

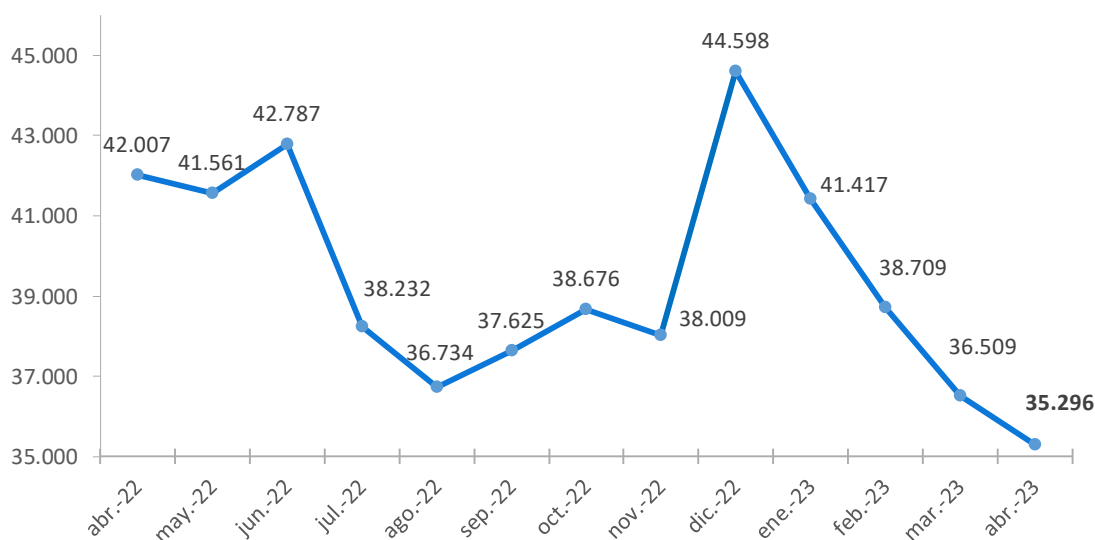
INFORME DE COYUNTURA NACIONAL N.º 13. 2023

Informe Sector Financiero

En abril, las reservas internacionales llegaron a su nivel más bajo en un año.

- Finalizado el mes de abril, las reservas internacionales del BCRA se hallaron en 35.296 millones de dólares. Teniendo en cuenta que cerraron el año 2022 en 44.598 millones, esto implica que se redujeron en un 20,1%, acumulando una caída de 9.302 millones en lo que va del año.

Evolución Reservas Internacionales
Período abril 2022-2023 (En millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

- En abril, se revirtió el rol de la venta de divisas como factor determinante en la caída de las reservas del Banco Central. Sin embargo, pese al “dólar agro”, la cuenta “Compra de Divisas” arrojó un leve saldo positivo de 33 millones de dólares. La disminución mensual de las reservas con respecto al 31 de marzo fue de 2.582 millones de dólares, no obstante, se debe considerar que ese día ingresaron 2.661 millones de dólares de organismos internacionales y a lo largo de abril se realizaron pagos a los mismos por 2.179.
- Además, en el cuarto mes del año, las reservas disminuyeron en concepto de la cuenta “Efectivo Mínimo”, que arrojó un negativo de 418 millones de dólares. También, disminuyeron las reservas por las cuentas “Otras Operaciones del Sector Público” y “Otros” por 58 y 157 millones de dólares respectivamente.

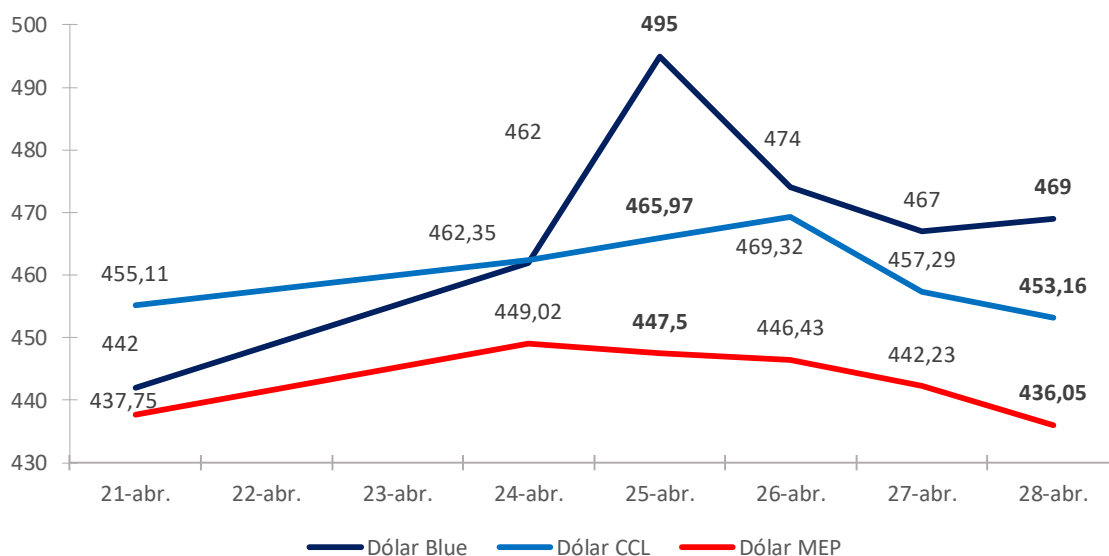
Luego de quedarse por debajo tres meses seguidos, el BCRA buscó convalidar una tasa de devaluación similar a la de inflación en abril.

