



LOS USD 125.000 MILLONES DE MILEI: QUÉ SUMA, QUÉ NO Y QUÉ DICE EL BCRA

El Presidente dice que tiene USD 125.000 millones para una corrida en 2027. Las reservas brutas del BCRA son el 39% de esa cifra. Presidencia, BCRA.

Lunes 12 de Octubre de 2026 | Audiencia: C-Suite / Board | Fuente primaria: declaraciones del Presidente de la Nación (entrevista en Radio Mitre, 12-oct-2026); BCRA — reservas internacionales. Elaboración propia.

KARTAL Consulting | kartal.com.ar

UNA CIFRA QUE SE ARMA CON PIEZAS DE NATURALEZA DISTINTA

USD 125.000M dice el Presidente que tiene para enfrentar una corrida en 2027 "No espero una corrida, pero me preparo"	39% de esa cifra son hoy reservas brutas del BCRA (USD 49.134M) dato al 7 de octubre de 2026	USD 6.985M son las reservas netas del BCRA, el 5,6% de la cifra último dato oficial: 14 de septiembre de 2026	USD 25.000M de vencimientos 2027 que figuran a la vez como obligación y como recurso financiamiento conseguido = deuda a pagar
--	---	--	---

En una entrevista en Radio Mitre, el presidente Javier Milei afirmó: "Tengo USD 125.000 millones para enfrentar una corrida el año que viene". La cifra no surge de un único balance sino de la suma de piezas de naturaleza muy distinta: compras de divisas (USD 20.000 millones), dos líneas de swap -con China y con EE.UU.- por USD 20.000 millones cada una, una posición de dólar futuro equivalente a USD 15.000 millones, el financiamiento ya conseguido para 2027 (USD 25.000 millones) y un remanente atribuido a dólares comerciales y superávit energético que el Presidente no cuantificó. Las partidas con cifra explícita suman USD 100.000 millones: la diferencia hasta 125.000 solo puede explicarse con ese rubro sin cuantificar. Las reservas brutas del BCRA, en cambio, rondan USD 49.100 millones.

Insights clave

- **La cifra mezcla recursos líquidos con líneas contingentes y derivados:** Las compras de divisas ya engrosan las reservas; los swaps son líneas de crédito entre bancos centrales cuyo uso tiene condiciones; el dólar futuro es una posición en derivados, no dólares en caja. Sumarlos como si fueran lo mismo infla la "capacidad de fuego" aparente.
- **El financiamiento de 2027 no es poder de fuego: es la contrapartida de los vencimientos:** El Presidente dice que enfrenta USD 25.000 millones de vencimientos en 2027 y que ya consiguió USD 25.000 millones para cubrirlos. Si ese monto se suma a los recursos disponibles para defender el tipo de cambio, el neto frente a una corrida es cero.
- **La cifra cambió de tamaño en pocos días:** Según lo reportado, en la misma entrevista el Presidente mencionó primero USD 75.000 millones ("ahí solo entonces tengo...") y luego llegó a USD 125.000 millones sumando financiamiento 2027 y el aporte energético y comercial. Economistas como Christian Buteler y Natalia Motyl cuestionaron esa inconsistencia.
- **Los datos del BCRA muestran un colchón mucho más acotado:** Reservas brutas por USD 49.134 millones (7 de octubre) y netas por USD 6.985 millones (14 de septiembre). Las compras del BCRA en 2026 alcanzaban USD 14.796 millones al 7

de octubre, frente a los USD 20.000 millones que cita el Presidente desde noviembre de 2025.

Implicancia inmediata: para tesorería y planificación financiera, la cifra de USD 125.000 millones no debe usarse como medida de la capacidad real del Banco Central de sostener el tipo de cambio ante un shock. La referencia operativa son las reservas (brutas y netas) y las condiciones de acceso a cada línea, no el total declarado.

