

DATO

- Base monetaria (BM): \$5,3 Bn al cierre de enero; (+2,2% m/m fdp; +\$113 MM); +43% a/a (-28% a/a real).

EN DETALLE

Factores de expansión de la base monetaria durante el mes

- Si bien el incremento fue del 2,2% mensual (-3,2% real) al cierre del mes, durante este lapso la base monetaria creció un 9,8% promedio (+4% real). En términos anuales, la variación fue del 43%, equivalente a -28% real, la mayor contracción desde septiembre de 2019.
- En lo que respecta a los factores de explicación de la base, **la principal variable expansiva fue el pago de intereses por Pases y Leliqs (\$702 MM)**. A pesar de haberse absorbido \$493 MM en el mes por dicho concepto, ello no fue suficiente para compensar las erogaciones por intereses. En segundo orden de relevancia, la partida de Otras operaciones continúa siendo un factor expansivo significativo, aportando \$156 MM durante enero.
- Por su parte, el sector público resultó contractivo por \$220 MM, lo cual responde a la compra de divisas por parte del Tesoro (\$175 MM) y otras operaciones (\$45 MM), en el marco de un enero cargado por pagos de intereses por los títulos reestructurados en 2020 y pagos al FMI. Asimismo, la venta de divisas al sector privado absorbió otros \$32 MM.

Agregados monetarios

- Durante enero el Circulante creció en promedio un 9,7% m/m (+3,9% real). En términos anuales marcó una variación del 54% (-22% real a/a). Así, **se mantiene en torno al 4,2% del PBI (0,8 pp menos que un año atrás)**.
- Por su parte, el M2 privado creció a un ritmo del 3,6% m/m (-1,9% real). Respecto a 12 meses atrás, la variación resultó del -15,1% real. **Durante enero representó el 12,6% del PBI (1 pp menos que un año atrás)**.
- M3 privado se expandió en promedio un 6,1% m/m (+0,4% real). En términos anuales la variación resultó del -4% real, aunque **en términos del PBI alcanza el 21,3% (0,9 pp más que un año atrás), producto de un contexto de elevada liquidez e inflación**.

PARA TENER EN CUENTA

- El pago de intereses en concepto de pasivos remunerados del BCRA creció un 205% real respecto a un año atrás. De este modo, el total inyectado por esta partida fue equivalente al 13% de la base monetaria y al 17% del total circulante.

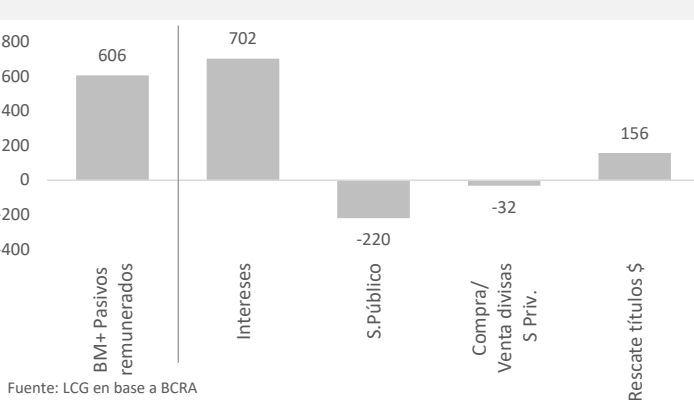
EN PERSPECTIVA

- La demanda de dinero (medida como M2 privado a PBI) acumula 21 meses consecutivos de caída interanual. De esta manera, representa el 12,6% de la economía. Misma suerte corre para el circulante, el cual acumula 22 meses de caída.
- El elevado costo de billeteaje en conjunto con un contexto altamente inflacionario colisiona con la recuperación de la demanda de dinero, lo cual estimula las colocaciones a plazo como así también las colocaciones en Leliqs que alcanzan el 12% del PBI.

