



**Informe mensual sobre la política monetaria en Argentina – Octubre y Noviembre 2019**

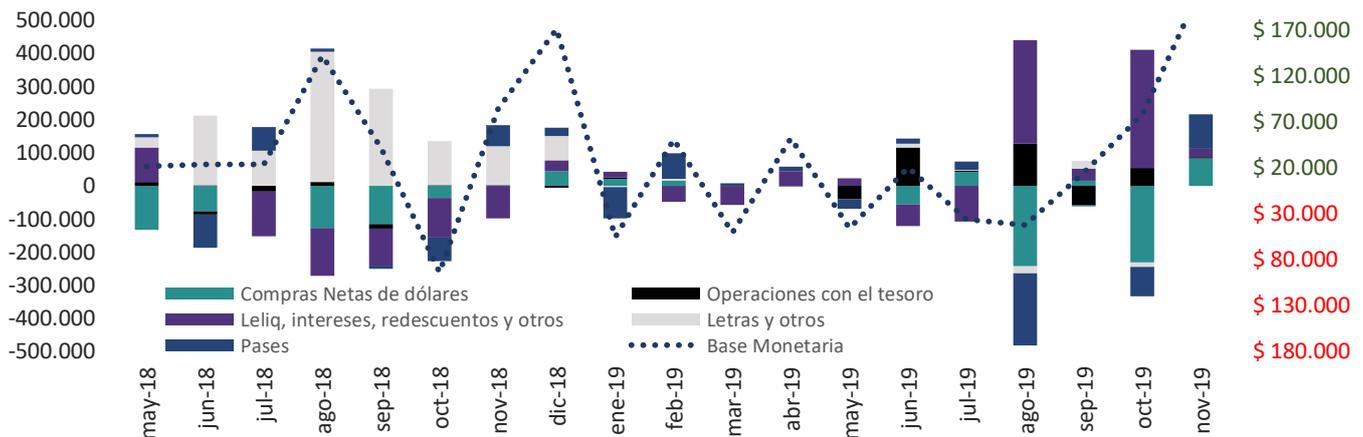
**Resumen**

Según datos publicados por el Banco Central (BCRA), al 15 de noviembre el sobrecumplimiento de la meta de base monetaria se ubica en 9.8%. En tanto que en octubre el saldo promedio acumulado de la Base Monetaria (BM) se ubicó un 0,4% por debajo de la meta de base monetaria de octubre (\$1.391,3 mil millones), con un sobrecumplimiento nominal de \$4,9 mil millones.

**Descripción**

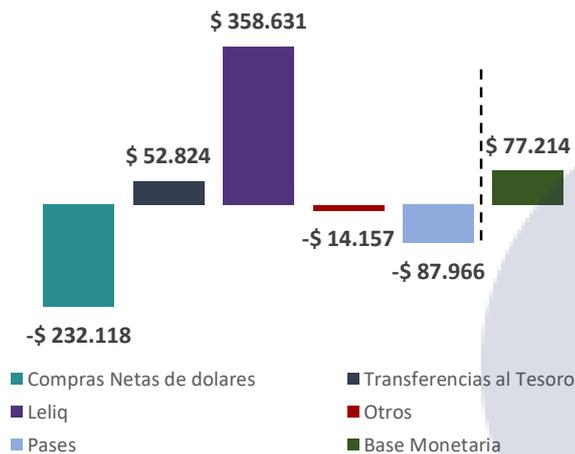
- La meta de base monetaria para octubre de \$1.391,3 mil millones surgió de aplicar un aumento del 2,5% a la meta original de septiembre más el impacto de las operaciones netas de divisas a partir del 18 de septiembre (-\$19,9 mil millones), según el BCRA.
- El crecimiento de la base monetaria durante el mes de octubre fue de \$77.214 millones explicado principalmente por menores renovaciones de Leliq (\$282,5 mil millones) e intereses de las Leliq (\$76,1 mil millones) entre los factores expansivos, y compensado en parte por absorción mediante pases (\$87,9 mil millones) y compras netas al sector privado y otros (\$232,1 mil millones).
- La meta inicial para noviembre fue establecida en \$1.584 mil millones, y luego fue actualizada al 15 de noviembre a \$1.651 por operaciones cambiarias netas del mes más el efecto del reciente cambio de encajes de los depósitos a la vista, en tanto que el promedio acumulado se ubica en \$1.488 mil millones. El efecto expansivo durante los primeros quince días del mes ha sido de \$214,8 mil millones.

