



2.81%

M/M% base
monetaria
promedio

-31.73%

A/A% real
base monetaria
promedio

45.89%

A/A% nominal
base monetaria
promedio

56.76%

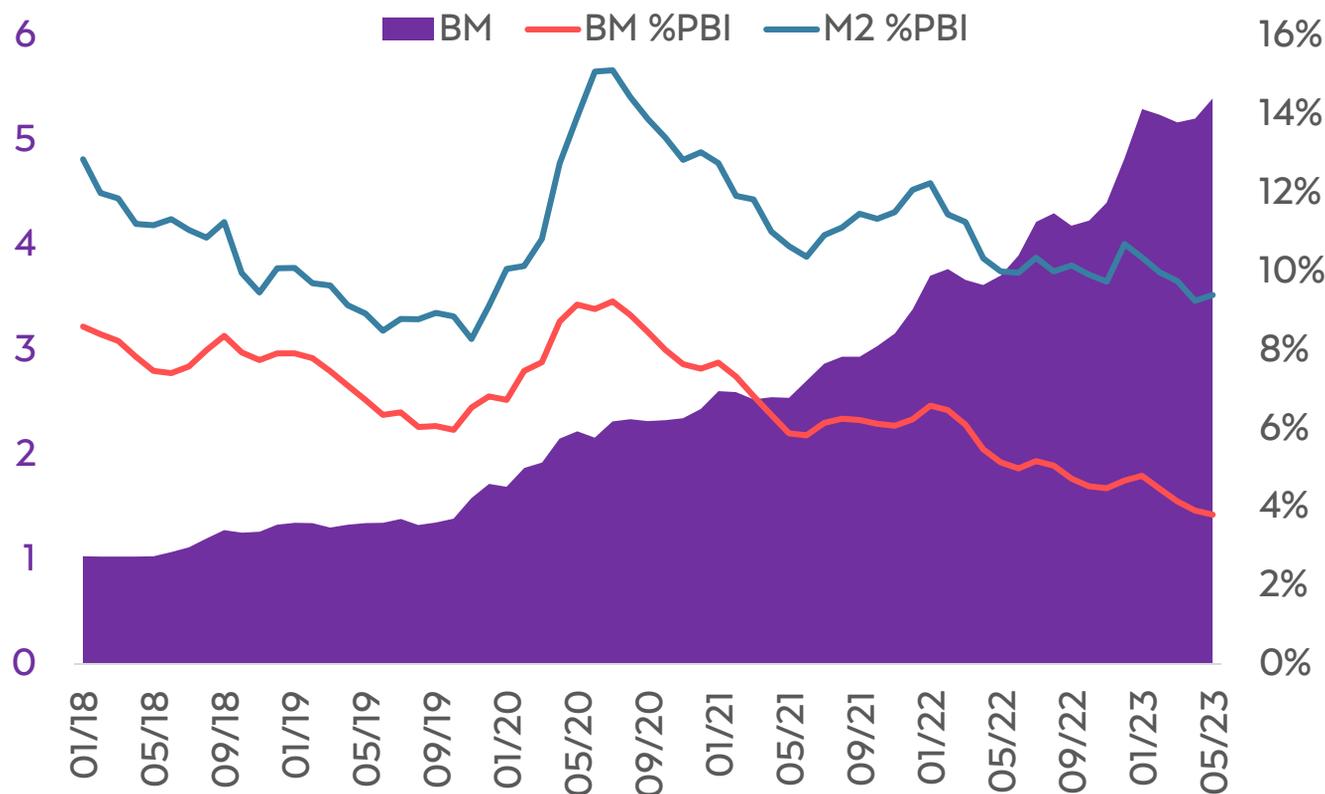
A/A% circulante
monetario
promedio

Resumen

Al último día de mayo de 2023 el stock de base monetaria alcanzó la cifra de \$5,6 billones, lo cual implica un incremento del 3,91% respecto al último día del mes anterior. Así, el stock de dinero de alta potencia continúa con una tendencia de estabilidad.

