

RESERVAS CON PIES DE BARRO

El BCRA acumulo dolares porque la
industria no los necesita

Fecha: Sabado 14 de Junio de 2026

Audiencia: Board / C-Suite

Fuente: Elaboracion propia en base a Ambito Financiero y BCRA

KARTAL Consulting | kartal.com.ar

EL NUMERO QUE LO DICE TODO



El BCRA logro su segundo mejor registro historico de acumulacion de reservas, pero lo hizo sobre la base de una industria que colapso: la que no demanda divisas no es la que crece, sino la que ya no produce.

Insights clave

- **Reservas record, base fragil:** El BCRA acumulo mas de USD 10.000 M en lo que va de 2026, su 2do mejor registro historico, pero la demanda industrial de divisas cayo a la mitad respecto del promedio historico.
- **Industria en contraccion:** El IPI manufacturero cayó 11,5% frente al 1er semestre de 2023. La caida en importaciones de insumos explica gran parte del superavit cambiario.
- **Energia supera al agro:** El sector energetico-minero aportó USD 8.200M (enero-abril 2026), ya equivalente al 84% de lo aportado por el agro (USD 9.800M). La matriz exportadora se diversifica estructuralmente.
- **Sectores lideres del colapso:** La industria textil lidera la baja con -22%, seguida de maquinaria/equipo, automotriz y caucho/plastico. El colchon cambiario se construyo sobre sectores que dejan de importar porque dejan de producir.

Implicancia directa

Las empresas industriales deben anticipar que el 'equilibrio cambiario' de 2026 no es sostenible si se basa en contraccion de la demanda. El riesgo de rebote importador en una eventual recuperacion productiva es alto y puede revertir el superavit en forma abrupta.

LA CALMA QUE NADIE DEBERIA FESTEJAR

Situacion actual

Entre enero y mediados de junio de 2026, el BCRA acumulo mas de USD 10.000 millones en intervenciones cambiarias netas positivas, consolidando su segundo mejor registro historico. Este resultado se produce en el marco de un acuerdo con el FMI que impone metas de acumulacion de reservas como condicion de desembolso.

Sin embargo, el analisis de los flujos que componen ese superavit revela una asimetria critica: la mejora del balance cambiario no proviene de un salto exportador sino, en gran medida, del derrumbe de la demanda importadora del sector industrial, que opero con una fraccion de su nivel historico de compra de divisas.

Datos y cifras clave

Indicador	Valor	Periodo / Fuente
Reservas netas acumuladas BCRA	USD 10.000M+	Ene-Jun 2026 / BCRA
Demanda divisas industrial 2026	USD 2.000M	Ene-Jun 2026 / Banco Provincia
Demanda divisas industrial historica	USD 4.000M	Prom. 2012-2023 / BCRA
Variacion IPI manufacturero	-11,5%	1S 2026 vs 1S 2023 / INDEC
Variacion industria textil	-22,0%	1S 2026 vs 1S 2023 / INDEC
Superavit sector energetico-minero	USD 8.200M	Ene-Abr 2026 / BCRA
Contribucion sector agropecuario	USD 9.800M	Ene-Abr 2026 / BCRA

Fuente: BCRA, INDEC, Banco Provincia. Elaboracion propia en base a Ambito Financiero, junio 2026.

Antecedentes relevantes

La demanda industrial de divisas habia promediado USD 4.000 millones semestrales entre 2012 y 2023, con solo leve compresion durante los episodios de crisis cambiaria (2018-2019). El nivel de 2026, estimado en USD 2.000 millones, representa una ruptura estructural sin precedente reciente, comparable solo con la paralisis importadora de la pandemia (2020).

Paralelamente, el sector energetico-minero (impulsado por Vaca Muerta y el RIGI) consolida su rol como segundo pilar del balance cambiario, con USD 8.200M en apenas cuatro meses, equivalente al 84% de la contribucion agropecuaria en el mismo periodo.

