



**-3,64%**

M/M% base  
monetaria fin  
de mes

**-2,50%**

M/M% base  
monetaria  
promedio

**42,31%**

A/A% base  
monetaria  
promedio

**46,51%**

A/A% circulante  
monetario  
promedio

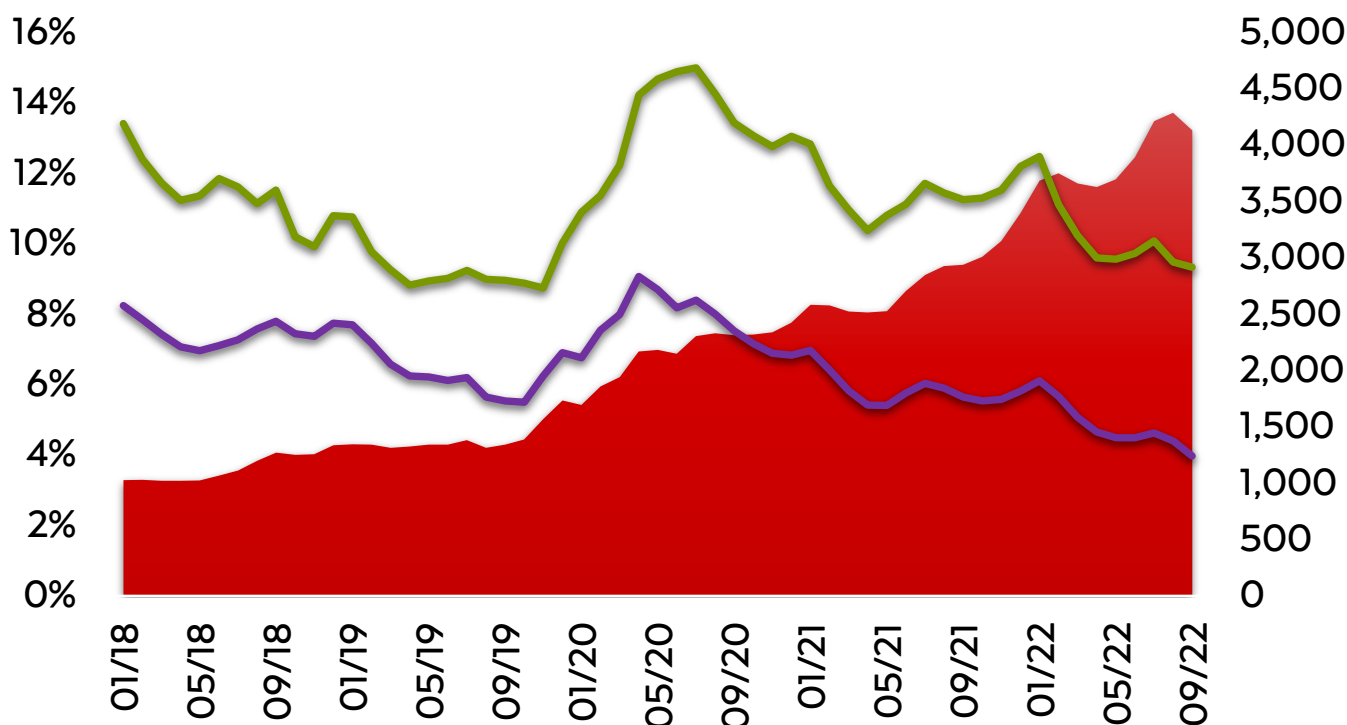
## Resumen

Al último día de septiembre de 2022 el stock de base monetaria alcanzó la cifra de \$4.039 miles de millones, lo cual implica una disminución del 3,64% respecto al último día del mes anterior. Así, el stock de dinero de alta potencia comenzó con una tendencia levemente decreciente.