**Variación acumulada mensual de la base monetaria por factor de expansión al 14 de noviembre (millones de pesos)**



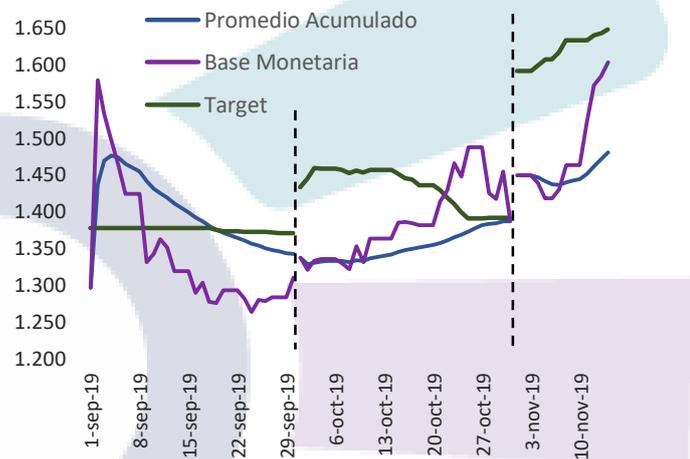
Fuente: OERU en base al BCRA.

**Evolución de la base monetaria octubre 2019 (Millones de pesos)**



Fuente: OERU en base al BCRA.

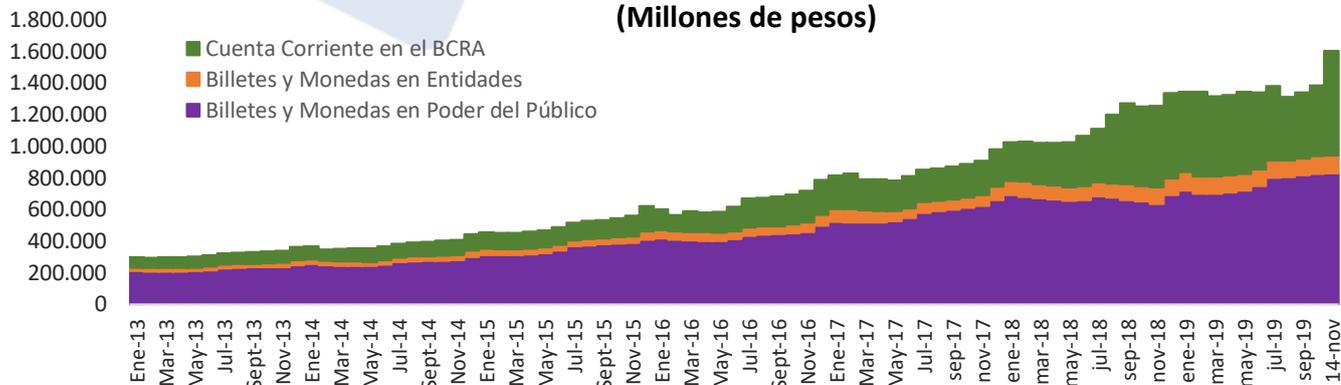
**Evolución de la base monetaria (Miles de millones de pesos)**



Fuente: OERU en base al BCRA.

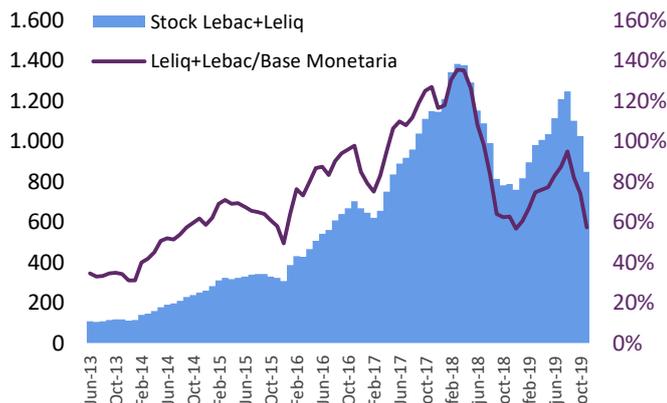


### Stock de la base monetaria por componente (Millones de pesos)



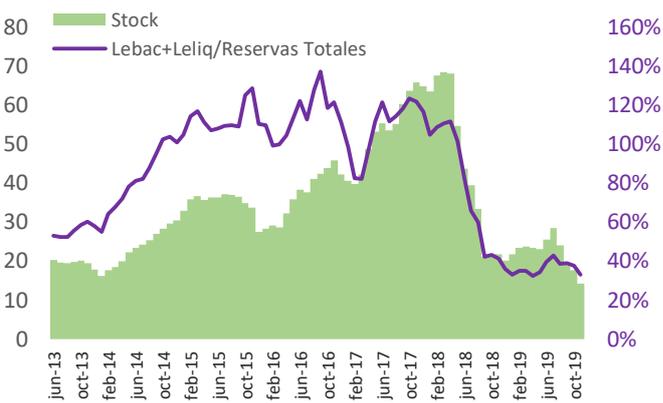
Fuente: OERU en base al BCRA.