La base monetaria expresada como porcentaje del PBI en mayo fue del 3,80%, mientras que el agregado monetario "M2" del 9,38%. La tendencia decreciente del agregado monetario "M2" como porcentaje del PBI refleja una caída en la demanda de dinero por las subas de tasas de interés y las expectativas de inflación, incrementando la velocidad de circulación del dinero y agudizando los problemas inflacionarios.

Evolución de la Base monetaria (Billones de pesos y % del PBI)



Fuente: OERU en base al BCRA e INDEC.

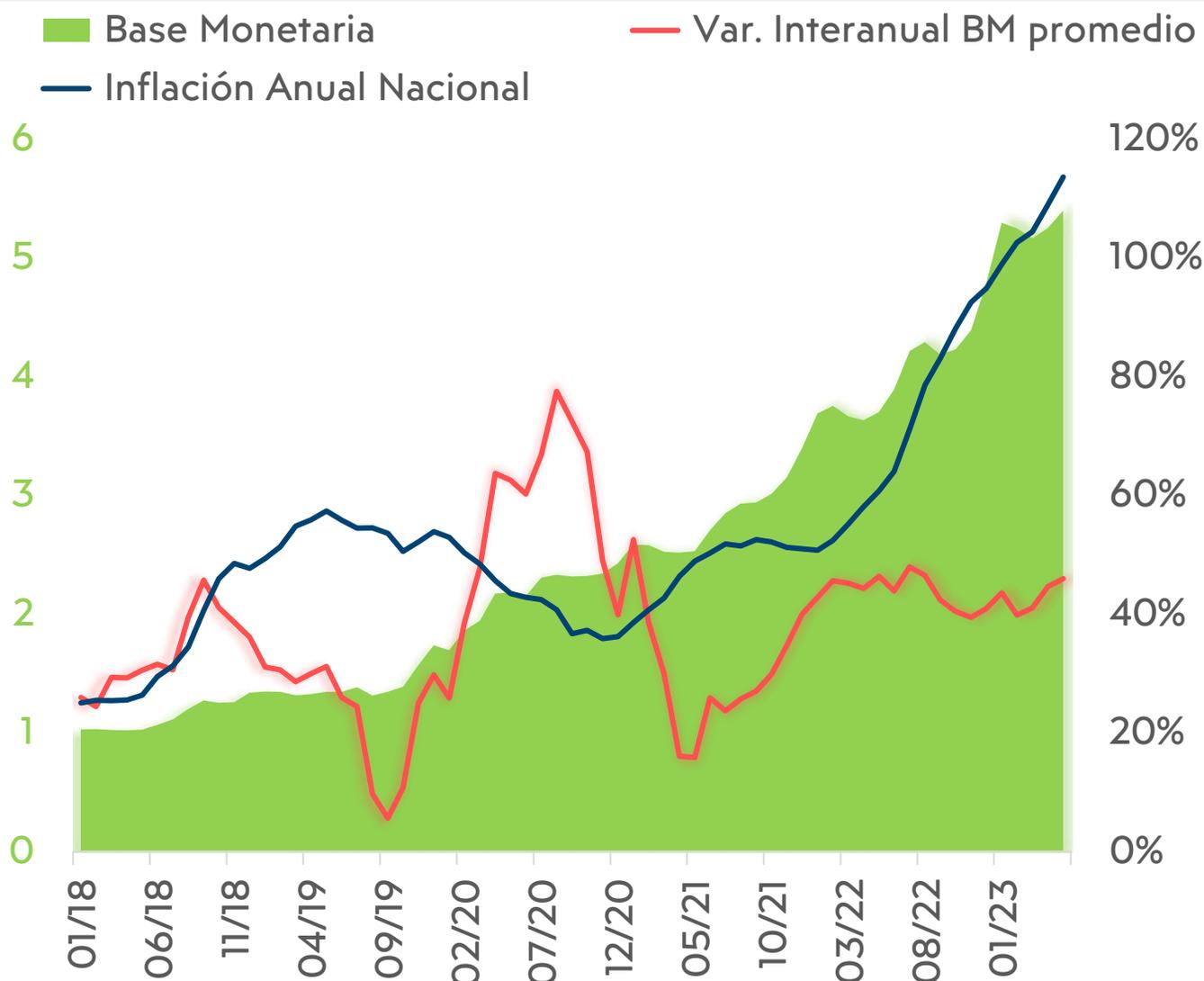


En promedio, el stock de la base monetaria aumentó en \$147,44 miles de millones, continuando con la tendencia de estabilidad iniciada en 2023. De esta manera, la variación interanual alcanzó un 45,89% respecto al mes de mayo de 2022. Además de lo anterior, la variación anual de la tasa de inflación alcanzaría el 114% de acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA.

