

## INDICADORES MONETARIOS INFLACIÓN BASE MONETARIA PRÉSTAMOS DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO Y PÚBLICO. SOLO SECTOR PRIVADO.



La importancia de la “Intermediación Financiera” no es menor en relación al Valor Agregado Bruto en pesos constantes de las Cuentas Nacionales. La relación porcentual promedio es del 4,5 %; para tener una idea de su dimensión se la puede comparar con el sector de “Agricultura, Ganadería, Pesca y Silvicultura” que alcanza el 8.6 %.

Alta velocidad y ascendiendo en los indicadores analizados, ver “manejo” gráfico.

Normalmente la culpa de todo la tiene el Gobierno anterior; ocurrió y ocurrirá. Un mantra.

Debilidad, decir de la relación con el PBI, de la Base Monetaria, el M2 y el M1 se encogieron en dos puntos porcentuales entre el 2020 y 2021.

Los Billetes y Monedas fuera del sistema financiero también se redujeron en la relación porcentual, aumentando la velocidad de circulación.

Inflación y Tipo de Cambio (oficial) casi siempre crecientes y sin transpirar.

Aumenta la tenencia de Títulos Públicos en los Bancos Comerciales.

El Crédito al sector privado en la relación con el PBI se fue achicando, dos puntos porcentuales en los últimos años, digamos casi \$ 5 billones, los Depósitos del sector privado lo hicieron en un punto porcentual.

Surgen diferencias al analizar el Sector Privado, ayuda a entender el papel del Sector Público en lo monetario. Se puede observar que en estos pocos años analizados los Banco Comerciales fueron achicando el porcentaje a Préstamos Privados. Pero no ocurrió lo mismo en los Depósitos Particulares en pesos y moneda extranjera y por cualquier concepto (cuenta corriente, caja de ahorro, plazo fijo y otros) en los Bancos comerciales.

En casi todos los gráficos incluimos la inflación bajo el concepto de omnipresencia.

Y sin respuesta es cómo funcionan y que en tiempo impactan las políticas monetarias que se aplican. Asunto peliagudo.

**Inodoro y Mendieta** viven una situación muy particular por cuanto al presentarse una señorita buscando justamente a Inodoro, se da la siguiente conversación:

Inodoro: “*¡Pero yo soy Pereyra! ¡Yevo mis iniciales grabadas en el pecho!*”.

Señorita: “*I.P” Inodoro Pereyra. Me lo hacía más alto*”.

Inodoro: “*El hombre se debe medir por sus ideas y no por su estatura. ¡Y mi idea es concretar el sueño bolivariano: una América unida!*”.

Señorita: “*Sí... Pero pensé que guardaba esas ideas más arriba. Sí... Pero me lo hacía más alto*”.

Inodoro: “*¿Y sabe cuál era el sueño de Simón Bolívar, Mendieta? Ser más alto*”.

Mendieta: “*Era bajito Simón*”.



Lic. Jorge A. Moore

Marzo 2023

**Iniciado el año 2023:** Como siempre indicadores asociados, varios, pero cerrando el 2022 en los monetarios.

**Comentarios:** Con el diario del lunes.

**Sugerencia:** Leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos pueden resultar densos, paciencia, los párrafos aclaran dando cuenta de información de varios años. Tratamos de analizar los indicadores desde varios puntos de vista e incluso abusando de gráficos y cuadros.

**Fuentes:** Se utilizan valores promedio mensuales como el dólar y otros. Fuentes principales: BCRA Boletín Estadístico, Informe de Política Monetaria, Informe Monetario Mensual, Informe Anual al Congreso y otros indicadores provenientes de la misma fuente. Ministerio de Economía e Indec. Lo mejor de Inodoro Pereyra. 10. Roberto Fontanarrosa. Planeta-Clarín 2014.

## Índice

Introducción: .....	3
Inicio: .....	4
Tres Variables: Valores observados del Tipo de Cambio y Tasa Política Monetaria (izquierda). Inflación (derecha) para esta. Base enero 2016 = 100.....	4
Promedio mensual 12 meses de Tasa Política Monetaria. Tipo de Cambio Oficial e Inflación ....	5
Manejo de Indicadores 2016 = 100.....	7
Variaciones anuales de la Inflación, del PBI a precios corrientes y constantes (dos ejes).....	8
Privado y Público: Variaciones anuales. Inflación, B. Monetaria, Billetes y Monedas, Depósitos y Créditos según datos publicados. Dos gráficos.....	9
Privados y Públicos. Variaciones anuales de los indicadores monetarios, M1, M2 y M3. Tipo de Cambio Oficial e Inflación. Sobre valores observados en pesos corrientes.....	10
Tasa interés real. Variaciones anuales de Inflación y Tipo de cambio oficial. Tasa política monetaria (tasa observada). .....	12
Sector Privado para Depósitos y Créditos - Billetes y Monedas fuera del sistema financiero - Base Monetaria. Todos Ajustados promedio IPC inflación 2022. Millones. Inflación (izquierda). .....	13
Sector Privado: M1, M2, M3. Base Monetaria. Billetes y Monedas fuera del Sistema Financiero. Valores ajustados por inflación IPC promedio 2022. Inflación (eje izquierdo) Millones. ....	14
Sector Privado: Valores en relación al Producto Bruto \$ corrientes. Base Monetaria, Billetes y Monedas fuera del sistema financiero, Depósitos, Créditos, M1, M2 y M3.....	15
Sector Privado: Variaciones % anuales de Depósitos, Créditos, Base Monetaria. Ajustados por inflación IPC promedio 2022. ....	16
Sector Privado: Variaciones anuales del M1 - M2 - M3 y M0 ajustados por inflación del 2022. ....	17
Sector Privado: Promedios Valores observados: Depósitos y Créditos. Títulos Públicos en poder de los bancos comerciales.....	18

## INTRODUCCIÓN:

¿Qué destacamos?

La importancia de la “Intermediación Financiera” no es menor en relación al Valor Agregado Bruto en pesos constantes de las Cuentas Nacionales. La relación porcentual promedio es del 4,5 %; para tener una idea de su dimensión se la puede comparar con el sector de “Agricultura, Ganadería, Pesca y Silvicultura” que alcanza el 8.6 %.

Alta velocidad y ascendiendo en los indicadores, ver “manejo”, gráfico.

Normalmente la culpa de todo la tiene el Gobierno anterior; ocurrió y ocurrirá. Un mantra.

Debilidad, decir de la relación con el PBI, de la Base Monetaria, el M2 y el M1 se encogieron en dos puntos porcentuales entre el 2020 y 2021.

Los Billetes y Monedas fuera del sistema financiero también se redujeron en la relación porcentual, aumentando la velocidad de circulación.

Inflación y Tipo de Cambio (oficial) casi siempre crecientes y sin transpirar.

Aumenta la tenencia de Títulos Públicos en los Bancos Comerciales.

El Crédito al sector privado en la relación con el PBI se fue achicando, dos puntos porcentuales en los últimos años, digamos casi \$ 5 billones, los Depósitos del sector privado lo hicieron en un punto porcentual.

Surgen diferencias al analizar el Sector Privado, ayuda a entender el papel del Sector Público en lo monetario. Se puede observar que en estos pocos años analizados los Banco Comerciales fueron achicando el porcentaje a Préstamos Privados. Pero no ocurrió lo mismo en los Depósitos Particulares en pesos y moneda extranjera y por cualquier concepto (cuenta corriente, caja de ahorro, plazo fijo y otros) en los Bancos comerciales.

En casi todos los gráficos incluimos la inflación bajo el concepto de omnipresencia.

Y sin respuesta es cómo funcionan y que en tiempo impactan las políticas monetarias que se aplican. Asunto peliagudo.

Los dos gráficos, uno con valores absolutos ajustados por la inflación 2022 y el otro como porcentaje del PBI a pesos corrientes completan la información que pretendemos destacar.

Casi siempre las cuestiones atinentes a lo monetario y financiero suelen ser complicadas y por momentos inescrutables. Tratamos de simplificar la gran cantidad de información que publica el BCRA en algunos pocos indicadores y para no enredarnos mucho tomamos los valores promedio anuales que luego ajustamos por la inflación, o lo relacionamos con el PBI a pesos corrientes.

Seguramente el criterio utilizado simplifica y atenúa las observaciones que se podrían hacer si consideramos valores mensuales, pero no cambia el sentido general y son válidas y similares las afirmaciones en uno y otro caso.

Consideramos un corto período, desde el 2016 al 2022 donde encontramos políticas económicas con distintas propuestas y objetivos, incluso en un mismo gobierno se observa esto y responden a que la necesidad muchas veces se presenta con cara de hereje y solo queda remar.

Lo usual es que en cada cambio de gobierno, el nuevo hace una dura crítica del anterior. Esto se puede leer con claridad en los Informes Anuales elevados al Congreso, especialmente en el año de inicio de cada gestión. Además se plantean con optimismo los objetivos para los años restantes, que luego se van marchitando.

Solamente mencionaremos aquellas políticas y algunas variaciones en los indicadores utilizados que entendemos de alta significación monetaria y que explican los valores o trayectorias tanto en los gráficos como en los cuadros del documento.

En algunos casos acentuaremos decisiones de políticas económicas en forma anual, que permiten comprender como en un mismo gobierno pueden coexistir ideas diferentes generadas por realidades diferentes con el paso del tiempo.

