



2,86%

M/M% base
monetaria fin
de mes

-1,54%

M/M% base
monetaria
promedio

41,01%

A/A% base
monetaria
promedio

52,22%

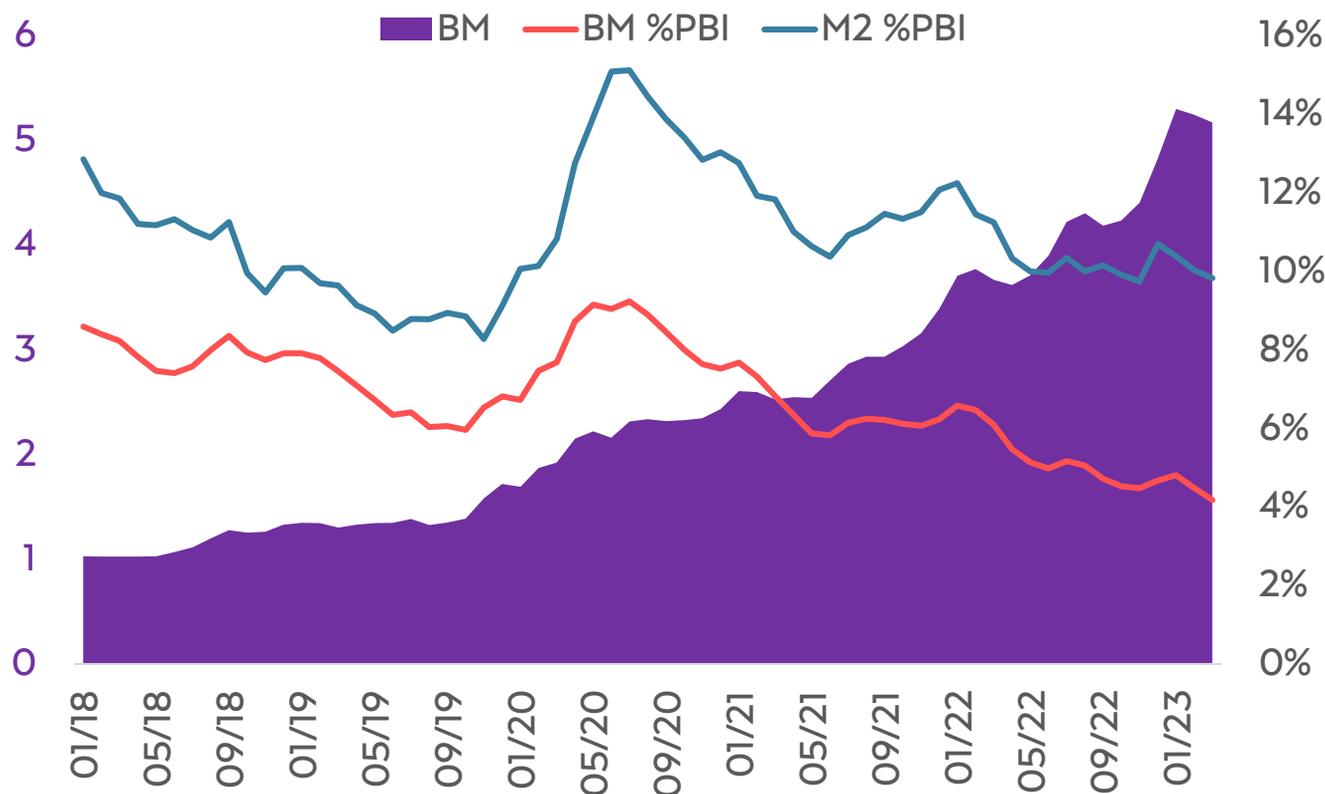
A/A% circulante
monetario
promedio

Resumen

Al último día de marzo de 2023 el stock de base monetaria alcanzó la cifra de \$5,4 billones, lo cual implica un aumento del 2,86% 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 marzo fue del 4,17%, mientras que el agregado monetario "M2" del 9,82%. 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 agravando los problemas inflacionarios.