La base monetaria expresada como porcentaje del PBI en septiembre fue del 3,97%, mientras que el agregado monetario "M2" del 9,33%. La tendencia decreciente de estos indicadores reflejan un incremento en la velocidad de circulación del dinero, es decir una caída en la demanda de dinero por pérdida de confianza en cuanto a la función de resguardo de valor del dinero.

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

■ BM    ■ BM % PBI    ■ M2 % PBI





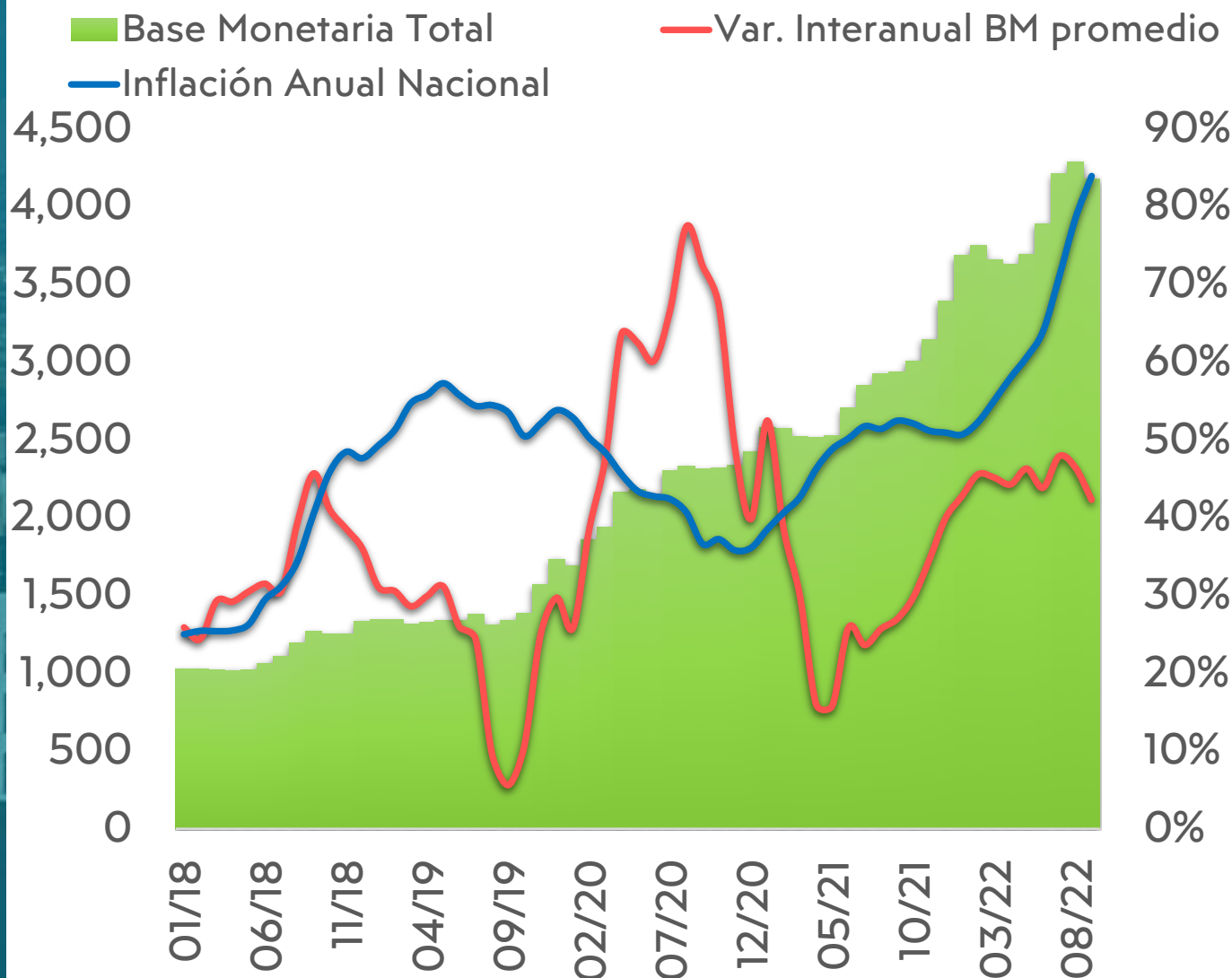
En promedio, el stock de la base monetaria disminuyó en \$107,36 mil millones, revirtiendo la tendencia creciente comenzada en junio de 2022. De esta manera, la variación interanual alcanzó un 42,31% respecto al mes de septiembre de 2021.

