



14 NOV 2025

## La evolución postelectoral de la base monetaria

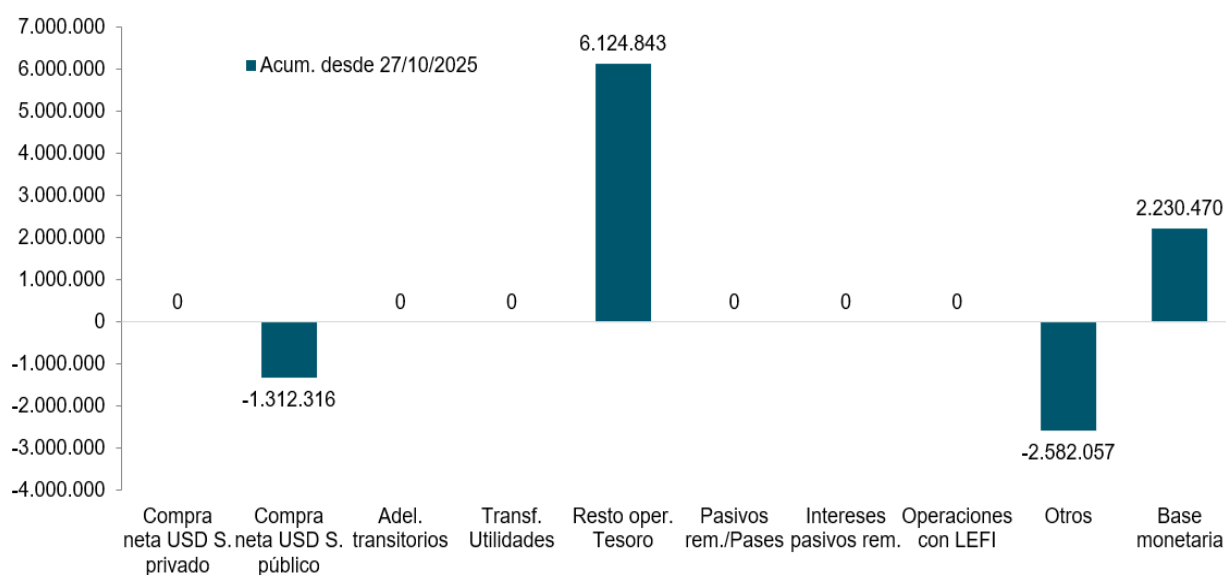
En un contexto de notable caída de la demanda de dinero en pesos, parte de la estrategia del Gobierno para llegar a la elección del 26-oct con baja inflación y reducir mayores presiones sobre el tipo de cambio, fue aplicar una política monetaria fuertemente contractiva. Ocurridas las elecciones, conocido el resultado, y habiendo pasado por una depreciación cambiaria junto con otros elementos, el Gobierno encontró un escenario propicio para relajar la política monetaria.

El primer paso en esa dirección fue no renovar la totalidad de los vencimientos de deuda del Tesoro en pesos en la licitación del miércoles 29-oct<sup>1</sup>. El Tesoro pagó parte de esos vencimientos con depósitos que tenía en el BCRA, generando una expansión inmediata de la base monetaria por ARS 4,5 billones -el 11% de la base monetaria-. Sin embargo, evitando los riesgos de un incremento significativo de la “creación” de pesos, el BCRA esterilizó casi la totalidad (ARS 3,5 billones) a través de operaciones pasivas -rueda simultánea, REPO, etc-<sup>2</sup>. Así, la expansión fue de ARS 1 billón en ese momento.

Sin embargo, el Tesoro también utilizó los depósitos en el BCRA para pagar vencimientos de intereses de la deuda con el FMI. Con ese fin, giró ARS 1,3 billones para la compra de USD 806 millones al BCRA. Estas operaciones explican la expansión de la base de ARS 2,2 billones desde el 27-oct a la fecha de la última información disponible (10-nov).

### Factores de variación de la base monetaria desde el 27-oct

ARS MM. Acum. Al 10/11/2025



Fuente: BCRA

<sup>1</sup> Renovó el 55% de los vencimientos. Otra decisión fue flexibilizar la forma de integrar el efectivo mínimo.