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



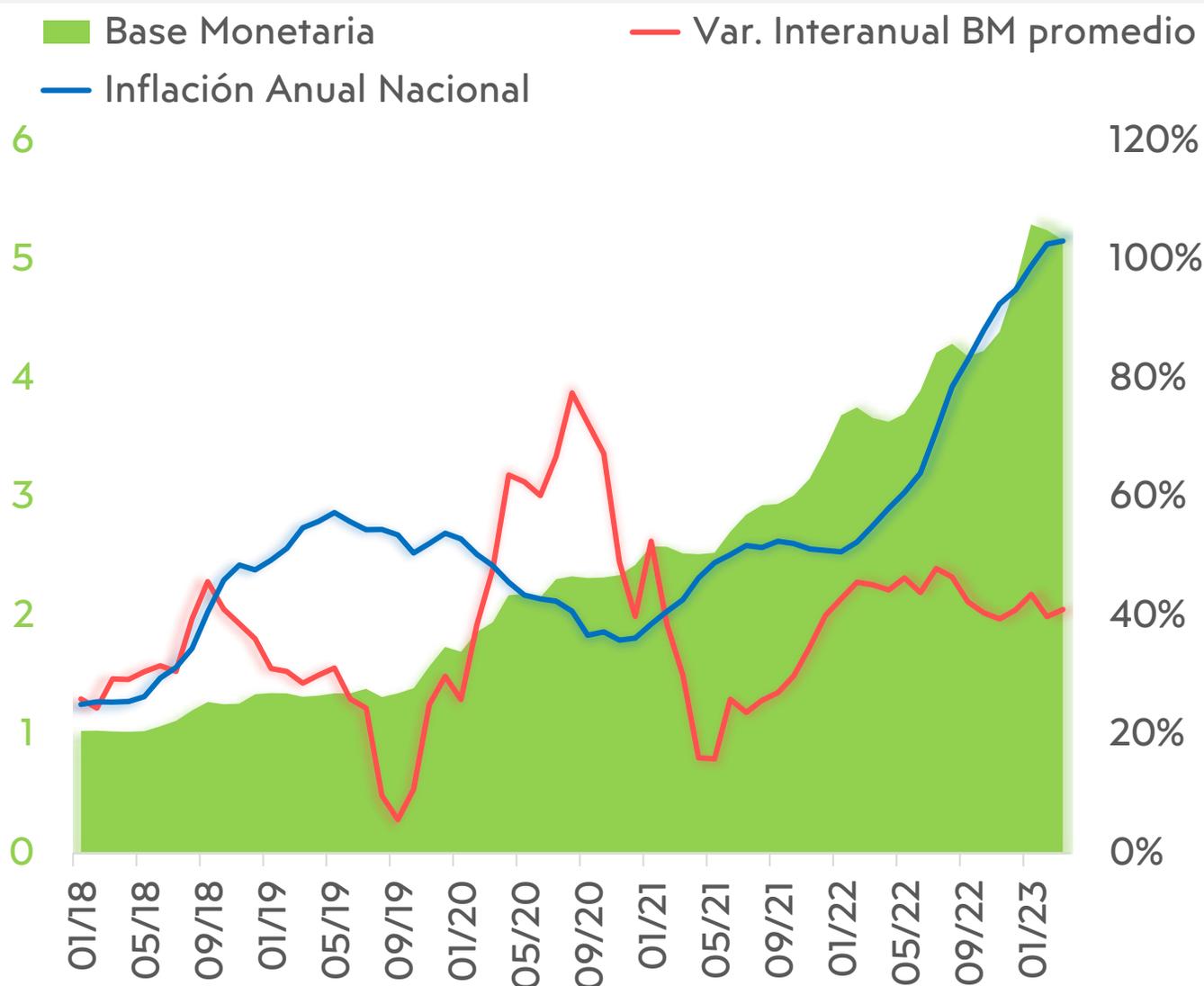


En promedio, el stock de la base monetaria disminuyó en \$80,95 miles de millones, continuando con la tendencia de estabilidad iniciada en 2023. De esta manera, la variación interanual alcanzó un 41,01% respecto al mes de marzo de 2022. Además de lo anterior, la variación interanual de la tasa de inflación alcanzaría el 110% de acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA.

El gráfico siguiente permite observar un fenómeno económico conocido como “retardos externos” de política monetaria. El cual consiste 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. Es decir, la emisión monetaria no genera inflación de forma inmediata.

La evidencia empírica corrobora la existencia de retardos externos de larga duración, 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.