Del siguiente gráfico es posible destacar dos limitaciones de la política monetaria. La primera es la “asimetría de los efectos”, esto es que la política monetaria impacta más en los precios cuando es expansiva que cuando es contractiva.

La segunda limitación son los “retardos externos” que consisten en la existencia de una diferencia temporal desde que se implementa una acción de política monetaria hasta el momento en que se generan sus efectos. La evidencia empírica corrobora la existencia de estos retardos, y que en relación a los efectos sobre precios difícilmente sean inferiores a los 18 a 24 meses. (Díaz, A. F. et al., Política económica, 2006)

Stock de la base monetaria promedio mensual e inflación (Billones de pesos y variación interanual)



Fuente: OERU en base al BCRA.

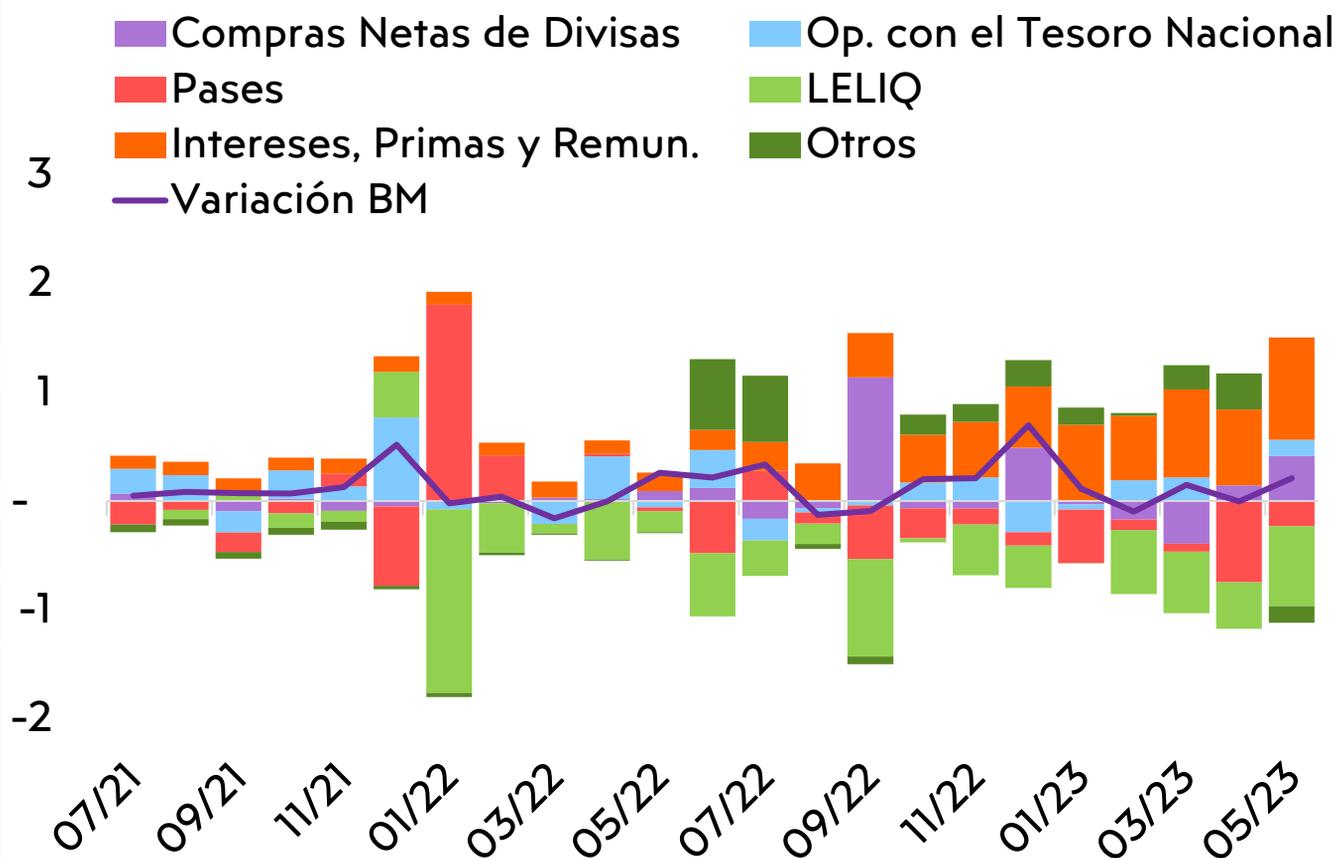


La evolución de la base monetaria se explica principalmente por:

- Un saldo expansivo por \$1,09 billones compuesto por el pago de intereses generados por LELIQs por \$939,5 miles de millones y por las operaciones con el tesoro que totalizaron \$148,0 miles de millones. Incremento por compra neta de divisas: \$413,5 miles de millones.
- Un saldo contractivo de \$1,19 billones compuesto el incremento en el saldo de LELIQs en \$733,6 miles de millones, por el aumento del stock de pases en \$230,7 miles de millones y por el rubro Otras operaciones por \$154,7 miles de millones. Este último consiste principalmente en intervenciones en el mercado secundario de títulos públicos.

Continúa la dinámica de expansión monetaria debido a pagos de intereses que se esterilizan incrementando el propio saldo de LELIQs. Esto limita la utilización de la tasa de interés como ancla para reducir la inflación, ya que una suba de tasas implica mayor emisión monetaria.

Variación acumulada mensual de la base monetaria por factor de expansión (Billones de pesos)

