MONITOR SEMANAL

Las intervenciones (no tan) silenciosas del BCRA

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

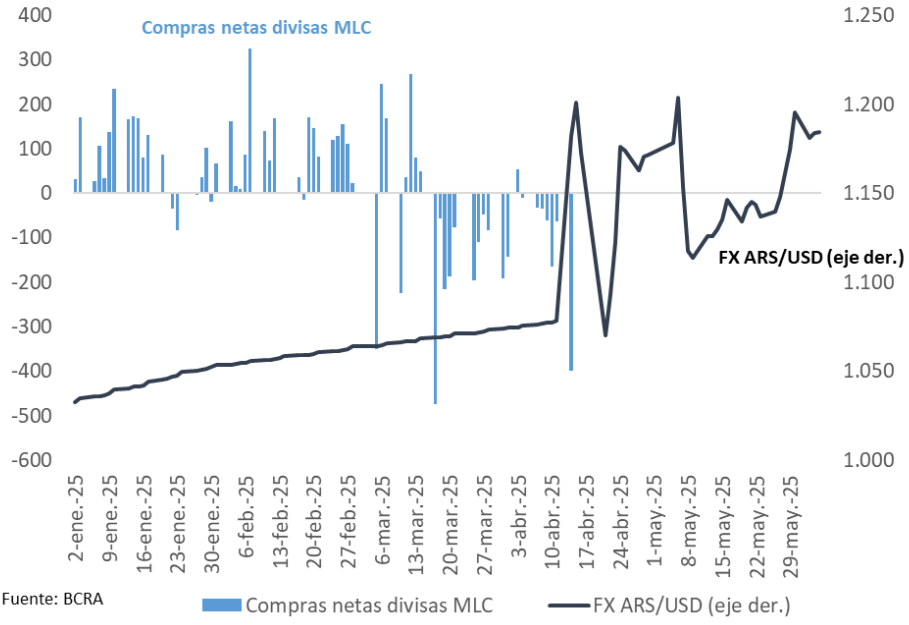
Juan Sommer
CONSEJERO



El 14-abr pasado se inició una nueva etapa del programa económico, con ajustes en la política monetaria y cambiaria. Se abandonó el *crawl* del tipo de cambio oficial del 1% mensual y se pasó a una política de flotación administrada. Al mismo tiempo, se levantaron todas las restricciones que limitaban la compra de USD para atesoramiento a las personas físicas, aunque se mantuvieron restricciones a la compra de divisas de las personas jurídicas.

Desde ese momento, el BCRA dejó de comprar/vender USD en el mercado libre de cambios (MLC). Así, el tipo de cambio en el MLC se determina por la interacción entre oferentes y demandantes sin intervención del BCRA. Entre el 14-abr y el 4-jun el tipo de cambio ARS/USD en ese mercado se movió con volatilidad menor, sin tensiones, y acumula una apreciación nominal del ARS/USD de 9,8%.

Compras netas diarias de divisas del BCRA en MLC y FX ARS/USD
USD MM. Al 4/6/2025



Fuente: BCRA

Sin embargo, hay movimientos señalando tanto una activa intervención en el mercado de futuros, en particular desde el 7-may-25, como en el CCL. En este caso durante el mes de abr-25, pero, en particular, durante la primera mitad del mes. Si bien no hay datos oficiales publicados, luego del levantamiento de las restricciones cambiarias, la actividad del BCRA en ese mercado habría sido mucho menor.

La evolución del interés abierto en ROFEX muestra un aumento total de más de 1,55 millones de contratos (el equivalente a USD 1.550 millones) entre el 7-may y el 4-jun. Particularmente, se destaca un aumento atípico de la posición de dic-2025 por más de 1,07 millones de contratos de interés abierto. Habitualmente las posiciones de menor plazo muestran mayor interés abierto que las de mayor plazo.