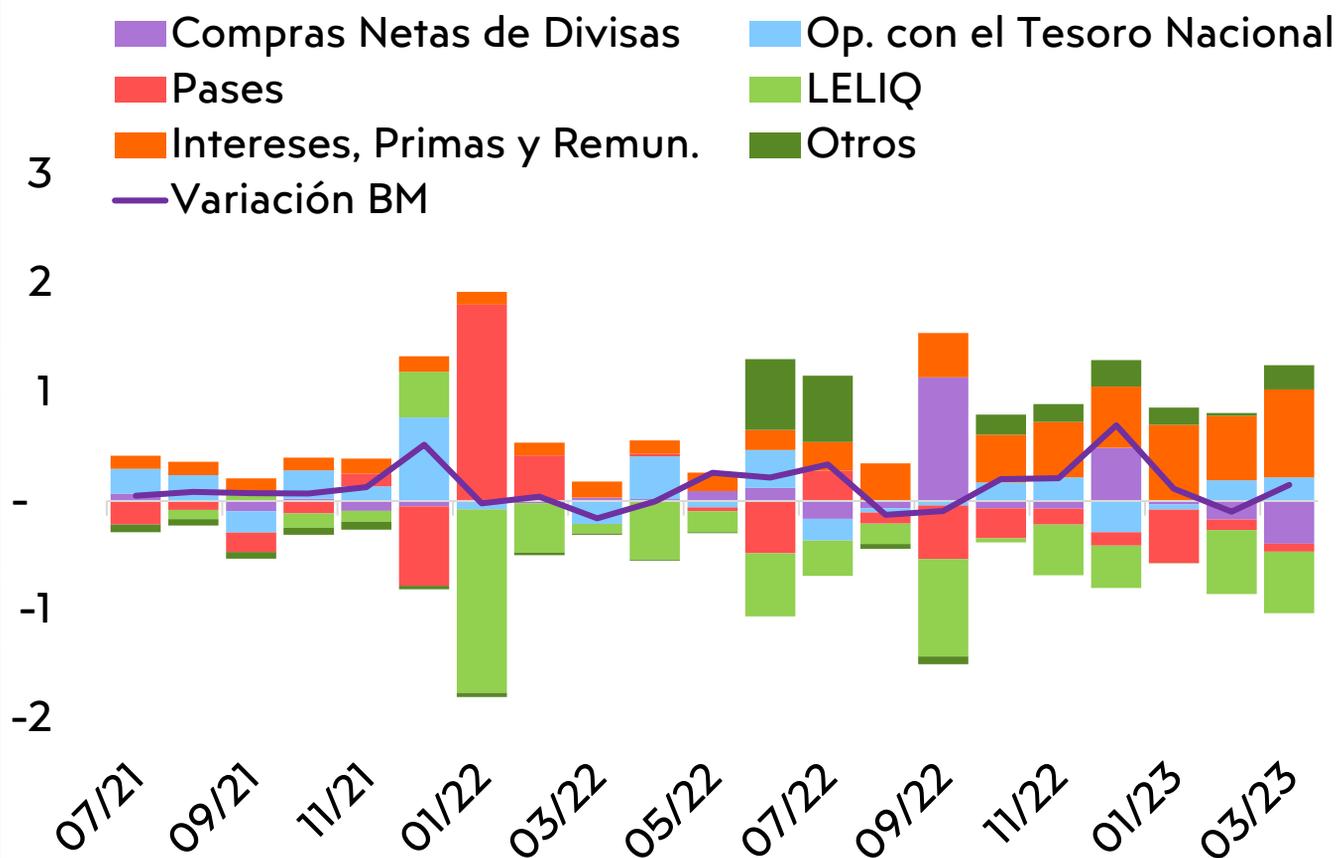


La evolución de la base monetaria se explica principalmente por:

- Un saldo expansivo por \$1,25 billones (pesos) compuesto por el pago de intereses generados por LELIQs por \$807,0 mil millones (pesos), las operaciones con el tesoro que totalizaron \$216,6 mil millones (pesos) y el rubro Otras operaciones por \$222,7 mil millones (pesos). Este último consiste principalmente en intervenciones en el mercado secundario de títulos públicos.
- Disminución por venta neta de divisas: \$391,8 mil millones (pesos).
- Un saldo contractivo de \$638,0 mil millones (pesos) compuesto por el aumento del stock de pases en \$74,1 mil millones (pesos) y por el incremento en el saldo de LELIQs en \$563,8 mil millones (pesos).