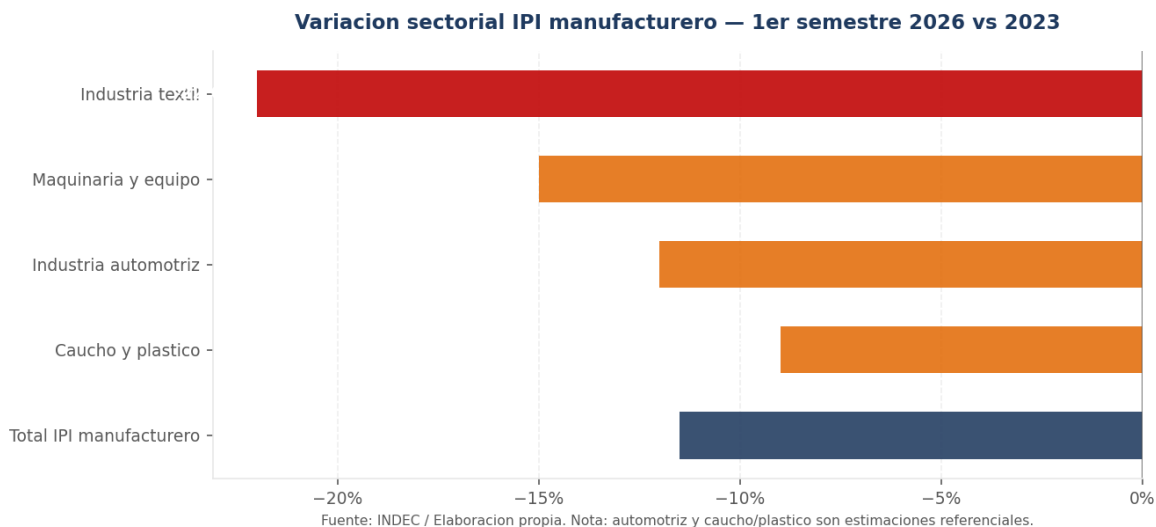
RESERVAS QUE SE ACUMULAN SOBRE RUINAS

Impacto economico

El superavit cambiario de 2026 presenta una composicion estructuralmente debil: esta sostenido por un 'ahorro involuntario' de divisas —la industria que no importa porque no produce— en lugar de un salto genuino en la capacidad exportadora. Esto implica que el equilibrio es reversible: una recuperacion del consumo y la produccion generara presion importadora sin que los ingresos de divisas hayan crecido en proporcion.

El sector energetico-minero emerge como el unico vector de genuino crecimiento del lado de los ingresos. Su contribucion de USD 8.200M en el primer cuatrimestre confirma que la Argentina de los proximos cinco anos tiene un ancla exportadora distinta a la del ciclo sojero.

Impacto sectorial

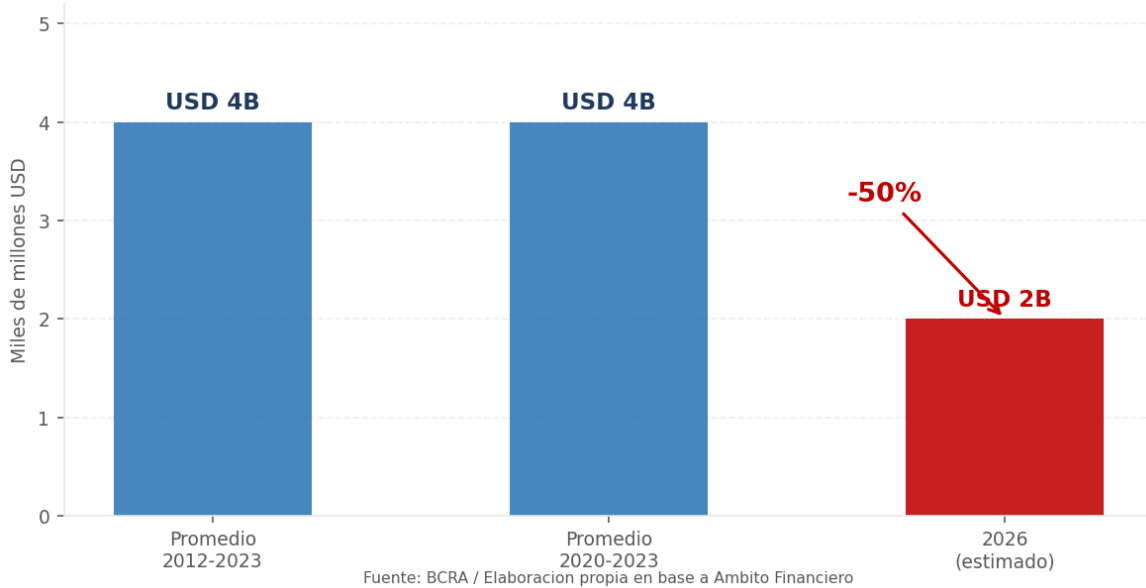


Fuente: INDEC. Nota: variaciones para automotriz y caucho/plástico son estimaciones referenciales basadas en información parcial disponible.

La caída del IPI manufacturero (-11,5% vs 1S 2023) impacta de forma heterogénea. El sector textil, con -22%, enfrenta una crisis que combina pérdida de competitividad frente a importaciones de bajo costo y caída del consumo interno. Maquinaria y equipo refleja la parálisis de la inversión productiva. Automotriz y caucho/plástico se ven afectadas por el ajuste en la cadena de valor industrial.