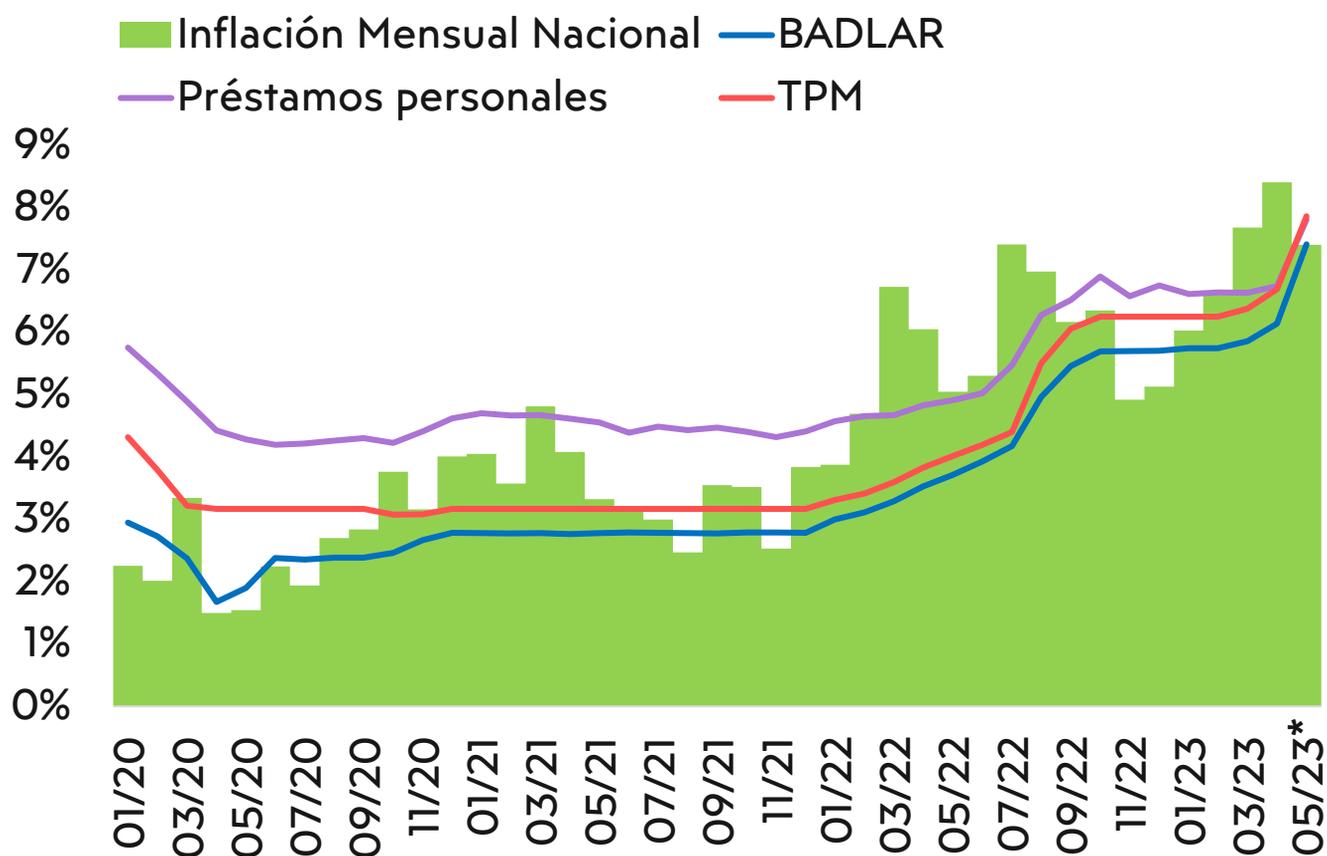




Del análisis de las principales tasas se destaca:

- La tasa de política monetaria (TPM) se incrementó 600 p.b. alcanzando en mayo de 2023 un 97% (TNA).
- La inflación muestra una dinámica creciente al comparar la inflación mensual promedio de 2023 contra la de 2022 (7,2% vs. 5,3%).
- Se espera una leve desaceleración (11 p.b.) de la inflación en mayo respecto al mes de abril de acuerdo al REM (7,4% vs. 7,5%).
- La tasa BADLAR promedió para mayo un 88,9% (TNA). Durante 2023 capitalizó 34,93% vs 41,73% de inflación. De esta manera, se ubicó 680 p.b. por debajo.
- La tasa de interés real en mayo (TPM vs Inflación REM) fue positiva, con un valor de 0.43%.

Evolución de tasa activa y pasiva, tasa de política monetaria mensualizadas e inflación



Fuente: OERU en base al BCRA.

(*) Inflación último mes acorde a REM.



