

Evolución reciente del dinero y los préstamos. Ahora en pausa, no exenta de riesgos

En lo transcurrido de 2020, pueden distinguirse tres etapas en la política monetaria del BCRA y sus efectos. El gráfico que sigue las expresa: (1) política esperada, entre principios de enero y el 4 de marzo, (2) política expansiva, entre el 5 de marzo y el 14 de abril, y (3) de pausa, entre el 15 de abril a la actualidad.



Etapa 1: política esperada

El BCRA diseñó e implementó su política monetaria teniendo en mente la incidencia de la estacionalidad de la demanda de dinero, en el marco de asistencia al Tesoro y el objetivo de reducir gradualmente la tasa de inflación.

En la tabla que sigue puede verse la asistencia al Tesoro por ARS 130 mil millones (expansión monetaria) pero también la fuerte contracción a través de los pasivos monetarios (Leliqs y Pases). En términos netos, una contracción de base de ARS 192 mil millones.

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

Base monetaria
 ARS MM y %. Al 30/4/2020

	Stock	Factores de explicación (var. entre cada fecha)						
		Compra neta USD	Asistencia al Tesoro	Leliqs	Pases	Resto	Total	
	30/12/2019	1.895.381	-	-	-	-	-	
Etapa 1	5/3/2020	1.703.459	45.855	130.085	-895.884	429.786	98.330	-191.828
Etapa 2	15/4/2020	2.438.830	4.289	329.423	380.306	-20.563	41.822	735.277
Etapa 3	30/4/2020	1.867.128	-48.792	130.882	108.953	-817.001	54.256	-571.703
	Var. 5/3-30/4	9,6%	-44.503	460.305	489.259	-837.564	96.078	163.574
	Var. 2020	-1,5%	1.352	590.390	-406.625	-407.778	194.408	-28.254

Fuente: BCRA

Etapa 2: política expansiva

En el marco de la pandemia, un shock inicial monetario expansivo superior a los ARS 735 mil millones, un incremento del 43% de la base. Se observa un importante aumento por asistencia al Tesoro (ARS 389 mil millones), que se suma ahora a la cancelación de Leliqs por parte de los bancos (ARS 329 mil millones). En este caso, se debió principalmente a que los bancos reaccionaron adaptando su disponibilidad de liquidez para asistir crediticiamente al sector privado en el marco de los programas de ayuda por la cuarentena dispuestos por el Gobierno (líneas de tasa 0% y 24%, Ahora 12, etc).

Etapa 3: de pausa

Las dificultades observadas para desembolsar rápidamente las distintas líneas llevaron a una importante absorción, principalmente a través de Pases (ARS 817 mil millones). Los bancos colocaron los excedentes en esos instrumentos - remunerados-, en una posición de expectativa, con disponibilidad rápida para ir utilizando en la medida en que las necesidades de asistencia se vayan materializando.

Esto llevó a que en el período la base monetaria se contrajera ARS 571 mil millones (23%). Con todo esto, en lo que va de 2020 la base monetaria cayó 1,5% nominal.

MONITOR SEMANAL

Hacia adelante

En lo sucesivo se presentan comportamientos que irán moldeando los equilibrios entre oferta y demanda de dinero, su impacto en inflación, tipo de cambio y reservas internacionales. Entre los principales mencionamos:

1) Préstamos: su expansión sobrevendrá en la medida en que se vayan canalizando los préstamos al sector privado por cancelación de Pases. Por lo pronto, se canalizaron préstamos en ARS al sector privado por ARS 235 mil millones (etapas 2 y 3) contra lo previsto inicialmente, de más de ARS 350 mil millones.

Préstamos y depósitos en ARS - Sector privado

ARS y USD MM y %. Al 30/4/2020

		Préstamos (ARS MM)		Depósitos (ARS MM)	
		Stock	Variación	Stock	Variación
	30/12/2019	1.854.434	-	3.375.487	-
Etapa 1	5/3/2020	1.859.752	5.318	3.860.318	484.831
Etapa 2	15/4/2020	1.989.402	129.650	4.236.514	376.196
Etapa 3	30/4/2020	2.095.167	105.765	4.442.414	205.900
	Var. 5/3-30/4	12,7%	235.415	15,1%	582.096
	Var. 2020	13,0%	240.733	31,6%	1.066.927

Var. 5/3-30/4	
Empresas*	207.532
Personas	27.883

* Incluye adelantos y descuento documentos

Fuente: BCRA

2) Demanda de dinero y tipo de cambio: en lo que va del año los depósitos en ARS del sector privado aumentaron 31,6% -en términos nominales. Su evolución estará afectada por la formación de expectativas, entre ellas la de depreciación de los tipos de cambio, que, a su vez, convalidará -o no- esas expectativas, en interacción con la evolución de la oferta de dinero.

De ahora en más, la cantidad de dinero, que irá fluyendo creciente y gradualmente, requerirá ir calibrando la política monetaria para buscar el equilibrio en el mercado de dinero, con foco en estabilización de la demanda de dinero.