



## Comunicado Política Monetaria

### Profundización del esquema de agregados monetarios: fase de re-monetización 2026

Con el fin de consolidar la estabilidad de precios, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) anuncia el inicio de una nueva fase del programa monetario. Los esfuerzos de la autoridad monetaria priorizarán el objetivo de alcanzar la convergencia de la inflación doméstica al nivel de inflación internacional.

El avance exitoso en la resolución de los desequilibrios macroeconómicos y la convalidación de la fortaleza del programa económico frente a la incertidumbre política originada por las elecciones de medio término amplían el horizonte de planificación, creando condiciones favorables para el crecimiento, la re-monetización de la economía y la acumulación de reservas internacionales.

El manejo de la política monetaria se orientará a que la oferta monetaria acompañe la recuperación de la demanda de dinero priorizando su abastecimiento a través de la acumulación de reservas internacionales. La programación monetaria definirá una trayectoria consistente para los agregados monetarios que permita compatibilizar el proceso de desinflación con la acumulación de reservas internacionales.

#### **Resumen de las principales medidas adoptadas, que serán desarrolladas en detalle en las secciones siguientes:**

- A partir del 1 de enero de 2026, el techo y el piso de la banda de flotación cambiaria evolucionarán cada mes al ritmo correspondiente al último dato de inflación mensual informado por INDEC (T-2).
- A partir del 1 de enero de 2026, el BCRA iniciará un programa de acumulación de reservas internacionales consistente con la evolución de la demanda de dinero y la liquidez del mercado de cambios. El escenario base de re-monetización del BCRA prevé un aumento de la base monetaria del 4,2% actual a 4,8% del PBI para diciembre de 2026, que podría ser abastecido mediante la compra de USD10 mil millones sujeto a la oferta de flujos de la balanza de pagos.
- Un aumento adicional de la demanda de dinero de 1% del PBI podría llevar las compras a USD 17.000 millones, sujeto a la oferta de flujos de la balanza de pagos, sin requerir esfuerzos sostenidos de esterilización.
- El monto de ejecución diaria del programa de acumulación de reservas estará alineado con una participación del 5% del volumen diario del mercado de cambios. El BCRA podrá concretar compras en bloque que de otra manera podrían afectar el buen funcionamiento y la estabilidad del mercado.



## Contexto, avances recientes y antecedentes del programa monetario

La estabilización macroeconómica se consolidó en 2024 a partir de la disciplina fiscal, el fin del financiamiento monetario al Tesoro y la eliminación de la emisión endógena asociada a pasivos remunerados.

Desde diciembre de 2023, el BCRA adoptó un marco monetario basado en el control de agregados monetarios y la simplificación del esquema de tasas de interés, eliminando las LELIQ y utilizando inicialmente la tasa de pases a un día como única referencia. Tras el sinceramiento inicial del tipo de cambio, el esquema de deslizamiento cambiario del 2% mensual funcionó como ancla nominal en la primera etapa del programa. El congelamiento de la base monetaria amplia complementó estas medidas, contribuyendo a anclar las expectativas inflacionarias.

Durante los últimos dos años el programa económico permitió avanzar en:

(i) la eliminación de la emisión monetaria excedente, manifestada por el rezago monetario, los controles de precios, y los controles de capitales;

(ii) la reducción de restricciones asociadas a los controles de precios y tasas de interés que distorsionaban la asignación eficiente de recursos;

(iii) el levantamiento del cepo y la normalización del acceso al mercado de cambios con el consiguiente impacto positivo en la formación de expectativas de precios e inflación;

(iv) el desarrollo del mercado interbancario de liquidez (aun cuando persisten distorsiones graves asociadas a impuestos provinciales vigentes);

(v) la normalización del pago de la deuda comercial privada vinculada a importaciones y la eliminación de contingencias de emisión monetaria (puts);

(vi) el saneamiento del balance del BCRA, reduciendo en más del 65% la proporción de títulos públicos en el activo del BCRA en relación con las reservas brutas, y la eliminación de los pasivos remunerados.

