



Comunicado

Inicio de la Fase 3 del Programa Económico con flexibilización cambiaria y flotación entre bandas

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) inicia la Fase 3 del programa económico comenzado el 10 de diciembre de 2023. En esta nueva etapa, (i) la cotización del dólar en el Mercado Libre de Cambios (MLC) podrá fluctuar dentro de una banda móvil entre \$1.000 y \$1.400, cuyos límites se ampliarán a un ritmo del 1% mensual, (ii) se elimina el *dólar blend*, se eliminan las restricciones cambiarias a las personas humanas, se permite la distribución de utilidades a accionistas del exterior a partir de los ejercicios financieros que comienzan en 2025 y se flexibilizan los plazos para el pago de operaciones de comercio exterior, y (iii) se refuerza el ancla nominal perfeccionando el marco de política monetaria en el que no hay emisión de pesos por parte de BCRA para el financiamiento del déficit fiscal o para la remuneración de sus pasivos monetarios.

Estas medidas permitirán al BCRA seguir avanzando en su objetivo prioritario de reducir la inflación. A su vez, la eliminación de restricciones cambiarias impulsará la actividad, el empleo, la inversión y la productividad de la economía argentina, con el refuerzo de la recuperación del ahorro doméstico y el crédito al sector privado en curso. Los avances en la política económica permiten aumentar la previsibilidad monetaria, la flexibilidad cambiaria y las reservas de libre disponibilidad que respaldan el programa económico. De esta manera, y junto a la liberación del cepo cambiario y un férreo compromiso fiscal, quedan sentadas las bases para establecer un equilibrio económico duradero.

I. EL SANEAMIENTO DEL BALANCE DEL BCRA PERMITE AVANZAR EN LEVANTAR EL CEPO

La consolidación del programa económico contará con el respaldo financiero de una nueva facilidad extendida de fondos (EFF) acordado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por USD 20.000 millones, de los cuales USD 15.000 millones constituyen desembolsos de libre disponibilidad en 2025. Estos recursos líquidos servirán para fortalecer el balance del BCRA a través de la recompra de Letras Intransferibles por parte del Ministerio de Economía. Desembolsos adicionales acordados entre el Ministerio de Economía y otros Organismos Internacionales del orden de USD 6.100 millones complementarán esa transacción inicial.

Por su parte, el BCRA trabajará con bancos internacionales en una nueva licitación que amplíe la facilidad de repo ejecutada en enero de 2025 en un monto de hasta USD 2.000 millones. En conjunto, estos acuerdos tienen el potencial de contribuir a un aumento de USD 23.100 millones en las reservas líquidas del BCRA durante 2025. Por último, el BCRA ha acordado una nueva extensión de



12 meses del tramo activado del swap de monedas con el Banco Central de China (PBOC) (aproximadamente USD 5.000 millones).

Recursos líquidos disponibles y nuevas financiaciones

USD MM

	2025
FMI (EFF 2025-29)	15.0
Otros OOI (BIRF, BID, y otros)	6.1
Ampliación repo bancos internacionales	2.0
Subtotal recursos	23.1
Refinanciación swap PBOC	5.0
Total recursos y nuevas financiaciones	28.1

II. FLEXIBILIZACIÓN DEL RÉGIMEN CAMBIARIO

(a) El BCRA operará un régimen de flotación cambiaria dentro de bandas

En virtud de la naturaleza bimonetaria de la economía argentina, caracterizada por un alto nivel de dolarización, la transición hacia una libre competencia de monedas avanza con la implementación de un régimen prudente de bandas cambiarias con rango $\$/USD 1.000-1.400$. Dentro de las bandas, el tipo de cambio fluctuará libremente en función de las fuerzas de la oferta y la demanda. Tanto el valor inferior como el valor superior de la banda evolucionarán en el tiempo de forma gradual y previsible: -1% y +1% por mes, respectivamente.

La experiencia comparada de economías que han adoptado un régimen de bandas cambiarias ha probado que su introducción contribuye a la eficiencia y credibilidad de los programas de estabilización, anclando las expectativas y conteniendo la volatilidad. Esta cualidad resulta particularmente virtuosa cuando las bandas cambiarias han sido operadas por bancos centrales adecuadamente capitalizados con el respaldo de una política fiscal equilibrada y monetaria previsible.