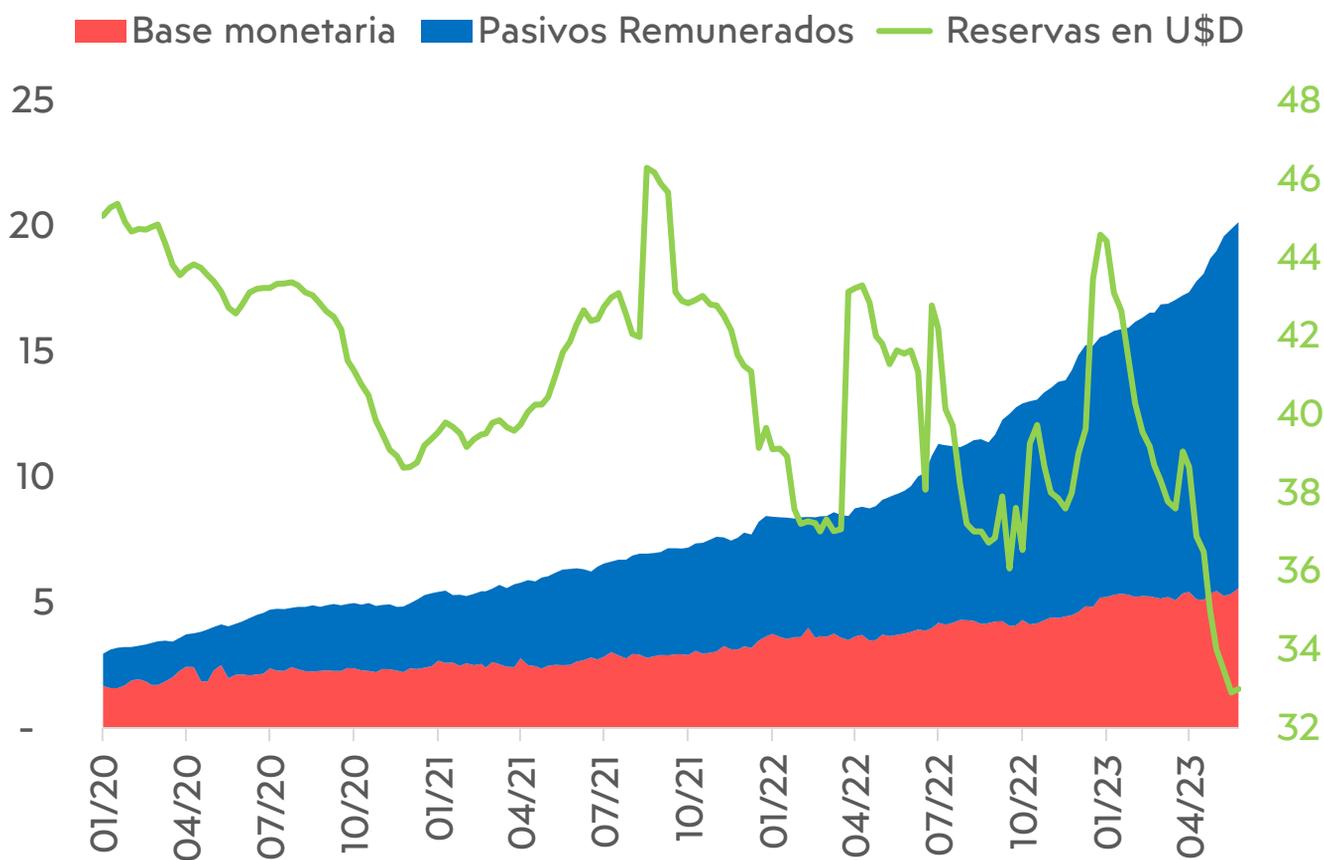
Actualmente existe una situación delicada en el balance del BCRA, los pasivos remunerados constituyen 2,62 veces la propia base monetaria . Así, la base monetaria junto con los pasivos remunerados alcanzan los 20,2 billones de pesos.

Por otro lado, las reservas internacionales brutas con las que cuenta el BCRA tienen una tendencia decreciente con incrementos puntuales producto del Programa de Facilidades Extendidas (PFE) y otras asignaciones de DEG.

Durante el mes de mayo, las reservas brutas del BCRA disminuyeron en 2,00 miles de millones de U\$D.

Base monetaria y Pasivos remunerados vs. Reservas internacionales

(Billones de pesos - miles de millones de dólares)

