

Informe mensual sobre política monetaria en Argentina - Febrero 2023



-1,82%

M/M% base
monetaria fin
de mes

-0,93%

M/M% base
monetaria
promedio

39,76%

A/A% base
monetaria
promedio

52,13%

A/A% circulante
monetario
promedio

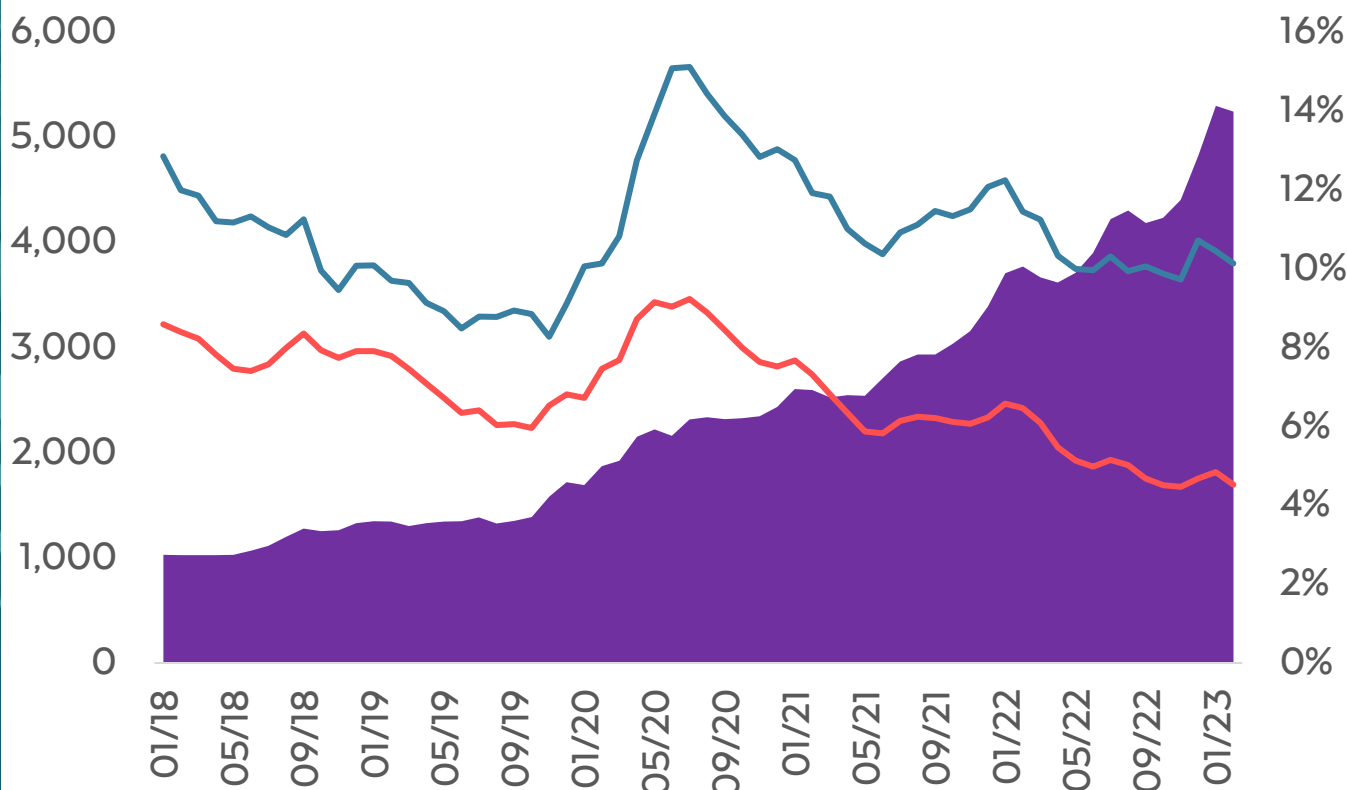
Resumen

Al último día de febrero de 2023 el stock de base monetaria alcanzó la cifra de \$5.220 miles de millones, lo cual implica una disminución del 1,82% respecto al último día del mes anterior.

La base monetaria expresada como porcentaje del PBI en febrero fue del 4,52%, mientras que el agregado monetario "M2" del 10,12%. El "M2" permanece en torno a los mínimos de los últimos 20 años.