El BCRA regulará el sistema de bandas cambiarias de la siguiente manera:

- **Piso de la banda ($\$1.000 - 1\%$ mensual):** Cada vez que el tipo de cambio opere en el MLC en el valor inferior de la banda, el BCRA procederá a comprar dólares para defender el valor en la misma y, en el proceso, acumular reservas internacionales. La emisión de pesos resultante de las compras de divisas por parte del BCRA no será esterilizada, facilitando la remonetización económica que pueda resultar de aumentos en la demanda real de dinero.
- **Techo de la banda ($\$1.400 + 1\%$ mensual):** Cada vez que el tipo de cambio opere en el MLC en el valor superior de la banda, el BCRA procederá a vender dólares para defender el valor en la



misma y, en el proceso, eliminar pasivos monetarios. Las ventas de divisas por parte del BCRA permitirán absorber rápidamente sobrantes de liquidez que pueden resultar de reducciones en la demanda real de dinero.

- **Dentro de la banda:** Se promoverá la flotación libre del tipo de cambio entre los límites establecidos para el régimen. El BCRA podrá considerar la compra de dólares en función de sus objetivos macroeconómicos y de acumulación de reservas internacionales (RIN), así como la venta de dólares para morigerar volatilidad inusual. En ningún caso la intervención será esterilizada.

Este calibrado cuidadoso de las bandas cambiarias por parte del BCRA, junto al amplio aporte de recursos líquidos por parte del FMI, anticipa una transición libre de interrupciones en el proceso de desinflación en curso. Resulta importante destacar que el nuevo régimen monetario-cambiarío tiene la flexibilidad para sustentar la remonetización requerida por una economía en franca expansión, al mismo tiempo que facilita la eliminación rápida de excedentes de liquidez que podrían presentarse ante cambios imprevistos y significativos de la coyuntura externa.

(b) Levantamiento del cepo a los flujos, mitigando los riesgos asociados a los desequilibrios en los stocks

El Directorio del BCRA aprobó hoy la Comunicación A 8226 que establece las siguientes modificaciones al régimen de acceso al MLC:

Para las *Personas Humanas*: Se levanta el cepo, eliminando el límite de USD 200 de acceso al MLC, y se eliminan todas las restricciones de acceso al MLC vinculadas con asistencias gubernamentales recibidas durante la pandemia, subsidios, el empleo público y otros. Tanto las restricciones contenidas en la Comunicación A 7340 como la “restricción cruzada” dejarán de ser aplicables a personas humanas. Adicionalmente, en coordinación con el BCRA, ARCA eliminará la percepción impositiva existente a la adquisición de moneda extranjera en el MLC (permaneciendo solamente sobre el turismo y los pagos de tarjetas de crédito).

Para el pago de nuevas importaciones:

- Importaciones de bienes podrán pagarse a través del MLC a partir del registro de ingreso aduanero (previamente era 30 días)
- Importaciones de bienes por parte de empresas MiPyMEs podrán pagarse a través del MLC a partir del despacho del puerto de origen (previamente era 30 días a partir del registro de ingreso aduanero)
- Importaciones de servicios podrán pagarse a través del MLC a partir del momento de prestación del servicio (previamente era 30 días)
- Importaciones de bienes de capital podrán pagarse a través del MLC con un 30% de anticipo, 50% a partir del despacho del puerto de origen y 20% a partir del registro de ingreso aduanero (previamente era un 20% de anticipo y solamente para MiPyMEs)



- Importaciones de servicios entre empresas vinculadas podrán pagarse a través del MLC a partir de que se cumplan 90 días de la fecha de prestación del servicio (previamente era 180 días)

Complementando las flexibilizaciones mencionadas, y con el objetivo de acomodar los pagos de importaciones y deudas financieras que pudieran estar operando a través del mercado cambiario financiero (CCL), el BCRA eliminará por única vez la restricción de 90 días anteriores contenidos en la Comunicación A 7340 (la "restricción cruzada"), para permitir que las personas jurídicas puedan volver a operar en el MLC en forma eficiente.

