

Demanda de pesos en niveles preocupantes: en marzo marcó mínimos desde la salida de la convertibilidad

02/04/2026



El exceso de oferta monetaria se debe a una fuerte caída de la demanda de pesos en los últimos meses y no a una inyección de liquidez. A esa conclusión arribaron desde la city al analizar los tres fenómenos que marcan el sistema actual financiero: la expansión del stock de Repo del BCRA, tasas de interés reales negativas para el corto plazo y aceleración inflacionaria persistente. La combinación de estas tres patas derivó en que en marzo el M2 transaccional (que incluye el circulante en poder del público y los depósitos a la vista) marcó mínimos desde la salida de la convertibilidad.

Este indicador **cayó 9%, en términos reales y desestacionalizados, desde mediados de diciembre** y 12,3% si se contempla la estacionalidad habitual de la demanda de dinero

en este período del año, que normalmente juega en contra en los primeros meses del año por la mayor circulación de efectivo durante las fiestas y el verano. **«Fue tan marcada la caída de la demanda de dinero que en marzo el M2 Privado estaría cerrando en apenas 7,6% del Producto Bruto Interno (PBI), mínimo desde la salida de la convertibilidad»**, señalaron desde Facimex.

Para esta consultora hay al menos **cuatro factores** que explican esta situación: el primero, **la estacionalidad**. «La demanda de dinero hace pico hacia fin de año y luego inicia un descenso que se consolida hasta el segundo trimestre», detallaron. Segundo, prosiguieron, **la aceleración de la inflación** y el deterioro de las expectativas de inflación que elevan el costo de oportunidad de mantener pesos. Tercero, el freno del crecimiento del crédito al consumo y la **caída del salario real**. Y, cuarto, **menores tasas de interés reales** que «desincentivan la exposición especulativa al peso».

Según Facimex, abordar la caída de la demanda de dinero es **«clave para escalar el programa de compras de divisas sin comprometer la desinflación»**: «Una demanda de dinero en caída **limita el margen para absorber expansiones de la oferta monetaria sin generar presiones cambiarias o inflacionarias**. Esto tiene dos implicancias directas sobre la estrategia de acumulación de reservas. Por un lado, mientras no se estabilice la demanda de dinero, **la emisión por compras de divisas deberá ser esterilizada (absorbida, ya sea por deuda del BCRA o del Tesoro)**. Por otro, un eventual límite a la demanda de bonos en pesos por parte de privados crearía un **trade off entre acumulación de reservas y control de la inflación**», profundizó la entidad.

Liquidez, y tasas: cuál es el nivel

actual y qué podría pasar

El jueves se liquidó la última licitación del Tesoro de marzo, que había sorprendido con un rollover de 139%, equivalente a **una contracción monetaria de \$3,105 billones**. El día previo, el excedente de pesos de los bancos, aproximado vía el Repo de estos con el BCRA, se ubicaba en \$3,56 billones, lo que habría dejado prácticamente agotado este pulmón tras la liquidación. Sin embargo, lejos de un agotamiento, **el stock cayó a un estimado de \$1,74 billones**. Es decir, **la baja fue de \$1,86 billones, muy inferior a la absorción esperada**, relataron desde PPI.

La pregunta entonces es: ¿por qué siguió alta la liquidez pese al alto rollover? Y desde este mismo informe encuentran al menos cuatro causas. 1) Una **intervención en dólar linked** que fue liquidada, 2) Una inyección de aproximadamente \$0,19 billones por parte del BCRA a partir de la **compra de u\$s140 millones** en el mercado oficial, una inyección de aproximadamente \$0,19 billones, 3) **Una posible recompra de títulos** y 4) **El cambio en los encajes**, con un impacto máximo estimado en torno a \$0,78 billones.

Desde **Mills Capital**, analizaron: **«La reducción de encajes del 50% al 45% implica una inyección relevante de liquidez al sistema**. Parte de esos pesos puede volcarse a mayor actividad, pero también a la demanda de activos financieros, ya sea deuda en pesos o dólares. **En el corto plazo, esto tiende a relajar tasas, aunque también puede generar cierta presión cambiaria si no se administra adecuadamente»**.

En síntesis, **la liquidez del sistema se mantiene relativamente holgada, y eso evita que las tasas suban en el corto plazo**. La caución se encuentra con una Tasa Nominal Anual (TNA) del 21%, mientras que la tasa de Repo a un día (excluyendo al BCRA) se encuentra en un nivel similar. Mientras que la curva en pesos continúa con la compresión en sus rendimientos: **las Tasas**

Efectivas Mensuales (TEM) de las Lecaps y los Boncaps ajustaron a la baja hasta ubicarse en el rango de 2% a 2,3%.

Recuperar el ancla cambiaria: la «clave» para recuperar la demanda de pesos

«Al lanzar el programa con el FMI en abril de 2025 se abandonó el ancla cambiaria migrando hacia un ancla monetaria bajo metas de M2 Privado Transaccional; algo que inicialmente ancló expectativas, pero fue abandonado a los pocos meses», recordaron desde Facimex, y ampliaron al sostener que, desde entonces, tanto la inflación como las expectativas subieron consistentemente. «Esto es una señal de que se necesita recuperar un ancla nominal para estabilizar la demanda de dinero acompañando las compras de divisas con una profundización del proceso de desinflación», cerraron.

Fuente: *Ámbito Financiero*.