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)

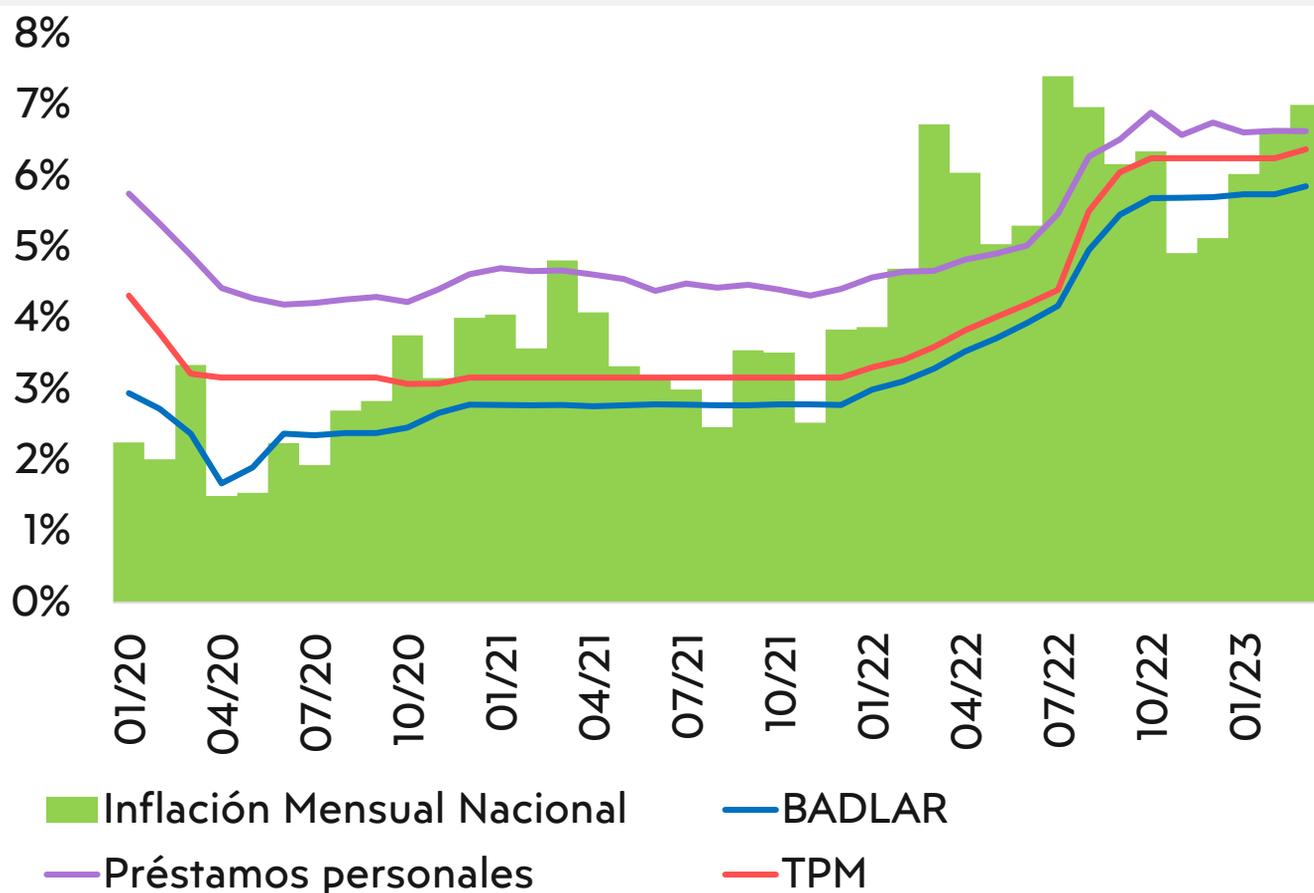




Del análisis de las principales tasas se destaca:

- La tasa de política monetaria (TPM) se incrementó 300 p.b. alcanzando en marzo de 2023 un 78% (TNA).
- La inflación muestra una dinámica creciente al comparar la inflación mensual promedio de 2023 contra la de 2022 (6,6% vs. 5,1%).
- Se espera una aceleración de la inflación en marzo respecto al mes de febrero de acuerdo al REM (37 p.b.).
- La tasa BADLAR promedió para febrero un 70,2% (TNA). Durante 2023 capitalizó 18,36% vs 20,97% de inflación. De esta manera, se ubicó 261 p.b. por debajo.
- La tasa de interés real en marzo (TPM vs Inflación) fue negativa, con un valor de -0.58%.