Trabajamos con los valores tal cual se registran en los archivos del BCRA, también con valores ajustados por la inflación y llevando todo al promedio 2022.

En los primeros gráficos y cuadros no hacemos distinciones entre el Sector Privado y Público; sí en la parte final del documento.

Los indicadores utilizados son los que surgen de las planillas “Panhis” Panorama Monetario y Financiero del BCRA y del “Boletín Estadístico”. Consideramos la Base Monetaria, los Billetes y Monedas fuera del Sistema Financiero o sea lo que tienen los particulares y las empresas, el Total de Depósitos del Sector Privado como del Sector Público, el Total de Créditos del Sector Privado como Público, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

En los gráficos finales consideramos únicamente al Sector Privado tanto en moneda nacional como extranjera.

Junto a los gráficos y cuadros se hacen aclaraciones puntuales tratando de referenciarlos con el almanaque.

**Destacamos tres gráficos iniciales** con los indicadores siguientes: Tipo de cambio oficial, Tasa de política monetaria, que es la tasa cobrada por los bancos por los títulos emitidos por el BCRA y la Inflación. Finalmente esperamos que se entienda y no contribuya a la confusión.

**Inodoro y Mendieta** viven una situación muy particular por cuanto al presentarse una señorita buscando justamente a Inodoro, se da la siguiente conversación:

Inodoro: *“¡Pero yo soy Pereyra! ¡Yevo mis iniciales grabadas en el pecho!”*.

Señorita: *“I.P” Inodoro Pereyra. Me lo hacía más alto”*.

Inodoro: *“El hombre se debe medir por sus ideas y no por su estatura. ¡Y mi idea es concretar el sueño bolivariano: una América unida!”*.

Señorita: *“Si....Pero pensé que guardaba esas ideas más arriba. Si....Pero me lo hacía más alto”*.

Inodoro: *“¿Y sabe cuál era el sueño de Simón Bolívar, Mendieta? Ser más alto”*.

Mendieta: *“Era bajito Simón”*.

INICIO:

Iniciamos el documento con **tres gráficos** para ver donde estamos parados respecto de los indicadores principales que iremos analizando.

En primer lugar observamos de dos maneras la Inflación, el Tipo de Cambio y la Tasa de Política Monetaria.

En segundo lugar, un “manejo” de indicadores.

Luego si el documento completa la información.

**TRES VARIABLES: VALORES OBSERVADOS DEL TIPO DE CAMBIO Y TASA POLÍTICA MONETARIA (IZQUIERDA). INFLACIÓN (DERECHA) PARA ESTA. BASE ENERO 2016 = 100**

Siempre aclaramos, depende de nuestro punto de observación, que las fechas de inicio de las variables y de su construcción, y las conclusiones a las que podamos arribar, pueden diferir.

Utilizamos este gráfico para un problema por demás intrincado, ¿Cómo son los recorridos de tres variables que corren algunas veces por el mismo andarivel o siguiendo otros caminos? Los números del gráfico son simplemente los observados y publicados.

Por eso es que en este gráfico utilizamos los valores o porcentajes sin agregarles ninguna tintura o maquillaje.

Destacamos que tanto la inflación como el tipo de cambio observan una marcha siempre creciente. En algunas oportunidades el dólar (tipo de cambio) se adelanta a la inflación, pero luego nuevamente la inflación se recupera.

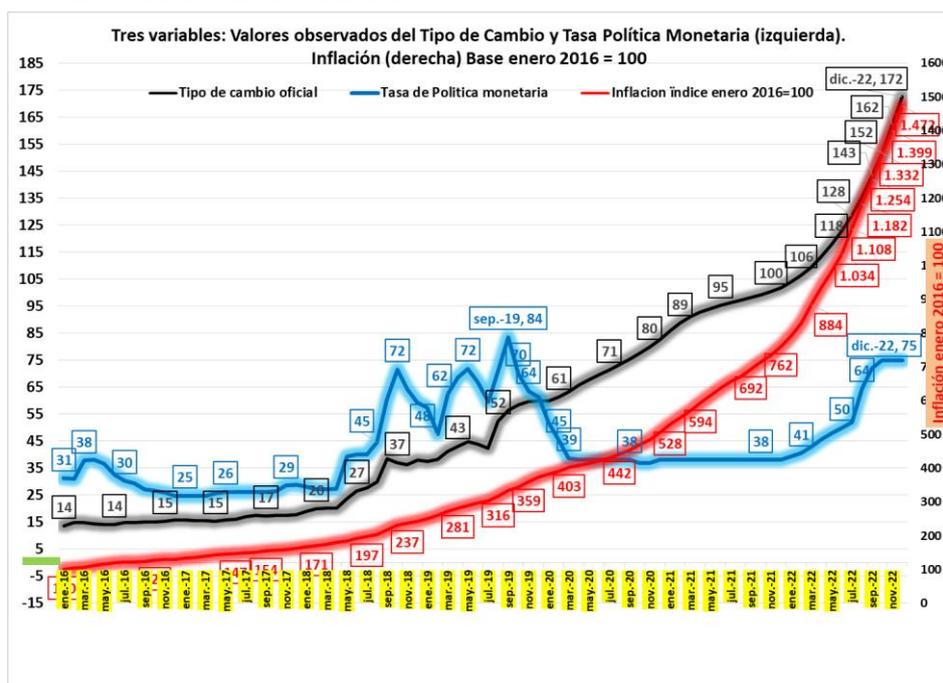
En tanto la Tasa de Política Monetaria que hace todo lo posible, supuestamente, para encauzar las dos anteriores, sigue un comportamiento irregular.

En el gráfico se puede apreciar cuando la Tasa pega un salto y trata de amordazar las otras variables (Inflación y Tipo de cambio), no lo logra, y esto se produce incluso con ayuda del FMI. Algo así ocurrió en el 2018 y 2019, para más precisión cuando la Tasa se convierte en una herramienta que pretende ser poderosa como lo observamos entre mayo de 2018 y 2019. La pregunta es que aun con toda la artillería disponible y el apoyo del FMI los logros no fueron los deseados o planeados. ¿Por qué?

Luego aparece (la Tasa) como una brisa de tranquilidad durante largos meses del 2020 (recordar Covid) y parte del 2021, pero los movimientos de las otras dos variables lo abruman y trata por todos los medios de alcanzarlos. Algo está logrando en estos meses de “actualidad muy contemporánea”, diría Inodoro.

Hoy vuelve la Tasa a intentar sentar presencia como principal herramienta frente a los otros dos personajes, la Inflación y el Tipo de cambio, veremos.

Pero la inflación marca el camino.



## PROMEDIO MENSUAL 12 MESES DE TASA POLÍTICA MONETARIA. TIPO DE CAMBIO OFICIAL E INFLACIÓN

Así como en el gráfico anterior mostrábamos la larga marcha por medio de los índices con valores observados (tal como se publican), en este tratamos de ver las variaciones mensuales considerando un periodo de 12 meses de los indicadores para ver las diferencias frente a eventos que mensualmente pueden no ser sencillos de observar. Las variaciones porcentuales se corresponden al “mes actual menos el anterior” y sobre esto el cálculo del promedio 12 meses.

¿Por qué? Permite ver con mayor lente las variaciones, lo tomamos entonces a 12 meses simplemente por una medida anual. Esto mismo se podría hacer en forma trimestral o como queramos. Cada número que aparece en las líneas es simplemente el promedio de 12 meses de las variaciones mensuales mencionadas.

**Inflación:** Destacamos que la Inflación (rojo punteado) es la que se muestra más armónica, mantiene un respetable crecimiento siempre desde el 2017 y el gráfico permite mostrar algunos momentos donde aparecen menores porcentajes, por ejemplo en el año inicial (2017).

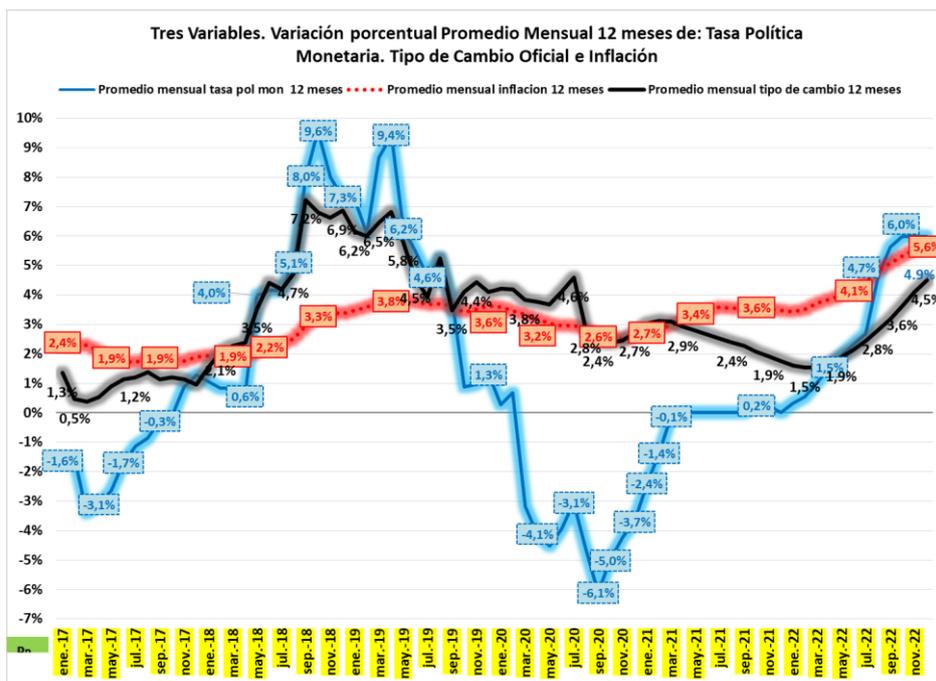
Luego llegan los desbocados aumentos en el Tipo de Cambio que a su vez producen una elevación de la inflación durante todo el 2018 y que algo se atenúa en 2020. Pero superado el Covid la Inflación continúa lo más campante en su ascenso y se puede ver en el gráfico. Digamos que en los meses actuales el promedio de 12 meses alcanza sus máximos y puede entrar en Guinness.

