

MONITOR SEMANAL

## Cae la demanda de dinero en el primer trimestre

El Gobierno sigue intentando reducir la tasa de inflación, apoyándose en una variedad de instrumentos, entre los que se incluyen (i) cierto comportamiento fiscal y su financiamiento, (ii) algunas cuestiones de oferta monetaria y ritmo de depreciación del tipo de cambio, pero también y de manera creciente, (iii) controles de algunos precios y congelamiento de tarifas. Consistente con eso, el Banco Central esteriliza parte de la expansión de base con Leliqs y Pases, aun cuando sigue proveyendo financiamiento en moneda extranjera y local al Tesoro. No obstante, la inflación se ha mantenido elevada y con tendencia creciente. Ello es coincidente con la caída en la demanda de dinero observada en el período.

La demanda de dinero viene cayendo desde mediados del año pasado, aunque con distinta intensidad y con diferencias entre sus componentes. Ello pese a los esfuerzos del BCRA de esterilizar una parte importante de la expansión de los excedentes de liquidez de los bancos a través del aumento de los pasivos remunerados.

La variación anual real -deflactada por inflación- de los agregados monetarios desde fines de 2019 indica lo siguiente:

- Fines de 2019: la base monetaria y los agregados monetarios del sector privado M2 y M3 se contraían como resultado de la implementación del programa de estabilización, que restringía la cantidad de dinero y el stock de pasivos remunerados del BCRA (Lebac en ese momento)
- Junio de 2020: declarada la pandemia, la cuarentena y la necesidad de financiar los gastos asociados a ella, se expande fuertemente la oferta monetaria, lo cual se refleja en la expansión de la base, por encima de la inflación (10% anual), pero mucho más en la variación de los agregados monetarios privados M2 y M3. El mayor control de la expansión de la base monetaria se logró por el trabajo de absorción llevado adelante por el BCRA -aumento de pasivos remunerados-, posible también por el escaso crecimiento de los préstamos al sector privado.
- Diciembre 2020: coincidente con una respuesta a la escalada

Daniel Marx  
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández  
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer  
ECONOMISTA SENIOR

Lucas Longo  
ANALISTA SENIOR

Paul Franck  
ANALISTA JUNIOR

JuanSommer  
CONSEJERO



## MONITOR SEMANAL

en el tipo de cambio libre -CCL alcanzó ARS/USD 180 en octubre de ese año- observamos una contracción real de la base monetaria y una desaceleración en el ritmo de expansión de los agregados monetarios. Y como contrapartida a la contracción de la base monetaria, se acelera el aumento de los pasivos remunerados.

- Marzo 2021: se profundiza más la caída de base (-26% anual) y la desaceleración en la tasa de crecimiento de M2 y M3. Durante este período, la caída en la demanda de dinero se refleja más en la aceleración de la inflación que en la variación de los tipos de cambio libres, que estarían afectados por controles e intervención del BCRA. Por último, se acelera aun mas el crecimiento de los pasivos remunerados del BCRA (crecían al 69% anual).
- Durante el período: se ve un cambio en la composición de los agregados monetarios. En marzo de 2021, la participación de los depósitos a plazo fijo -incluidos en M3- es mayor, producto de la inflación, que durante la cuarentena estricta del 2020.

**Variables monetarias**

Var. % anual de saldos reales\*

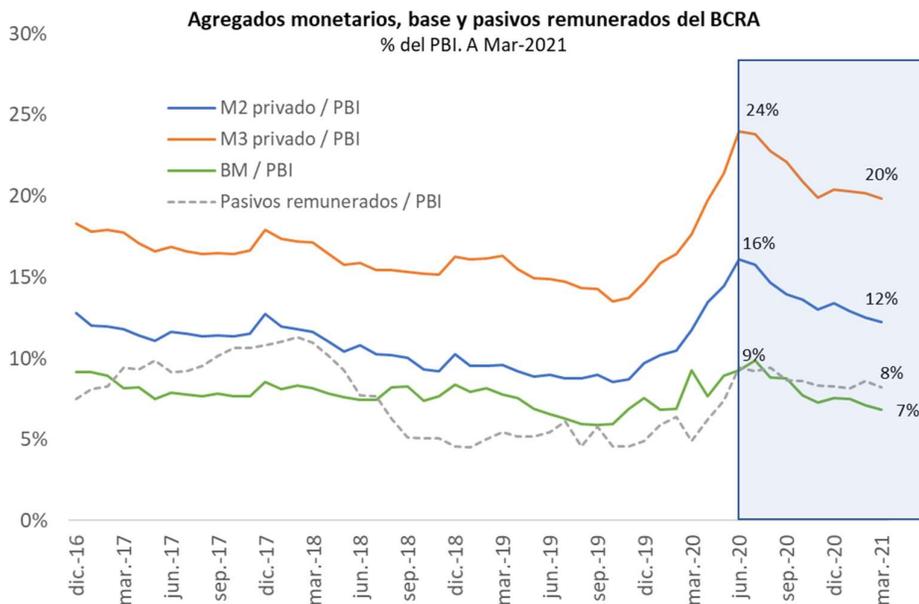
	2019		2020		2021
	Dic.	Jun.	Dic.	Jun.	Mar.
Base monetaria	-13%	10%	-4%	10%	-26%
M2 privado	-8%	41%	32%	32%	5%
M3 privado	-12%	27%	32%	32%	13%
Pasivos remunerados BCRA	5%	36%	61%	61%	69%

\* Deflactado por IPC.

Fuente: Qf en base a BCRA e INDEC

A su vez, el total de dinero del sector privado en relación con el tamaño de la economía estuvo en niveles elevados en 2020. M2 y M3 privado, alcanzaron 24% y 16%, respectivamente en el pico del año pasado (junio). El levantamiento gradual del confinamiento durante la segunda mitad del 2020 significó que el dinero comenzara a circular, a velocidad creciente, reflejándose en el aumento de la actividad económica, pero también en la evolución de los precios.

MONITOR SEMANAL



En la primera parte del proceso el excedente de dinero se reflejó en presiones sobre los tipos de cambio libres, mientras que en los últimos meses esa dinámica se revirtió, con impacto creciente sobre la inflación, Si bien, el CCL en niveles de ARS/USD 152 luce “caro” desde la perspectiva de la paridad de poder adquisitivo de compra, no queda claro cuál debería ser el nivel de equilibrio cuando se observa el nivel de reservas internacionales y un marco general complejo. Aun incorporando esta incertidumbre, y considerando la oferta estacional de divisas y los registros de inflación, resultan atractivas las inversiones ajustables por CER/UVA en el corto plazo (ver nuestro MONITOR SEMANAL del 16-abril-2021).