Además de lo anterior, la variación interanual de la tasa de inflación alcanzaría el 83,95% de acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el 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.

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.

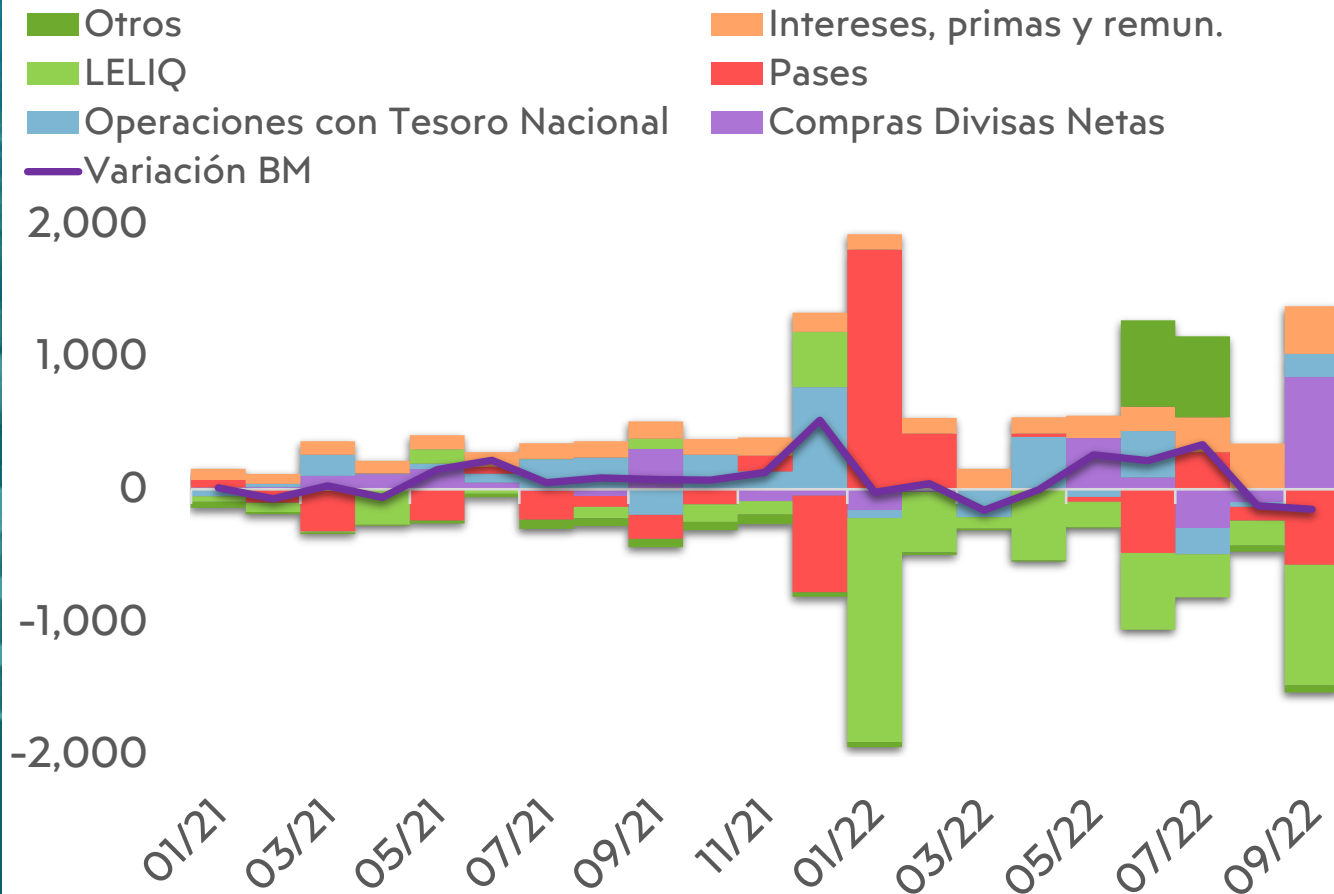


## La evolución de la base monetaria se explica principalmente por:

- Un saldo expansivo por \$532,9 mil millones (pesos) compuesto por el pago de intereses por \$359,7 mil millones (pesos) y las operaciones con el tesoro que totalizaron \$173,3 mil millones (pesos).
- Aumento por compra neta de divisas: \$846,24 mil millones (pesos).
- Un saldo contractivo de \$1531,6 mil millones (pesos) compuesto por el incremento en el saldo de LELIQs en \$908,7 mil millones (pesos), el aumento del stock de pases en \$571 mil millones (pesos) y el rubro Otras operaciones por 51,83 mil millones (pesos).

Es decir, la base monetaria disminuyó debido al efecto contractivo de las operaciones de pases, la esterilización de LELIQs y el rubro Otras operaciones. Además, aumentaron las reservas netas en pesos.