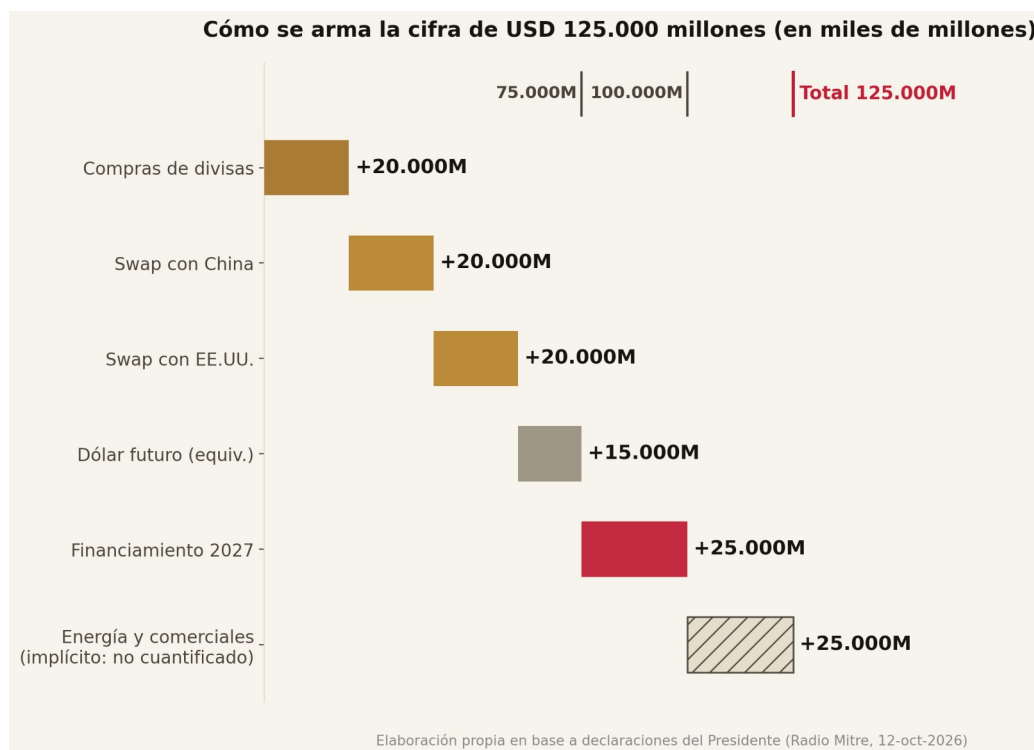
CÓMO SE ARMA LA CIFRA, PIEZA POR PIEZA

Lo que dijo el Presidente

En la entrevista, Milei desglosó los componentes de los USD 125.000 millones: USD 20.000 millones de compras de divisas "desde noviembre del año pasado hasta hoy", un swap con China por USD 20.000 millones, un swap con EE.UU. por USD 20.000 millones y la posibilidad de operar dólar futuro por el equivalente a USD 15.000 millones -que, según dijo, podría cubrir la mitad de la base monetaria, estimada en USD 30.000 millones-. A eso sumó el financiamiento ya conseguido para 2027 y los dólares comerciales y el superávit energético, sin cifras para estos últimos.

Sobre los vencimientos, sostuvo que en 2027 la Argentina tendrá compromisos de deuda por USD 25.000 millones, que ya están cubiertos con organismos y otros países, y que la porción en manos de tenedores locales tiene refinanciación asegurada. También afirmó que los intereses se pagan con el resultado fiscal primario, que la probabilidad de default "que el mercado le da en mi gestión es 0" y que la corrida de 2025 se enfrentó con un esfuerzo de unos USD 70.000 millones.

La cuenta, paso a paso



Elaboración propia en base a declaraciones del Presidente (Radio Mitre, 12-oct-2026)

Los cuatro primeros componentes suman USD 75.000 millones, la cifra que el propio Presidente mencionó en primera instancia. Al agregar el financiamiento 2027 (USD 25.000 millones) se llega a USD 100.000 millones. Los USD 25.000 millones restantes hasta el total declarado corresponden, por descarte, al rubro de dólares comerciales y superávit energético: es un cálculo de KARTAL, no una cifra informada por el Gobierno.

Datos y cifras clave

Componente / indicador	Monto (USD)	Naturaleza
Compras de divisas (desde nov-2025, según el Presidente)	20.000 M	Ya incorporadas a reservas
Swap con China	20.000 M	Línea entre bancos centrales
Swap con EE.UU.	20.000 M	Línea entre bancos centrales
Dólar futuro (equivalente)	15.000 M	Posición en derivados
Financiamiento conseguido para 2027	25.000 M	Contrapartida de vencimientos
Dólares comerciales y superávit energético	no cuantificado	Flujo proyectado
Total declarado	125.000 M	Mezcla de naturalezas
Reservas brutas BCRA (7-oct-2026)	49.134 M	Dato BCRA
Reservas netas BCRA (14-sep-2026)	6.985 M	Dato BCRA

Fuente primaria: declaraciones del Presidente de la Nación (Radio Mitre, 12-oct-2026); BCRA — reservas internacionales. Naturaleza de cada componente: elaboración propia.

