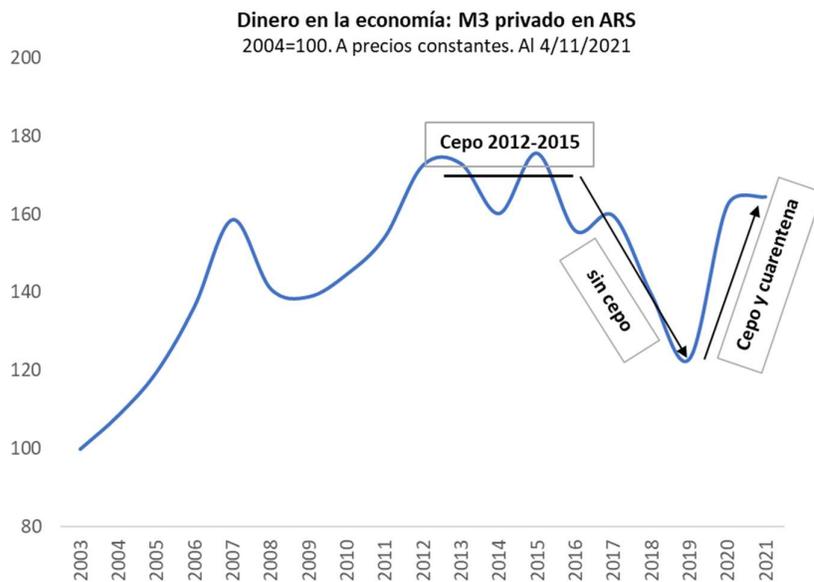


MONITOR SEMANAL

El sube y baja de los saldos monetarios en Argentina

En el curso de la última década notamos que, en términos reales, los saldos monetarios en Argentina se han mantenido estancados, más allá de breves periodos en el que se interrumpe con caídas y recuperaciones puntuales.



Fuente: BCRA, MECON y estimaciones propias

Analizando la evolución del agregado monetario amplio M3 privado en ARS -incluye circulante en público, depósitos en cuenta corriente, caja de ahorro y plazo fijo-, vemos que entre 2003 y 2011 se registró un aumento sostenido -con inflación también creciente. Entre 2012 y 2015 los saldos se estabilizan. Ello se dio en un período de restricciones cambiarias para evitar que la menor demanda de pesos (y la mayor demanda de dólares) impacte sobre el tipo de cambio, reservas e inflación. A fuerza de limitaciones en el acceso al mercado de cambios libre se logró, transitoria y artificialmente, mantener los saldos monetarios reales.

Cuando a fines de 2015 se levantaron las restricciones cambiarias, el reacomodamiento del desequilibrio monetario llevó a una caída en los saldos reales de 30% entre ese momento y fines de 2019. En cambio, se recuperaron muy fuertemente durante 2020 en el contexto de pandemia y cuarentena, un

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Joaquín Herrera
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

escenario que combinó una fuerte expansión de la oferta de dinero y un contexto de elevada incertidumbre que derivó en aumento del ahorro financiero de personas y empresas y fuerte caída del nivel de actividad.

Es decir, un sube y baja continuo de saldos monetarios, con una amplitud de rango que entre máximos y mínimos relativos llevó a variaciones del orden del 30%, tanto en las caídas (2015-2019) como en las recuperaciones (2020).

Cuando se desagrega M3 privado en ARS entre sus componentes, podemos extraer conclusiones particulares. Si además consideramos la evolución de los depósitos privados en USD en los bancos, notamos comportamientos distintos a lo largo del tiempo, que pueden agruparse según la naturaleza del instrumento -transaccional o ahorro-, la moneda -ARS o USD- y la jurisdicción -Argentina o no.