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

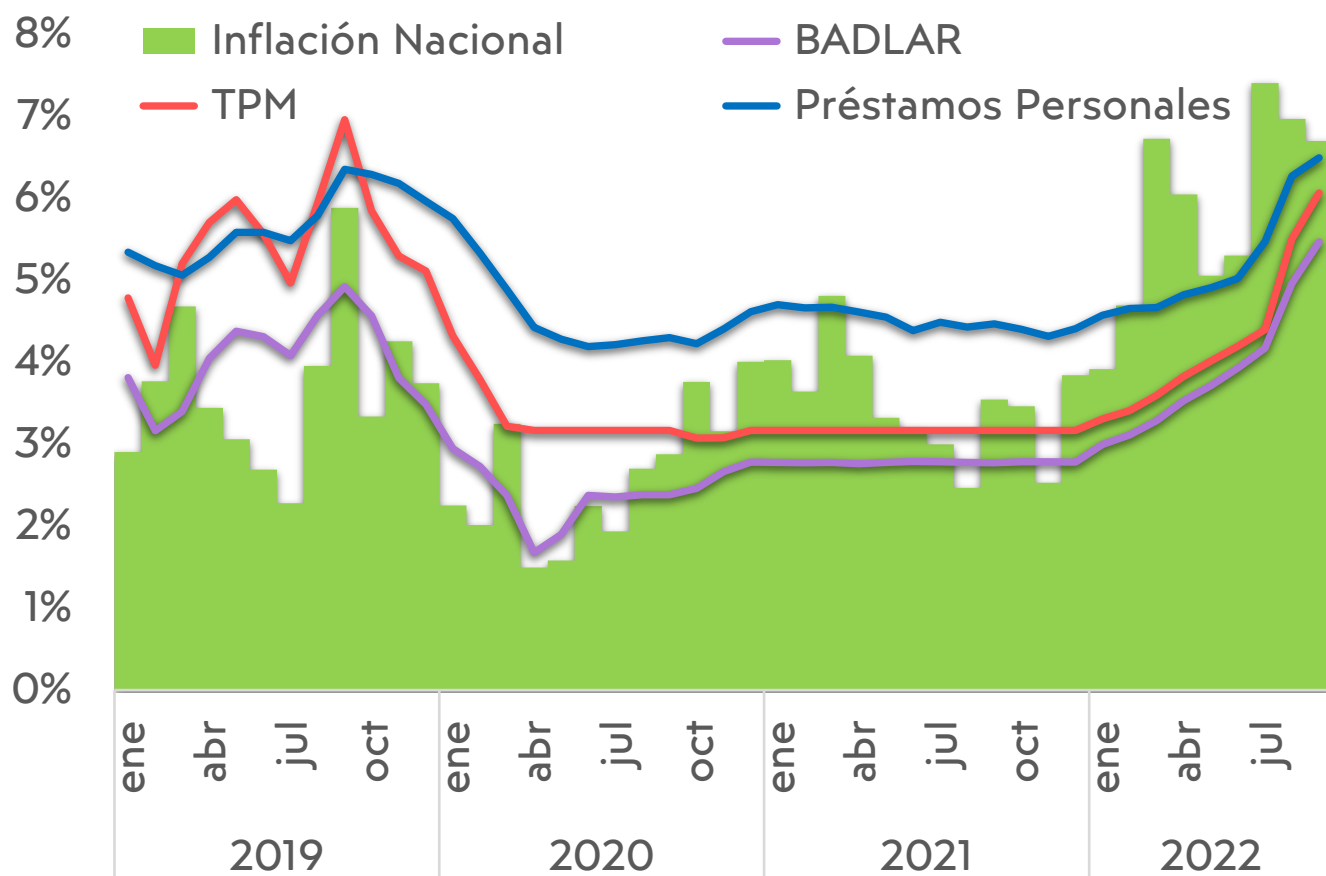




## Del análisis de las principales tasas se destaca:

- La tasa de política monetaria (TPM) continua al alza alcanzando en septiembre de 2022 un 75% (TNA).
- La inflación muestra una dinámica creciente en 2022 al comparar la inflación mensual promedio de 2022 contra la de 2021 (5,9% vs. 3,6%).
- Se espera una leve desaceleración de la inflación en septiembre respecto al mes de agosto de acuerdo al REM (27 p.b.).
- La tasa BADLAR promedió para agosto un 65,6% (TNA). Durante 2022 capitalizó 41,17% vs 66,91% de inflación. De esta manera, se ubicó 2574 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 2,12 veces la propia base monetaria. Así, la base monetaria junto con los pasivos remunerados alcanzan los 12,8 billones de pesos.