La cifra declarada frente a las reservas del BCRA



Elaboración propia en base a BCRA (brutas: 7-oct-2026; netas: 14-sep-2026)

Las reservas brutas del BCRA (USD 49.134 millones) equivalen al 39% de la cifra declarada; las netas (USD 6.985 millones), al 5,6%. Las reservas brutas incluyen pasivos y activos de distinta disponibilidad, por lo que las netas son una medida más conservadora de la capacidad inmediata del Banco Central. Entre ambas se ubica la capacidad real de intervención, que depende de cuánto de cada línea sea efectivamente utilizable y en qué condiciones.

POR QUÉ LA CIFRA IMPORTA MÁS COMO SEÑAL QUE COMO NÚMERO

Impacto económico: la función de la cifra es de expectativas

Anunciar una cifra de "poder de fuego" ante una posible corrida cumple una función de anclaje de expectativas: busca desalentar el ataque especulativo mostrando que el Banco Central tiene con qué responder. Esa función solo opera mientras el mercado considera creíble la suma. Cuando los componentes son de naturaleza heterogénea -o la cifra cambia entre una frase y la siguiente-, el costo reputacional de una cuenta cuestionada puede superar el beneficio de la señal.

Impacto sectorial: tesorerías y empresas con deuda en dólares

Para empresas con vencimientos en moneda extranjera en 2027, el dato relevante no es el total declarado sino la oferta efectiva de divisas del sistema: reservas, ingreso de dólares comerciales y energéticos, y acceso a financiamiento. El propio Presidente menciona un superávit energético como "hedge natural": en 2026 pasó de déficit a superávit energético, lo que reduce la presión sobre las divisas, pero es un flujo que depende del precio del petróleo.

Drivers clave

- **1. Heterogeneidad de los componentes:** Compras (activo ya en reservas), swaps (líneas contingentes), dólar futuro (derivado) y financiamiento (deuda) no son sustituibles entre sí a la hora de vender dólares en el mercado.
- **2. Doble conteo potencial del financiamiento 2027:** Los USD 25.000 millones de financiamiento cubren USD 25.000 millones de vencimientos: como recurso para defender el tipo de cambio, su aporte neto es nulo.
- **3. Reservas netas bajas frente a la cifra:** Con USD 6.985 millones netos, la distancia entre el colchón inmediato y el total declarado es de casi 18 veces.
- **4. Dependencia de flujos energéticos y comerciales:** La parte no cuantificada de la cifra depende de precios y volúmenes futuros, no de un stock disponible hoy.

Escenarios

Escenario	Probabilidad	Condiciones	Impacto
Sin corrida: la cifra cumple su rol de señal	65%	El BCRA sigue comprando divisas, el superávit energético se sostiene y los vencimientos 2027 se refinancian como se anticipó	La cifra no se pone a prueba; el debate sobre su composición queda en el plano técnico
Tensión cambiaria acotada	25%	Episodios de volatilidad que obligan al BCRA a intervenir sin agotar su	Se pone a prueba la parte líquida (reservas) y se aclara qué porción de swaps y

		capacidad inmediata	financiamiento es utilizable
Corrida significativa	10%	Un shock externo o político acelera la demanda de dólares con el BCRA operando contra el techo de la banda	La brecha entre la cifra declarada y la capacidad inmediata se vuelve el centro de la discusión

Probabilidades son estimativas cualitativas de KARTAL Consulting. No constituyen proyección econométrica formal.

LO QUE ESTO SIGNIFICA PARA EMPRESAS EN ARGENTINA

Para tesorería, financiamiento y planificación cambiaria

La señal oficial apunta a que no habrá una crisis cambiaria en 2027. La planificación prudente separa esa señal de la evidencia verificable: reservas del BCRA, flujo de compras, evolución del superávit energético y calendario de vencimientos soberanos.

- Tesorería y CFOs: usar reservas brutas y netas del BCRA -no la cifra declarada- como indicadores de seguimiento mensual de la capacidad de respuesta del sistema.
- Empresas con deuda en dólares y vencimientos en 2027: mantener escenarios de acceso al mercado cambiario con y sin tensión, sin asumir que la cifra de USD 125.000 millones equivale a liquidez disponible.
- Áreas de riesgo: monitorear si el Gobierno publica una apertura oficial del cálculo (qué porción de cada swap es utilizable, condiciones de uso, cuánto del financiamiento 2027 está efectivamente desembolsado).
- Importadores y exportadores: la señal de estabilidad cambiaria es un insumo de planificación, no una garantía; mantener coberturas proporcionales a la exposición real.

