

**INDICADORES  
PRINCIPALES  
AL DÍA 23/09/23**

[www.economia-geres.com](http://www.economia-geres.com)

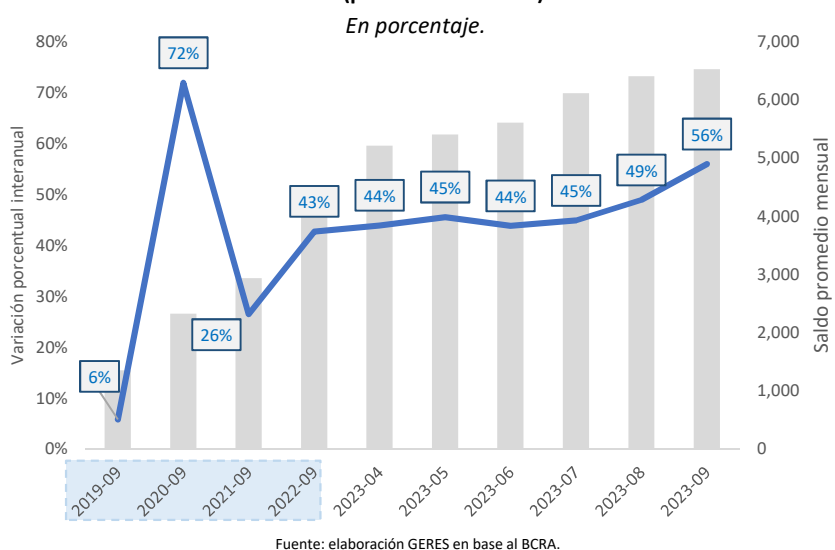


**AGREGADOS  
MONETARIOS**

Buenos Aires, Argentina

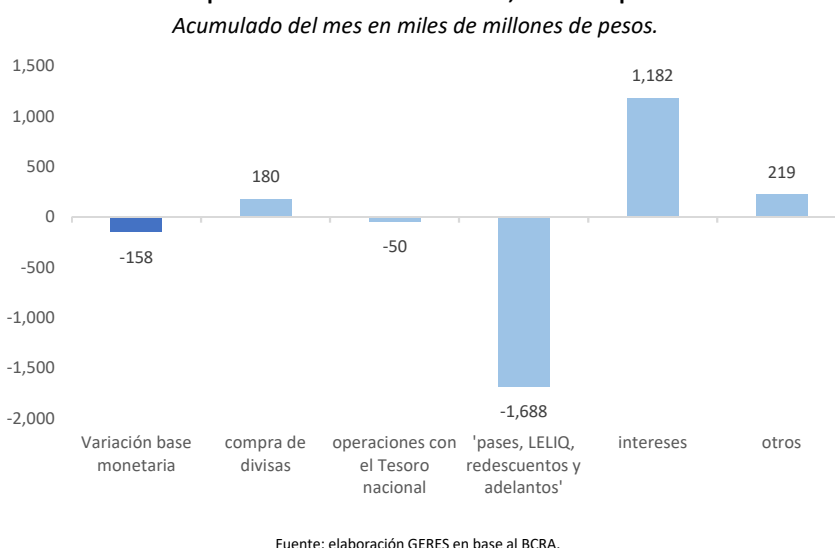
base monetaria, reservas internacionales, tasas de interés, tipo de cambio  
oferta monetaria, compra de dólares, LELIQ, depósitos y préstamos

