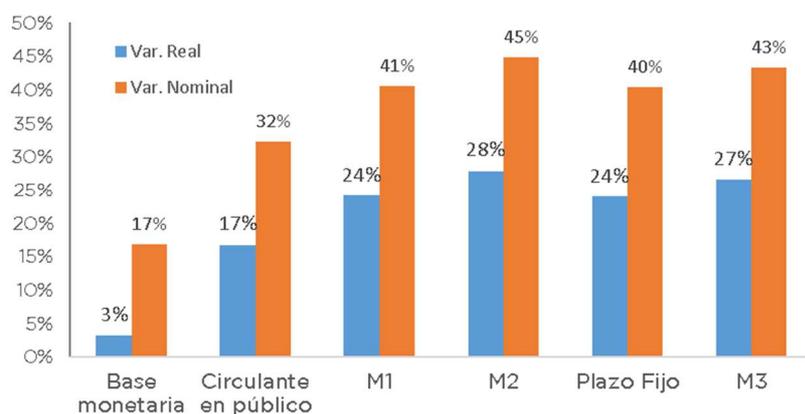


Importante crecimiento de los agregados monetarios

En el primer semestre del año (dato al 22/6) se observó un fuerte aumento de distintos agregados monetarios, principalmente por una mayor oferta monetaria del BCRA –para financiar el déficit del Tesoro en el marco de la cuarentena y de la asistencia crediticia al sector privado. Pero también por una mayor demanda de dinero, relacionada a la incertidumbre, mayor preferencia por la liquidez y las restricciones cambiarias.

Evolución base y agregados monetarios del sector privado durante 2020

Var. % entre 30/12/19 y 22/6/2020. Deflactado por IPC*



* Supone inflación 2% en junio
Fuente: BCRA e INDEC

Se observa que en el acumulado del año (al 22/6):

- La base monetaria se expandió 17%. Este crecimiento se debe a que el BCRA está esterilizando prácticamente en su totalidad la expansión para financiar al Tesoro a través de colocaciones de Leliqs y Pases a los bancos.
- El circulante en poder del público creció en términos reales el 32%.
- Plazos fijos crecieron 40%.
- Agregados monetarios crecieron M1 41% (circulante en público más depósitos en cuenta corriente), M2 45% (M1 más depósitos en caja de ahorro) y M3 43% (M2 más depósitos a plazo fijo).

Con una inflación acumulada estimada en 13,3% en el período, las fuertes variaciones nominales se traducen en crecimientos reales importantes de las

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO

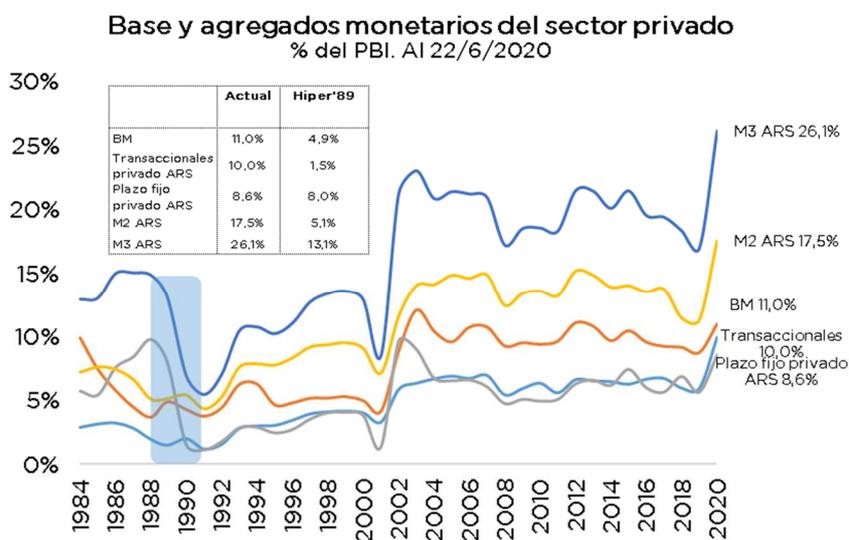


MONITOR SEMANAL

distintas medidas de dinero mencionadas.

La baja expansión del crédito al sector privado (4% en términos reales en el acumulado del 2020) por menor demanda, a pesar de las medidas del BCRA para impulsarlo, dejó capacidad prestable a los bancos. Esa liquidez se la prestan al BCRA a través de Leliqs y Pases, lo cual permite mantener elevadas las tasas de interés en ARS y absorber base monetaria.

También vemos que los niveles de dinero son elevados en relación al tamaño de la economía.



Fuente: BCRA e INDEC

Se advierte que por el incremento en la cantidad de dinero y por la caída del PBI (estimamos que en el primer semestre caería 7% en términos nominales), se dispararon las relaciones dinero / PBI. En términos de tipos de agregados, aparece una preferencia por lo transaccional -en particular los depósitos en caja de ahorro- que crece relativamente más que los plazos fijos.

La histórica muestra que, en períodos de fuerte caída en la demanda de dinero -como en la Hiperinflación de 1989- las correcciones en la cantidad de dinero son sumamente significativas -niveles de base monetaria de 4,9% del PBI.

En la actualidad, la economía funciona con fuertes restricciones monetarias y cambiarias, lo cual reduce las alternativas de manejo de portafolios, en particular para dolarización. En este contexto, más

MONITOR SEMANAL

la incertidumbre propia de la cuarentena, se logra un aumento transitorio de la demanda de dinero.

En el marco de una normalización gradual de la economía y sus restricciones, la demanda de dinero podría ir incrementándose. De ocurrir, podría pasarse de un aumento transitorio a uno más permanente, evitando los efectos negativos que uno escenario distinto podría generar sobre la estabilidad económica.