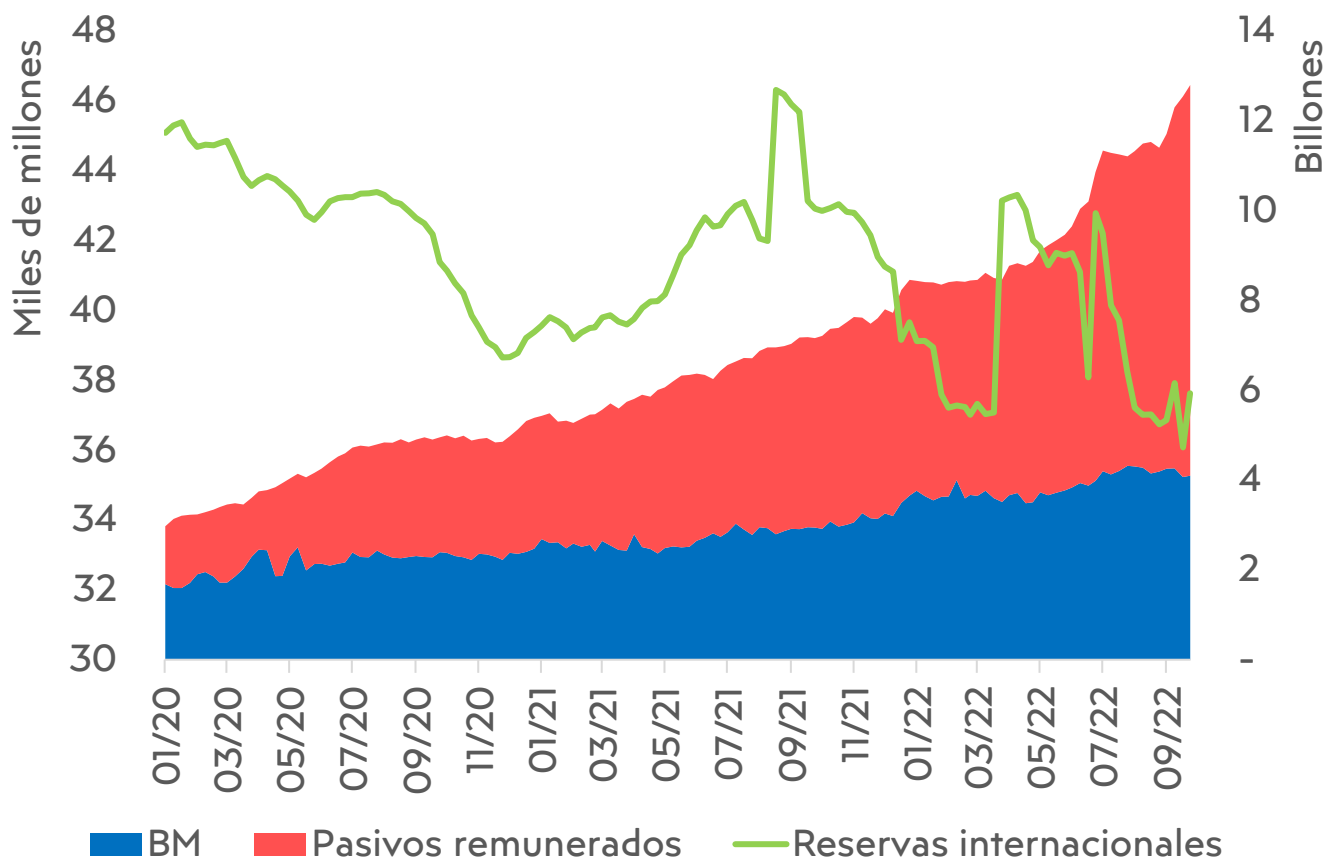
Por otro lado, las reservas internacionales brutas con las que cuenta el BCRA tienen una tendencia decreciente con incrementos puntuales producto del Programa de Facilidades Extendidas (PFE) y otras asignaciones de DEG.

Entre el 5 y 30 de septiembre estuvo vigente el “Programa de Incremento Exportador”, mediante el cual se aplica un tipo de cambio de \$200 por dólar para las exportaciones de soja y sus subproductos.

Durante el mes de septiembre, el BCRA acumuló 890,6 millones de U\$D.

## Base monetaria y Pasivos remunerados vs. Reservas internacionales

(Billones de pesos - miles de millones de dólares)