Interés abierto en ROFEX y tasas implícitas

Contratos y %. Datos al 4/6/2025

Contrato	Días al vto.	Interés abierto (contratos)			TNA	TEM
		6/5/2025	4/6/2025	Variación	4/6/2025	
DLR052025	-	1.186.373		-1.186.373	-	-
DLR062025	26	636.637	1.503.914	867.277	22,7%	1,9%
DLR072025	57	278.249	578.602	300.353	25,5%	2,1%
DLR082025	88	319.283	387.343	68.060	25,7%	2,1%
DLR092025	118	208.959	295.009	86.050	25,2%	2,0%
DLR102025	149	180.164	375.801	195.637	24,5%	2,0%
DLR112025	179	71.226	196.520	125.294	24,5%	1,9%
DLR122025	210	95.041	1.174.781	1.079.740	24,4%	1,9%
DLR012026	241	41.217	58.018	16.801	24,3%	1,9%
DLR022026	269	15.380	17.776	2.396	24,6%	1,9%
DLR032026	300	8.919	7.441	-1.478	24,6%	1,9%
DLR042026	330	1	1.211	1.210	25,1%	1,9%
DLR052026	361		35	35	25,6%	1,9%
Total	-	**3.041.449**	**4.596.451**	**1.555.002**	-	-

Fuente: ROFEX

Por otra parte, recientemente el BCRA informó que vendió USD futuro durante abr-25, pasando de una posición neta nula a fines de mar-25 a una vendida de USD 400 millones a fines de abr-25. El último período informado por el BCRA es abr-25, que no incluye el fuerte aumento del interés abierto observado entre el 7-may y la actualidad -datos al 4-jun-, lo que hace presumir que fue producto de importantes ventas del BCRA.

El 7-may el tipo de cambio MLC ARS/USD se apreció ARS 50 en un día (4%). Esta tendencia continuó en los días posteriores para, luego revertirse en las últimas semanas.

Como resultado de las operaciones efectuadas en el mercado de futuros, las tasas implícitas de la curva ROFEX, 24-25% TNA quedaron por debajo de las tasas de interés en ARS; por ejemplo, la TAMAR es 35% TNA. Los contratos de USD futuro en ROFEX dan cobertura a la cotización del tipo de cambio MLC, pero no cubren el riesgo brecha.

Con relación a las intervenciones del BCRA en el MEP/CCL, en los últimos meses parecería haber estado activo en esos mercados, a través de operaciones de compraventa de títulos públicos. En el balance cambiario del mes de abr-25 completo, se informó que el BCRA realizó operaciones de venta de títulos públicos con impacto cambiario por USD 711 millones. Se presume que la intervención se aceleró respecto a mar-25, mientras ocurrían las negociaciones del nuevo acuerdo con el FMI.

Estimación intervención BCRA MEP/CCL

USD MM. Datos al 30/5

	USD MM*
ene-25	-984
feb-25	-487
mar-25	-212
abr-25	-711
may-25	193

* (-) = venta de divisas
Fuente: Qf en base a BCRA, Bloomberg y estimaciones propias

Pero, estimamos que durante may-25 no hubo intervenciones del BCRA en esos mercados.

El nuevo esquema cambiario y monetario, que apunta al aumento de la monetización de la economía, llevó desde su implementación a un proceso, hasta el momento menor, de dolarización parcial de los saldos monetarios. Durante el mes de abr-25, la formación de activos externos del sector privado fue de USD 2.010 millones, con sólo 15 días de levantamiento de restricciones cambiarias a personas físicas, una demanda que, con cepo, venía registrando flujos mensuales de USD 170-200 millones y que vendía el BCRA.

El flujo de compraventa de divisas en el MLC refleja el equilibrio de una parte del mercado de dinero, donde el BCRA no interviene. Pero, ese equilibrio está afectado por su intervención en otros mercados, ROFEX[1] y MEP/CCL, por un monto que estimamos lleva ventas acumuladas equivalentes a más de USD 2.200 millones desde abr-25.

[1] A diferencia de las ventas en MEP/CCL, las operaciones en ROFEX no afectan de manera directa las reservas del BCRA.