**Tipo de Cambio:** Para contar por lo menos con una primera explicación, el Tipo de Cambio Oficial (línea negra) se mantiene apreciado, dólar más barato y abundante durante 2017. Luego el mercado, los impacientes, los especuladores le pegaron fuerte en el 2018 y 2019, y usando una expresión deportiva, lo sacaron del ring. Algo que duró hasta finales del 2019. Luego observamos una cierta tranquilidad, mayormente moderada a fuerza de yunque, y que dura hasta el primer trimestre del 2022. Pero en la actualidad el peso se deprecia, o sea el dólar se aprecia sea por voluntad del mercado o de las autoridades del BCRA, en los hechos da lo mismo, pero exige controles y operaciones especiales para que no se desboque. No es fácil de sostener esto y como dice Mendieta "el tiempo dirá".

**Tasa de Política Monetaria:** se observan valores negativos, simplemente porque en muchos casos el porcentaje más reciente es inferior al anterior, y al acumular 12 meses esto resalta. Durante varios meses del 2017 las tasas se mantienen relativamente tranquilas, pero los primeros escarceos del Tipo de Cambio y el aumento de la Inflación lleva a la desesperación (de la Tasa y de los funcionarios) y alcanza porcentajes poco imaginables, logrando la cúspide en meses del 2018 y 2019. Mucho esfuerzo para un solo soldado en esta batalla. Al finalizar el 2019, cambio de gobierno, la Tasa con el Covid se achica (era necesario), pero ya en el 2021 y especialmente en el 2022 tanto la Tasa como el Tipo de Cambio miran para arriba tratando de alcanzar la Inflación y algo están logrando.

Como conclusión de la observación del gráfico anterior y de este último, se puede decir que volando a esas alturas y a esas velocidades, los problemas se duplican o triplican.

¿Cómo bajar? Esa es la cuestión y en un año electoral más complicado aún.



## MANOJO DE INDICADORES 2016 = 100

Algunos de los indicadores seleccionados, se presentan en un manajo para verlos todos.

Lo más importante es la velocidad en ascenso.

La pregunta que finalmente corresponde es como ganar credibilidad (funcionarios políticos y economistas) para lograr que esta velocidad se reduzca. De acuerdo con lo planteado por el ministro Massa para lograr el objetivo del 60 % en el año (diciembre 23 / diciembre 2022) se requiere una tasa promedio mensual del 3.8 %. No parece sencillo lograrlo, pero porque no confiar en el dicho: "Tras el mal tiempo viene el bueno".

Destacamos en este manajo de indicadores, la Inflación y el Tipo de cambio oficial.

Por lo visto nadie se queda reptando en el valor de 100, todos buscan rápidamente con algunas contradicciones elevarse y obviamente lo logran.

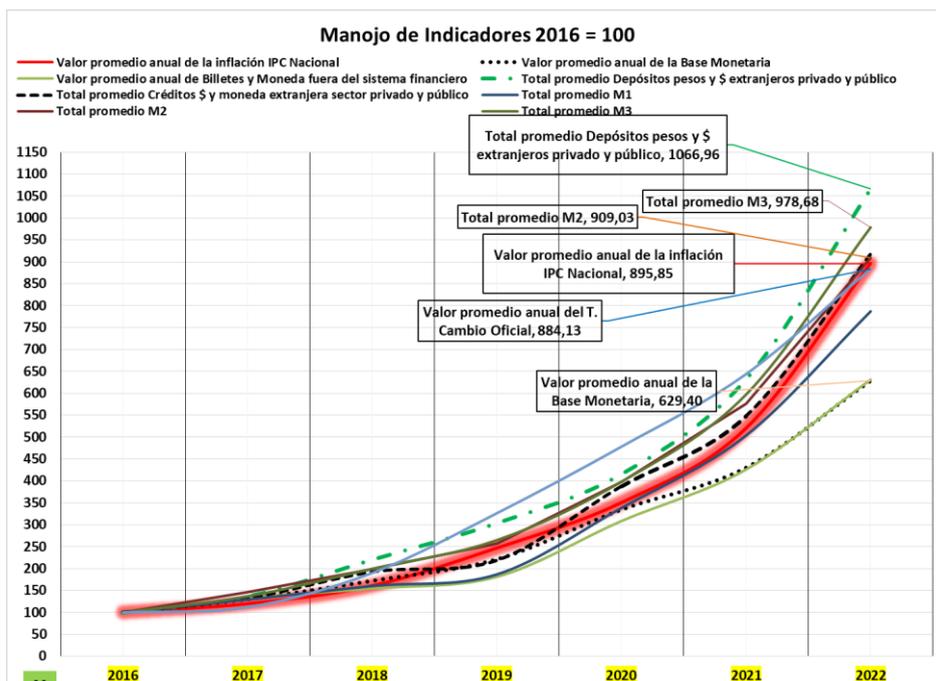
Los detalles los veremos en los gráficos siguientes.

Simplificando, en el 2022 los mayores crecimientos los vemos en los Depósitos (públicos y privados), M3, M2 e Inflación. Los menores crecimientos en esa misma fecha, M1, Billetes y Monedas fuera del Sistema Financiero y Base Monetaria.

En el 2019, hay que considerar el cambio de gobierno. El mayor crecimiento, el Tipo de Cambio Oficial, Depósitos, M2, M3 e Inflación. Los menores, Billetes y Monedas fuera del Sistema Financiero, M1, Base Monetaria y Créditos. Pero no siempre arrastran la misma explicación.

Pero lo que se puede decir con estos pocos años considerados, a esta velocidad no hay motor que aguante y los accidentes se pueden presentar con mayor frecuencia.

Pero por lo visto los gobiernos, habitantes e instituciones han creado mecanismos para mantenerse y soportar estas velocidades; algunos con mayores ventajas.



Valores absolutos promedios anuales pesos y moneda extranjera privados y públicos 2016 = 100									
	Valor promedio anual de la inflación IPC Nacional	Valor promedio anual de la Base Monetaria	Valor promedio anual de Billetes y Moneda fuera del sistema financiero	Total promedio Depósitos pesos y \$ extranjeros privado y público	Total promedio Créditos \$ y moneda extranjera sector privado y público	Total promedio M1	Total promedio M2	Total promedio M3	Valor promedio anual del Tipo Cambio Oficial
2016	100	100	100	100	100	100	100	100	100
2017	120	130	133	136	132	129	146	137	112
2018	161	173	155	220	192	161	199	200	190
2019	247	222	181	304	218	187	256	265	326
2020	350	335	309	416	387	339	398	398	478
2021	520	431	426	632	547	504	576	597	644
2022	896	629	631	1.067	917	787	909	979	884

Fuentes. BCRA Indec y Organismos Provinciales

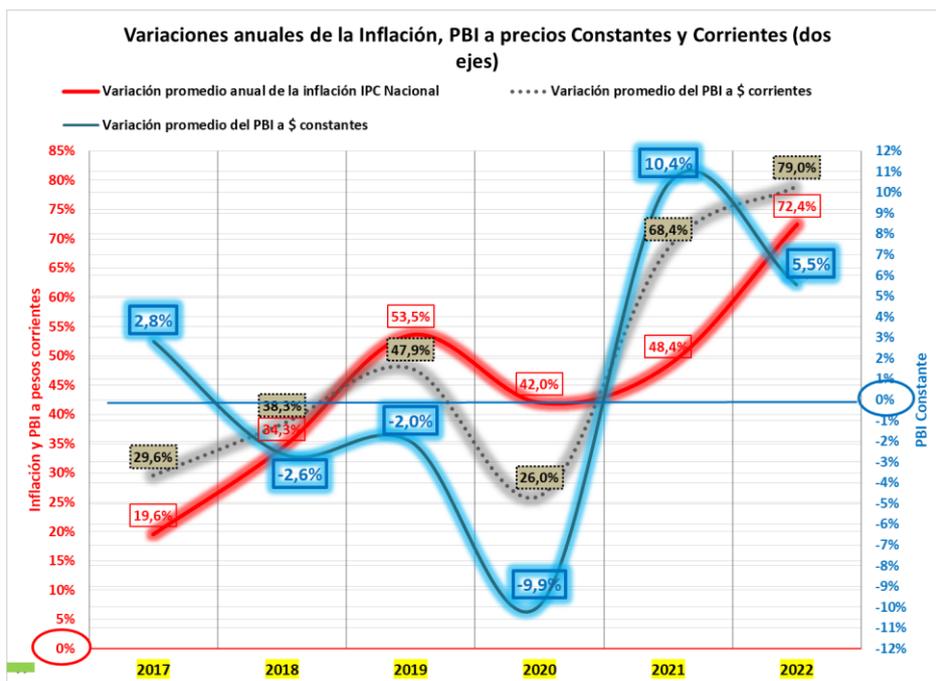
## VARIACIONES ANUALES DE LA INFLACIÓN, DEL PBI A PRECIOS CORRIENTES Y CONSTANTES (DOS EJES)

Las variaciones anuales de la Inflación y el PBI a pesos corrientes resultan bastante similares, pero en muchos casos este último supera la inflación.