La tendencia decreciente de estos indicadores reflejan una caída en la demanda de dinero por las expectativas de inflación, incrementando la velocidad de circulación del dinero y agravando los problemas inflacionarios.

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



Fuente: OERU en base al BCRA e INDEC.

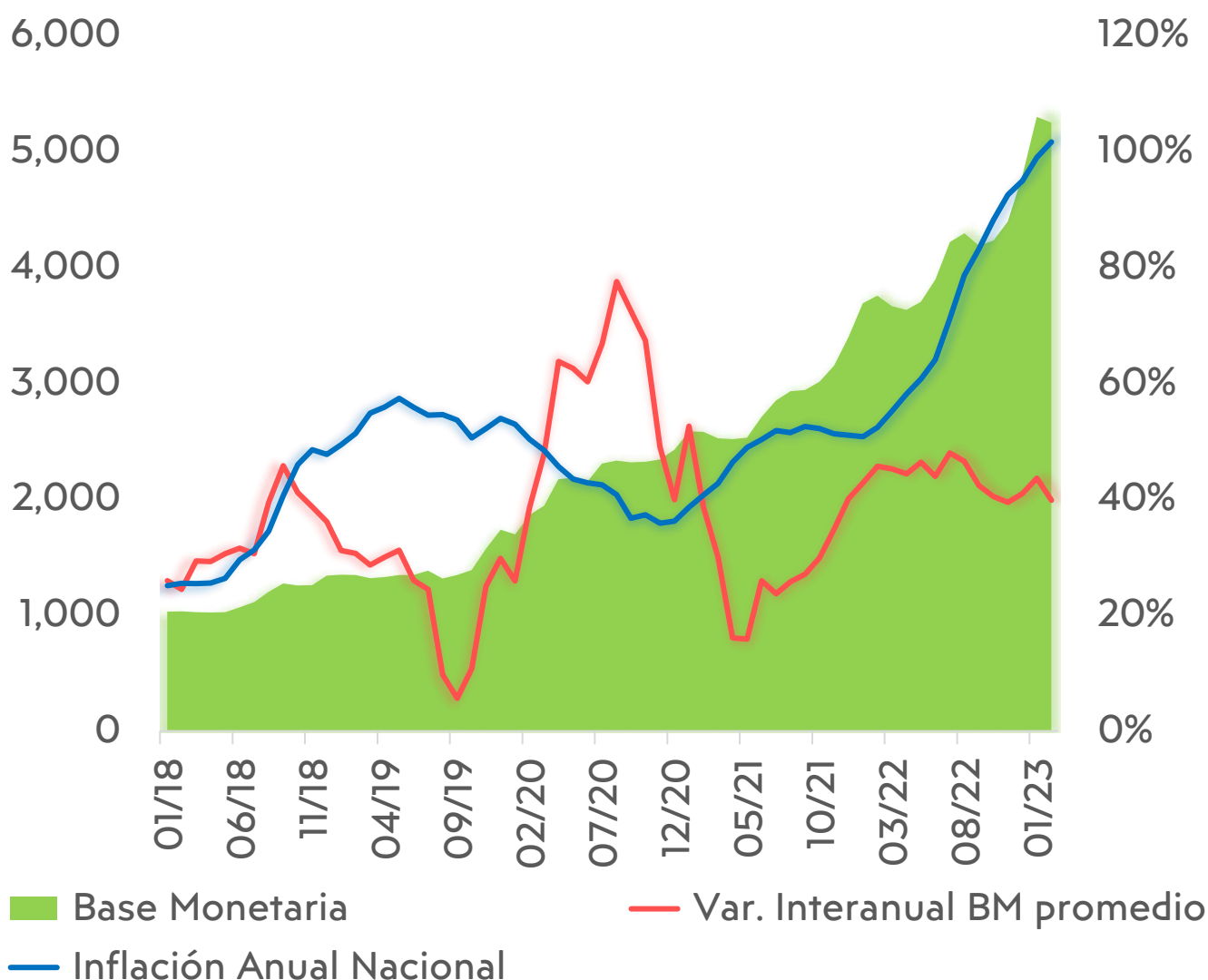


En promedio, el stock de la base monetaria disminuyó en \$49,07 mil millones, comenzando con una nueva tendencia de estabilidad. De esta manera, la variación interanual alcanzó un 39,76% respecto al mes de febrero de 2022. Además de lo anterior, la variación interanual de la tasa de inflación alcanzaría el 101,5% 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 (miles de millones de pesos – variación interanual)



Fuente: OERU en base al BCRA.