**Variación de la base monetaria (promedio mensual) en términos interanuales.**



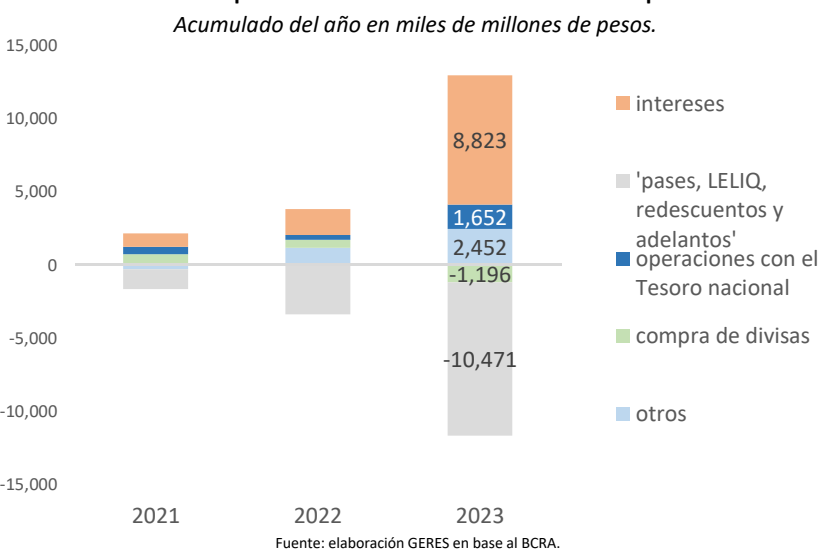
La base monetaria totalizó un saldo de \$6,5 billones al 23/9; dicho monto, se ubicó un 67,8% por sobre las reservas del BCRA (traducidas a pesos al tipo de cambio oficial). En septiembre, la base monetaria tuvo un incremento promedio del 1,9% contra el mes anterior (i.m.) y una expansión del 55,9% en comparación con igual mes del año pasado (i.a.). No obstante, la 'base monetaria real' (ajustada por inflación) registró, en septiembre, una contracción del 34,3% i.a.

**Factores de explicación de la base monetaria, mes de septiembre 2023.**



En septiembre, la base monetaria disminuyó \$ 157,6 miles de millones. Cabe agregar que el mes anterior la emisión primaria del dinero sumó \$ 229,2 miles de millones. Tal como se puede apreciar en el gráfico, se destaca la absorción de pesos principalmente a través de las LELIQ (Letras de Liquidez del Banco Central) por \$ 1.687,9 miles de millones. Por su parte, las operaciones con el Tesoro Nacional resultaron contrativas por \$ 50,2 miles de millones; en el acumulado del año, este tipo de transacciones resultaron expansivas por \$ 1,7 billones.

**Factores de explicación de la base monetaria al 23 de septiembre.**

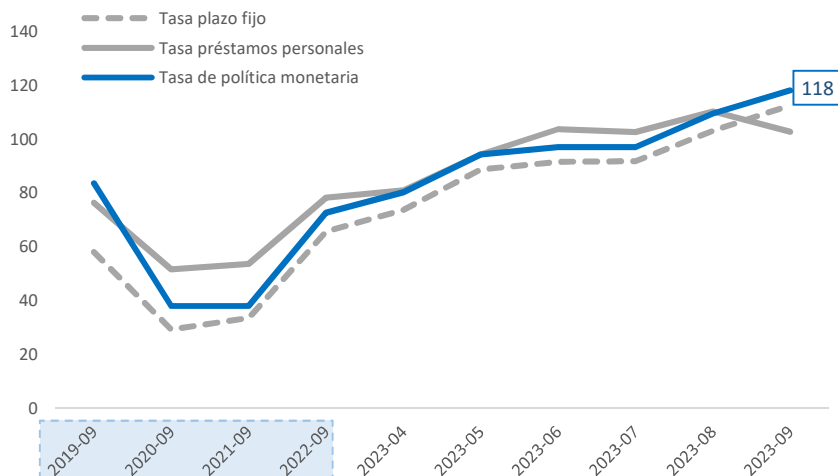


En enero-septiembre, el BCRA inyectó \$ 1,3 billones como resultado de las siguientes transacciones:

- Los factores expansivos sumaron \$ 12,9 billones, se mencionan: compra de divisas, intereses y otros.
- Los factores contractivos totalizaron \$ 11,7 billones, se destacan: operaciones con el Tesoro nacional y 'pases, LELIQ, redescuentos y adelantos'.

**Evolución del promedio mensual de las tasas de interés: oficial, activa y pasiva.**

En puntos porcentuales.