En valores constantes el PBI después de varios años de porcentajes negativos retorna a porcentuales positivos en los últimos dos años, estimamos para el 2022 un 5.5 %.

La observación mayor se puede poner sobre el PBI constantes (pesos 2004), después de la violenta caída del -10 % en el 2020, vino el fuerte rebote de recuperación en 2021 que se continuó en el 2022.

Las conjeturas que se pueden ir leyendo sobre el PBI constantes para el 2023 no resultan optimistas.



## PRIVADO Y PÚBLICO: VARIACIONES ANUALES. INFLACIÓN, B. MONETARIA, BILLETES Y MONEDAS, DEPÓSITOS Y CRÉDITOS SEGÚN DATOS PUBLICADOS. DOS GRÁFICOS.

Como se observa la inflación siempre con tendencia a crecer, salvo el breve descanso que se tomó en el 2017 apretado por la apreciación del peso, y en el 2020 seguramente agobiado por el Covid pero manteniendo un alto nivel. Recordemos que estamos considerando los promedios anuales para obtener las variaciones, no diciembre a diciembre de cada año. Y sin ningún tipo de ajuste, o sea valores corrientes y como se publican.

El indicador que aparece como más homogéneo es la Base Monetaria o sea menores variaciones bruscas, que se logra a fuerza de martillazos y yunque, primero con las Lebac y luego con Leliq, obviamente con un alto costo cuasi fiscal.

Se puede destacar que los Depósitos (públicos y privados) en las variaciones siempre superan los Créditos, excepto en el 2020.

Los Billetes y Monedas fuera del Sistema Financiero, principal componente de la Base Monetaria, casi siempre en una proporción mayor al 63% (de la Base Monetaria), excepto en el 2018 y 2019 por debajo de la cifra anterior, señal que la inflación y el tipo de cambio produjo una reducción en la tenencia de los Billetes y Monedas bajo el pensamiento de “mejor busquemos otra moneda, gastemos o un plazo fijo”, esta historia se repite. Es una señal fuerte, lo cierto es que las variaciones anuales siempre se ubican por debajo de la inflación, salvo el 2020.

En el 2020 aumenta fuertemente la intervención del BCRA fundamentalmente por el Covid con cambios en las políticas económicas, crece la Base Monetaria, aumenta la tenencia de Billetes y Monedas fuera del sistema financiero y otro tanto lo hace el total de Créditos por las diversas políticas implementadas. Fue sin lugar a dudas un año atípico.

Como se verá más adelante, en el 2022 aumentó la velocidad de circulación del dinero.

Algunas medidas en el 2016, primer año del anterior Gobierno:

Las medidas iniciales del gobierno de Macri fueron fuertemente opuestas a las imperantes.

De entrada el ministro Prat Gay establece “Metas de Inflación”: 20 % al 25 % para el año 2016, 12 % a 17 % en el 2017, 8 % a 12 % para 2018 y 5 % anual para 2019. Era una propuesta optimista, pero el gobierno estaba seguro de poder cumplirla. Luego, en el inicio del 2018, se evaporaron.

Propuesta de resolver con los acreedores externos los bonos argentinos en default.

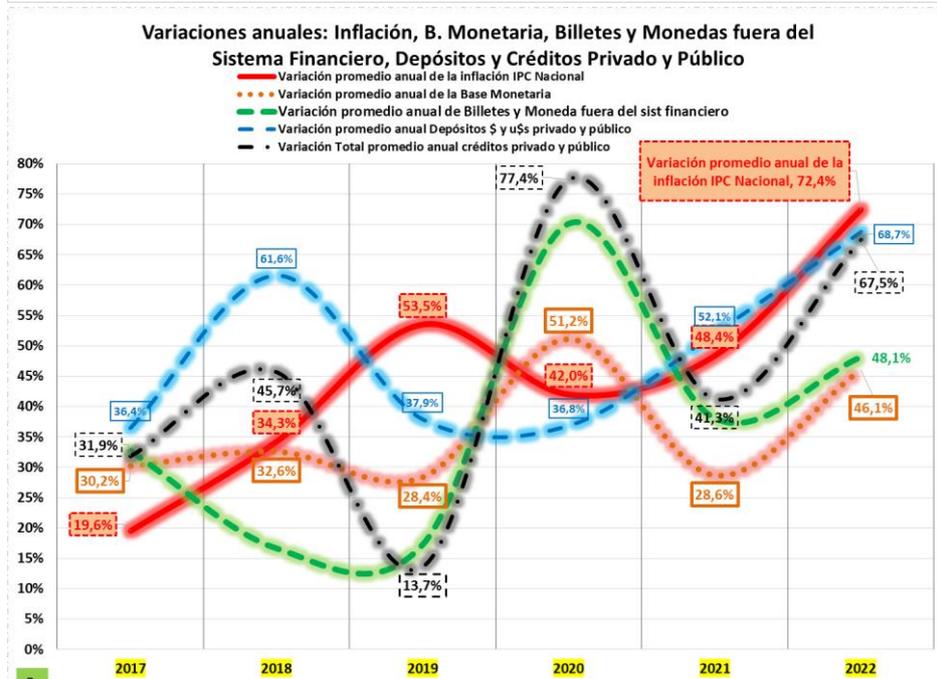
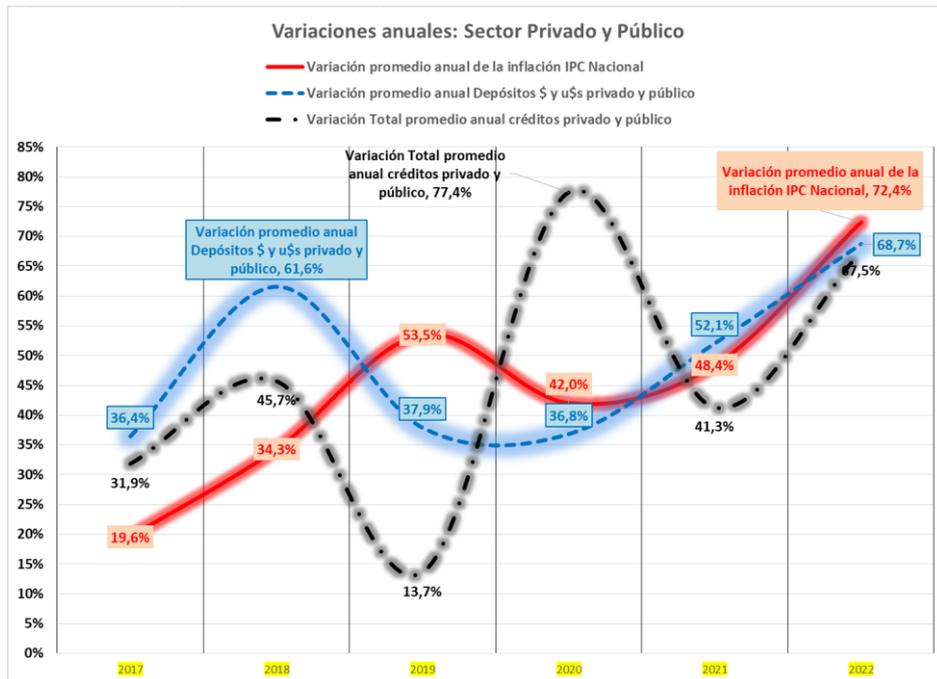
Unificación del mercado de cambios.

Tipo de cambio flexible (mercado) y reducción de derechos de exportación.

Fin del cepo. Al final del Gobierno, nuevamente el cepo.

Las turbulencias del 2018 llevaron a que las anclas pasaran de la Tasa de Interés o las compartiera con la Base Monetaria de crecimiento cero y bandas para el dólar.

Trataremos de ir viendo los cambios en los indicadores y los del nuevo Gobierno de Fernández en las notas siguientes. Dos gráficos, uno incluye a todos.



PRIVADOS Y PÚBLICOS. VARIACIONES ANUALES DE LOS INDICADORES MONETARIOS, M1, M2 Y M3. TIPO DE CAMBIO OFICIAL E INFLACIÓN. SOBRE VALORES OBSERVADOS EN PESOS CORRIENTES.

Son agregados monetarios que comprenden al Sector Público y Privado no Financiero que expresan distintos grados de liquidez, de mayor a menor sobre la base de valores corrientes.

Para destacar en los años del Gobierno anterior, lo que crece sostenidamente es la inflación y el tipo de cambio oficial. Empezó en el 2016 y 2017 con cierto control de las principales variables.

El M0 que lo asimilamos a la Base Monetaria muestra con claridad que al aumentar la Inflación lo hace en sentido contrario. Ver por ejemplo en el 2022 las acciones del BCRA con las operatorias de Leliq y Pases aumenta, el M0 lo hace con menor fuerza.