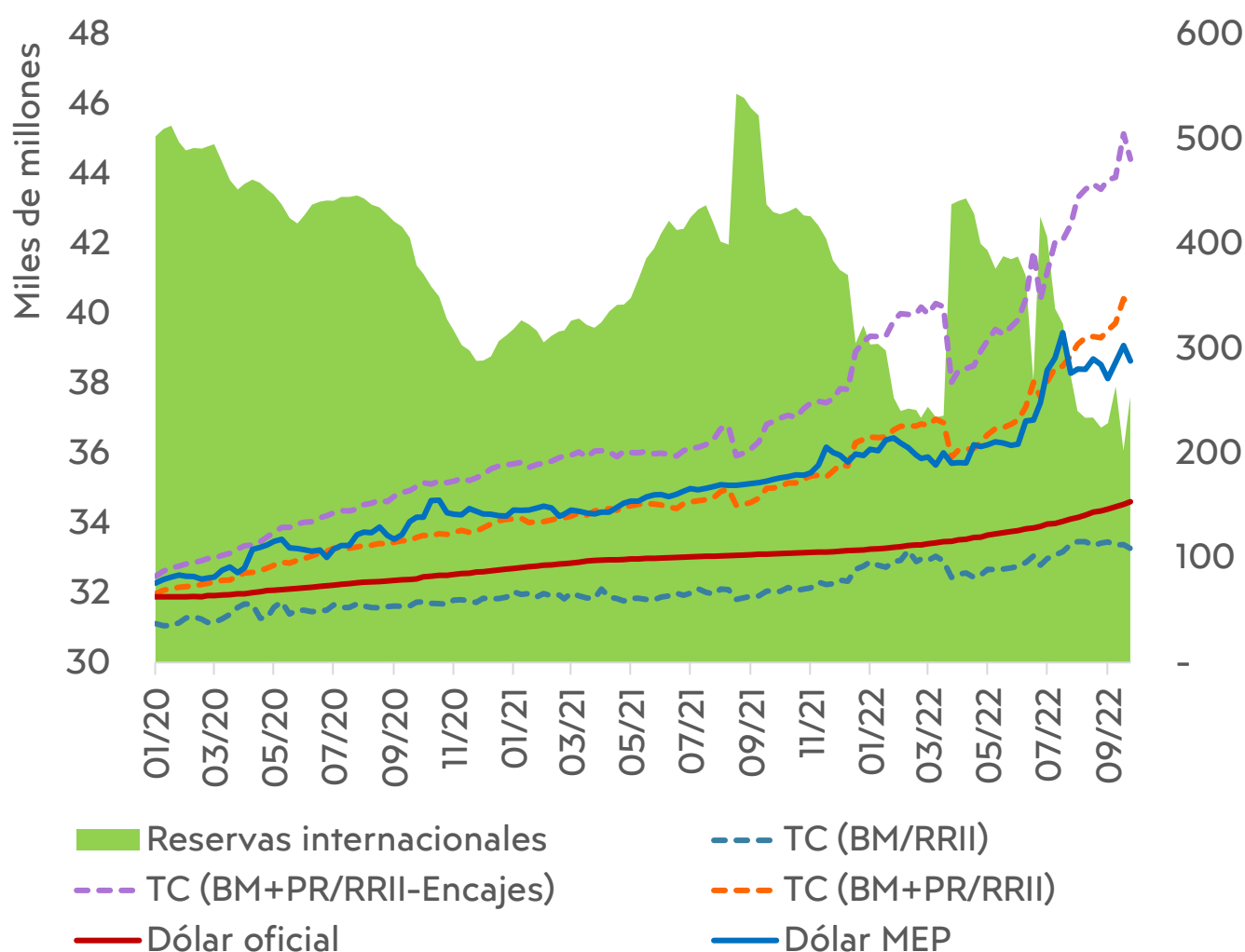




En base a las reservas internacionales y los pasivos del BCRA es posible construir un tipo de cambio teórico conocido como “dólar sombra” o “dólar convertibilidad”. Este indicador muestra los desequilibrios entre la