Caída de la demanda de divisas industrial

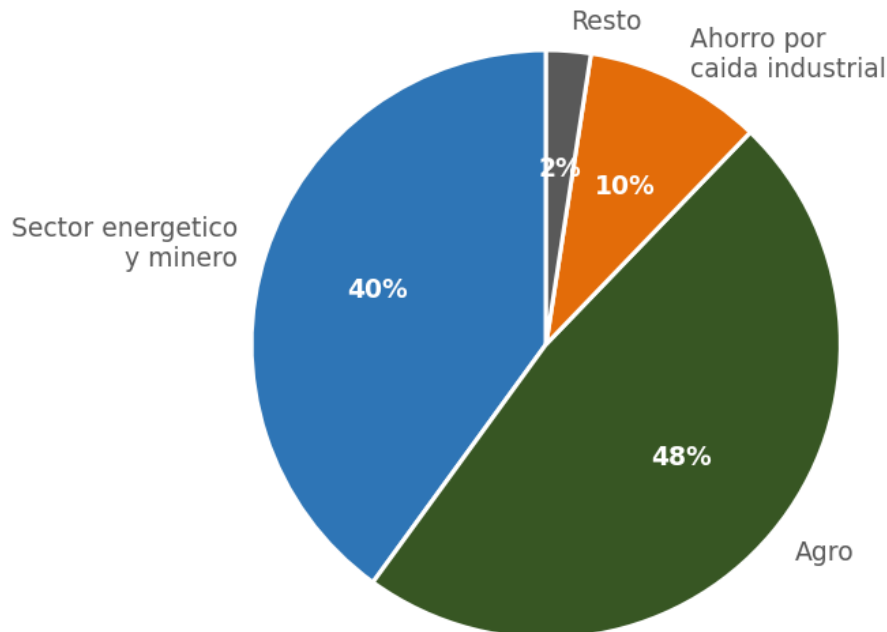
Demanda industrial de divisas: la mitad del historico



Fuente: BCRA / Banco Provincia. Elaboracion propia en base a Ambito Financiero.

Composicion del superavit cambiario

Composicion del superavit cambiario BCRA 2026 (USD M, enero-junio estimado)



Fuente: BCRA / Elaboracion propia en base a Ambito Financiero

Nota: 'Ahorro por caída industrial' = diferencia entre demanda historica y demanda 2026. Estimacion propia.

Drivers clave

Driver 1 — Contracción industrial como ancla cambiaria silenciosa

La demanda industrial de divisas cayó USD 2.000M respecto de su nivel historico, lo que equivale a casi el 20% del superavit total acumulado. No es un logro de politica: es el efecto mecanico de una economia que produce menos.

Driver 2 — Expansion energetica como nuevo motor exportador

Vaca Muerta y el RIGI generan un flujo de divisas antes inexistente. El sector energia-mineria ya es comparable al agro en terminos de aporte cambiario, con proyeccion de superarlo en el mediano plazo si se mantienen los planes de inversion.

Driver 3 — Compras personales de dolares como valvula de presion latente

USD 12.000M en compras personales de dolares en lo que va del año indica que la demanda privada de cobertura cambiaria permanece activa. Cualquier shock de confianza puede amplificar este flujo rapidamente.

Escenarios

Escenario	Probabilidad	Condicion disparadora	Impacto cambiario
Base	50%	La contraccion industrial se mantiene; energia sigue creciendo	Superavit sostenido pero fragil. Reservas estables.
Optimista	25%	Recuperacion gradual del consumo + expansion energetica acelera	Mayor demanda de importaciones compensada por salto exportador energetico.
Adverso	25%	Rebote importador brusco al reactivarse el consumo sin contrapartida exportadora	Reversion del superavit. Presion sobre tipo de cambio y reservas.

Probabilidades son estimativas cualitativas. No constituyen proyeccion econometrica formal.

LO QUE ESTO CAMBIA — Y LO QUE NADIE VE

Para directivos e inversores

- **Lectura critica del equilibrio:** La estabilidad cambiaria de 2026 no debe interpretarse como senial de fortaleza estructural. El riesgo de rebote importador al recuperarse la produccion es el principal punto ciego del ciclo actual.
- **Oportunidad energetica:** El flujo exportador de Vaca Muerta y el RIGI crece con independencia del ciclo industrial. Posicionarse en la cadena de valor energetico-minera es hoy la apuesta de menor riesgo cambiario.
- **Ventana de entrada industrial:** La produccion industrial opera por debajo de su capacidad instalada. Quien entre primero cuando el credito se reactive capturara la recuperacion con menor presion de costos.

Para el sector / mercado

- **Industria en contraccion:** El sector textil y maquinaria enfrentan desinversion acelerada. La ventana para reestructurar costos, ajustar mix de producto y renegociar contratos es ahora, antes de que el rebote industrial reactive la competencia importada.
- **Recomposicion del mercado:** La asimetria entre sectores (energia en expansion vs manufactura en caida) anticipa una recomposicion estructural del mercado laboral y de la demanda de credito en los proximos 18 meses.