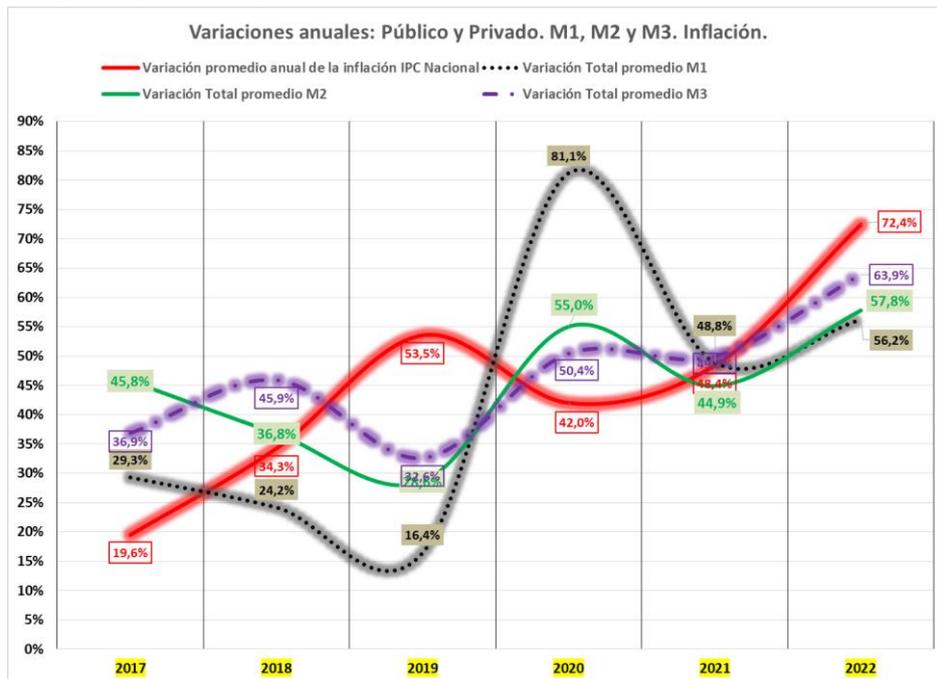
Para no generar desasosiego al observar los gráficos acentuamos la Inflación, el Tipo de Cambio y consideramos especialmente el M1, que representa un alto grado de liquidez, incluye los Billetes y Monedas fuera del sistema financiero, o sea en los bolsillos de particulares y empresas, y en los Depósitos en cuenta corriente en los bancos.

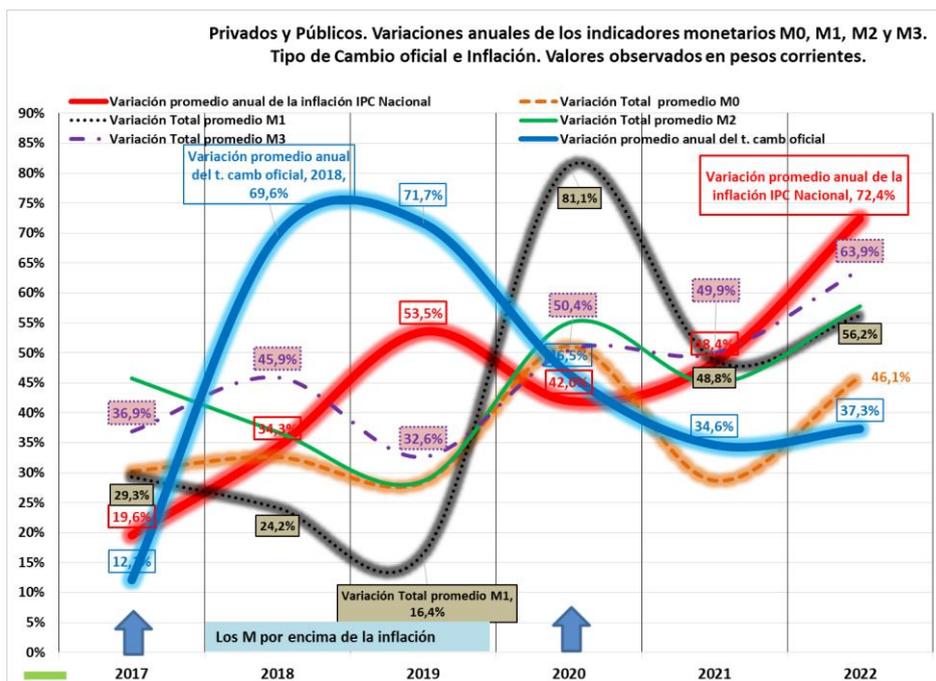
¿Qué se observa? El único año que el M1 muestra una diferencia importante o sea superior a la inflación es en el 2020 y algo en el 2017. En tanto el Tipo de Cambio es oscilante, pero muestra virulencia en el 2018 y 2019.

El M3, que incluye plazos fijos, crece en la primera parte del Gobierno de Macri por encima de la inflación, pero luego la crisis iniciada en el 2018 cambia el rumbo que se continúa en los años siguientes. El 2020 es atípico por cuanto el BCRA toma una serie de medidas por el Covid.

En el gráfico con una flecha señalamos los años en que los indicadores monetarios superan la inflación.

Dos gráficos, uno incluye todos los indicadores.





## TASA INTERÉS REAL. VARIACIONES ANUALES DE INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO OFICIAL. TASA POLÍTICA MONETARIA (TASA OBSERVADA).

En los primeros años del Gobierno anterior y frente a la suba de la Inflación por encima de los objetivos planteados se definieron valores elevados para la Tasa de Política Monetaria.

En el gráfico incluimos el promedio de cada año de la Tasa Política Monetaria (valor observado) por un lado, y por el otro las variaciones anuales Inflación y del Tipo de cambio oficial.

El Covid en el 2020 llevó a una fuerte disminución la Tasa de Política Monetaria que se recupera en los dos años siguientes, o sea en el 2021 y 2022.

Las variaciones porcentuales del Tipo de Cambio siguen un itinerario por encima de la Inflación en los primeros años 2018, 2019 y 2020. Luego esto se modifica y a partir del 2021 ya que crece (la Inflación) con más virulencia.

¿Por qué? El Tipo de Cambio oficial (el peso se deprecia) en el 2018 y 2019 abruptamente, aun con el apoyo del FMI y las bandas de funcionamiento que se usaron. Fue tremendo, era un accionar de cambios diarios en el instrumental.

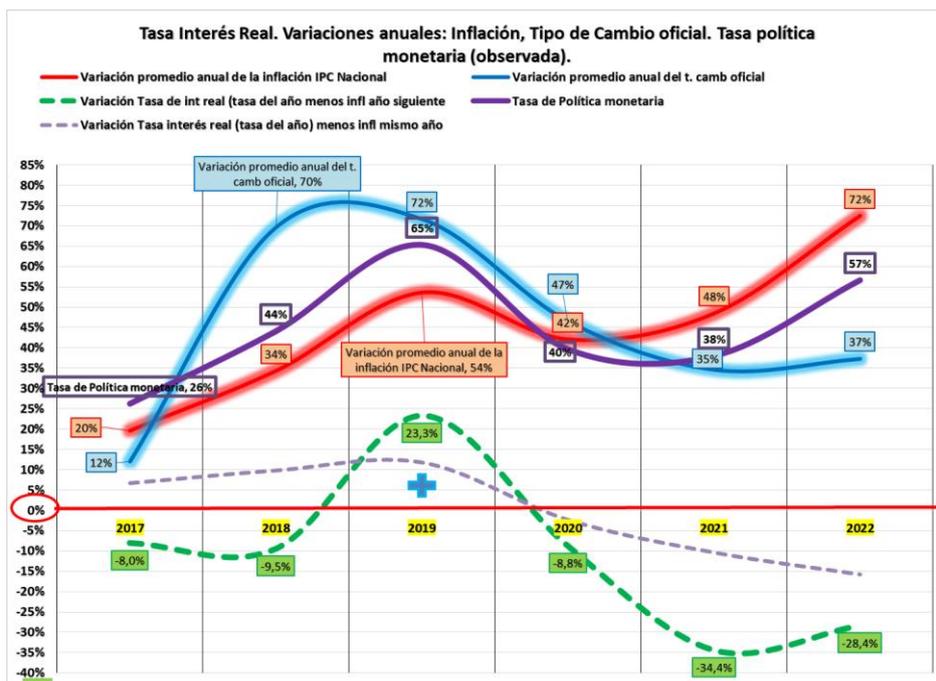
La Tasa de Política Monetaria se convirtió en una herramienta y así crece hasta el 2019, ostenta valores elevados, llegando por ejemplo en septiembre del 2019 al 83.51 % nominal anual. En la actualidad nuevamente se observa que cobra vigor y se empuja. Se verá hasta donde la lleva el Directorio del BCRA. La Inflación se escapó totalmente de los parámetros esperados en los "objetivos de inflación" (Macri) y en las conjeturas de los Presupuestos (Fernández) en los años recientes. Tanto en el 2021 y 2022 la inflación es imparable y rompe todas las barreras de contención.

Finalmente se puede apreciar en el gráfico que en los dos supuestos muy simplificados de Tasa Real de Interés positiva, superando a la Inflación, solo se observa en la primera parte del Gobierno de Macri.