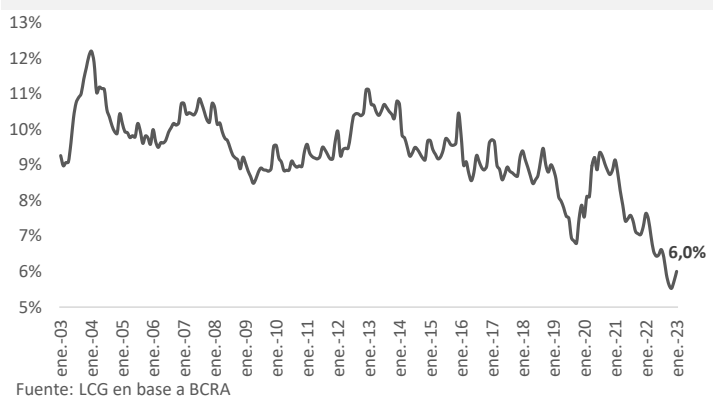
QUÉ ESPERAMOS

- De cara al 2023 esperamos que la demanda de dinero (M2 privado) se mantenga en niveles similares a los actuales, producto de la elevada nominalidad y una demanda que no termina de recuperarse; no obstante, puede verse una leve recuperación hacia el período ene-feb a raíz de una mayor demanda estacional propia de los meses de verano. Por otra parte, en lo que respecta al M3, esperamos que siga mostrando un sendero creciente a raíz de un escenario de alta liquidez, una inflación que no cede y un riesgo de renovación de la deuda en pesos del Tesoro que podría redireccionar fondos hacia las colocaciones a plazo.
- Finalmente, esperamos que la tarea de esterilización de los pesos no demandados mantenga la tendencia que exhibió en 2022, sujeta a factores de presión que puede generar el sostenimiento de la curva de rendimientos en pesos (en línea con lo expuesto en el párrafo precedente) y eventuales esquemas de tipos de cambio diferenciales (como el dólar Soja, pe.).

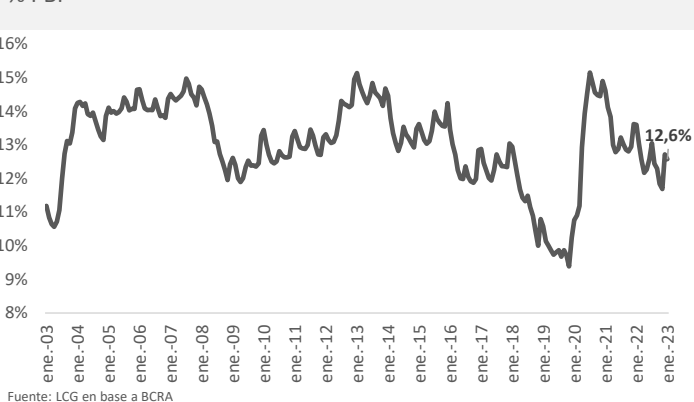
Factores de explicación de los pasivos monetarios del BCRA



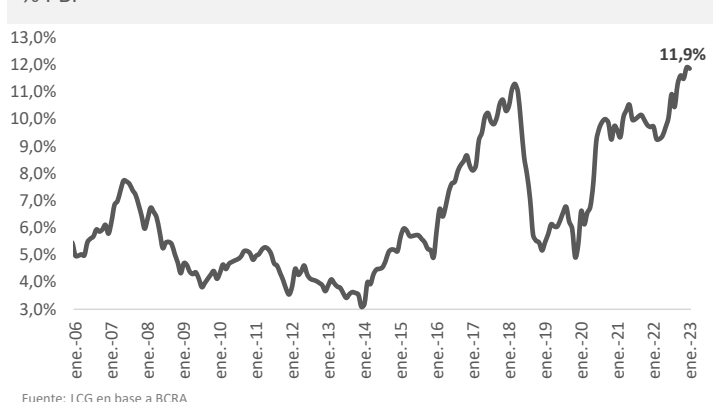
Base monetaria



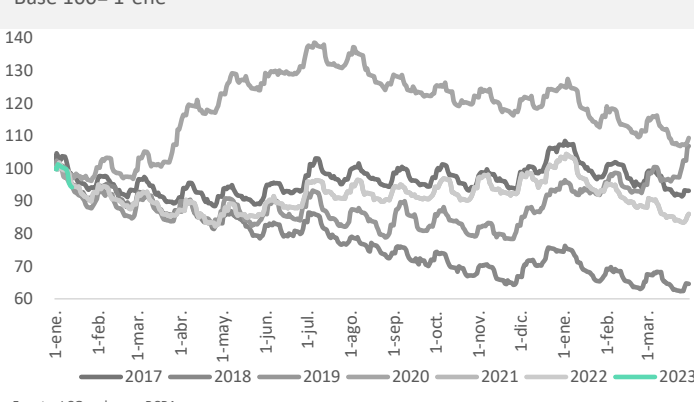
M2 privado



Pasivos remunerados del BCRA



M2 privado (a precios constantes)



Meta de Financiamiento del BCRA al Tesoro