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





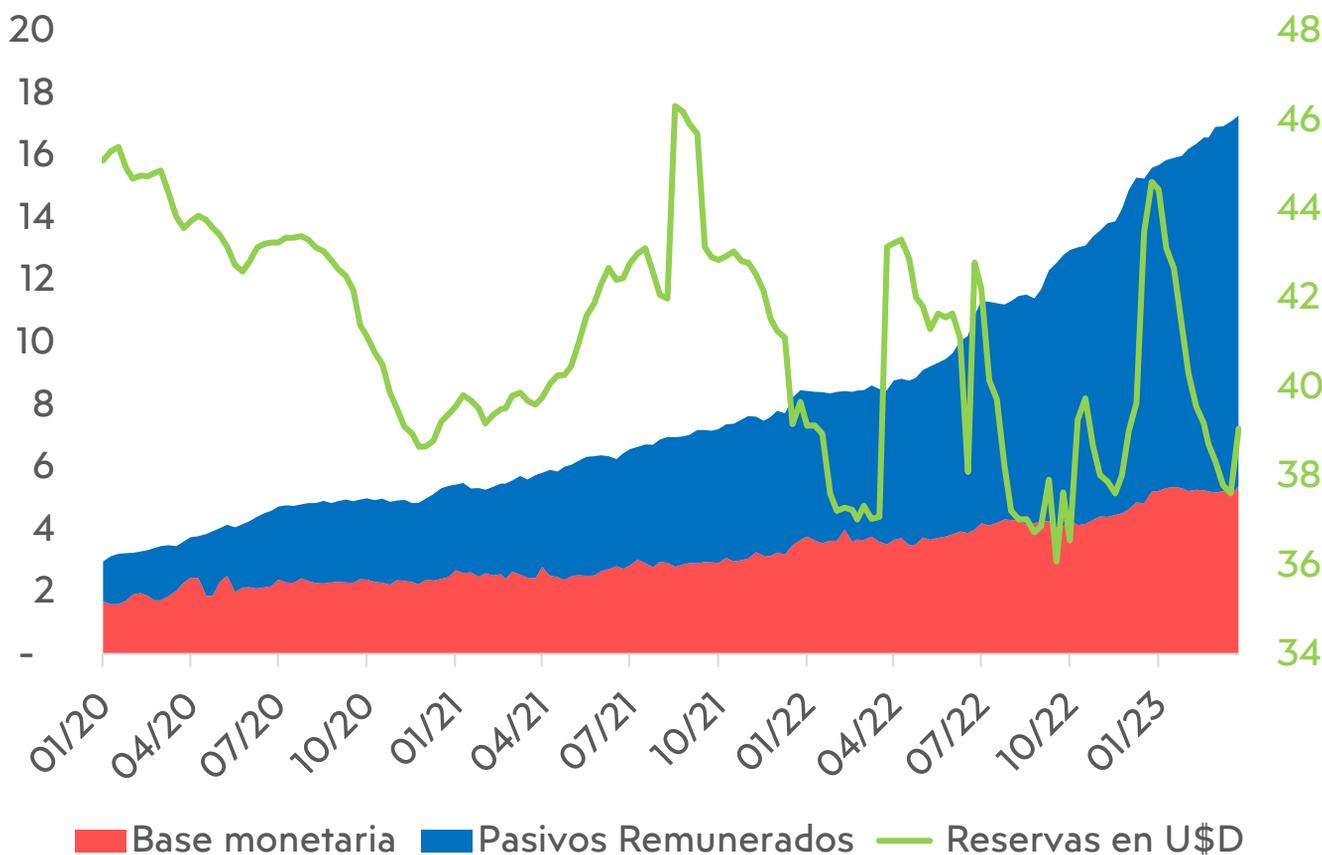
Actualmente existe una situación delicada en el balance del BCRA, los pasivos remunerados constituyen 2,21 veces la propia base monetaria. Así, la base monetaria junto con los pasivos remunerados alcanzan los 17,3 billones de pesos.

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 marzo, el BCRA compró 350,7 millones de U\$D.