Estos avances en política fiscal y monetaria permitieron establecer un punto de inflexión y promover la reducción de la inflación. En abril de 2024 la inflación había alcanzado un pico cercano al 290% anual, reflejando elementos indicativos de un sendero hiperinflacionario. En noviembre de 2025 la inflación anual fue del 31,4%. Más importante aún, las expectativas de inflación permanecen firmemente ancladas, anticipando un sendero de desinflación continua hacia adelante, tal como refleja el último REM de noviembre 2025.

El colapso de la inflación en los últimos 18 meses fue compatible con el incremento observado en la demanda de dinero. Este aumento en la demanda de dinero permitió un marcado aumento en términos reales de los agregados monetarios. Entre abril de 2024 y noviembre de 2025 la base monetaria aumentó de 2,7% a 4,2% del PBI, mientras que el M3 aumentó de 14,5% a 16,7% del PBI en el mismo período. En paralelo, el crédito bancario en pesos al sector privado se expandió de 4,2% a 9,0% del PBI, apoyado en la liberación de recursos financieros permitido por el equilibrio fiscal sostenido a lo largo de 23 meses.

La inestabilidad política iniciada en abril de 2025 interrumpió temporalmente este proceso, reflejándose en un colapso de la demanda de dinero. Este shock derivó en un episodio de dolarización de portafolios y cobertura cambiaria sin precedentes.



Superado de manera exitosa el período de incertidumbre electoral, se presentan las condiciones para avanzar en una nueva fase del programa monetario. Esta etapa enfrenta condiciones favorables para el crecimiento, la re-monetización de la economía, y la acumulación de reservas internacionales.

En comparación a parámetros históricos, en los próximos años los agregados monetarios podrían retomar un sendero de mercado crecimiento en términos reales sin generar presiones inflacionarias. Históricamente la monetización de la economía argentina (representada por la base monetaria) osciló entre 8 y 9% del PBI.

La recuperación de acceso al mercado internacional de capitales por parte del Tesoro de la Nación para refinanciar sus vencimientos en moneda extranjera permitirá que las compras de reservas se acumulen en el balance del BCRA en lugar de ser utilizadas para la cancelación de deudas.

## Programa monetario 2026

**Régimen de flotación entre bandas:** a partir del 1 de enero de 2026, el techo y el piso de la banda de flotación cambiaria evolucionarán cada mes al ritmo correspondiente al último dato de inflación mensual informado por INDEC (T-2).

Dado que el ritmo de deslizamiento de las bandas no se ajusta por la inflación de Estados Unidos, el techo de la banda se incrementa en términos reales a lo largo del tiempo. Las bandas de flotación cambiaria seguirán cumpliendo la función de limitar el riesgo de movimientos extremos y abruptos en el tipo de cambio.

**Programa de compra de reservas pre-anunciada:** a partir del 1 de enero de 2026, el BCRA iniciará un programa de acumulación de reservas internacionales consistente con dos consideraciones:

(i) La demanda de dinero: el programa diseñado es consistente con la estimación del BCRA para el crecimiento y re-monetización de la economía a lo largo del 2026. El escenario base de re-monetización del BCRA prevé un aumento de la base monetaria del 4,2% actual a 4,8% del PBI para diciembre de 2026, que podría ser abastecido mediante la compra de USD10 mil millones sujeto a la oferta de flujos de la balanza de pagos. Un aumento adicional de la demanda de dinero de 1% del PBI podría llevar las compras a USD 17.000 millones, sujeto a la oferta de flujos de la balanza de pagos, sin generar presiones inflacionarias.

El BCRA mantendrá un sesgo en su política monetaria que evite esfuerzos sostenidos de esterilización mientras la demanda de dinero evolucione conforme a lo esperado. En el caso de que la evolución de la demanda de dinero sea menor a lo esperado, el BCRA adoptará las medidas correctivas que crea pertinentes en línea con el programa económico.