### Stock promedio de Lebac y Leliq (Miles de millones de pesos)



Fuente: OERU en base al BCRA. El dato de noviembre se encuentra acumulado hasta el día 14.

### Stock promedio de Lebac y Leliq (Miles de millones de dólares)



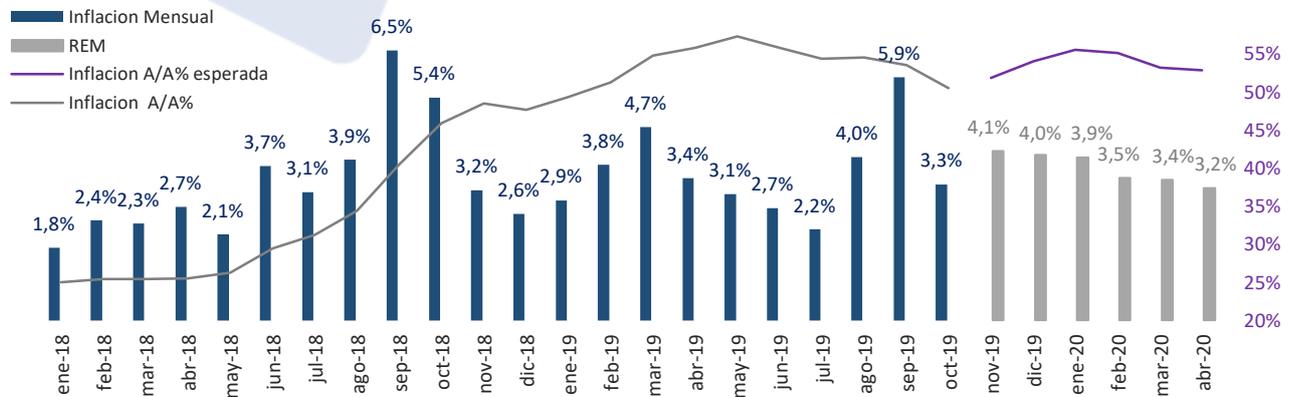
Fuente: OERU en base al BCRA. El dato de noviembre se encuentra acumulado hasta el día 14.

### Comentarios sobre los instrumentos y efectividad de la política monetaria

- En los meses de octubre y parte de noviembre se ha observado un marcado desarme de los instrumentos de Leliq, con un impulso expansivo sobre la base monetaria de \$282,6 mil millones en octubre que fue neutralizado principalmente por compras netas de divisas al sector privado y otros (\$232,1 mil millones).
- En la segunda mitad de octubre se redujo el coeficiente de encaje de los depósitos a la vista que las entidades financieras pueden integrar con Leliq, hecho que ha potenciado el desarme de estos instrumentos e incrementado los depósitos en cuenta corriente del BCRA en \$133 mil millones durante los primeros 14 días de noviembre, y es el principal factor de explicación del incremento de la base monetaria en \$153 mil millones en ese período.
- Esta dinámica ha permitido que las Leliq pasen de representar el 80% de la base monetaria a mediados de octubre al 50% a mediados de noviembre. Al expresarlo en dólares y medirlos en términos de las reservas internacionales observamos que se encuentra en mínimos históricos, en un contexto en el cual los controles cambiarios han limitado tanto la pérdida de reservas internacionales (crecieron 297 millones de dólares en noviembre), como también la volatilidad del tipo de cambio oficial.
- En octubre las tasas de interés de las Leliq y la Badlar se ubicaron por encima de la inflación efectiva (3,3%) y la mayor parte del período por sobre la esperada (4,2%), en tanto que durante los primeros 14 días de noviembre las tasas de las Leliq continúan positivas en términos reales, no así la tasa Badlar, al considerar una inflación esperada alrededor del 4,2% para noviembre.
- A lo largo de noviembre podemos observar una menor tasa de interés Badlar relativa a la tasa de las Leliq, relación que desciende desde 78% el 28 de octubre, en línea con el promedio del mes, al 72% el día 14 de noviembre.