Para las Personas Jurídicas:

En relación a los flujos

Sumándose a la autorización a acceder al MLC, sin conformidad previa, para cancelar los intereses compensatorios devengados a partir del 1° de enero de 2025, por deudas financieras con sus empresas vinculadas aprobada por el directorio del BCRA el 19 de diciembre de 2024, queda autorizado el acceso al MLC para pagos de dividendos a accionistas no residentes correspondientes a las utilidades obtenidas en los balances cuyos ejercicios comiencen a partir del 1° de enero de 2025.

En relación a los stocks

Complementando la flexibilización provista al acceso al MLC focalizada en los flujos, respecto a la potencial demanda residual para acceder al MLC vinculada a los stocks heredados de dividendos y servicios de deuda con entidades vinculadas, el BCRA está trabajando en el diseño de una nueva serie de Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre (BOPREAL). Estos títulos podrán ser adquiridos en pesos, para afrontar obligaciones con el exterior relacionados con deudas o dividendos previos al 2025, y deudas comerciales con fecha previa al 12 de diciembre de 2023.

Estas acciones serán complementadas por medidas que afectan la operación en el MLC pero que no dependen estrictamente de normativas dictadas por el BCRA:

- **Se derogará el Programa de Incremento Exportador (80/20 o dólar blend)** para la liquidación de exportaciones. Los plazos de ingreso de divisas al MLC por exportación de bienes y servicios no se verán modificados. Se prevé que esta simplificación del mercado cambiario *spot* facilitará el desarrollo y la liquidez de los mercados a término, tanto para el tipo de cambio como para las materias primas, relevantes para amplios sectores de la economía.
- Se eliminará el plazo mínimo de tenencia para operaciones de valores negociables (*parking*) aplicable a personas humanas (CNV RG 959/2023).



III. FORTALECIMIENTO DEL RÉGIMEN MONETARIO

(a) El BCRA fortalecerá el ancla nominal del programa, perfeccionando el esquema de agregados monetarios.

La Fase 3 del programa macroeconómico contempla establecer un régimen monetario convencional orientado al monitoreo estricto de la cantidad de dinero. La base fundamental del esquema monetario seguirá siendo la restricción de **(a) cero financiamientos de la política fiscal por parte de BCRA, y (b) cero emisión por remuneración de los pasivos remunerados del BCRA.**

A partir de esa premisa, el nuevo régimen monetario se caracterizará por un control más estricto y un sesgo más restrictivo que el régimen que reemplaza, que se basaba en el límite a la base monetaria amplia (BMA).

Objetivos de la programación monetaria del BCRA. Para hacer operativo el nuevo régimen, el BCRA hará pública su estimación de la programación monetaria realizada a partir de sus modelos de demanda de dinero de manera consistente con su mandato de estabilidad de precios (Art. 3 de la Carta Orgánica). En base a dichos modelos, la programación monetaria permitirá al BCRA monitorear la evolución de los agregados monetarios trimestralmente, y en particular la evolución de M2 transaccional privado¹. En el inicio del régimen se establecerá un horizonte definido por el año calendario 2025, consistente con el horizonte definido en el acuerdo con el FMI (ver abajo).

Este perfeccionamiento del marco monetario que utiliza los agregados monetarios como ancla nominal de la economía, le permitirá al BCRA ejercer un monitoreo aún más estricto sobre la trayectoria de la cantidad de dinero² en la economía. El grado de convergencia del M2 observado (promedio del último mes de cada trimestre) con el objetivo establecido de M2³ le permitirá al BCRA evaluar la oportunidad de tomar, o no, acciones que regulen la liquidez doméstica de manera de conducir adecuadamente y consolidar el proceso de desinflación⁴.

¹ M2 transaccional privado = Circulante en poder del público + depósitos a la vista del sector privado (excluyendo remunerados)

² Junto con la comunicación de la senda de metas trimestrales de M2 transaccional privado se publicarán las sendas trimestrales consistentes para la base monetaria (BM) y otras series de agregados monetarios. Con relación a las mismas se aclara que (a) la base monetaria y los demás agregados no constituyen metas sino referencias y (b) la base monetaria corresponde a la definición tradicional (compuesta por el circulante más las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA). Se hace notar que la contabilidad monetaria tradicional no contempla los saldos de pesos invertidos en Letras de Liquidez Fiscal (LEFI) ni los saldos de pesos que el Tesoro elige guardar en la cuenta 2020 del BCRA, aunque ambos pueden compartir algunas características que definen la BM tradicional.

