



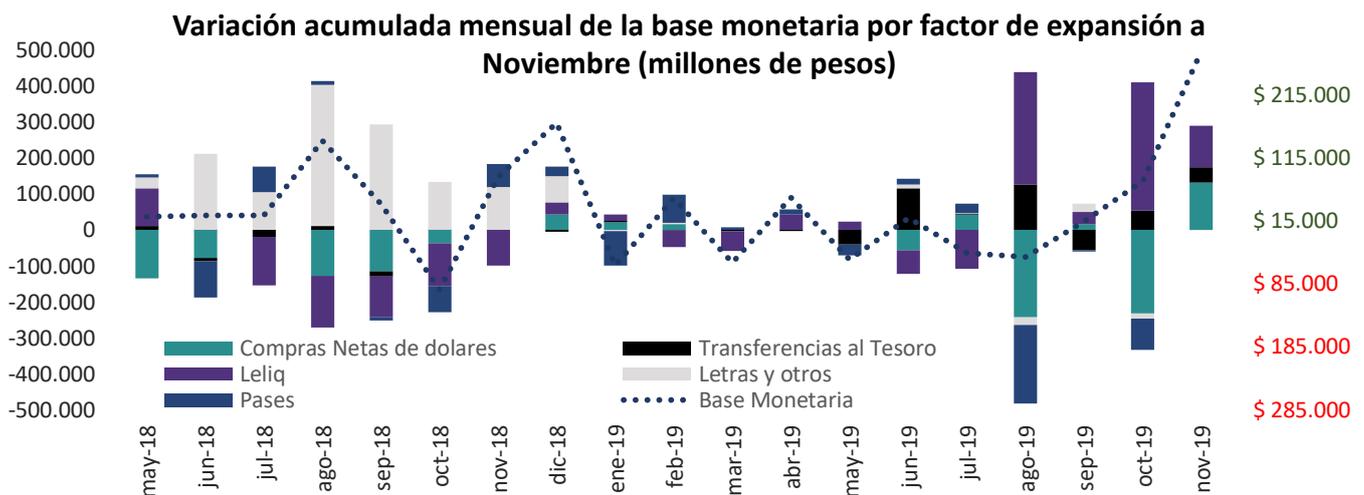
## Informe mensual sobre la política monetaria en Argentina – Noviembre 2019

### Resumen

Según datos publicados por el Banco Central (BCRA), en noviembre el sobrecumplimiento de la meta de base monetaria fue del 5,6%, registrando un promedio acumulado de la base monetaria de \$1.569,7 mil millones, \$98,8 mil millones por debajo de la meta.

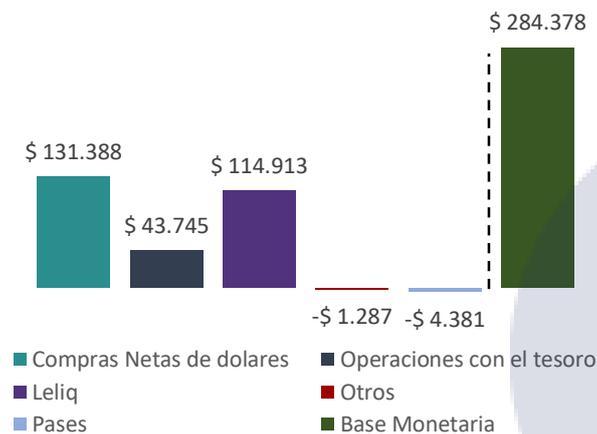
### Descripción

- La meta de base monetaria de noviembre (\$1.662,5 mil millones) surgió de aplicar un crecimiento de 2,5% a la meta de octubre ajustando el efecto del cambio de encajes de los depósitos a la vista que fue definido a fines de octubre, con un impacto de \$154 mil millones, y corregida por las compras netas de divisas (con un efecto promedio de \$78,6 mil millones).
- El crecimiento de la base monetaria durante el mes de noviembre fue de \$284.378 millones, significativamente superior al crecimiento de octubre (\$77.214 millones) y en términos nominales el más alto al menos desde enero de (último dato disponible). Esto fue explicado principalmente por el efecto expansivo de compras netas de divisas (\$130.000 millones) por parte del BCRA, expansión por reducción de Leliq y sus pagos de intereses (\$114.915 millones) y adelantos transitorios al tesoro (\$60.000 millones).
- La meta de base monetaria para el bimestre diciembre 2019 - enero 2020 fue definida en \$1.784 millones e incluye un crecimiento del 2,5% sobre la meta de noviembre, ajuste estacional de ambos meses, corrección por el impacto estimado del reciente endurecimiento de los controles cambiarios, a su vez será ajustada por operaciones cambiarias del BCRA de noviembre y por las que se realicen durante el bimestre.