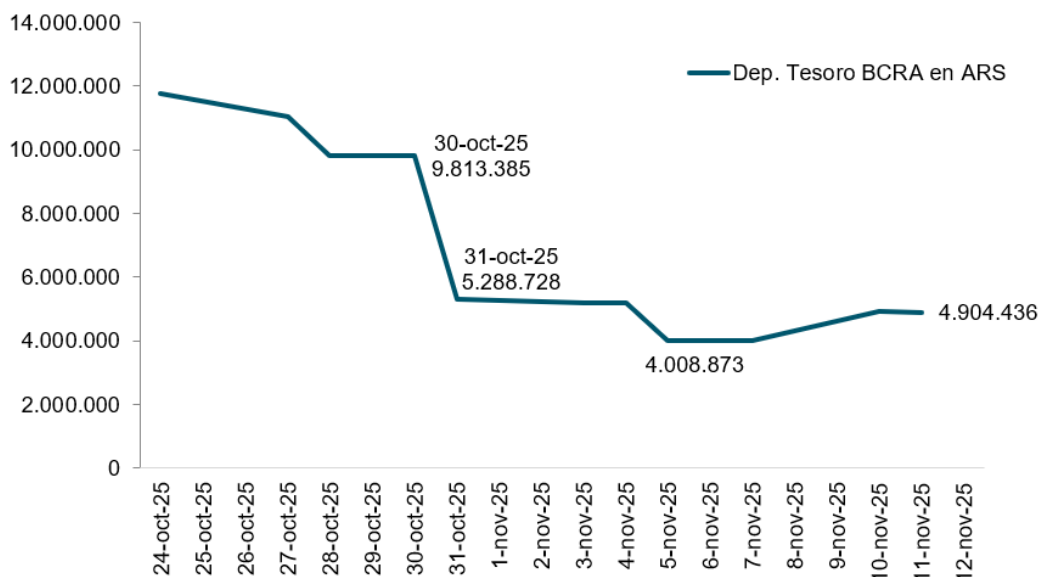
<sup>2</sup> La expansión fue el 31-oct, fecha de la liquidación.



14 NOV 2025

### Depósitos del Tesoro en ARS en el BCRA

ARS MM. Al 12/11/2025



Fuente: BCRA

Producto de esas operaciones, los depósitos en ARS del Tesoro en el BCRA pasaron de ARS 12 billones a fines de oct-2025 a ARS 4,9 billones el 12-nov (una caída del 58%).

Comparado con un año atrás, la variación de la base monetaria significó un aumento del 61% nominal (23% real), particularmente afectada por el fuerte incremento de la exigencia de efectivo mínimo en pesos, que aumentó 37% real en la misma comparación<sup>3</sup>. De hecho, el cambio regulatorio del efectivo mínimo pasó de 27% a 43% del total de los depósitos en la misma comparación.

La estabilización del mercado de dinero y el descenso reciente de la tasa de interés en pesos fue posible por el fuerte cambio en expectativas. En ese sentido, el BCRA volvió a ser un actor relevante en la administración de la liquidez, a través de transacciones asimilables a operaciones de mercado abierto. Los volúmenes diarios de operaciones de REPO y simultáneas están en el orden de ARS 3-4 billones (entre el 10-15% de la integración de efectivo mínimo), y tienen sus respectivas remuneraciones.

### Base monetaria y componentes

Var. % anual. Datos al 10/11/2025

	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>61,1%</b>	<b>23,1%</b>
Circulante	49,2%	14,0%
Efectivo mínimo	79,8%	37,4%

Fuente: BCRA e INDEC

<sup>3</sup> Hace un año una parte de la exigencia de efectivo mínimo se hacía con LEFIs, instrumentos que no existen en la actualidad. La sustitución por integración con liquidez de los depósitos también incidió en el aumento del efectivo mínimo.



**Daniel Marx**

DIRECTOR EJECUTIVO

**Fernando Baer**

ECONOMISTA JEFE

**Hernán Hoiak**

DIRECTOR ASSET MANAGEMENT

**Tomás Mercuri**

ESTRATEGA

**Emilio Almazán Toledo**

ANALISTA JR.

**Virginia Fernández**

DIRECTORA ASSET MANAGEMENT

**Agustín Bramati**

ANALISTA

**Juan Sommer**

ECONOMISTA CONSEJERO

**CONTACTO**  
info@qf.com.ar

 +54 9 11 3150 8030

Av. del Libertador 6160  
Piso 5, CABA (1428)