Ventana de tiempo

Urgente (semanas): Evaluar exposicion cambiaria en empresas con alta dependencia de insumos importados. Mediano plazo (meses): Monitorear indicadores de reactivacion industrial como senial de presion importadora. Estructural (anos): La transicion hacia una economia con mayor peso energetico-minero redefine la matriz cambiaria argentina para la proxima decada.

QUE HACER — Y CUANDO

Prioridad Alta — Esta semana

1. Auditar la estructura de importaciones de insumos de la empresa y cuantificar el impacto de un rebote del tipo de cambio del 15-20% sobre el costo de producción, antes de la próxima revisión de precios.

-> Trigger: el BCRA comienza a no alcanzar metas mensuales de acumulación de reservas.

-> Criterio de éxito: informe de sensibilidad con tres escenarios de tipo de cambio disponible antes del próximo board.

2. Revisar la política de cobertura cambiaria para los próximos 90 días, priorizando contratos a futuro sobre los insumos críticos de mayor volatilidad.

-> Trigger: USD/ARS spot supera banda superior del crawling peg por 3 días consecutivos.

-> Criterio de éxito: cobertura del 60%+ de las importaciones proyectadas para Q3 2026.

Prioridad Media — Próximos 30-90 días

3. Evaluar oportunidades de posicionamiento en la cadena de valor energético-minera (proveedores, servicios, logística) donde el flujo de divisas es creciente y predecible.

-> Trigger: anuncio de nuevos proyectos RIGI aprobados en el próximo trimestre.

-> Criterio de éxito: identificación de al menos 2 proveedores o contratos con exposición al sector.

4. Monitorear los datos mensuales del IPI manufacturero (INDEC, publicación ~55 días corridos). Si el IPI acumula dos meses consecutivos de mejora interanual, activar plan de expansión de capacidad.

-> Trigger: IPI con variación i.a. positiva por 2 meses consecutivos.

-> Criterio de éxito: plan de inversión aprobado dentro de los 30 días de confirmada la tendencia.

Monitorear — Activar si se confirma escenario adverso

5. Plan de reducción de exposición a activos en pesos si las reservas netas del BCRA caen por debajo del nivel de meta acordado con el FMI por más de 15 días hábiles.

-> Trigger: BCRA publica dato semanal de reservas netas con caída acumulada de 10%+ en 30 días.

-> Criterio de éxito: reducción de posición en pesos a menos del 30% del portafolio en 72 hs.

Supuestos:

- El acuerdo con el FMI se mantiene vigente y las metas de reservas operan como ancla de la política cambiaria.

- No hay eventos exógenos de shock (caída brusca del precio de commodities, crisis de deuda, elecciones anticipadas).

- Los datos sectoriales de INDEC corresponden al primer semestre 2026 con las proyecciones disponibles a la fecha.

DONDE PUEDE ROMPERSE EL EQUILIBRIO

Riesgo	Probabilidad	Impacto	Mitigacion
Rebote importador brusco al recuperarse el consumo interno	Alta	Alto	Cobertura cambiaria anticipada; monitoreo mensual del IPI
Caida del precio del petroleo que reduce el aporte energetico	Media	Alto	Diversificar exposicion; priorizar contratos con fijacion de precio
Incumplimiento de meta de reservas con el FMI y riesgo de corrida	Baja	Muy Alto	Reducir posicion en pesos; activar plan de cobertura inmediato
Aceleracion de la demanda de dolares personales ante perdida de confianza	Media	Medio	Monitorear tasa de depositos y spread de bonos soberanos

Variables a monitorear

- **Reservas netas BCRA (semanal)** -> alerta si cae mas del 10% en 30 dias.
- **IPI manufacturero (mensual, INDEC)** -> alerta si supera -5% interanual por 2 meses.
- **Spread de bonos soberanos (diario)** -> alerta si supera 750 bps por 5 dias habiles.
- **Compras personales de dolares (mensual, BCRA)** -> alerta si supera USD 2.500M en un mes.

Limites del analisis

Este informe se basa en datos parciales disponibles al 14 de junio de 2026. Los datos sectoriales de IPI manufacturero para el segundo semestre de 2023 son referenciales. Las estimaciones de demanda industrial de divisas provienen de proyecciones de economistas del Banco Provincia citadas por Ambito Financiero, no de publicaciones oficiales del BCRA. Los escenarios planteados son de naturaleza cualitativa y no constituyen proyeccion econométrica formal.

"El equilibrio cambiario mas solido no es el que se construye sobre el silencio de las fabricas, sino el que emerge de la voz de una economia que crece."

Agop Karagoz - Director, Kartal Consulting