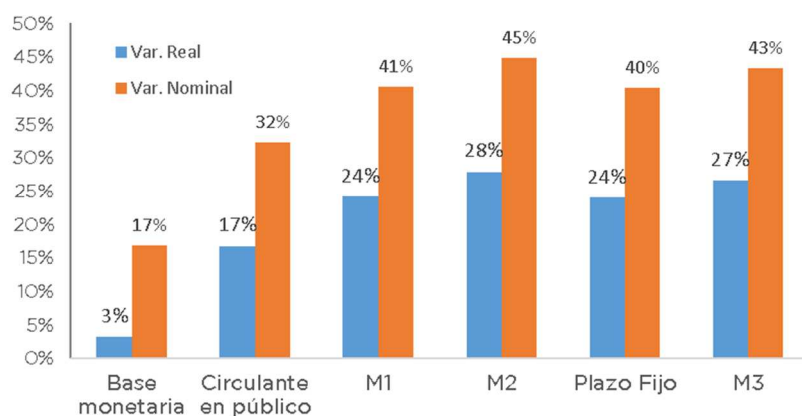


## Importante crecimiento de los agregados monetarios

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

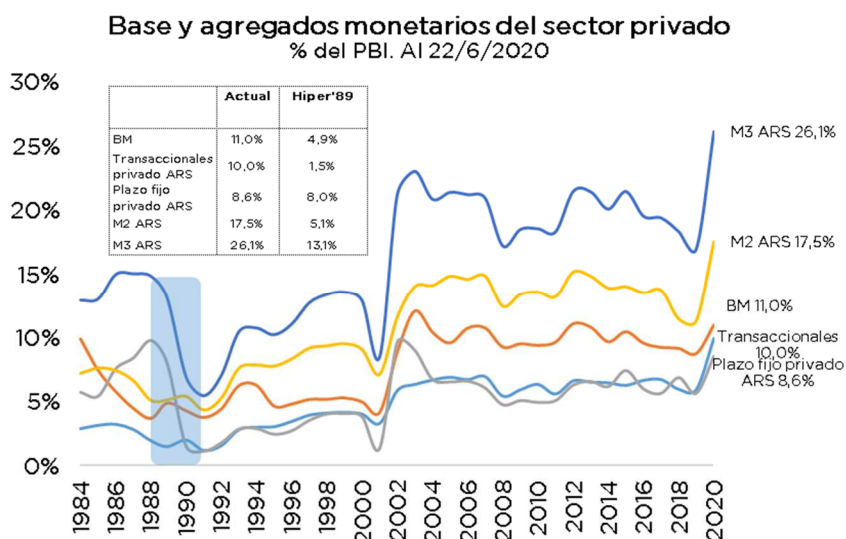


MONITOR SEMANAL

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.