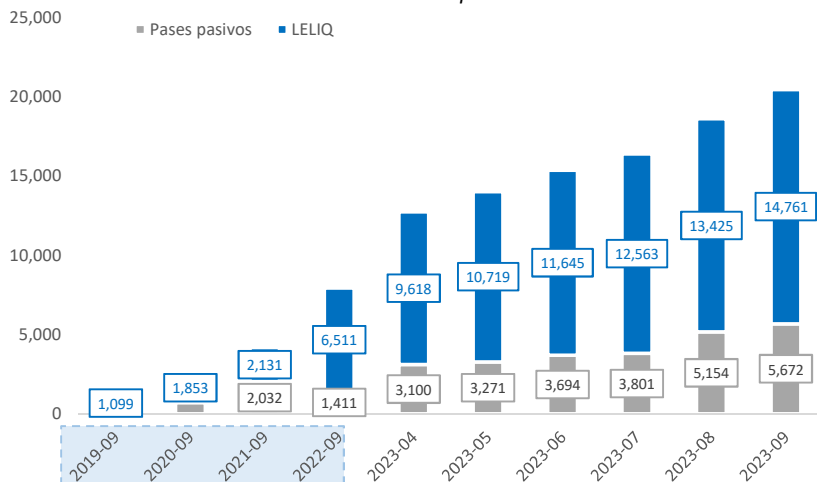


Fuente: elaboración GERES en base al BCRA.

En el transcurso del año, la autoridad monetaria incrementó la tasa de interés de política económica en 43,0 puntos porcentuales, se ubica al 23/09 en 118,0%. Con el objetivo de garantizar retornos positivos en términos reales, la tasa efectiva anual de política monetaria se ubicó en 209,4% como último dato disponible. El elevado nivel de tasas incrementa la cantidad de intereses que se deben pagar por la deuda y, por lo tanto, resulta el principal factor de expansión del stock de las LELIQ.

**Evolución de los pasivos remunerados del BCRA.**

En millones de pesos.

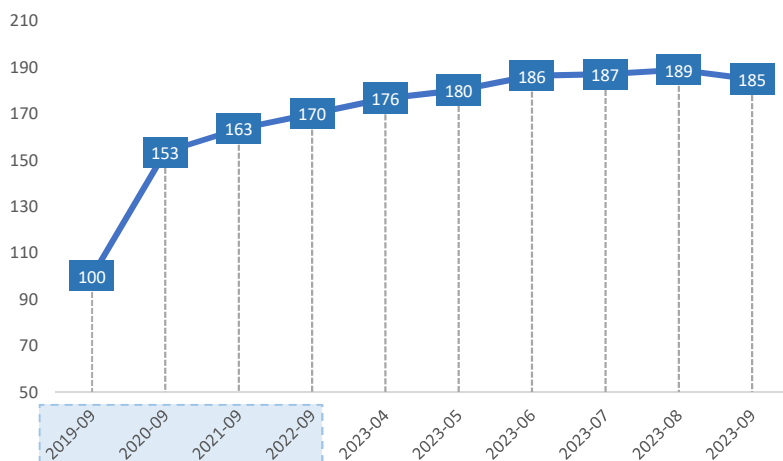


Fuente: elaboración GERES en base al BCRA.

Al 23/09, la deuda del BCRA con los bancos por su política monetaria de esterilización sumaba \$ 21,4 billones; los pasivos remunerados se compone por las LELIQ (72,0%) y los pasivos pasivos (28,0%). En septiembre se intensificó el ritmo de crecimiento de los pasivos remunerados cuyo stock creció un 158,0% i.a. Resulta importante señalar que dicho saldo superó a la base monetaria en un 231,0%.

**Evolución del índice de pasivos remunerados del BCRA en términos reales.**

Base (2019-09) = 100.

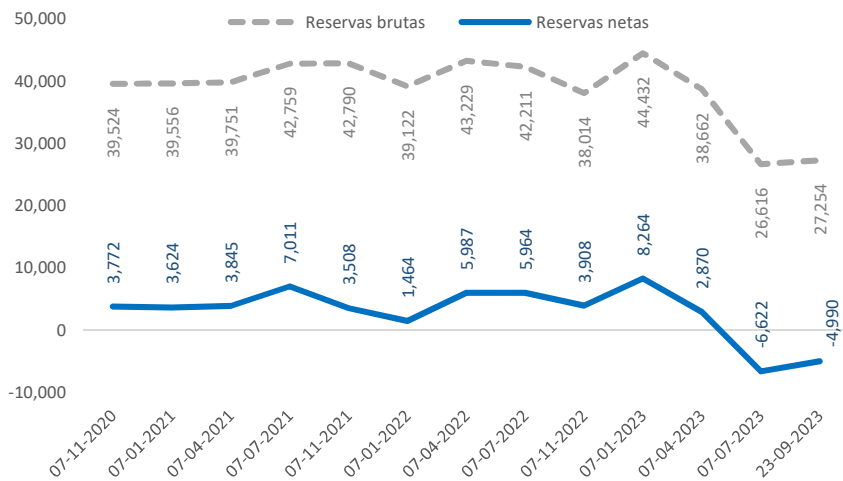


Fuente: elaboración GERES en base al BCRA e INDEC (último período estimado).