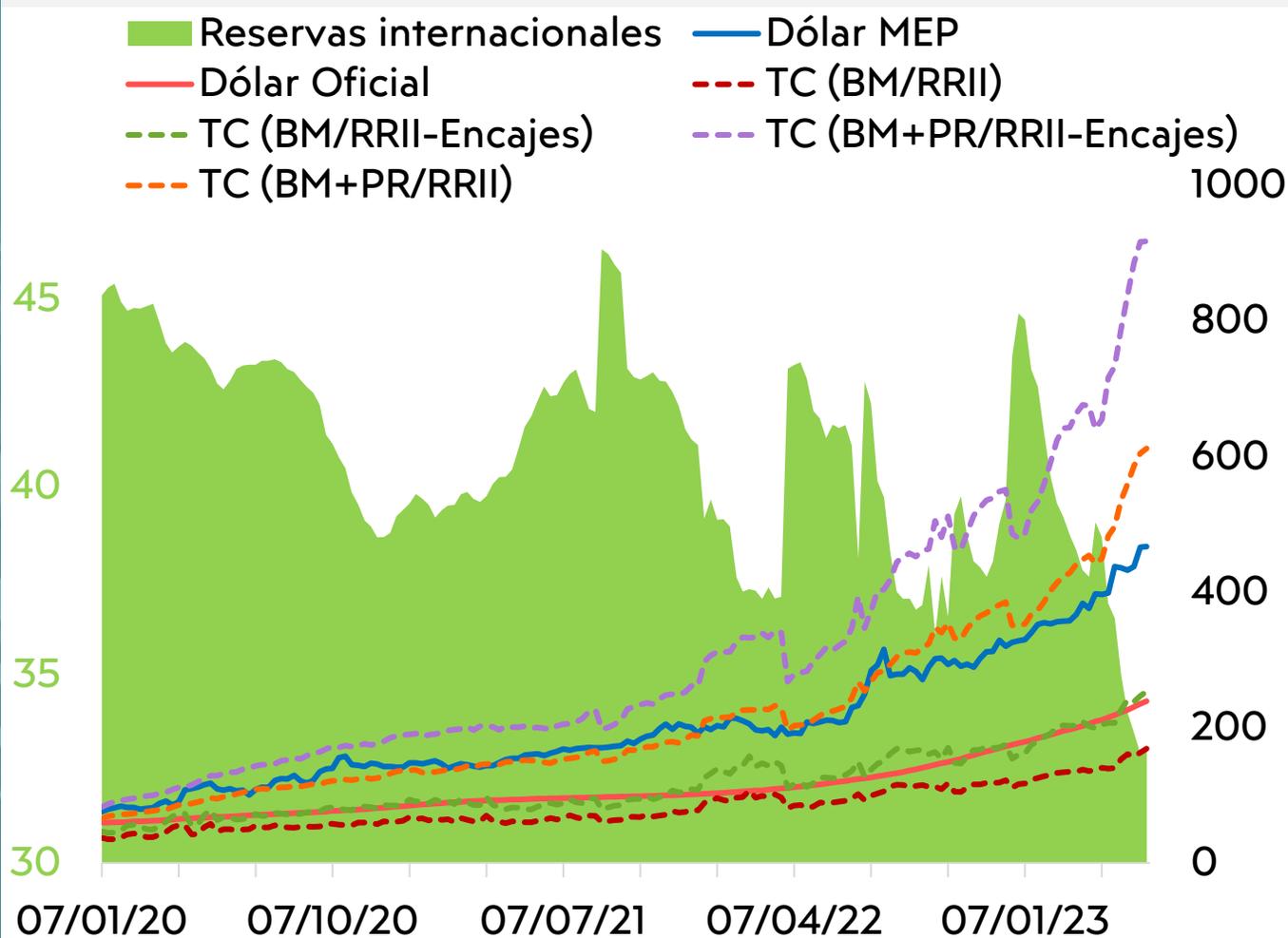




En base a las reservas internacionales y los pasivos del BCRA es posible construir un tipo de cambio teórico conocido como “dólar sombra” o “dólar convertibilidad”. Este indicador muestra los desequilibrios entre la cantidad de dinero y las reservas complementando el análisis anterior sobre el deterioro del balance del BCRA.