Base monetaria y Pasivos remunerados vs. Reservas internacionales

(Billones de pesos - miles de millones de dólares)

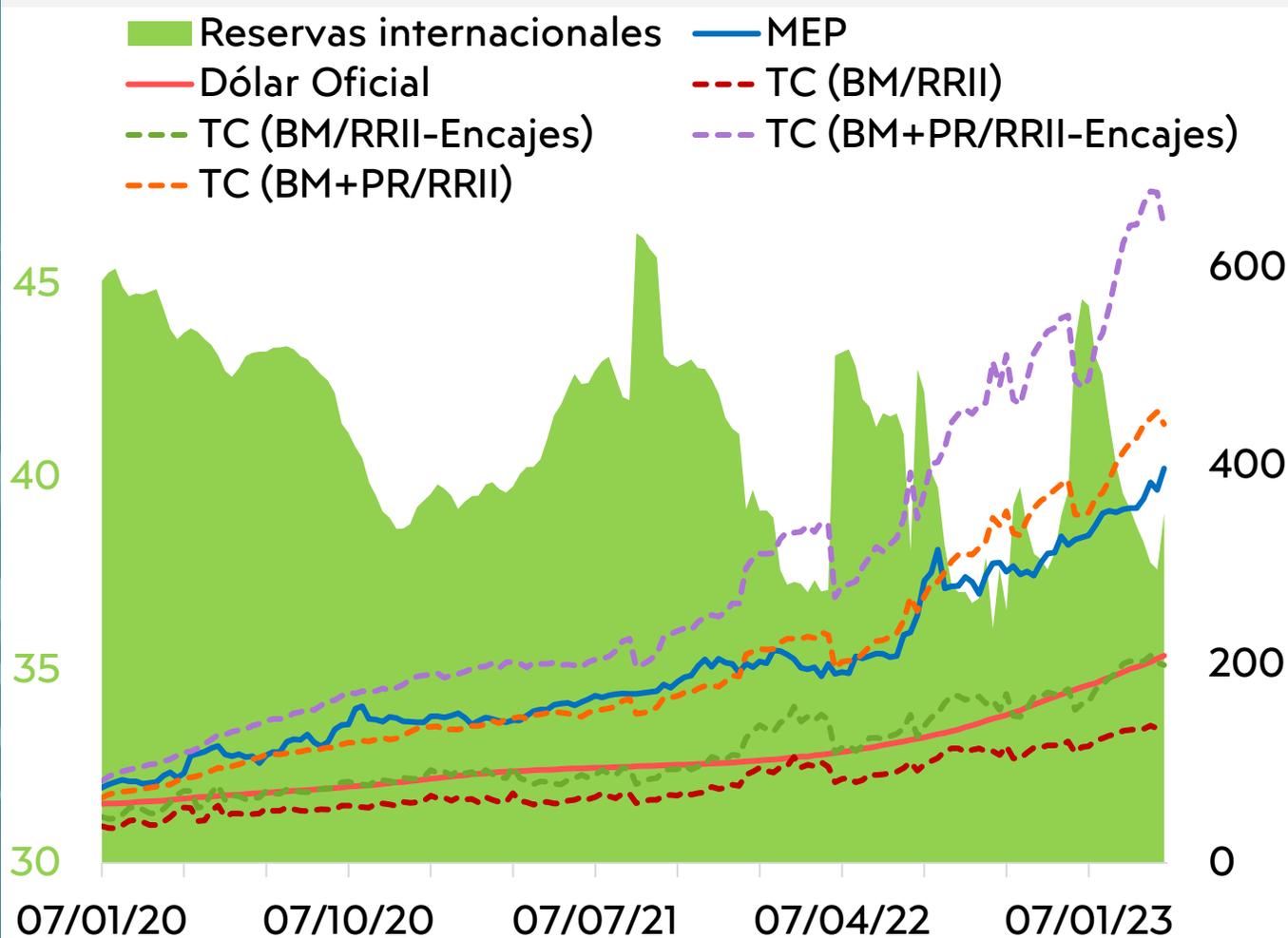




En base a las reservas internacionales y los pasivos del BCRA es posible construir un tipo de cambio teórico conocido como “dólar sombra” o “dólar convertibilidad”. Este indicador muestra los desequilibrios entre la cantidad de dinero y las reservas complementando el análisis anterior sobre el deterioro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