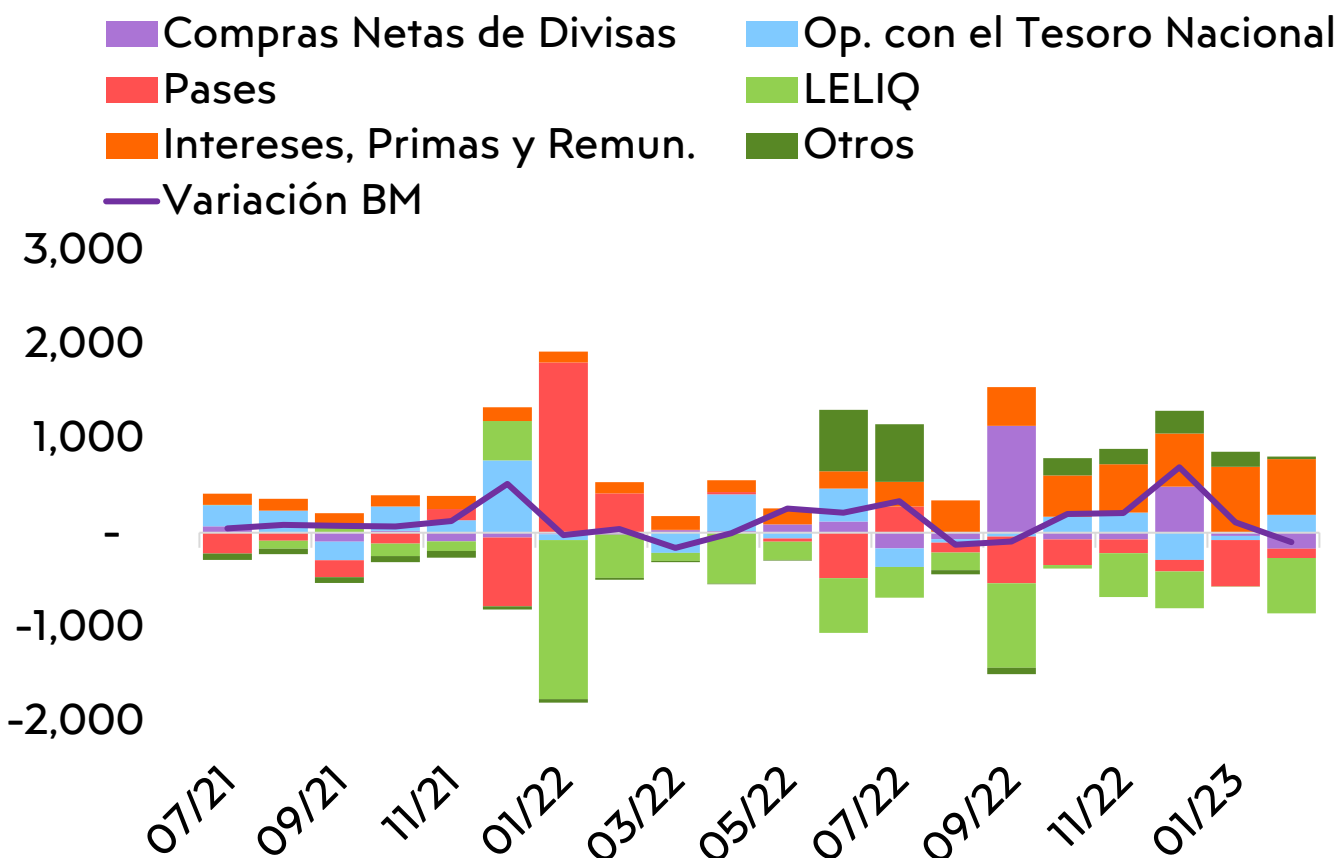


La evolución de la base monetaria se explica principalmente por:

- Un saldo expansivo por \$807,3 mil millones (pesos) compuesto por el pago de intereses por \$590,6 mil millones (pesos), las operaciones con el tesoro que totalizaron \$191,7 mil millones (pesos) y el rubro Otras operaciones por \$25,1 mil millones (pesos).
- Disminución por venta neta de divisas: \$169,6 mil millones (pesos).
- Un saldo contractivo de \$684,5 mil millones (pesos) compuesto por el aumento del stock de pases en \$96,6 mil millones (pesos) y por el incremento en el saldo de LELIQs en \$587,9 mil millones (pesos).