Desagregación M3 privado en ARS y depósitos privados en USD

% del PBI. Al 4/11/2021

	2004	2010	2015	2019	2020	2021
ARS						
Saldos transaccionales						
(1) Circulante en publico	7,0%	6,8%	7,1%	4,6%	6,0%	4,5%
(2) Depósitos cuenta corriente y caja de ahorro privados	7,5%	7,1%	7,4%	6,6%	10,0%	8,6%
(3) = (1) + (2) M2 privado	14,5%	13,9%	14,6%	11,2%	15,9%	13,1%
Saldos ahorro						
(4) Plazo fijo privado	5,5%	5,0%	7,4%	5,6%	8,1%	7,2%
(5) = (3) + (4) M3 privado	20,0%	18,9%	22,0%	16,8%	24,0%	20,3%
USD						
Depósitos privados en USD (CCL)	1,5%	2,8%	2,5%	6,6%	8,2%	7,8%

Fuente: BCRA, MECON, Bloomberg y estimaciones propias

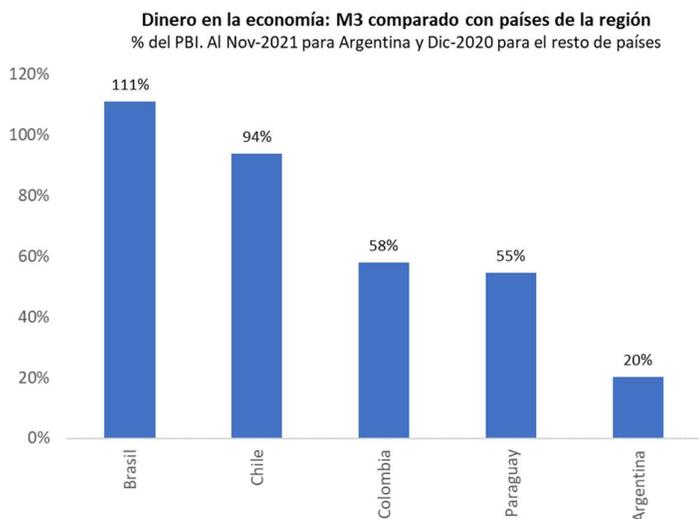
La tabla anterior presenta esa información expresada como porcentaje del PBI.

- Transaccionales en ARS: Entre 2004 y 2021 el circulante en público pasó de 7% a 4,5% del PBI. Por otro lado, los depósitos en cajas de ahorro y en cuenta corriente crecieron 1,1pps, al pasar de 7,5% a 8,6% del PBI. Este comportamiento podría estar asociado a la incorporación de tecnología en la operatoria bancaria, una migración de transacciones a la banca digital (aunque el grado de informalidad sigue siendo elevado en algunos sectores).

MONITOR SEMANAL

- De ahorro en ARS: en el mismo período, los depósitos a plazo fijo pasaron de 5,5 a 7,2% del PBI. En contextos inflacionarios permiten reducir la pérdida de poder adquisitivo a través de su remuneración, una relación riesgo-retorno que en contextos de inestabilidad cambiaria está continuamente puesta a prueba.
- Moneda: La optimización de la relación riesgo-retorno requiere evaluar las expectativas de devaluación y la tasa de interés en ARS, que significa estar listo para eventualmente rebalancear la proporción deseada de saldos monetarios en ARS o en USD. Entre 2004 y 2021 los depósitos en USD del sector privado pasaron de 1,5% a 7,8% del PBI. Es importante destacar que, en este caso, el aumento está mayormente explicado por la caída del PBI medido en USD, ya que los depósitos bajaron USD 15.000 millones entre 2019 y 2021.
- Jurisdicción: en momentos de grandes incertidumbres pueden tomarse decisiones que impliquen cambios de jurisdicción de los saldos monetarios (dolarización y “retiro” de los depósitos de los bancos).

Con todo, los saldos monetarios en ARS del sistema bancario local se reflejan en un M3 privado que representa 20% del PBI en 2021, nivel similar al de 2004. Este nivel es indicativo de un sistema subdesarrollado, observación que surge de la comparación con países de la región; a fines de 2020 Brasil tenía niveles de M3 de 111% del PBI, Chile 93,8%, Colombia 58% y Paraguay 54,5%.



MONITOR SEMANAL

En síntesis, el mercado de dinero en Argentina muestra saldos reales estancados desde hace muchos años, más allá de algunos períodos puntuales en los cuales se recuperó a fuerza de restricciones en la conformación de portafolios. La preferencia general es demandar ARS para transacciones minoristas, USD para atesorar y, en momentos de gran incertidumbre, las tenencias en jurisdicción no-argentina. Este comportamiento, extendido a lo largo de la última década, determina un importante subdesarrollo relativo del sistema bancario local al compararlo con países de la región.