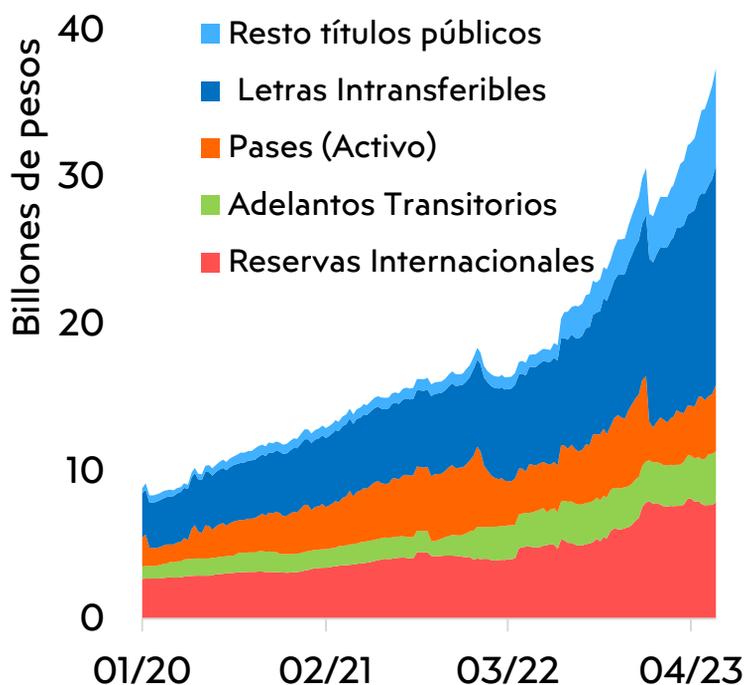
El tipo de cambio de “mayor estrés” calculado como Base monetaria más pasivos remunerados sobre reservas internacionales menos encajes, toma un valor de \$917.

Balance BCRA y Tipos de cambio (Miles de millones de dólares y pesos)



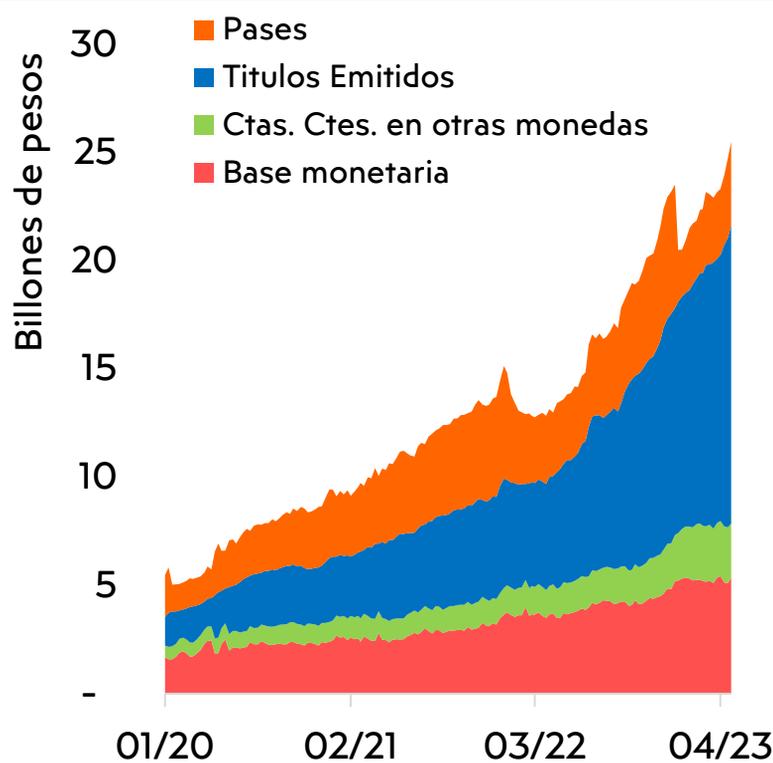


Evolución de los principales activos del BCRA



Activo	Miles de Millones	% del Activo total
Reservas internacionales (USD)	33	18.8%
Letras Intransferibles	14,884	38.0%
Resto Títulos Públicos	6,635	17.0%
Adelantos transitorios	3,463	8.9%
Pases	4,524	11.6%

Evolución de los principales pasivos del BCRA



Pasivo	Miles de Millones	% del Pasivo total
Base monetaria	5,576	15.9%
Titulos emitidos	15,028	43.0%
Pases	4,111	11.8%
Ctas. Ctes. en otras monedas	2,631	7.5%

GRACIAS

Director : Pablo F. Salvador

Economista jefe: Sebastián Piña

Coordinador: Pablo Magariños

Asistente de investigación: Santiago Suárez Vié

Contactate a nuestro e-mail

oeru@fce.uncu.edu.ar

Encontranos en nuestras redes



UNCUYO
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE CUYO



**OBSERVATORIO
ECONÓMICO
REGIONAL URBANO**