(ii) La liquidez del mercado de cambios: a fin de promover la continuidad del buen funcionamiento y estabilidad del mercado de cambios, el programa de compra de reservas será compatible con la liquidez diaria del mercado de cambios. Inicialmente, el monto de ejecución diaria estará alineado con una participación del 5% del volumen diario del mercado de cambios. Esta flexibilidad operativa responde a la observación de que el volumen comercializado diariamente en el mercado de cambios presenta fluctuaciones muy significativas. A modo de ejemplo, en semanas recientes el volumen se redujo a un tercio, pasando de promediar USD 600 millones diarios a un monto de alrededor de USD 200 millones (neto de operaciones de pase). Adicionalmente a las operaciones en el MLC, el BCRA podrá concretar compras en bloque que de otra manera podrían afectar el buen funcionamiento y la estabilidad del mercado.



**Fortalecimiento de la comunicación:** el BCRA retomará la publicación de su informe trimestral de política monetaria comenzando con el correspondiente a diciembre de 2025. Esta publicación trimestral tendrá como objetivo compartir el análisis del BCRA sobre la coyuntura económica nacional e internacional, evaluar la dinámica inflacionaria y sus perspectivas, y explicar de manera transparente las decisiones de la política monetaria.

**Normalización de la política de encajes bancarios:** el BCRA continuará avanzando con el proceso de normalización gradual de la política de encajes. El impacto de las modificaciones de los requisitos de integración será un factor relevante en la determinación del equilibrio monetario y, por lo tanto, se llevará a cabo de manera consistente con la estabilidad de precios y con la recuperación de la intermediación financiera.

## Aspectos de implementación operativa del programa monetario 2026

La calibración de la política monetaria en el marco descripto se realizará en función de la evolución de la inflación, su relación con el nivel de actividad y, las condiciones financieras que determinan la demanda de dinero. Mientras la inflación observada se mantenga por encima de la inflación internacional, el BCRA mantendrá un sesgo monetario contractivo respecto de su estimación de la trayectoria base de demanda de dinero.

Para administrar la cantidad de dinero derivado del programa de compra de reservas, el BCRA seguirá utilizando herramientas convencionales y prudenciales. Se priorizará corregir eventuales desvíos en el equilibrio monetario por medio de:

- (i) Operaciones de mercado abierto principalmente mediante compras y ventas de LECAPs en pesos).
- (ii) Operaciones con compromiso de recompra de LECAPs (repos) con entidades financieras.

De ser necesario, y de manera complementaria, los encajes podrán recalibrarse con los mismos fines, procurando que los cambios de nivel de integración converjan a parámetros prudenciales.

Las operaciones de repos pasivas con entidades financieras serán pactadas diariamente a la tasa de interés definida por el BCRA, tomando como referencia los niveles observados en el mercado secundario de LECAPs.

En un contexto de estabilidad financiera, los saldos asociados a la liquidez operativa percibirán una tasa de interés que incentive a las entidades a priorizar la colocación de sus saldos financieros excedentes en instrumentos con plazos mayores a un día y a tasas reales positivas.

Las operaciones de repos con el BCRA se pactarán dentro del horario de operación del mercado y no en forma automática, modalidad conocida como el “barrido” de saldos de las entidades.

La ventanilla de pases activos permanecerá vigente con las restricciones que aplican en la actualidad en cuanto al monto y plazo disponibles. La tasa de interés sobre las operaciones de pases activos será fijada por el BCRA aplicando un premio sobre la tasa observada en el mercado secundario de LECAPs de corto plazo.

Reconociendo el impacto monetario de la programación financiera del Tesoro, se continuará coordinando con el Ministerio de Economía la gestión de instrumentos del Tesoro y la programación financiera, de modo de que no altere la programación monetaria del BCRA orientada a preservar el equilibrio de liquidez doméstico.



El BCRA anticipa un ciclo de expansión en la actividad económica y del crédito al sector privado, impulsado por incentivos de mercado que favorecen la inversión, las exportaciones y el consumo. Libre de stocks de pasivos remunerados, el BCRA abastecerá la demanda de dinero a través de su programa de compra de reservas internacionales. Con el objetivo de continuar reduciendo la inflación, el BCRA mantendrá un sesgo contractivo en la política monetaria asegurando que la oferta monetaria evolucione a menor ritmo de la demanda.

*Lunes 15 de diciembre de 2025*