El índice real de los pasivos remunerados del BCRA (corregido por inflación) evidenció al día 23/09 una baja del 2,2% i.m. y además, mostró un aumento del 8,7% i.a. Desde una perspectiva más amplia, el indicador experimentó un crecimiento real del 84,7% respecto a mismo mes del año 2019.

### Evolución de las reservas brutas y netas.

En millones de USD.

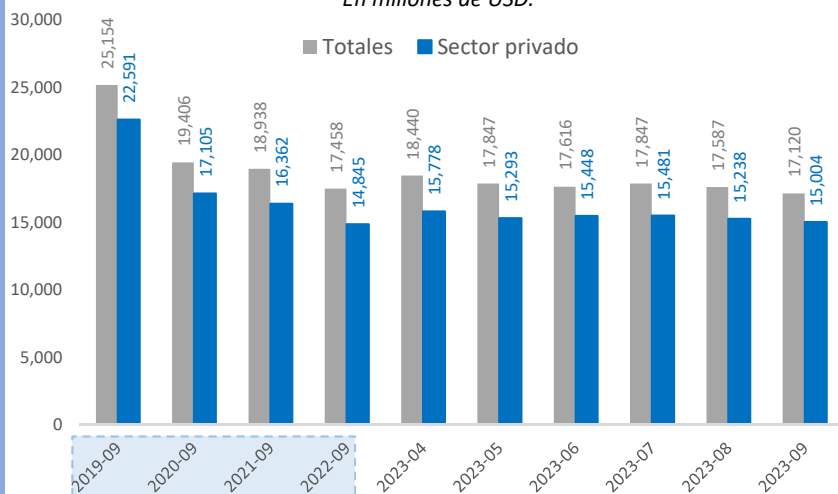


Fuente: elaboración GERES en base al BCRA.

La estrategia de represión de demanda de dólares no morigeró la caída de las reservas, debido a que existen otros canales que comprometen en el corto plazo la delicada situación de las arcas externas de la autoridad monetaria: pago de importaciones, cancelación de deuda, compra de 'dólar ahorro', entre otros. Por lo tanto, las 'reservas brutas' cayeron USD 16.987 millones en lo que va del año, lo que representó una disminución del 38,1%, y por consiguiente, el stock de activos externos se ubicó en USD 27.254 millones.

### Evolución de los depósitos en moneda extranjera.

En millones de USD.



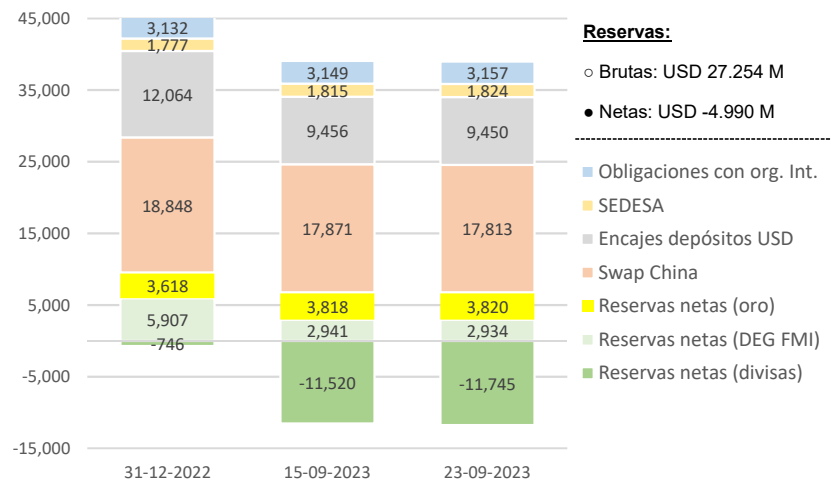
Fuente: elaboración GERES en base al BCRA.

En septiembre, el total de depósitos en moneda extranjera promedió USD 17.120 millones, lo que representó una baja del 2,7% i.m. y una variación negativa del 1,9% i.a.