- El tipo de cambio oficial (mayorista) promedió un valor de 216,6 pesos por dólar para el mes de abril de 2023. El mismo fue 6,6% mayor al \$203,1 de marzo de 2023 e implica una variación interanual del 91,1%.
- A lo largo del último cuatrimestre de 2023, la variación del Tipo de Cambio Nominal Promedio Mensual (TCNPM) se mantuvo por encima del 6% por mes llegando a un pico de 6,7% en diciembre. Por otro lado, la devaluación para enero y febrero de 2023 fue del 5,4% y 5,3% respectivamente. En marzo se mantuvo la tendencia de desaceleración de crawling peg con respecto a lo observado en el último cuatrimestre de 2022 con una tasa del 5,8% y quedando muy por debajo de la inflación observada ese mes (7,7%).
- La menor tasa de devaluación de los primeros 3 meses del año coincidió con el peor saldo para un primer trimestre en el Mercado Único Libre de Cambios (MULC) registrado para las series publicadas por el BCRA desde 2003. Hasta el 30 de marzo se registraron ventas netas por 2.957 millones de dólares desde el comienzo de 2023. El aumento del crawling peg en abril, sumado al efecto de la liquidación del dólar soja puso un freno al crecimiento del negativo en el saldo del MULC del BCRA. Aunque en abril, el BCRA realizó compras netas de divisas, el monto fue muy bajo en comparación con el de las ventas realizadas los meses anteriores.
- En abril, la devaluación del tipo de cambio oficial fue del 6,6% mientras que la mediana de las proyecciones de inflación realizadas por quienes participaron del relevamiento de expectativas (REM) de marzo para abril fue del 6,3%.

La última semana de abril mantuvo una fuerte tensión cambiaria con un salto de los tipos de cambio financieros y blue, aunque finalizó con una baja luego del overshooting.

- El viernes 21 de abril la cotización del dólar blue cerraba en 442 pesos por dólar, para el martes 25 la misma aumentó un 12% hasta los 495 pesos por dólar. En los siguientes días, luego de anuncios del Ministerio de Economía el mismo retrocedió hasta los 465 pesos por dólar el viernes 28 de abril. Las cotizaciones de los dólares MEP y CCL mostraron una dinámica similar.

Evolución intradiaria de dólares financieros para el período del 21 al 28 de abril. (Precios de cierre)

