

MONITOR SEMANAL

Ante la menor demanda estacional de dinero de principios de año

Un elemento importante dentro de cualquier programa económico es la política monetaria, representando una de las principales herramientas de estabilización. En ese sentido, el BCRA enfrenta una situación de caída tendencial de la demanda de dinero, que se manifiesta en aumento de la inflación, presiones en los tipos de cambio, entre otros. Además, están los movimientos estacionales en la demanda de dinero, que requieren su atención para evitar tensiones adicionales. En enero y febrero de cada año el BCRA tiene que absorber la expansión monetaria de diciembre del año anterior, tratando de evitar esos efectos.

La absorción observada en lo transcurrido de enero (datos al 21-ene) aún no refleja el grado de contracción acorde a la expansión de diciembre pasado, tanto por el lado de las cantidades, como por los precios (tasa de interés). En este último caso, las tasas de interés reales siguen siendo negativas, lo cual afecta el proceso de estabilización y desincentiva la demanda de dinero por parte del ahorrista.

En la tabla que sigue mostramos las expansiones nominales de distintas medidas de dinero en diciembre y las contracciones de enero (al 21-ene) para distintos períodos; el promedio 2016-2019 y los años 2020, 2021 y 2022.

Variaciones de diciembre y enero de medidas de dinero en distintos años

%. Var. nominal. Entre el 30-nov y el 21-ene de cada año

	Prom. 2016-2019		2020		2021		2022	
	Variación		Variación		Variación		Variación	
	diciembre	enero*	diciembre	enero*	diciembre	enero*	diciembre	enero*
Pasivos BCRA								
Base monetaria	14,6%	-2,8%	13,4%	-9,5%	10,9%	5,5%	16,5%	-2,9%
Circulante en público	14,0%	-3,5%	20,1%	-1,7%	11,9%	-2,7%	17,0%	-0,7%
Pasivos remunerados	-8,2%	8,9%	13,8%	24,2%	8,9%	-4,5%	6,9%	2,9%
Leliqs	-4,2%	11,1%	4,2%	69,6%	1,8%	3,1%	-18,5%	89,1%
Pases	-34,6%	-41,2%	36,1%	-55,7%	21,4%	-15,7%	33,6%	-52,4%
Pasivos bancos con sector privado								
Cuenta corriente	6,6%	-6,7%	7,5%	-1,2%	0,6%	-5,8%	5,5%	-6,1%
Caja de ahorro	14,2%	-16,0%	19,6%	-0,7%	15,1%	-13,8%	18,4%	-11,4%
M2	12,2%	-8,1%	16,1%	-1,3%	9,4%	-7,3%	13,7%	-6,0%
Plazo fijo	3,0%	4,5%	3,0%	10,1%	6,9%	6,5%	3,1%	6,3%
M3	9,1%	-4,1%	11,3%	2,5%	8,5%	-2,7%	10,0%	-2,0%

* Al 21-ene de cada año

Fuente: BCRA

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Joaquín Herrera
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

Para todos ellos se observa en diciembre la mayor expansión nominal para atender las necesidades monetarias del último mes del año. La contracción es una variación negativa de los instrumentos de absorción, que facilitan la atención del aumento de la demanda de dinero, tal cual se observa en el período 2016-2019. En el resto de los años se registran aumentos de los pasivos remunerados del BCRA, indicación de algún exceso de oferta de dinero más permanente.

Luego, en enero, se observa la reversión del ciclo. Comparando 2022 con el resto de los años, la contracción de base monetaria hoy está relativamente por debajo de lo observado en períodos anteriores si se tiene en cuenta la mayor expansión relativa de diciembre. También se verifica la expansión de los instrumentos de absorción, aunque a un ritmo mucho menor que en el pasado (2,9% contra 8,9% del promedio 2016-2019, por ejemplo).

Depósitos y agregados monetarios se movieron en general en sincronía, respetando los ciclos de expansión y contracción, con la excepción de los de plazo fijo, que crecieron durante todos los años (6,3% en 2022 contra 4,5% en el promedio 2016-19)¹.

En términos de tasa de interés, el BCRA en las últimas semanas subió la de referencia y las que los bancos deben pagar a depositantes de plazo fijo de 30 días de hasta 10 millones de ARS. El objetivo es intentar estabilizar la demanda de dinero. El equilibrio monetario sigue siendo muy precario, reflejado en la brecha cambiaria, que aumentó en las últimas semanas (90-95% a niveles de 115-120%).

Sin embargo, las tasas de interés siguen siendo negativas si se las relaciona con las expectativas de inflación para 2022 tomando como referencia la información del REM (Relevamiento de Expectativas de Mercado).

¹ Con la excepción es 2020. Recordemos que durante 2019 la cantidad de dinero en la economía se contrajo en términos reales, como resultado de la implementación del programa con el FMI hasta mediados de ese año.

MONITOR SEMANAL

Tasas de intereses nominales y reales

% TEA nominal y real. Al 21/1/2022

	TEA nominal	TEA real*	
		Según expectativas inflación REM - BCRA	
		Mediana	Máxima
Política monetaria:	48,3%	-4,2%	-9,4%
BADLAR	44,6%	-6,6%	-11,7%
Plazo fijo	46,3%	-5,5%	-10,6%

* Estimación inflación REM 12 meses: mediana 54,8% y máxima 63,7%

Fuente: BCRA

La tasa de política monetaria es -4,2% si consideramos la mediana de expectativas de inflación (54,8% para 2022) y -9,4% si consideramos la expectativa máxima (63,7%). Las tasas pasivas son aún más negativas, del orden del -6% (BADLAR y plazo fijo minorista a 30 días) con la mediana de inflación y -11% con la tasa máxima prevista. También son menores que la expectativa de inflación del tipo de cambio oficial (ej, ROFEX con tasas implícitas del 51-52% -TEA).

Estas divergencias se tienen que ir corrigiendo, más aun en el contexto de sendero fiscal y de financiamiento monetario del déficit acordado con el FMI, inicialmente con algo más de inflación considerando algún ajuste en precios relativos.