cantidad de dinero y las reservas complementando el análisis anterior sobre el deterioro 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 \$481.

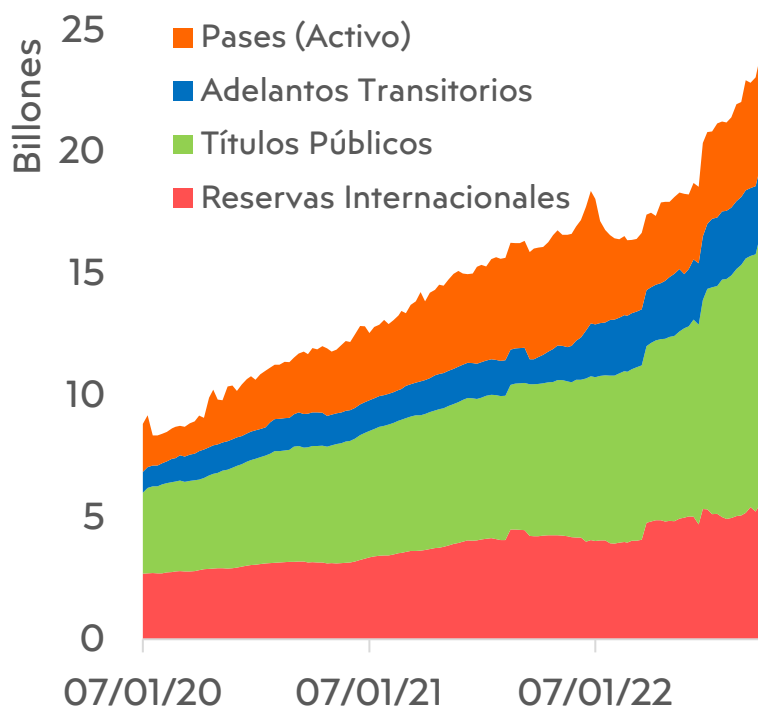
## Balance BCRA y Tipos de cambio (Miles de millones de dólares y pesos)