³ Medido como el promedio de saldos en pesos durante el tercer mes de cada trimestre

⁴ Se hace notar que los cambios inesperados en la trayectoria de la demanda de dinero pueden originarse en cambios inesperados de variables macroeconómicas o de expectativas de mayor o menor persistencia (estructurales, cíclicos y estacionales). Por lo tanto, la respuesta óptima en el manejo de liquidez estará sujeta a la consideración de BCRA de los desvíos en su contexto y en conjunto con otros indicadores y potenciales rezagos determinantes del equilibrio en el mercado monetario.



Programación Monetaria (BCRA)

Variable	Saldos (promedio mensual - \$ billones)					Serie Sin Estacionalidad (en % del PIB Trimestral)				
	Observado		Estimado			Observado		Estimado		
	dic-24	mar-25	jun-25	sept-25	dic-25	dic-24	mar-25	jun-25	sept-25	dic-25
Base Monetaria	27,6	30,3	36,9	41,1	45,6	3,7	3,9	4,6	4,7	4,7
Circulante	16,1	18,6	20,3	22,7	24,7	2,2	2,4	2,5	2,6	2,6
Reservas bancarias	11,4	11,7	16,6	18,4	20,9	1,6	1,5	2,1	2,1	2,1
M2 privado transaccional*	43,6	47,2	52,3	57,0	65,8	5,6	6,1	6,4	6,5	6,6
M3 total	113,1	122,8	136,2	148,0	158,8	15,0	15,7	16,2	16,4	16,3
Depósitos totales	97,0	104,2	115,9	124,8	134,1	12,8	13,3	13,7	13,9	13,7
Depósitos sector privado	74,8	81,0	91,7	98,7	110,6	9,8	10,4	10,9	11,0	11,3
Vista (transaccional y remunerada)	37,3	37,4	44,0	47,3	55,4	4,8	4,8	5,3	5,4	5,5
Plazo	36,4	42,4	46,3	49,9	53,6	5,0	5,4	5,6	5,6	5,7
Depósitos sector público	21,9	22,8	23,7	26,1	22,9	3,0	2,9	2,8	2,9	2,4

*Variable objetivo

Metas monetarias y de reservas internacionales definidas en el acuerdo con el FMI. Este marco monetario convencional resulta compatible con el marco de monitoreo monetario trimestral contenido en el acuerdo con el FMI. Sin embargo, para el seguimiento de metas del acuerdo con el FMI se utiliza una métrica monetaria complementaria: la evolución de *activos internos netos* (AIN)⁵. Efectivamente, el programa con el FMI contiene lineamientos trimestrales para la acumulación de reservas internacionales netas (RIN) y la evolución de los AIN. Ambos se determinan a partir de la proyección trimestral de la base monetaria (BM) resultante de la programación del BCRA. Resulta importante aclarar que la meta de RIN y la evolución de los AIN están definidos en el programa como *performance criteria* y como *meta indicativa*, respectivamente.

Metas acuerdo FMI

Variación acumulada desde diciembre 2024

	31-mar-25	13-jun-25	30-sept-25	31-dic-25
Reservas Internacionales Netas - RIN	-4,9	-0,5	-0,6	4,0
Activos Internos Netos - AIN	5,8	9,0	14,3	14,8

Nota | La meta de RIN (*performance criteria*) se expresa en miles de millones de dólares y la de AIN (meta indicativa) en billones de pesos corrientes.

(b) El BCRA contará con un conjunto amplio de herramientas para regular la liquidez monetaria

El BCRA cuenta con herramientas de manejo de liquidez cuya utilización guardará consistencia con el régimen de bandas cambiarias.

- **Dentro de las bandas cambiarias.** Mientras el tipo de cambio oscile dentro de la banda cambiaria el BCRA podrá optar por operar en los mercados secundarios de pesos a través de operaciones de mercado abierto (utilizando para ello, su cartera de títulos del Tesoro), o

⁵ Los activos internos netos (AIN, o *inside money*) resulta de la diferencia entre la base monetaria y las reservas internacionales netas (RIN o *outside money*).

modificar regulaciones referentes a coeficientes de exigencia y composición de requisitos de efectivo mínimo (*encajes*).