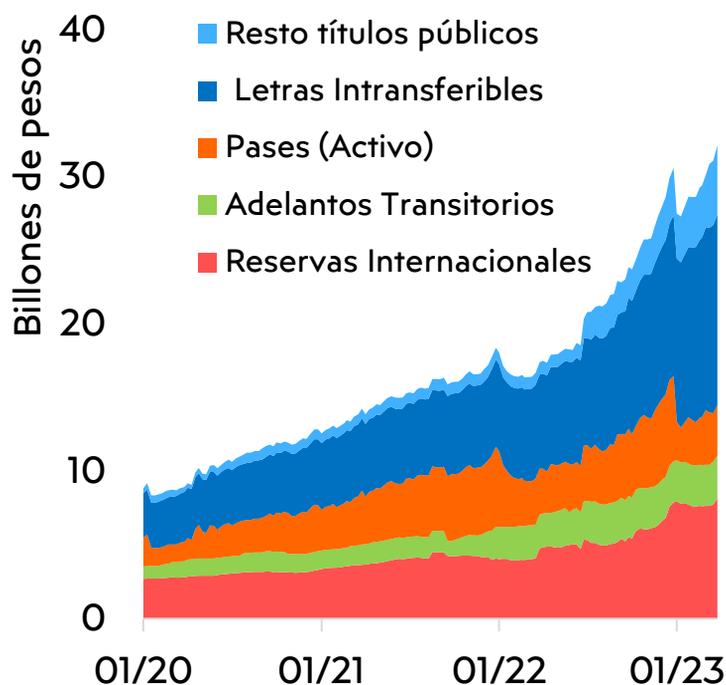
El tipo de cambio de “mayor estrés” calculado como Base monetaria más pasivos remunerados sobre reservas internacionales menos encajes, toma un valor de \$641.

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



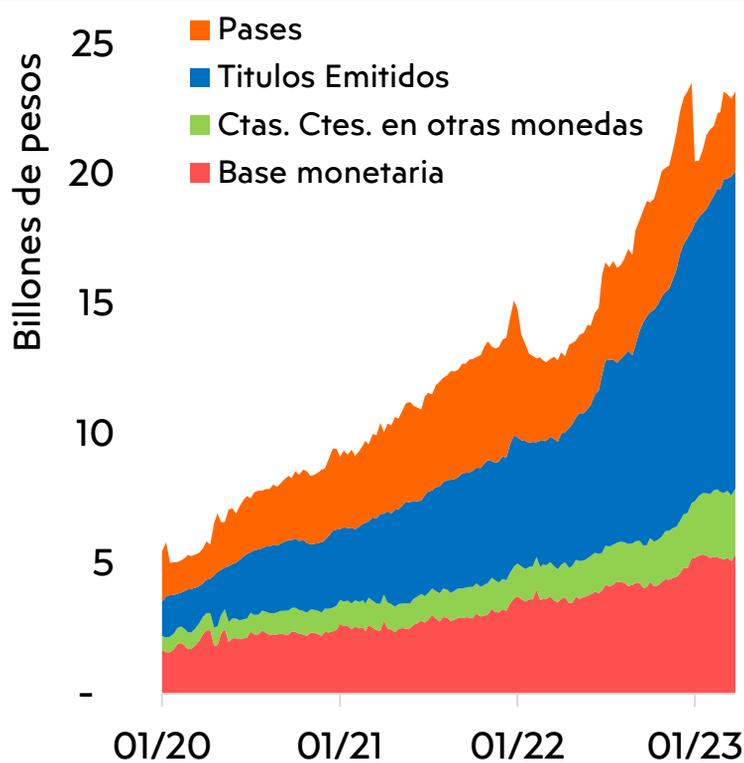


Evolución de los principales activos del BCRA



| Activo | Miles de Millones | % del Activo total |
|--------------------------------|-------------------|--------------------|
| Reservas internacionales (USD) | 39.06 | 24.3% |
| Letras Intransferibles | 12,969 | 38.7% |
| Resto Títulos Públicos | 4,700 | 14.0% |
| Adelantos transitorios | 2,923 | 8.7% |
| Pases | 3,401 | 10.1% |

Evolución de los principales pasivos del BCRA



| Pasivo | Miles de Millones | % del Pasivo total |
|--------------------------------|-------------------|--------------------|
| Base monetaria | 5,369 | 17.8% |
| Titulos emitidos | 12,207 | 40.4% |
| Pases | 3,086 | 10.2% |
| DEG y Obligaciones a Org. Int. | 2,532 | 8.4% |

GRACIAS

Director : Pablo Salvador

Economista jefe: Sebastián Piña

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**