En la actualidad, pero no visible en el gráfico, algo similar se produce en los últimos cuatro meses.

Observamos el crecimiento respecto de la Inflación para el 2023 del 85 %. El resultado conjeturado será negativo para la Tasa Real (Tasa de Política Monetaria, menos la inflación del año 2023).

La fórmula utilizada es simplemente "Tasa Política Monetaria promedio, menos Inflación promedio mismo año" y "Tasa Política Monetaria promedio, menos Inflación promedio del año siguiente".



Variaciones porcentuales promedios anuales sobre valores observados													
	Variación promedio anual de la inflación IPC Nacional	Variación promedio anual de la Base Monetaria	Variación promedio anual de Billetes y Moneda fuera del sistema financiero	Variación promedio anual Depósitos \$ y u\$s privado y público	Variación Total promedio anual créditos	Variación Total promedio M1	Variación Total promedio M2	Variación Total promedio M3	Variación promedio del PBI a \$ corrientes	Variación promedio del PBI a \$ constantes	Variación promedio anual del ipo cambio oficial	Variación Tasa de int real (tasa del año menos inflación año siguiente)	Variación Tasa interés real (tasa del año) menos inflación mismo año
2016													
2017	19,6%	30,2%	32,7%	36,4%	31,9%	29,3%	45,8%	36,9%	29,6%	2,8%	12,1%	-8,0%	6,7%
2018	34,3%	32,6%	16,6%	61,6%	45,7%	24,2%	36,8%	45,9%	38,3%	-2,6%	69,6%	-9,5%	9,8%
2019	53,5%	28,4%	17,3%	37,9%	13,7%	16,4%	28,6%	32,6%	47,9%	-2,0%	71,7%	23,3%	11,8%
2020	42,0%	51,2%	70,1%	36,8%	77,4%	81,1%	55,0%	50,4%	26,0%	-9,9%	46,5%	-8,8%	-2,4%
2021	48,4%	28,6%	38,1%	52,1%	41,3%	48,8%	44,9%	49,9%	68,4%	10,4%	34,6%	-34,4%	-10,4%
2022	72,4%	46,1%	48,1%	68,7%	67,5%	56,2%	57,8%	63,9%	79,0%	5,5%	37,3%	-28,4%	-15,8%

Fuentes: BCRA Indec y Organismos Provinciales

## SECTOR PRIVADO PARA DEPÓSITOS Y CRÉDITOS - BILLETES Y MONEDAS FUERA DEL SISTEMA FINANCIERO - BASE MONETARIA. TODOS AJUSTADOS PROMEDIO IPC INFLACIÓN 2022. MILLONES. INFLACIÓN (IZQUIERDA).

Consideramos en este gráfico, siempre ajustados por la inflación promedio del 2022, dos cuentas de mucha importancia.

Por un lado el Total Depósitos del Sector Privado en moneda nacional y extranjera, y por otro el Total de Créditos recibidos por el Sector Privado, en ambas monedas.

Los Depósitos crecen los tres primeros años, 2016-2017 y 2018, y luego mantienen el nivel sin mostrar grandes altibajos. Cuando lo observamos cómo % entre un año y otro, sí se notan mayores diferencias.

Los Créditos tiene una conducta similar en los primeros tres años, pero luego su reducción es pronunciada a partir del 2019 y siguientes. Para más precisión caen en casi \$ 5 billones.

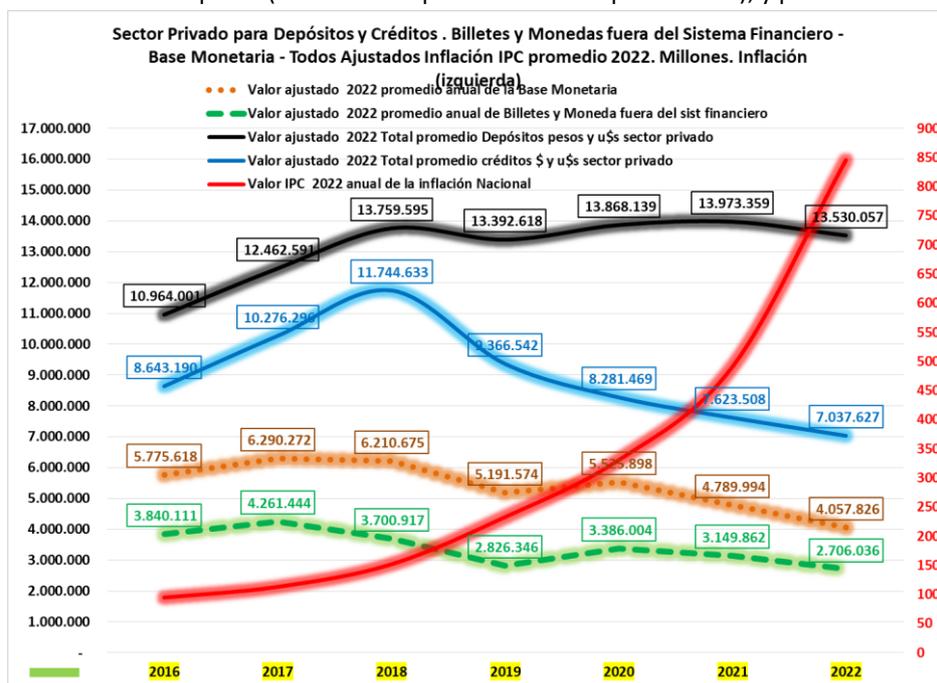
Se debe tener en cuenta que el BCRA en todos estos años operó fuertemente primero con la Lebac y luego con la Leliq y de alguna manera parece inevitable que los créditos disminuyeran al sector privado porque son pesos (de los depósitos) que tienen el destino de Títulos Emitidos por el BCRA.

En los Bancos comerciales hasta los años 2020 o sea 2016-2017-2018-2019 y 2020, los créditos al Sector Privado superaban a los créditos al Sector Público. Pero a partir del 2021 se produce un quiebre y los créditos al Sector Público superan largamente a los créditos al Sector Privado.

En la actualidad (2022) los Títulos Públicos representan cerca del 90 % de los créditos al Sector Público por parte de los Bancos comerciales.

En tanto los créditos del Sector Privado que en los primeros años 2016 a 2020 superaban a los créditos del Sector Público en la actualidad (2022) apenas alcanzan al 60 % de los mismos.

Este apocamiento de los créditos al Sector Privado tiene dos claras razones, por un lado la política de esterilidad de los pesos (absorción de pesos con títulos por el BCRA), y por el otro las tasas de interés.



### SECTOR PRIVADO: M1, M2, M3. BASE MONETARIA. BILLETES Y MONEDAS FUERA DEL SISTEMA FINANCIERO. VALORES AJUSTADOS POR INFLACI3N IPC PROMEDIO 2022. INFLACI3N (EJE IZQUIERDO) MILLONES.

Es notable lo que ocurre con el Sector Privado a lo largo de los años recientes. Como se puede observar en el gráfico cuando ajustamos por inflatión, aparecen valores sin saltos importantes en M1, M2 y M3, pero todos registran una disminuci3n en el 2022.

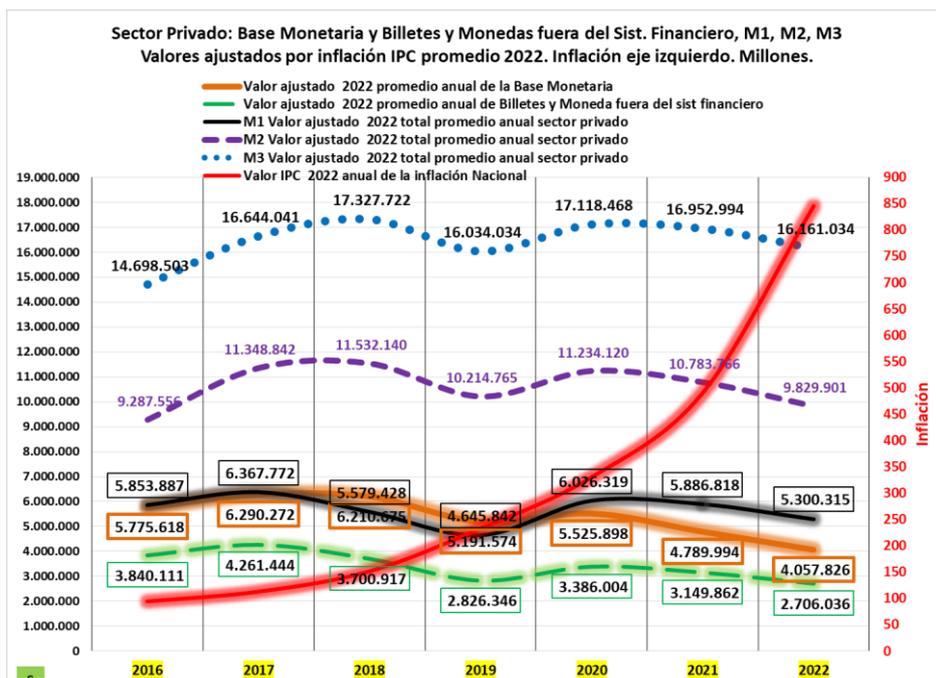
La Base Monetaria a partir del 2018 muestra una lenta disminuci3n.