- **Sobre las bandas cambiarias.** En ocasiones que el tipo de cambio opere en la banda inferior o en la superior, el BCRA realizará operaciones cambiarias a través del MLC hasta donde resulte necesario. Esta operatoria no será esterilizada y producirá la remonetización o la contracción de pesos (respectivamente) que resulte necesaria para reestablecer el equilibrio monetario según lo evidencie la evolución de la demanda de dinero. En ese sentido, las compras (ventas) del BCRA en el límite inferior (superior) de la banda se interpretan como una manifestación de mayor (menor) demanda de pesos, y por lo tanto no afectarán la evaluación del objetivo monetario original.

(c) Para reforzar el ancla nominal, el BCRA ha impuesto un sesgo restrictivo a su marco monetario en el inicio del nuevo régimen

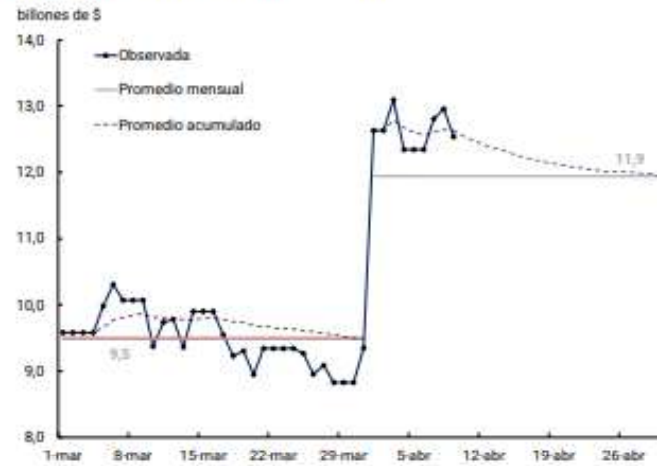
Dada la volatilidad de la coyuntura externa y la propia incertidumbre que puede afectar las transiciones de política monetaria doméstica, el BCRA ha optado, en lo inmediato, por un sesgo restrictivo a la política monetaria. Entre los factores que reflejan este sesgo se destacan:

- **Objetivo de dinero más restrictivo que el escenario base de proyección.** Se ha elegido el objetivo monetario (M2 transaccional privado) considerando valores correspondientes a 2 desvíos por debajo del *escenario base* de la proyección que surge de los modelos de demanda (ver gráfico).



- **Cambio de efectivo mínimo con impacto restrictivo en la liquidez disponible.** En abril comenzó a operar un cambio en el régimen de integración de efectivo mínimo (por menores deducciones por franquicias) que representa una absorción de pesos significativa, contabilizado también en el aumento de la base monetaria (ver gráfico).

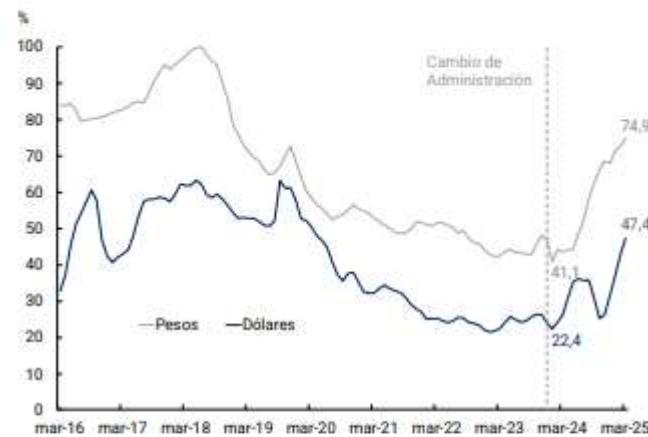
Integración de encajes en el BCRA



Fuente | BCRA.

- Convergencia de la disponibilidad de fondeo bancario con relación al crédito.** La mejora en las perspectivas económicas impulsa una convergencia en la liquidez inmediata del sistema bancario con relación al ritmo de sus aplicaciones al crédito bancario, tanto en el segmento de pesos como en el de dólares (ver gráfico 3).

Ratio de préstamos privados sobre depósitos privados



Fuente | BCRA.

Viernes 11 de abril de 2025