



17 OCT 2025

Competencia (¿desigual?) de monedas

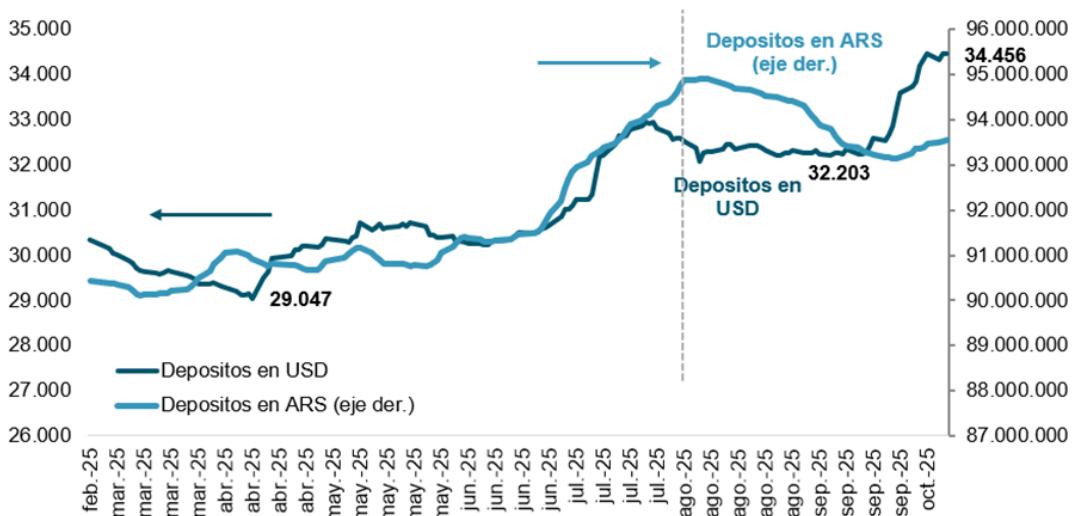
Desde mediados de abr-2025, cuando se levantaron las restricciones cambiarias para personas físicas, se observa un cambio en la composición de sus portafolios. Ese proceso se profundizó a principios de ago-2025, cuando pasaron a tener mayor influencia otros factores, tales como una lectura del tipo de cambio de mediano plazo distinto al existente, cuestiones precautorias ante la percepción de riesgos en períodos electorales y alteraciones en la política monetaria, entre otros.

Entre abr-2025 y ago-2025 (último dato disponible), el rubro Formación de Activos Externos Netos por residentes del balance cambiario promedió compras netas de billetes y monedas por USD 3.600 millones mensuales. Su aplicación, en parte, fueron depósitos en bancos locales, utilización para atender gastos en el exterior o también atesoramiento en divisas. Los depósitos en USD de los bancos locales aumentaron en USD 3.400 millones en ese período. Datos más recientes indican que entre sept-2025 y el 8-oct-2025 subieron USD 2.000 millones más. Con esos incrementos, el total de depósitos en dólares del sector privado alcanzó un nivel que supera los USD 34.400 millones, cuando previo al momento del blanqueo en sept-2024, estaban en niveles de USD 18.500 millones.

Mientras crece la demanda de dólares, cae la demanda de pesos. El agregado monetario M2 en ARS señala una disminución de 4,9% real entre el 6-agosto y el 8-octubre.

Depósitos en USD y en ARS del sector privado

USD MM y ARS MM a precios de oct-2025. Sin estacionalidad. Al 9/10/2025



Fuente: BCRA, INDEC y estimaciones propias

En el mismo período, el circulante en poder del público cayó 4,3% en términos reales y el total de los depósitos en pesos creció 0,6% real. En este total, el componente transaccional –cuenta





17 OCT 2025

corriente y caja de ahorro- cayó 5% real, pero los depósitos a plazo fijo crecieron 6,5% real, al impulso de una tasa de interés muy alta -promedio 2% real mensual, acumulando 4,2% real en algo más de 2 meses- y la continuidad de las restricciones cambiarias para personas jurídicas.

Depósitos en ARS y en USD del sector privado y agregados monetarios

USD MM, ARS MM corrientes y Var. %. Al 8/10/2025

	6-agosto-25	8-oct-25	Dif.	Var. %	Var. % real
Circulante en público	21.753.477	21.690.842	-62.635	-0,3%	-4,3%
Depósitos en ARS	92.178.122	96.670.631	4.492.509	4,9%	0,6%
Caja de ahorro	18.009.163	17.882.743	-126.420	-0,7%	-4,7%
Cuenta corriente	28.727.385	28.319.339	-408.046	-1,4%	-5,4%
Plazo fijo	45.441.574	50.468.549	5.026.975	11,1%	6,5%
M2 en ARS	68.490.025	67.892.924	-597.101	-0,9%	-4,9%
M3 en ARS	113.931.599	118.361.473	4.429.874	3,9%	-0,3%
Money market	40.644.775	45.502.281	4.857.506	12,0%	7,4%
Depósitos en USD (expres. en ARS)	43.036.091	49.263.466	6.227.375	14,5%	9,8%
Depósitos en USD (expres. en USD)	32.269	34.332	2.063	6,4%	-

Nota:

Venta divisas en MLC del BCRA + Tesoro (USD MM)	1.480	-	-
---	-------	---	---

Fuente: BCRA, CAFCI, INDEC y estimaciones propias

Parte del incremento de los depósitos a plazos fijos puede atribuirse al rol de los fondos de money market, que actúan como cuentas a la vista remuneradas y que tienen depósitos a plazo en bancos entre sus activos. Estos fondos aumentaron el 7,4% en términos reales en el periodo considerado.

La preferencia por dolarizar portafolios es evidente. A diferencia de experiencias anteriores en el país, en esta ocasión se nota que el sector financiero local, bancos y el mercado de capitales, están siendo canal de preservación de los activos que se convierten a esa moneda. Es decir, muchos de los montos transformados de pesos a dólares permanecen vía depósitos en la banca local o son captados por ONs emitidas en moneda extranjera por compañías del país.

Las dificultades para contener las presiones que ello genera en el mercado de cambios se manifiestan, no solamente en las ventas de divisas netas que hicieron el BCRA y el Tesoro en las últimas semanas, sino en el anuncio de una importante ayuda del Tesoro de Estados Unidos. Contener la demanda de cobertura precautoria de dólares y ubicar al peso en una mejor posición competitiva implicaría despejar ciertas dudas sobre aspectos de gobernabilidad, sobre la continuidad y sostenibilidad del actual esquema cambiario-monetario y seguir trabajando sobre mejoras estructurales.



Quantum

FINANZAS

Daniel Marx

DIRECTOR EJECUTIVO

Fernando Baer

ECONOMISTA JEFE

Hernán Hoiak

DIRECTOR ASSET MANAGEMENT

Tomás Mercuri

ESTRATEGIA

Emilio Almazán Toledo

ANALISTA JR.

Virginia Fernández

DIRECTORA ASSET MANAGEMENT

Agustín Bramati

ANALISTA

Juan Sommer

ECONOMISTA CONSEJERO

CONTACTO

info@qf.com.ar

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

 +54 9 11 3150 8030