Es decir, la base monetaria disminuyó debido al efecto contractivo de la esterilización con LELIQs y al aumento del stock de pases. Además, disminuyeron las reservas netas en pesos.

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

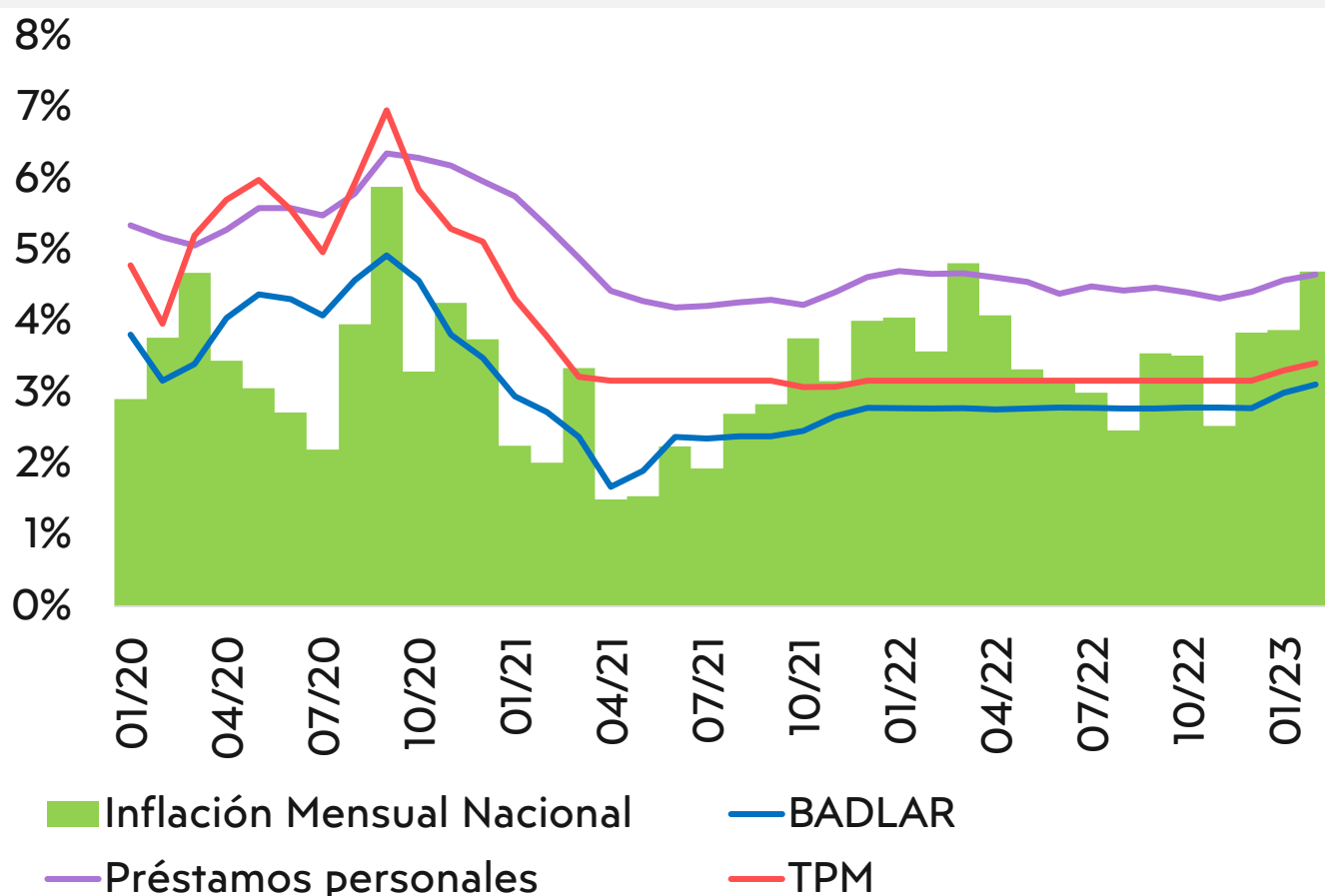




Del análisis de las principales tasas se destaca:

- La tasa de política monetaria (TPM) se mantiene sin modificaciones siendo en febrero de 2023 un 75% (TNA).
- La inflación muestra una dinámica creciente en 2023 al comparar la inflación mensual promedio de 2023 contra la de 2022 (6,1% vs. 4,3%).
- Se espera una aceleración de la inflación en marzo respecto al mes de febrero de acuerdo al REM (20 p.b.).
- La tasa BADLAR promedió para febrero un 68,9% (TNA). Durante 2023 capitalizó 11,81% vs 12,50% de inflación. De esta manera, se ubicó 68 p.b. por debajo.