Por su parte, las colocaciones del sector privado promediaron USD 15.004 millones, lo que representó una disminución del 2,7% i.m., y una variación positiva del 1,1% i.a.

### Reservas del BCRA al 23/09.

En millones de USD.



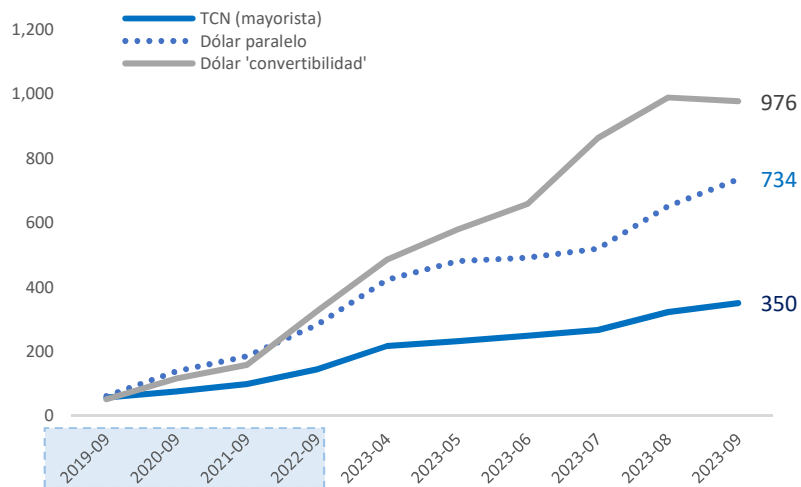
Fuente: elaboración GERES en base al BCRA.

Al 23/09, las reservas netas del BCRA fueron negativas en USD 4.990 millones: las reservas netas (divisas) o líquidas fueron negativas en USD 11.745 M, USD 3.820 M correspondieron a oro y USD 2.934 a DEG. Las reservas totales se situaron en USD 27.254 M.

Las 'reservas netas' son el resultado de restarle a las 'reservas brutas' las deudas en el corto plazo del BCRA, mientras que las 'reservas netas (divisas)' representan el poder de fuego o capacidad de intervención en el mercado cambiario por parte de la autoridad monetaria.

**Evolución del tipo de cambio oficial y de las reservas brutas (en millones de USD).**

*Promedio mensual.*



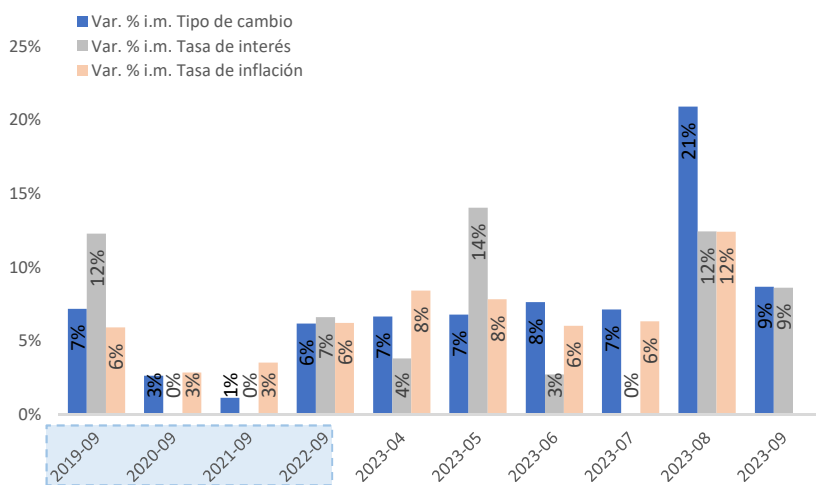
Fuente: elaboración GERES en base al BCRA.

La creciente demanda de dólares, en un marco de incertidumbre, elevó la cotización de la divisa a un nuevo récord, y se ubicó -al 23/09- en \$ 350,0. En lo que va del año, el tipo de cambio oficial (mayorista) registró una devaluación del 97,6%.

Además, el precio paralelo del billete verde no dejó de crecer y se vendió en la misma fecha a \$ 745,0; por lo tanto, la brecha alcanzó un 112,8%. Por último, si se divide la suma de la base monetaria y los pasivos remunerados por las 'reservas brutas' se obtiene una relación (dólar convertibilidad) de \$ 1.022,4.