M1: Es particularmente importante por cuanto muestra los Billetes y Monedas fuera del sistema financiero y los Dep3sitos en Cuenta Corriente, tiene significado el recorrido, 2016 y 2017 creciendo, pero la crisis del 2018 y 2019 produce su disminuci3n. En el 2020 aumenta por las acciones del gobierno y el Covid, pero luego nuevamente su recorrido es a la baja.

El M3: Contiene tambi3n los dep3sitos a plazo fijo, optimistas hasta el final del 2018, el 2019 golpea duramente y luego en el 2021 y 2021 retoma la senda del crecimiento, aunque no dura mucho por cuanto el 2022 nuevamente lo apoca, pero algo sostienen las elevadas tasas de inter3s y el cepo.

Billetes y Monedas fuera del sistema financiero padecen alg3n grado de raquitismo en los 3ltimos a3os, pero sobreviven aumentando su velocidad. Lo vemos tambi3n en otro punto.

Aclaraci3n: a los valores M1, M2 y M3 se les suma Billetes y Monedas fuera del sistema financiero.



	Valor IPC 2022 anual de la inflación Nacional	Valor ajustado 2022 promedio anual de la Base Monetaria	Valor ajustado 2022 promedio anual de Billetes y Moneda fuera del sistema financiero	Valor ajustado 2022 Total promedio Depósitos pesos y u\$s sector privado	Valor ajustado 2022 Total promedio Créditos \$ y u\$s sector privado	M1 Valor ajustado 2022 total promedio anual sector privado	M2 Valor ajustado 2022 total promedio anual sector privado	M3 Valor ajustado 2022 total promedio anual sector privado
2016	94,42	5.775.618	3.840.111	10.964.001	8.643.190	5.853.887	9.287.556	14.698.503
2017	112,89	6.290.272	4.261.444	12.462.591	10.276.296	6.367.772	11.348.842	16.644.041
2018	151,58	6.210.675	3.700.917	13.759.595	11.744.633	5.579.428	11.532.140	17.327.722
2019	232,75	5.191.574	2.826.346	13.392.618	9.366.542	4.645.842	10.214.765	16.034.034
2020	330,54	5.525.898	3.386.004	13.868.139	8.281.469	6.026.319	11.234.120	17.118.468
2021	490,55	4.789.994	3.149.862	13.973.359	7.623.508	5.886.818	10.783.766	16.952.994
2022	845,87	4.057.826	2.706.036	13.530.057	7.037.627	5.300.315	9.829.901	16.161.034

Fuentes. BCRA Indec y Organismos Provinciales. MILLONES

## SECTOR PRIVADO: VALORES EN RELACIÓN AL PRODUCTO BRUTO \$ CORRIENTES. BASE MONETARIA, BILLETES Y MONEDAS FUERA DEL SISTEMA FINANCIERO, DEPÓSITOS, CRÉDITOS, M1, M2 Y M3.

Completando los cuadros anteriores con valores absolutos, ahora a estos mismos valores los relacionamos con el PBI a pesos corrientes.

M3: Detenta el mayor porcentaje, oscila entre el 18 y 21 %, los años recientes mantiene el 20 %.

Depósitos Sector Privado: Se incrementa en los tres primeros años (2016 a 2018) y luego se estabiliza entre el 17 y 18 %.

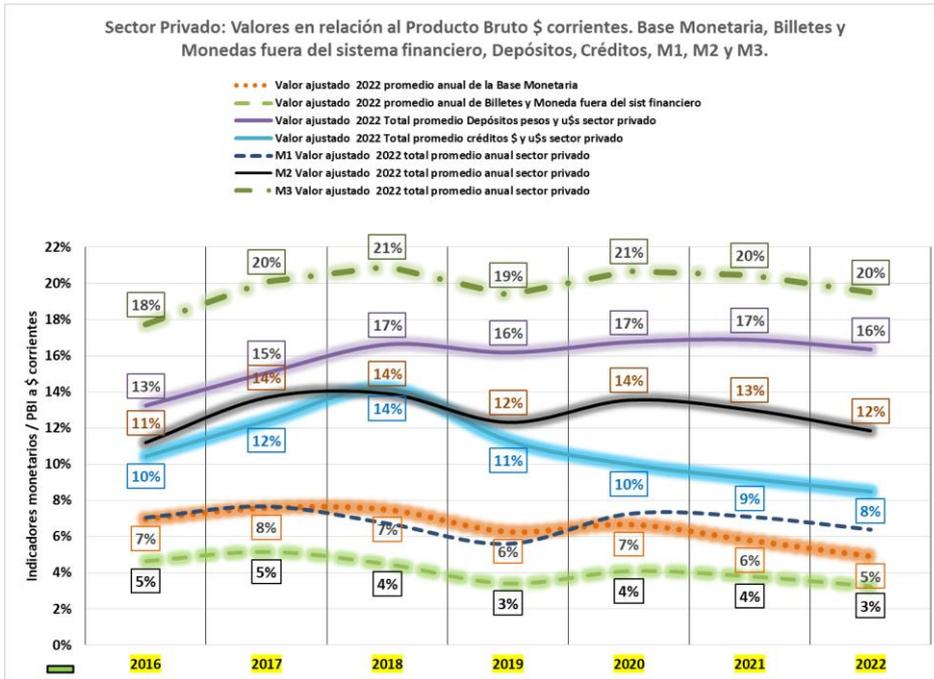
Créditos Sector Privado: En los últimos tres años fue disminuyendo un punto porcentual.

M2 Sector Privado: Muestra un movimiento similar al M3, después del bajón del 2019, remonta pero nuevamente vuelve al porcentual más bajo.

Base Monetaria: En la actualidad fue perdiendo posiciones y actualmente ronda el 5 % del PBI.

Billetes y Monedas: Perdiendo presencia en los porcentuales, pero se compensa con la mayor velocidad del dinero, que en la actualidad supera 20, o sea el número de veces que da vuelta el efectivo.

Como rasgo general se puede decir: todos van disminuyendo en los años recientes.



**Sector Privado: Valores prom. anuales pesos y moneda extr. ajustados por inflación a pesos del 2022 como % del pbi a \$ corriente**

	Valor ajustado 2022 promedio anual de la Base Monetaria	Valor ajustado 2022 promedio anual de Billetes y Moneda fuera del sistema financiero	Valor ajustado 2022 Total promedio Depósitos pesos y u\$s sector privado	Valor ajustado 2022 Total promedio Créditos \$ y u\$s sector privado	M0 Valor ajustado 2022 Total promedio	M1 Valor ajustado 2022 total promedio anual sector privado	M2 Valor ajustado 2022 total promedio anual sector privado	M3 Valor ajustado 2022 total promedio anual sector privado
2016	7,0%	4,6%	13,2%	10,4%	7,0%	7,1%	11,2%	17,7%
2017	7,6%	5,1%	15,0%	12,4%	7,6%	7,7%	13,7%	20,1%
2018	7,5%	4,5%	16,6%	14,2%	7,5%	6,7%	13,9%	20,9%
2019	6,3%	3,4%	16,2%	11,3%	6,3%	5,6%	12,3%	19,4%
2020	6,7%	4,1%	16,7%	10,0%	6,7%	7,3%	13,6%	20,7%
2021	5,8%	3,8%	16,9%	9,2%	5,8%	7,1%	13,0%	20,5%
2022	4,9%	3,3%	16,3%	8,5%	4,9%	6,4%	11,9%	19,5%

*Fuentes. BCRA Indec y Organismos Provinciales*

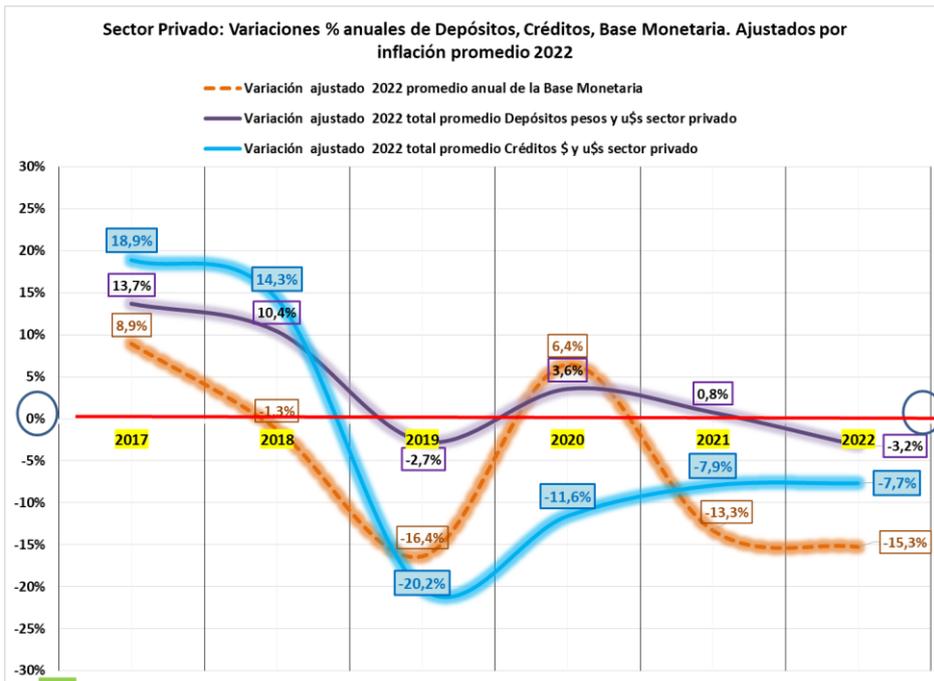
## SECTOR PRIVADO: VARIACIONES % ANUALES DE DEPÓSITOS, CRÉDITOS, BASE MONETARIA. AJUSTADOS POR INFLACIÓN IPC PROMEDIO 2022.