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





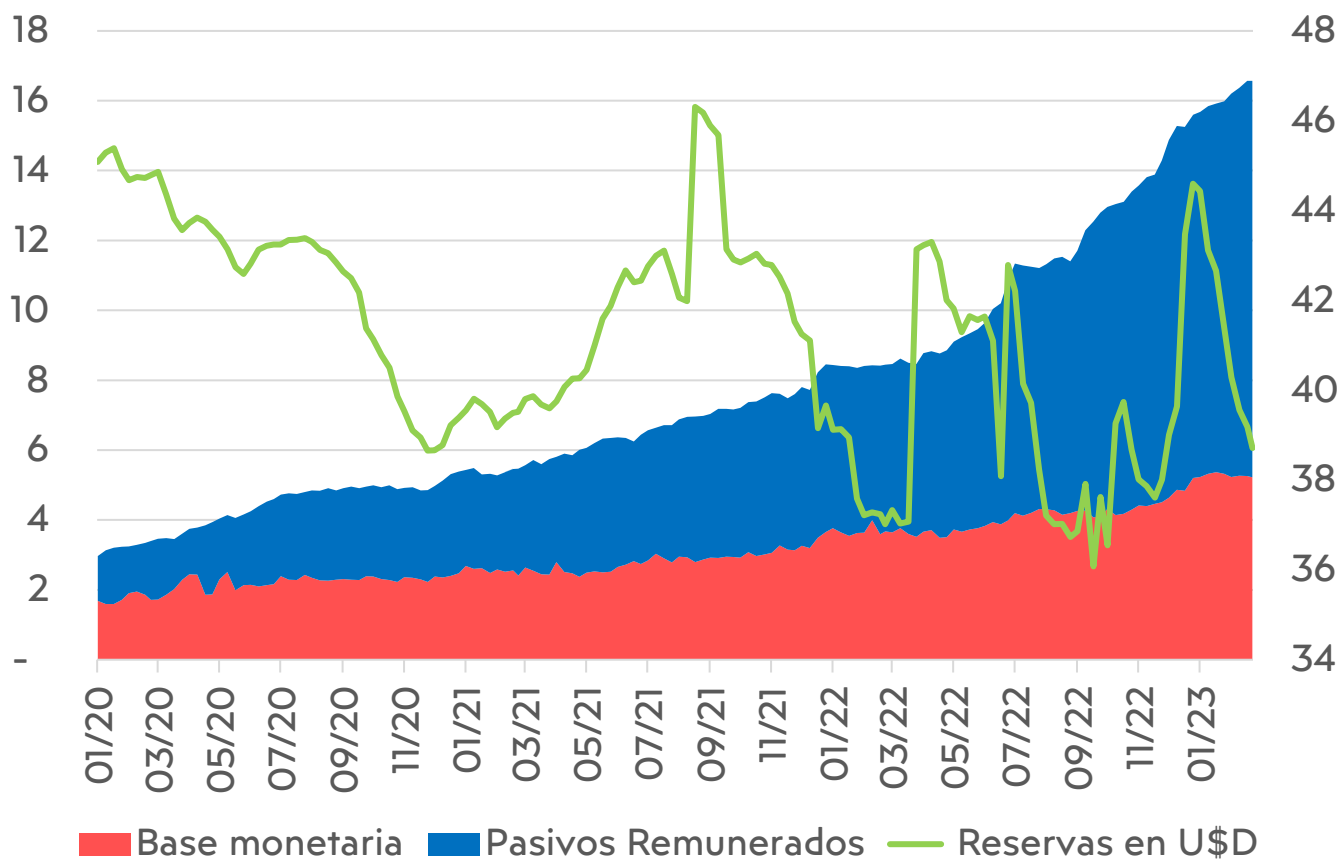
Actualmente existe una situación delicada en el balance del BCRA, los pasivos remunerados constituyen 2,17 veces la propia base monetaria. Así, la base monetaria junto con los pasivos remunerados alcanzan los 16,6 billones de pesos.