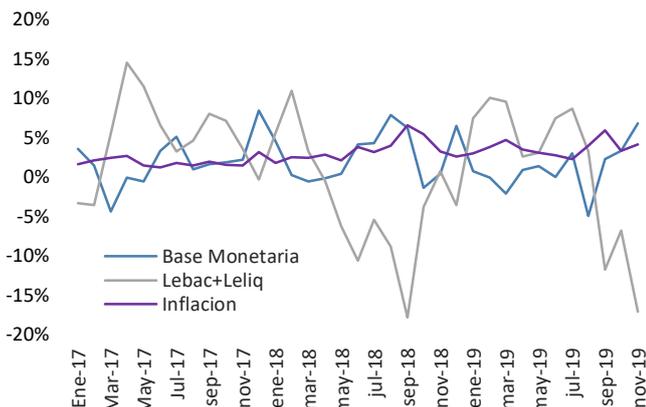


### Evolución mensual de la inflación y expectativas del mercado según el REM



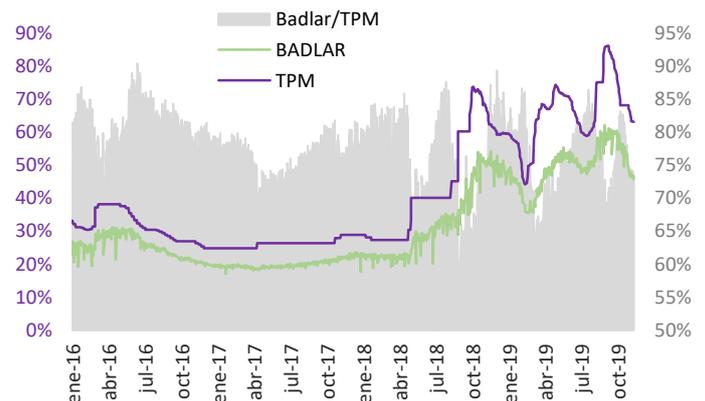
Fuente: OERU en base al BCRA e INDEC.

### Evolución mensual de la base monetaria e inflación



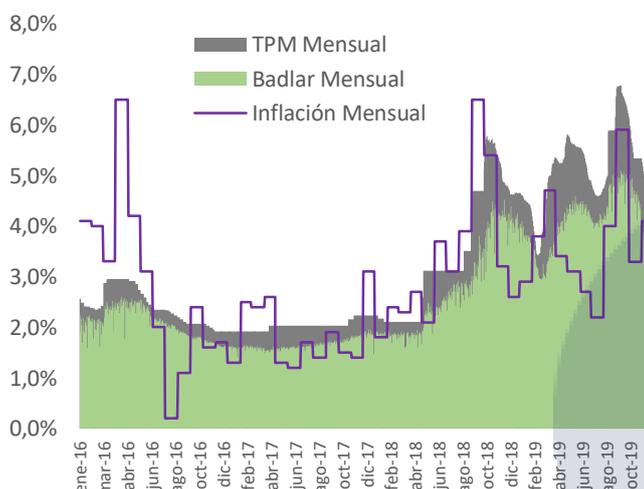
Fuente: OERU en base al BCRA.

### Evolución de la tasa de política monetaria y Badlar



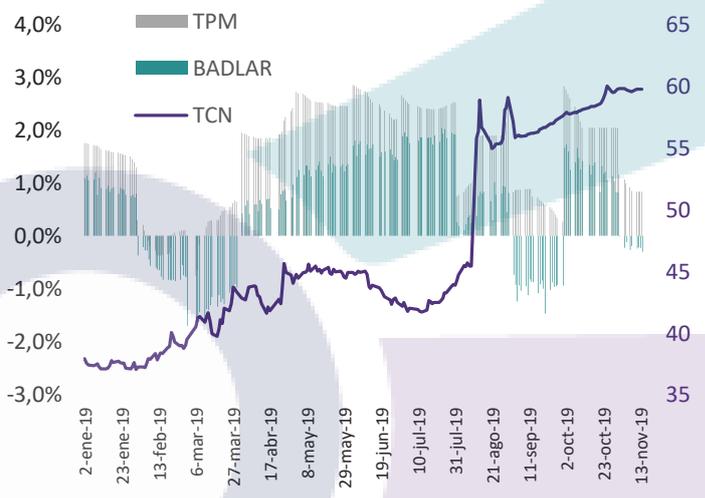
Fuente: OERU en base al BCRA.

### Evolución mensual de tasa Badlar, tasa de política monetaria e inflación



Fuente: OERU en base al BCRA. Definiciones: TPM (Tasa de política monetaria), TCN (Tipo de cambio nominal).

### Evolución de las tasas reales de mercado versus el tipo de cambio



Fuente: OERU en base al BCRA. Para las TPM y Badlar expresamos en tasas nominales mensual equivalentes y descontamos la inflación mensual. Para octubre 2019 consideramos la expectativa según el REM.