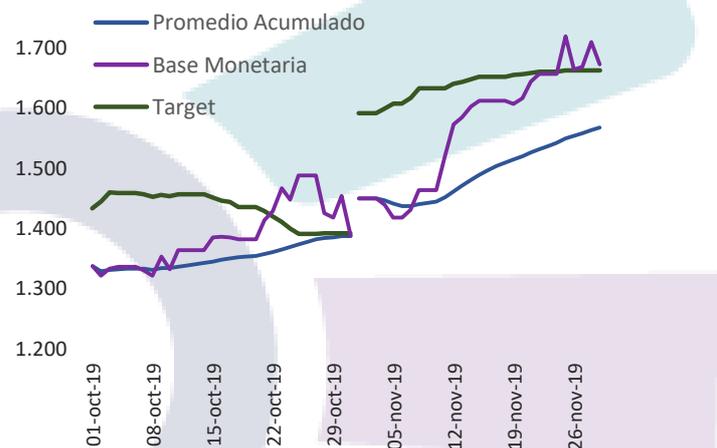
Fuente: OERU en base al BCRA.

### Evolución de la base monetaria Noviembre 2019 (Millones de pesos)



Fuente: OERU en base al BCRA.

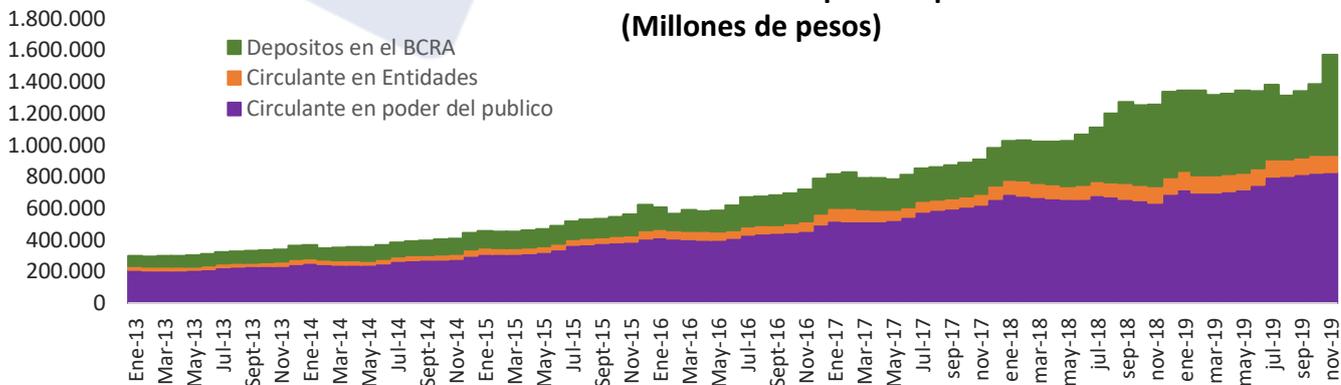
### Evolución de la base monetaria (Miles de millones de pesos)



Fuente: OERU en base al BCRA.