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 febrero, el BCRA vendió 2707,9 millones de U\$D.

Base monetaria y Pasivos remunerados vs. Reservas internacionales

(Billones de pesos - miles de millones de dólares)

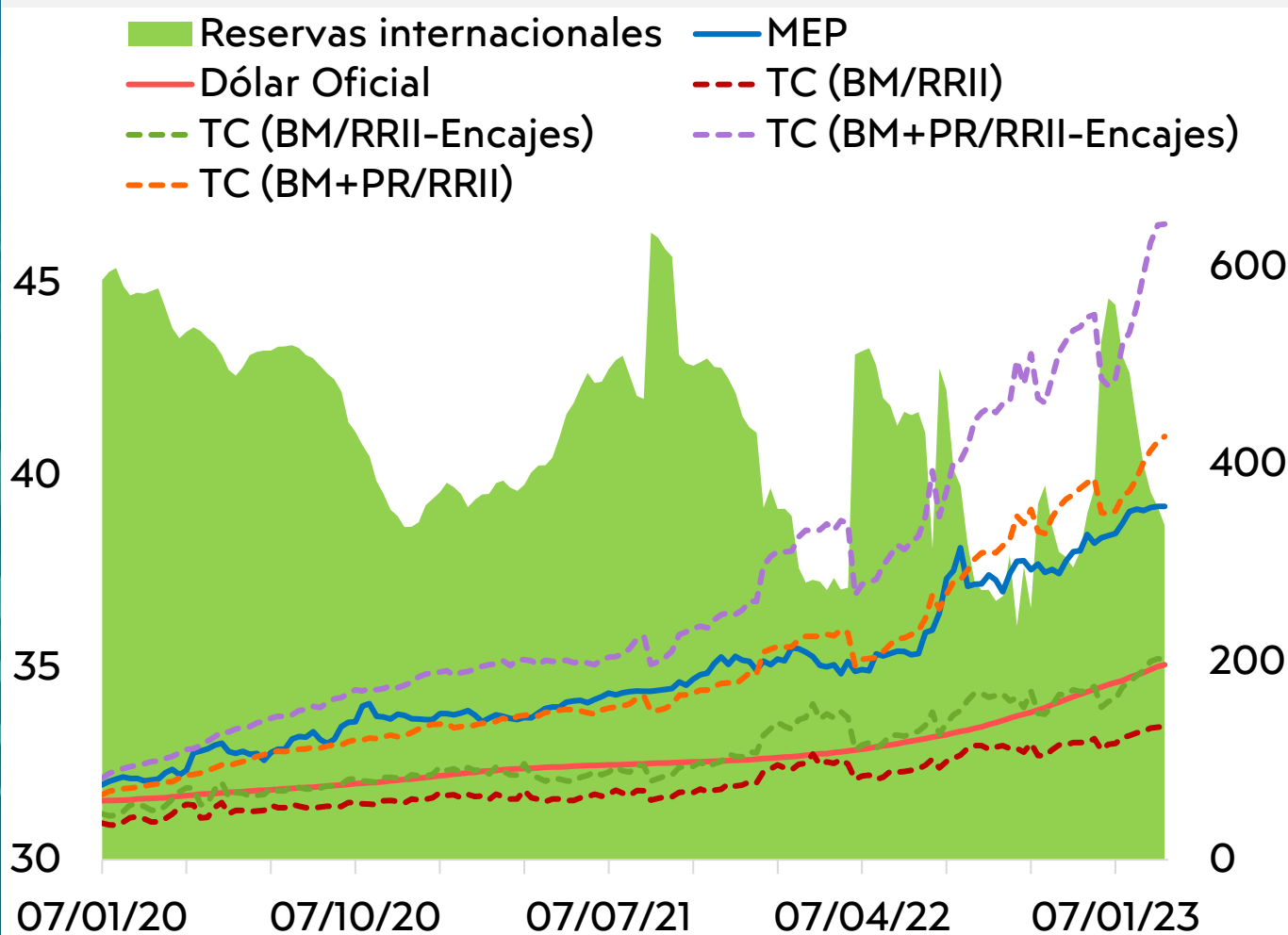




En base a las reservas internacionales y los pasivos del BCRA es posible construir un tipo de cambio teórico conocido como “dólar sombra” o “dólar convertibilidad”. Este indicador muestra los desequilibrios entre la cantidad de dinero y las reservas complementando el análisis anterior sobre el deterioro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

