

MONITOR SEMANAL

## El sesgo de la política monetaria se refleja en la tasa de interés

La política monetaria en Argentina ha venido alternando su sesgo desde fines de 2019. Fue fuertemente expansivo durante la primera parte de 2020 para atender un mayor gasto público asociado a la emergencia sanitaria y la cuarentena, con el agregado monetario M2<sup>1</sup> creciendo al 82,5% nominal anual.

### Evolución M2 - nominal

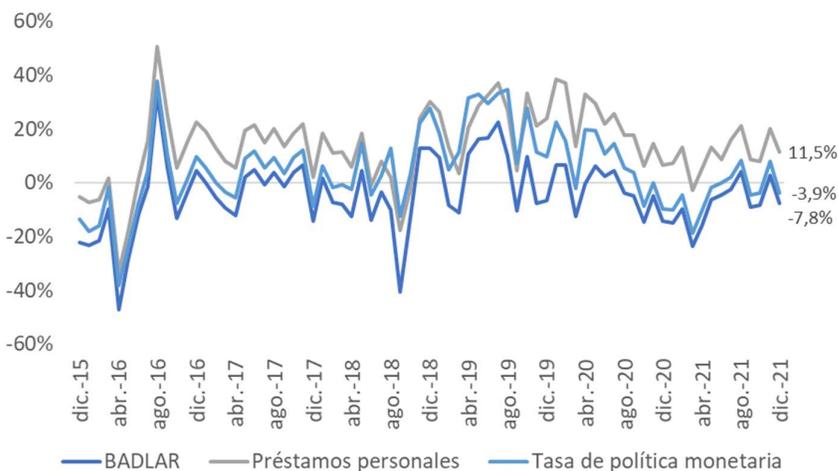
Var. % anual

	Var. %
30/4/2020	82,5%
30/6/2021	35,9%
7/12/2021	54,8%

En la primera parte de 2021 pasó a ser más moderado, con M2 creciendo al 35,9% anual -muy por debajo de la tasa de inflación. Y actualmente lo hace a un ritmo del 54,8% anual, levemente por encima de la tasa de inflación -datos al 7 de diciembre.

Sin embargo, ante el cambio en las velocidades de expansión de la oferta de dinero, el BCRA mantuvo la tasa de interés de referencia de política monetaria constante, en el 38% TNA -45% TEA- desde marzo de 2020. Desde entonces, en momentos de caída de la demanda de dinero se fueron imponiendo restricciones crecientes al acceso al mercado de cambios y no se apeló a ajustes en la política monetaria.

**Tasa de interés en ARS real**  
TNA. Deflactada por IPC. Prom. Al 10/12/2021\*



\* Supone inflación 3,5% en diciembre  
Fuente: BCRA e INDEC

<sup>1</sup> Circulante en público más depósitos en cuenta corriente y caja de ahorro en ARS.

Daniel Marx  
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández  
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer  
ECONOMISTA SENIOR

Joaquín Herrera  
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer  
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

El resultado fue una tasa de interés en ARS real negativa. La tasa de política monetaria es negativa en términos reales (-3,9%) al igual que la tasa pasiva de referencia BADLAR (-7,8%), mientras que la activa para préstamos personales es positiva (11,5%).

La demanda de dinero es impactada por distintos factores. Uno de ellos es la tasa de interés, que, si es negativa en términos reales, dificulta / no genera incentivos para que el mercado de dinero funcione normalmente, cumpliendo su rol de intermediario de transacciones y entre el ahorro y la inversión. La aceleración en la velocidad de circulación del dinero es un emergente de este contexto.



Fuente: BCRA, INDEC y estimaciones propias

En el gráfico se aprecia que la velocidad de circulación del agregado M2 ha tenido una tendencia creciente desde 2014 en adelante, con periodos puntuales de estabilidad (2016-2018) relacionado con la existencia de tasas de interés reales positivas y menores tasas de inflación esperadas y reducción en 2020 por la mayor tenencia de saldos reales a causa de la cuarentena. Actualmente, la curva vuelve a mostrar una tendencia creciente, aunque los registros actuales se ubican significativamente por debajo de los máximos de principios de 2020 (7,5 contra 9,5).

La estabilidad de las tasas de interés de política monetaria ante el aumento de tasa de inflación en Argentina contrasta con la realidad de otros países. Como lo mencionamos en un informe

## MONITOR SEMANAL

anterior<sup>2</sup>, durante los últimos meses varios Bancos Centrales han estado aumentando sus tasas de política monetaria o indicaron que las subirían para hacer frente a la aceleración de la inflación. En nuestra región, el caso más emblemático es Brasil, que la subió 725 pbs desde diciembre de 2020 -hoy en 9,25% anual- y se espera lo siga haciendo durante 2022, hasta llevarla al 6% real anual a fines del año que viene.

En este contexto y según el último comunicado del FMI respecto del avance de las conversaciones con el gobierno argentino, uno de los requisitos del programa apunta a alcanzar tasas de interés reales positivas, considerando que de esa manera se contribuirá a recomponer la demanda de pesos.

Un posible acuerdo con el FMI que contemple, entre otras medidas, ajuste de tarifas de servicios públicos y aceleración de la devaluación del tipo de cambio oficial, tendrá un impacto inicial sobre la tasa de inflación. Posiblemente derivando en que el aumento de precios de 2022 supere al de 2021 (estimado en 51%), en una medida que dependerá de las políticas que se implementen para controlar la inercia inflacionaria. La convergencia de la tasa de interés en ARS con la inflación esperada es una de las acciones que el FMI espera que tome el Gobierno argentino en el marco del programa que se acuerde.

Además de intentar incidir positivamente sobre la demanda de dinero, la tasa de interés positiva posibilitaría generar mejores condiciones para limitar la asistencia monetaria del BCRA al Tesoro.

---

<sup>2</sup> “La región endurece su política monetaria por aumento en la inflación”. Monetario Semanal del 26-11-2021