**Variación mensual del tipo de cambio oficial (promedio) al mes de septiembre.**

*En porcentaje.*



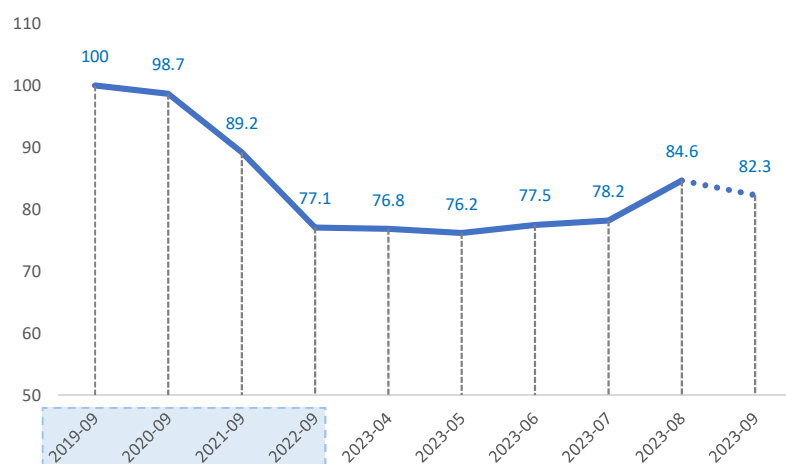
Fuente: elaboración GERES en base al BCRA.

Por consiguiente, en un contexto de fuertes tensiones cambiarias, el tipo de cambio oficial mayorista registró una depreciación promedio en septiembre del 8,6% i.m. Cabe señalar que, en los cinco meses previos el promedio de depreciación cambiaria se ubicó en 9,8%.

Por su parte, la tasa de política monetaria promedió un incremento de 8,6 puntos porcentuales (p.p.) en el mes bajo análisis respecto al anterior y una expansión de 22,4 p.p. contra el promedio de los últimos cinco meses.

**Tipo de cambio real bilateral (respecto al dólar).**

*Base (2019-09) = 100.*



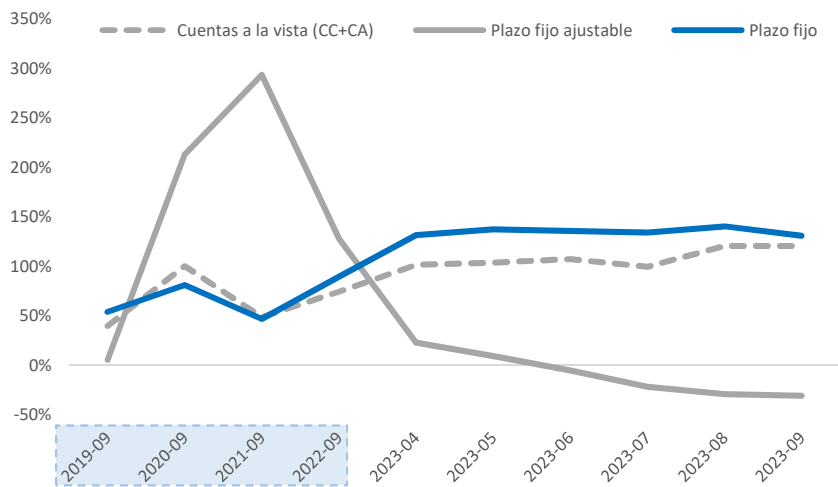
Fuente: elaboración GERES en base al BCRA, INDEC y U.S. BLS (09-23 estimado con últimos datos publicados).

El tipo de cambio real (respecto al dólar) promedio de agosto aumentó un 10,2% i.a.; en particular, se observó un incremento del 8,2% i.m. Además, contra mismo período pero del año 2019 el indicador registró una baja del 16,5%.

El tipo de cambio real cobra vital importancia en el análisis debido a que considera las variaciones del tipo de cambio nominal oficial y el nivel de precios que refleja el poder de compra del dólar y de nuestra moneda.

**Evolución de la variación interanual de los depósitos en \$ del sector privado.**

En porcentaje.