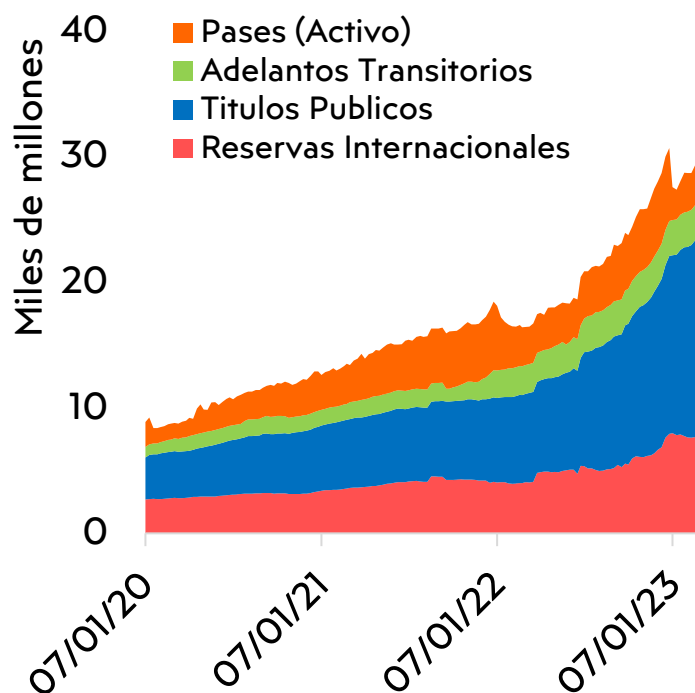
El tipo de cambio de “mayor estrés” calculado como Base monetaria más pasivos remunerados sobre reservas internacionales menos encajes, toma un valor de \$643.

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



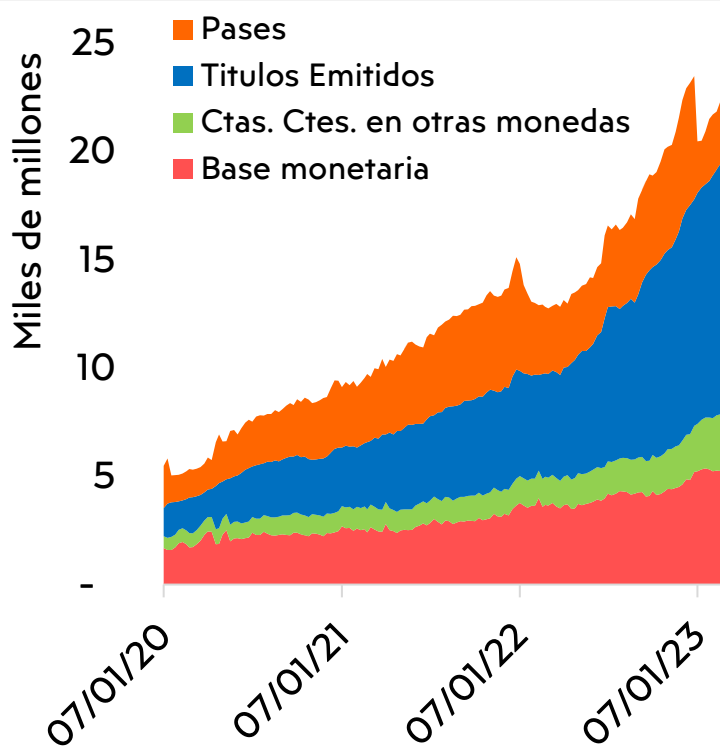


Evolución de los principales activos del BCRA



Activo	Miles de Millones	% del Activo total
Reservas internacionales (U\$D)	38.71	24.8%
Titulos públicos	15,767	51.3%
Adelantos transitorios	2,793	9.1%
Pases	3,270	10.6%

Evolución de los principales pasivos del BCRA



Pasivo	Miles de Millones	% del Pasivo total
Base monetaria	5,220	18.3%
Titulos emitidos	11,644	40.9%
Pases	2,978	10.5%
DEG y Oblig. A Org. Int.	2,549	9.0%

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**