Damos una vuelta de rosca a los indicadores privados que venimos observando, ahora en porcentajes sobre valores constantes.

Si bien las variaciones porcentuales anuales aparecen como pronunciadas, aclara lo que en valores ajustados absolutos no se observa con claridad.

El año 2019 fue de caída en todos los indicadores y luego el rebote y acciones del BCRA frente al Covid en el 2020.

Destacamos la marcha tanto de los Depósitos como los Créditos al sector privado, los indicadores desde la caída del 2019 y el rebote del 2020; todos navegan en porcentuales negativos en los dos últimos años. Poco para hacer un balance positivo.

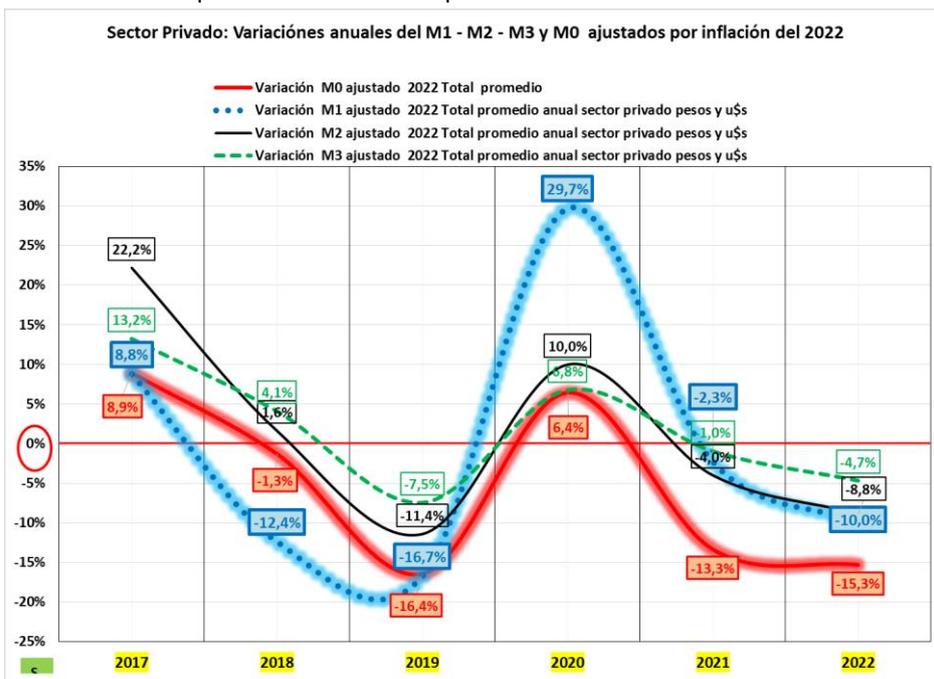


## SECTOR PRIVADO: VARIACIONES ANUALES DEL M1 - M2 - M3 Y M0 AJUSTADOS POR INFLACIÓN DEL 2022.

Similares comentarios a los anteriores se pueden hacer cuando observamos las variaciones anuales de los distintos M del Sector Privado, como es usual la inflación hace estragos sumada a la crisis iniciada en el 2018 en estos indicadores monetarios.

Después de la caída del 2019 llega el rebote del 2020, pero luego nuevamente los porcentajes son negativos o menores.

Por eso decimos que la inflación todo lo puede.



Sector Privado: Variación anual promedios anuales pesos y moneda extranjera ajustados por inflación a pesos del 2022								
Variación ajustado 2022 promedio anual de la Base Monetaria	Variación ajustado 2022 promedio anual de Billetes y Moneda fuera del sistema financiero	Variación ajustado 2022 total promedio depósitos pesos y u\$s sector privado	Variación ajustado 2022 total promedio créditos \$ y u\$s sector privado	Variación M0 ajustado 2022 Total promedio	Variación M1 ajustado 2022 Total promedio anual sector privado pesos y u\$s	Variación M2 ajustado 2022 Total promedio anual sector privado pesos y u\$s	Variación M3 ajustado 2022 Total promedio anual sector privado pesos y u\$s	
2016								
2017	8,9%	11,0%	13,7%	18,9%	8,9%	8,8%	22,2%	13,2%
2018	-1,3%	-13,2%	10,4%	14,3%	-1,3%	-12,4%	1,6%	4,1%
2019	-16,4%	-23,6%	-2,7%	-20,2%	-16,4%	-16,7%	-11,4%	-7,5%
2020	6,4%	19,8%	3,6%	-11,6%	6,4%	29,7%	10,0%	6,8%
2021	-13,3%	-7,0%	0,8%	-7,9%	-13,3%	-2,3%	-4,0%	-1,0%
2022	-15,3%	-14,1%	-3,2%	-7,7%	-15,3%	-10,0%	-8,8%	-4,7%

Fuentes. BCRA Indec y Organismos Provinciales

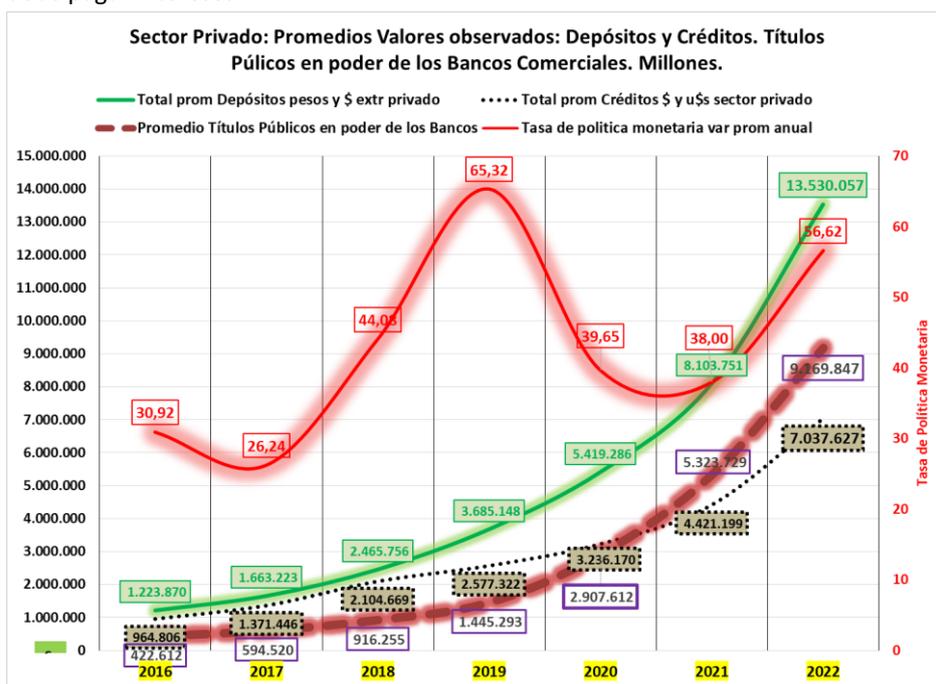
## SECTOR PRIVADO: PROMEDIOS VALORES OBSERVADOS: DEPÓSITOS Y CRÉDITOS. TÍTULOS PÚBLICOS EN PODER DE LOS BANCOS COMERCIALES.

En los años más recientes una parte importante de los Depósitos de particulares se transforma en Títulos Públicos en poder de los Bancos y obviamente esto adelgaza el monto de Créditos a particulares.

En los dos últimos años los Títulos en poder de los bancos superan los créditos al Sector Privado.

Se puede observar que en muchos años los valores de los Títulos en poder de los Bancos se duplican respecto del periodo anterior.

La Tasa de Política Monetaria observa variaciones, pero eso no obsta a que los Títulos Emitidos crezcan vigorosamente. En la actualidad el stock emitido supera los \$ 10 billones y sobre esos montos el BCRA debe pagar intereses.



<b>S. Privado: Valores absolutos promedios anuales pesos y moneda extranjera</b>				
	<b>Tasa de política monetaria var promedio anual</b>	<b>Total promedio Depósitos pesos y \$ extranjeros privado</b>	<b>Total promedio créditos \$ y u\$s sector privado</b>	<b>Promedio Títulos Públicos en poder de los Bancos</b>
<b>2016</b>	30,92	1.223.870	964.806	422.612
<b>2017</b>	26,24	1.663.223	1.371.446	594.520
<b>2018</b>	44,08	2.465.756	2.104.669	916.255
<b>2019</b>	65,32	3.685.148	2.577.322	1.445.293
<b>2020</b>	39,65	5.419.286	3.236.170	2.907.612
<b>2021</b>	38,00	8.103.751	4.421.199	5.323.729
<b>2022</b>	56,62	13.530.057	7.037.627	9.169.847
<b>Fuentes. BCRA Indec y Organismos Provinciales. Millones</b>				

Saludos

Lic. Jorge A Moore

Marzo 2023

Corrección: Manuel López de Tejada