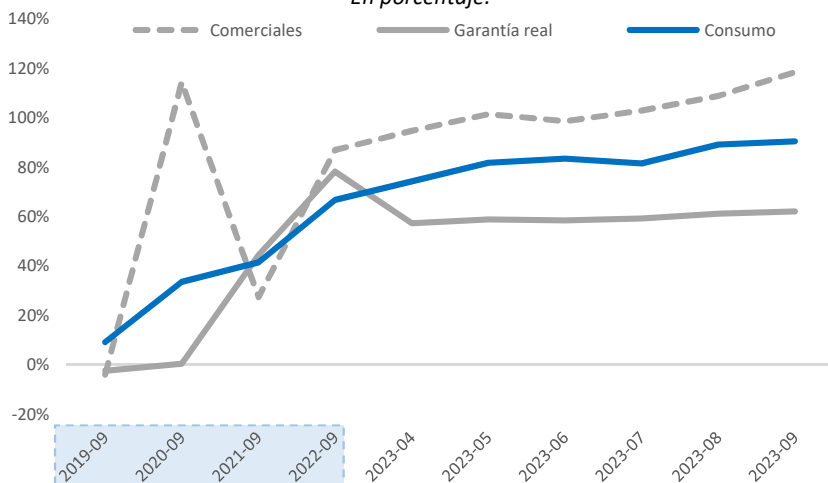
Fuente: elaboración GERES en base al BCRA.

El saldo promedio de los depósitos en pesos del sector privado registró, en el mes de septiembre, una suba del 5,7% i.m. y una expansión del 120% i.a. Este comportamiento se explicó por las siguientes variaciones porcentuales:

1. Cuentas a la vista (caja de ahorro y cuentas corrientes): 120% i.a.
2. Plazo fijo no ajustable: 131% i.a.
3. Plazo fijo ajustable por UVA: -31% i.a.

**Evolución de la variación interanual de los préstamos en \$ del sector privado.**

En porcentaje.

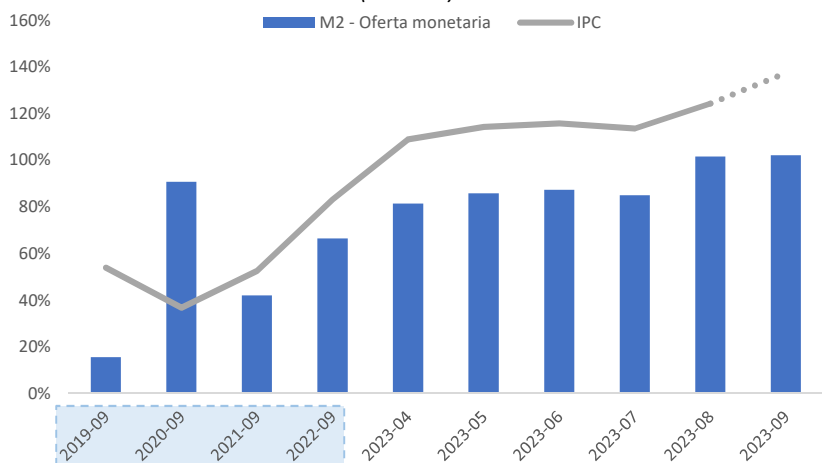


Fuente: elaboración GERES en base al BCRA.

Durante el mes bajo análisis, los préstamos orientados al consumo (tarjetas y personales) mostraron una suba del 90,4% i.a. y participaron del 43,2% del stock crediticio. Por su parte, las líneas comerciales (adelantos, documentos y otros) y de garantía real (hipotecarios y prendarios) verificaron una variación del 118,4% y 62% respectivamente. De esta manera, los préstamos en pesos al sector privado experimentaron un crecimiento del 98,3% i.a.

**Evolución de la variación interanual de la oferta monetaria (M2) y del IPC.**

Base (2019-09) = 100.



Fuente: elaboración GERES en base al BCRA e INDEC (09-23 estimado con últimos datos publicados).

Por un lado, el saldo total de los depósitos en pesos del sector privado, ajustado por inflación, mostró un descenso del 7,3% i.m. y una expansión del 25,1% i.a. Por el otro lado, el stock crediticio -en términos reales- evidenció una baja del 16,4% i.m. y un descenso del 20,5% i.a. 2019. Cabe aclarar que el 'agregado M2' suma los billetes y monedas en poder del público y las cuentas corrientes y cajas de ahorro del sector privado y público en pesos.