

MONITOR SEMANAL

El BCRA ante el desafío de la caída de la demanda de base monetaria

Desde principios de año el BCRA viene subiendo la tasa de interés en ARS nominal (la de referencia y las pasivas de plazos fijos menores a ARS 10 millones), con el objetivo de estimular la demanda de dinero, aunque en términos reales siguen siendo negativas. En ese contexto, enfrenta el desafío de subirlas a niveles consistentes con ese objetivo. Pero llevar las tasas reales a terreno positivo tiene impacto en los intereses que paga por los saldos de dinero esterilizados vía Leliqs, Notaliqs y Pases. De hecho, en lo que va de 2022 se observa que el principal factor de explicación de expansión de la base monetaria es la cuenta de intereses de esos instrumentos.

Entre el 31-dic y el 6-may se pagaron ARS 548 mil millones de intereses, que se absorbieron íntegramente con los mismos instrumentos del BCRA. El resto de los factores prácticamente se cancelaron entre ellos. La asistencia al Tesoro por ARS 285 mil millones (el equivalente a 0,3% del PBI, algo menos de la mitad del total de 0,7% del PBI acordado con el FMI para todo el año) es compensada parcialmente con la venta de divisas que el Tesoro le hizo al BCRA (absorción). De esta manera, la base monetaria creció ARS 76 mil millones en el período, un aumento nominal de 2,1% en el período.

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Celina Onofri
ANALISTA

Juan Sommer
CONSEJERO



Variaciones de la base monetaria y sus factores de explicación

ARS MM. Al 6/5/2022

	Base monetaria	Compras netas divisas S. privado	Compras netas divisas Tesoro N.	Adelantos transitorios Tesoro N.	Transf. utilidades y otros Tesoro N.	Leliqs, Notaliq y Pases	Intereses Leliqs y Pases	Otros
Stock 31/12/2021	3.654.036	-	-	-	-	-	-	-
ene-22	-22.989	-14.523	-143.500	122.000	-183.102	116.968	116.077	-36.909
feb-22	40.955	-20.108	0	0	7.943	-43.868	118.000	-21.013
mar-22	-158.216	29.307	-27.000	0	-210.397	-84.514	147.769	-13.381
abr-22	-4.252	18.276	-15.000	80.000	310.830	-513.397	123.949	-8.910
may-22*	220.639	60.394	-15.000	83.730	81.219	-27.687	42.411	-4.427
Stock 6/5/2022	3.730.173	-	-	-	-	-	-	-
Var. 2022 (ARS MM)	76.137	73.346	-200.500	285.730	6.493	-552.497	548.205	-84.639

* Al 6 de mayo

Fuente: BCRA

Esa variación nominal representa una caída real de 17,9%, casi el doble de lo habitual en ese período según el promedio observado entre 2003-2022 (-11%). En la comparación interanual la variación real también es negativa, de casi 5%, un

MONITOR SEMANAL

reflejo claro de la caída en la demanda de dinero.

Variación base monetaria entre períodos

% nominal y real. Al 6/5/2022

	Nominal	Real
May-22/Dic-21	2,1%	-17,9%
May-22/May-21	47,1%	-4,7%

Fuente: BCRA e INDEC

Las restricciones para acceder a los mercados de dólar -tanto al oficial como al libre para ciertos segmentos- funcionan como un factor de ralentización de esa caída. Esto le permite al BCRA, al menos hasta ahora, mantener tasas de interés pasivas reales negativas sin mayor impacto sobre el tipo de cambio libre.

En este marco, en parte, por normativa del Banco Central, los bancos están otorgando financiamiento al sector privado a tasas subsidiadas; comparando el saldo de abril con el de un año atrás, los préstamos al sector privado crecieron 4% real anual, mientras en el mismo periodo los agregados monetarios M2 y M3 privados en ARS crecieron a un ritmo menor en términos reales, de 2,3% y 1,4%.

En síntesis, el BCRA se encuentra frente a un escenario de caída en la demanda de dinero. Adaptar su política monetaria a este marco lo lleva a realizar un esfuerzo adicional, mucho más en un contexto donde la tasa de inflación sigue siendo un problema y un déficit fiscal posiblemente mayor requerirá más financiamiento monetario.