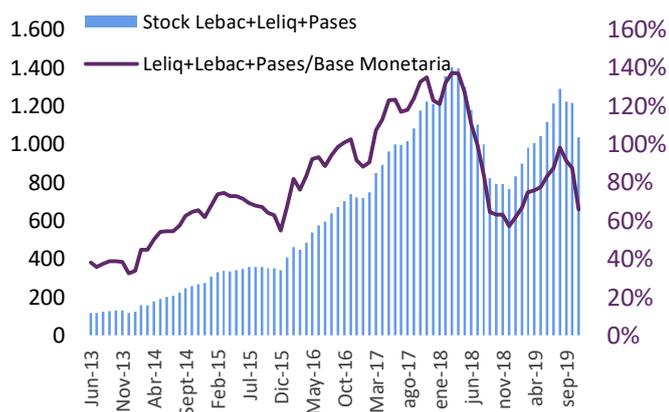


### Stock de la base monetaria por componente (Millones de pesos)



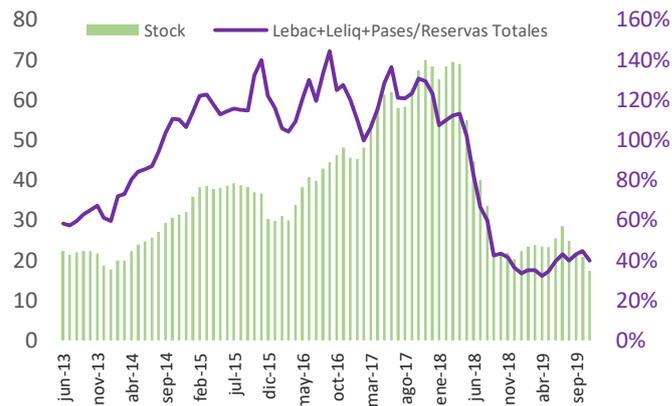
Fuente: OERU en base al BCRA.

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



Fuente: OERU en base al BCRA.

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



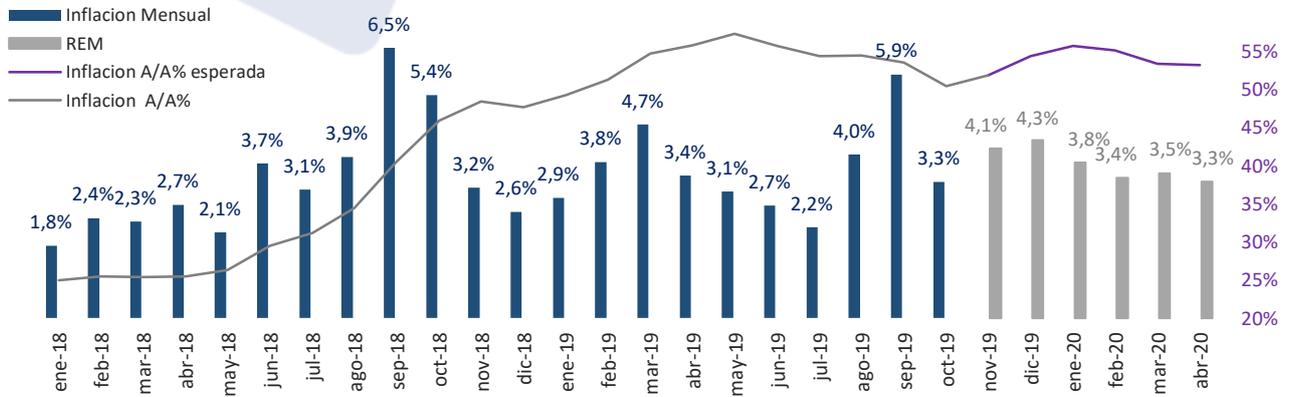
Fuente: OERU en base al BCRA.

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

- En noviembre el crecimiento de la base monetaria promedio fue de 183.317 millones, o +13,2%, en relación a octubre. Por componente, el mayor crecimiento se ve registrado en las cuentas corrientes en del BCRA (+\$180.760 millones o 40,1%), y asociado al impacto de \$154.000 millones por la reducción del coeficiente de encaje de los depósitos a la vista que las entidades financieras pueden integrar con Leliq. El circulante en poder del público, que representa el 51% de la base monetaria, creció \$4.834 millones, un 0,6%.
- A pesar del significativo crecimiento interanual, cabe aclarar que la base monetaria en noviembre fue un 25% superior al saldo registrado en mismo mes del 2018, lo que implica una contracción del 17% en términos reales (considerando una inflación esperada del 4,1% para noviembre según el REM). El circulante en poder del público aumentó un 30% a/a, por lo cual se redujo en un 14% términos reales.
- En noviembre los pasivos del banco central cayeron \$62.685 producto de una reducción del stock de Leliq en \$67.067 millones y un aumento de los pases pasivos de \$4.381 millones. De esta forma, su participación sobre el total de la base monetaria se redujo a 66% versus 88% en octubre y un promedio del 80% en los diez meses previos.
- Al expresar la suma de las Leliq y los pases pasivos en dólares se observa una reducción del 17%, lo que implica una participación sobre las reservas internacionales del 40%, por debajo del 45% registrado en octubre y en línea con el promedio que se registró en los últimos diez meses.
- Acorde a nuestros cálculos, la tasa de política monetaria efectiva mensual fue positiva durante todos los días hábiles de noviembre al considerar una inflación esperada de 4,1%, en tanto que la tasa Badlar fue negativa. Esto se debe a un menor transado a tasa Badlar, la cual representó en promedio alrededor de 72% de la TPM, inferior al 76% promedio registrado durante los diez meses previos.

