-93), las privatizaciones (1994-97 y 1998-2001), y las exportaciones, la mejora de términos de intercambio y desdolarización de ahorristas (2002-10).
 - **Primeros 3 años:** La política económica contribuyó a acumular RIB moderadamente (Etapa 1 y 2).
 - **RIN vs RIB:** La suba de RIN mostro rezagos vs. las RIB (crece fuerte recién despues de 10 años)
 - **Segunda década:** La aceleración más destacable de RIB y RIN se produjo una década despues (Etapa 4)
 - **Tipo de cambio real:** No se observa correlación estable entre acumulación de RIB y el nivel de TCR

Fuente | BCRA en base a datos de BCRP.

Principales fuentes, usos y liquidez en moneda extranjera y capital bancario



Intermediación de USD en el marco de Competencia de Monedas (CdeM). Poscrisis de la *Convertibilidad* el marco legal impuso "riesgo de descalce cambiario=0"

Diferencias entre la CdeM y la *Convertibilidad*:

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

Restricciones a la intermediación en USD

- **Descalce=0:** Bancos NO otorgan crédito fondado con depósitos en USD ni al **sector público** ni a **privados no exportadores**. (implica capacidad prestable ociosa = 25% depósitos USD)

Flexibilización reciente al crédito bancario en USD:

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

*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.

Nota | La Convertibilidad es un promedio de 1991 - 2000. Fuente | BCRA.

Muchas Gracias