Ventana de tiempo

- **Urgente (próximas semanas):** Seguir la publicación de reservas netas del BCRA y el ritmo de compras de divisas, que es el dato duro que puede confirmar o relativizar la narrativa oficial.
- **Mediano plazo (próximos meses):** Observar si el Gobierno o el BCRA detallan la composición de la cifra y las condiciones de uso de swaps y líneas.
- **Estructural (todo 2027):** Incorporar el calendario de vencimientos soberanos (USD 25.000 millones, según el Presidente) como variable de planificación financiera.

LO QUE HAY QUE HACER ESTA SEMANA

PRIORIDAD ALTA — Esta semana / próximas reuniones

1. Reemplazar la cifra declarada por reservas y flujos verificables en el tablero de riesgo cambiario

Incorporar al tablero mensual: reservas brutas y netas del BCRA, compras acumuladas del año, resultado de la balanza energética y calendario de vencimientos 2027. La cifra de USD 125.000 millones puede figurar como "declaración oficial", sin entrar en los cálculos de escenarios.

-> **Trigger:** publicación diaria de reservas por el BCRA y toda aclaración oficial sobre la composición de la cifra.

-> **Criterio de éxito:** tablero de riesgo cambiario actualizado y presentado al comité financiero.

PRIORIDAD MEDIA — Próximos 30-90 días

- 2. Empresas con vencimientos en dólares en 2027: modelar al menos dos escenarios de acceso al mercado de cambios, uno de ellos con tensión cambiaria acotada.
- 3. Revisar la política de coberturas cambiarias contra la exposición real, sin relajarla por la señal oficial de estabilidad.
- 4. Dar seguimiento a la evolución de la balanza energética, uno de los pilares declarados de la cifra.

MONITOREAR — Activar si se confirma escenario adverso

- Si las reservas netas del BCRA caen de forma sostenida o el BCRA pasa a vender divisas de forma recurrente, escalar el escenario de tensión cambiaria.
- Si el precio del petróleo cae de forma marcada y el superávit energético se achica, reevaluar la parte de la cifra atada a ese flujo.

LO QUE PUEDE SALIR MAL

Riesgo	Probabilidad	Impacto	Mitigación
La cifra se pone a prueba y la porción utilizable resulta menor a la comunicada	BAJO-MEDIO	ALTO	No basar decisiones de cobertura en el total declarado; usar reservas verificables
El mercado cuestiona la composición de la cifra y la señal pierde credibilidad	MEDIO	MEDIO	Seguir indicadores de mercado (riesgo país, brecha, volumen operado) como termómetro de confianza
Un descenso del precio del petróleo reduce el superávit energético que respalda parte de la cifra	MEDIO	MEDIO	Monitorear la balanza energética mensual del INDEC
Los vencimientos 2027 no se refinancian en las condiciones anticipadas	BAJO-MEDIO	ALTO	Seguir la ejecución del financiamiento conseguido y el calendario de pagos

Variables a monitorear

- Reservas internacionales brutas y netas del BCRA (serie oficial) y compras diarias de divisas.
- Balanza energética y evolución del precio del petróleo.
- Cualquier publicación oficial sobre la composición de la cifra y las condiciones de uso de los swaps.

Límites del análisis

Este análisis se basa en las declaraciones del Presidente en una entrevista radial del 12 de octubre de 2026, tal como fueron reportadas, y en datos de reservas del BCRA. No existe, a la fecha, una apertura oficial de la cifra de USD 125.000 millones: la reconstrucción del cálculo (incluido el remanente de USD 25.000 millones atribuido a dólares comerciales y energía) es elaboración propia de KARTAL. Las reservas netas corresponden al último dato oficial hallado (14 de septiembre) y las brutas al 7 de octubre; las fuentes de prensa difieren en pocos millones para esa fecha. Las implicancias estratégicas y las recomendaciones son elaboración propia de KARTAL Consulting.

Este informe fue elaborado por KARTAL Consulting con fines informativos y estratégicos. No constituye asesoramiento de inversión. Fuente primaria: declaraciones del Presidente de la Nación (Radio Mitre, 12-oct-2026); BCRA — reservas internacionales.