Fuente: OERU en base al BCRA y RAVA.

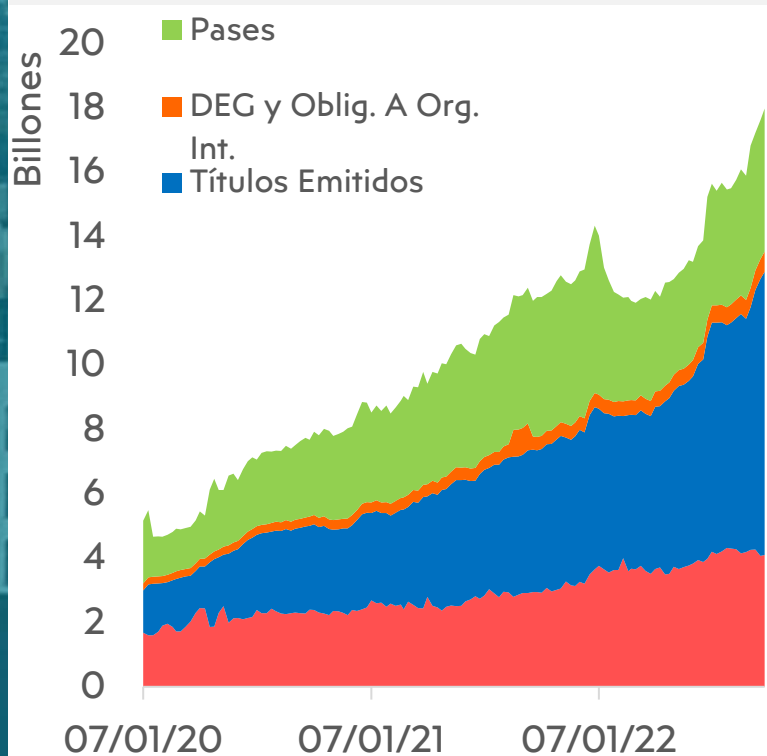


## Evolución de los principales activos del BCRA



Activo	Miles de Millones	% del Activo total
Reservas internacionales (USD)	38	22.2%
Titulos públicos	10,988	44.0%
Adelantos transitorios	2,793	11.2%
Pases	4,562	18.3%

## Evolución de los principales pasivos del BCRA



Pasivo	Miles de Millones	% del Pasivo total
Base monetaria	4,099	17.2%
Titulos emitidos	8,808	37.0%
Pases	4,449	18.7%
DEG y Oblig. A Org. Int.	623	2.6%

# GRACIAS

**Director :** Pablo Salvador

**Economista jefe:** Sebastián Piña

**Asistente de investigación:** Santiago Suárez Vié

Contactate a nuestro e-mail

[oeru@fce.uncu.edu.ar](mailto:oeru@fce.uncu.edu.ar)

Encontranos en nuestras redes



**UNCUYO**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE CUYO



**OBSERVATORIO  
ECONÓMICO  
REGIONAL URBANO**