

Argentina tiene un nuevo motor exportador.

*No lo construyó el mercado financiero. Lo construyó la tierra.
Y eso cambia la lectura de todo lo que viene.*

COMPRAS BCRA 2026 +USD 10.000M <i>Récord histórico</i>	ENERGÍA EN MLC Q1 USD 8.150M <i>= Agro (por primera vez)</i>	META FMI JUNIO Superada <i>+USD 2.000M post BPY26</i>	FGS EN YPF USD 1.736M <i>Vs USD 100M al inicio</i>
--	--	---	--

01 · El BCRA superó los USD 10.000 millones — y nadie lo esperaba

El número es contundente: el BCRA acumula más de USD 10.000 millones en compras de Mercado Libre de Cambios en 2026, excediendo cualquier proyección del mercado al inicio del año.

Pero lo más relevante no es el número en sí. Es la naturaleza del flujo que lo sostiene.

En abril, por primera vez en el año, el superávit comercial base caja superó a la compra de dólares sin fines específicos — lo que incluye atesoramiento y turismo. Es decir: el mercado no solo vendió más dólares de lo que compró. Lo hizo por razones reales, no financieras.

Esto es cualitativamente diferente a los episodios anteriores de acumulación de reservas. En 2016-2017, el mecanismo era el siguiente: el Tesoro emitía deuda externa en dólares → esos dólares entraban al país → se liquidaban en el mercado de cambios → el BCRA los compraba → las reservas subían. No era un flujo genuino de exportaciones: era financiamiento externo que se convertía en reservas. Por eso cuando en abril de 2018 se cortó ese financiamiento, las reservas no tenían respaldo real detrás y el tipo de cambio voló. Hoy el BCRA acumula por superávit comercial genuino. Esa distinción no es menor — es la diferencia entre un colchón que dura y uno que se evapora con el primer sudden stop.

La liquidación neta por ONs y préstamos del exterior en abril fue récord desde 2017.
Y se explicó en buena medida por la energía — no por el agro.

02 · El cambio estructural que el mercado tardó demasiado en ver

La promesa se cumplió. La energía es tan relevante para la balanza de pagos como el agro.

En el primer cuatrimestre de 2026, la oferta neta en el Mercado Libre de Cambios por parte de petróleo, gas y minería fue equivalente a la de cereales y oleaginosas: alrededor de USD 8.150 millones cada uno.

Esto no es casualidad ni efecto de corto plazo. Es el resultado de años de inversión en Vaca Muerta y en la infraestructura de transporte y licuefacción que necesitaba para escalar. Argentina

pasó de ser importador neto de energía a exportador neto — y ese cambio tiene implicancias que van mucho más allá del tipo de cambio.

<p>ENERGÍA MLC Q1 2026 ~USD 8.150M <i>Igual que agro</i></p>	<p>ANTES (ERA AF) USD 1.000M <i>Promedio anual</i></p>	<p>PROYECCIÓN 2026-2031 USD 43.000M <i>Promedio anual (est. oficial)</i></p>
---	---	---

Lo que implica esto para el análisis macro es central: el programa económico tiene hoy un colchón de divisas que no dependía de deuda ni de un contexto financiero favorable. Depende de barriles de petróleo y metros cúbicos de gas. Eso es mucho más robusto ante shocks externos.

Para dar dimensión: en la era Fernández (2020-2023), el saldo comercial de energía y minería promediaba USD 1.000 millones anuales. La estimación oficial para 2028-2031 es de USD 43.000 millones anuales. La diferencia es estructural, no cíclica.

Argentina ya no es vulnerable al mismo tipo de crisis cambiaria que la afectó históricamente.

Un shock externo que en 2018 hubiera volado el programa, en 2026 fue absorbido sin que el tipo de cambio se moviera del centro de la banda.

03 · El FGS, YPF y el Estado como inversor energético

Hay un dato que pasó casi desapercibido: la posición del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) en YPF alcanzó los USD 1.736 millones esta semana. Cuando Milei asumió, era de menos de USD 100 millones.

Este salto no es solo una ganancia patrimonial del ANSES. Es una señal de que el Estado argentino tiene hoy una exposición directa al ciclo energético que no tenía antes. Si YPF sigue creciendo, el FGS crece con ella. Si el ciclo energético se consolida, el sistema previsional tiene un activo de largo plazo que antes no existía.

Es una ironía que vale la pena señalar: el gobierno más liberal de la historia argentina termina siendo uno de los que más se beneficia de la apreciación de un activo estatal.

04 · La meta de reservas del FMI: sobrecumplida incluso post-BPY26

El lunes 2 de junio el BCRA pagó el BPY26 — USD 1.028 millones de amortización final del Bopreal Serie 3. Y en la misma rueda compró USD 55 millones adicionales.

La meta de reservas de junio del FMI está sobrecumplida en unos USD 2.000 millones. Eso le da al programa un margen de maniobra que no tenía hace un año.

El contraste con 2018 es elocuente: en aquel año, un pago de deuda de ese tamaño hubiera generado presión cambiaria inmediata y posiblemente un salto del tipo de cambio. En 2026, el mercado ni lo registró. El BCRA siguió comprando al día siguiente.

No es que el programa sea perfecto. Es que la arquitectura de reservas es cualitativamente distinta.

Las reservas no vienen de deuda — vienen de exportaciones reales. Eso cambia el perfil de riesgo del programa.

05 · Lo que todavía hay que monitorear

El cuadro de reservas y el cambio energético son genuinamente positivos. Pero la prudencia analítica obliga a señalar los riesgos que persisten.

Primero: el ITCRM está en 84,6, un 35% por debajo del promedio histórico. Esa apreciación real tiene un límite competitivo que el agro todavía no siente porque el precio del petróleo lo compensa — pero el sector industrial exportador ya lo está percibiendo.

Segundo: la recaudación subió en mayo después de 9 caídas consecutivas, pero el IVA-DGI cayó 3,0% real — la séptima caída al hilo. La recuperación del consumo masivo todavía no se consolidó. La actividad está traccionada por el sector transable, no por el consumo interno.

Tercero: la asistencia a PAMI con Lecap en lugar de efectivo y la postergación de los FAL son señales de que el superávit fiscal se sostiene en parte por diferimientos contables. No invalida el resultado — pero hay que leerlo con esa lente.

Cuarto y más importante: el riesgo del segundo semestre no es cambiario ni fiscal — es político. Si el debate electoral de 2027 se anticipa al segundo semestre de 2026, la presión sobre el tipo de cambio puede activarse independientemente de los fundamentos macro.

El motor energético cambió la ecuación de largo plazo. El riesgo político de corto plazo sigue siendo el talón de Aquiles.

Monitorear: ITCRM, IVA-DGI, agenda electoral y flujos de cosecha gruesa en agosto-octubre.

Fernando Camusso

Economista · Magíster en Finanzas · Director de Rafaela Capital
Rafaela, Santa Fe · Junio 2026

Uso exclusivo del suscriptor. No constituye asesoramiento personalizado de inversión en los términos de la Ley 26.831 y las normas CNV.