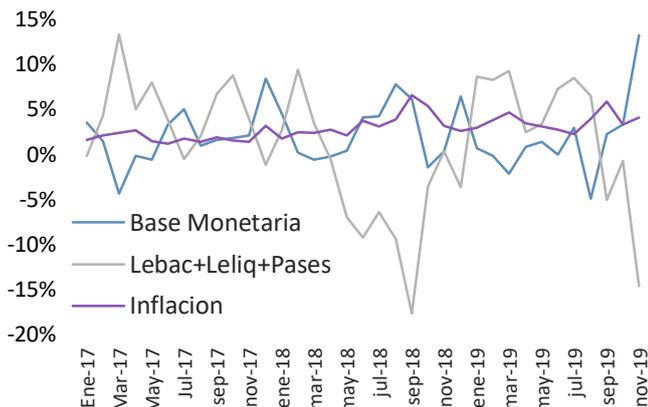


### Evolución mensual de la inflación y expectativas del mercado según el REM



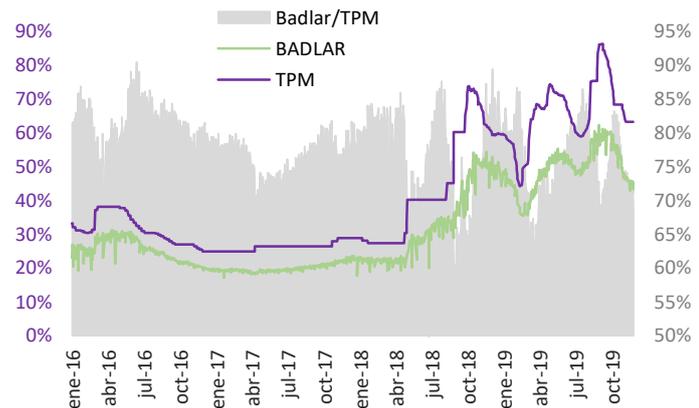
Fuente: OERU en base al BCRA e INDEC.

### Evolución mensual de la base monetaria e inflación



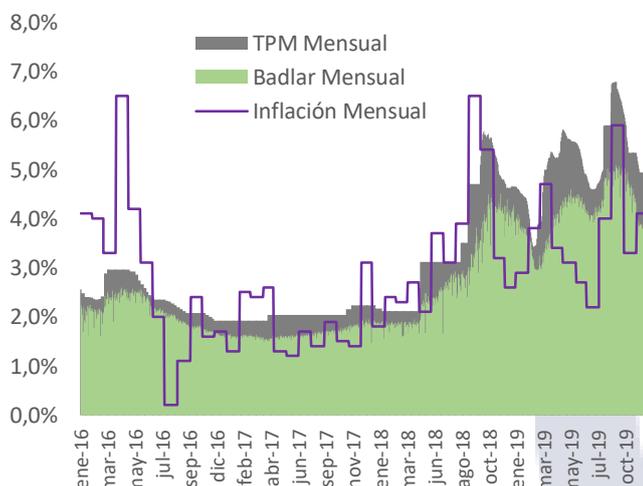
Fuente: OERU en base al BCRA.

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



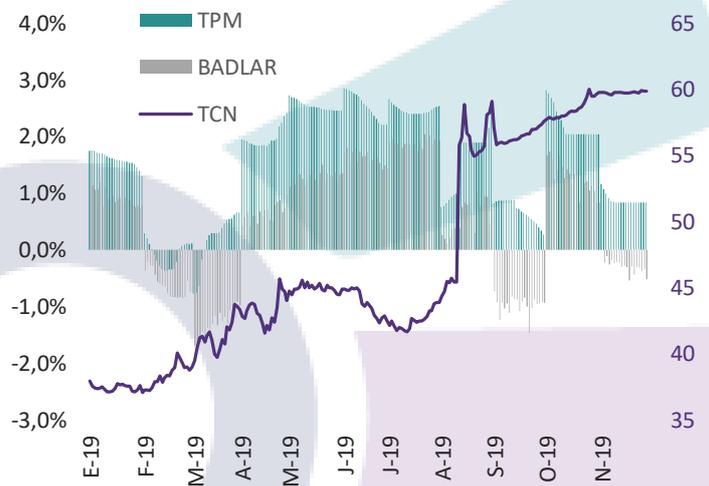
Fuente: OERU en base al BCRA.

### 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). Las tasas son efectivas mensuales.

### 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 efectivas y descontamos la inflación mensual acorde a la ecuación de Fisher. Para noviembre 2019 consideramos la expectativa según el REM.