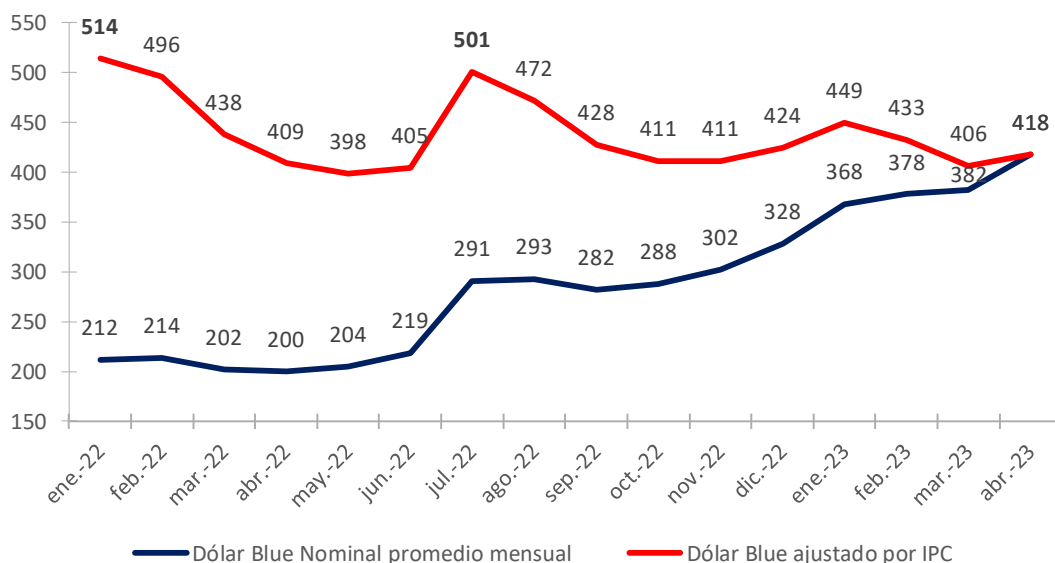


Fuente: Elaboración propia en base a información de Ámbito financiero.

- Durante la jornada del martes, por momentos, se superó la barrera de los 500 pesos por dólar para la cotización del dólar Blue siendo un máximo histórico en términos nominales. Sin embargo, considerando que un valor solo es comparable medido en moneda homogénea de un momento base, resulta que el tipo de cambio paralelo no se encuentra cerca de su máximo histórico en términos reales. En el momento de mayor alza durante la jornada del martes 24 de abril en términos reales el dólar blue no supera el promedio de los valores de enero de 2022.
- En los últimos días abril, la autoridad monetaria incrementó 10 puntos porcentuales, de 81% a 91%, la tasa nominal anual de las LELIQ y los depósitos a plazo fijo, lo que equivale a una tasa efectiva mensual del 7,50% para la LELIQ y 7,48% para el plazo fijo minorista. También triplicó el tope de los depósitos que pueden acceder a esta tasa de interés (de \$10 millones a \$30 millones), como una forma de tentar a ahorristas a que se queden en títulos en pesos y desistan de correr al dólar paralelo, tanto el blue como las cotizaciones financieras (MEP y CCL).
- Por otra medida esta medida aumenta el crecimiento endógeno de dinero que generará el pago de los intereses por las tenencias de LELIQ por parte de los Bancos en el futuro. Esta medida se suma a rumores un desembolso del FMI, entre otros factores orientados a crear la narrativa de que existiría poder de fuego para frenar otra corrida.

Dólar Blue ajustado por inflación a valores de abril de 2023.

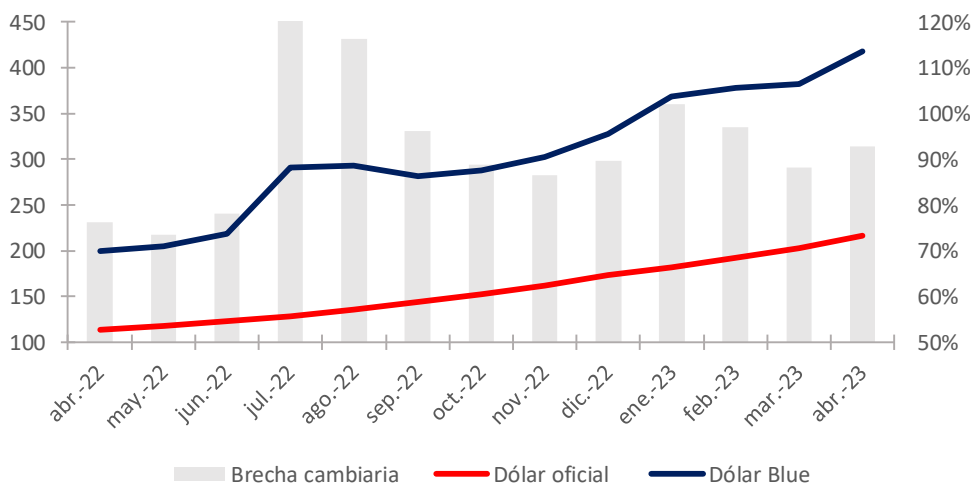
Se supone una inflación del 6,3% mensual en abril en base a lo registrado por el REM de marzo.



Fuente: Elaboración propia en base a información de Ámbito financiero e INDEC.

- En abril de 2023, el dólar blue promedió un valor de 417,7 pesos por dólar. Esa cifra aumentó 9,26% con respecto al 382,3 promedio del mes anterior. La mayor variación en el dólar informal con respecto al oficial contribuyó a aumentar la brecha cambiaria luego de dos meses consecutivos de caída. La misma, al cierre del mes se ubicó en el 105,5% y para el promedio de los valores del mes fue del 93%.

Evolución de la brecha cambiaria período abril 2022 - abril 2023.

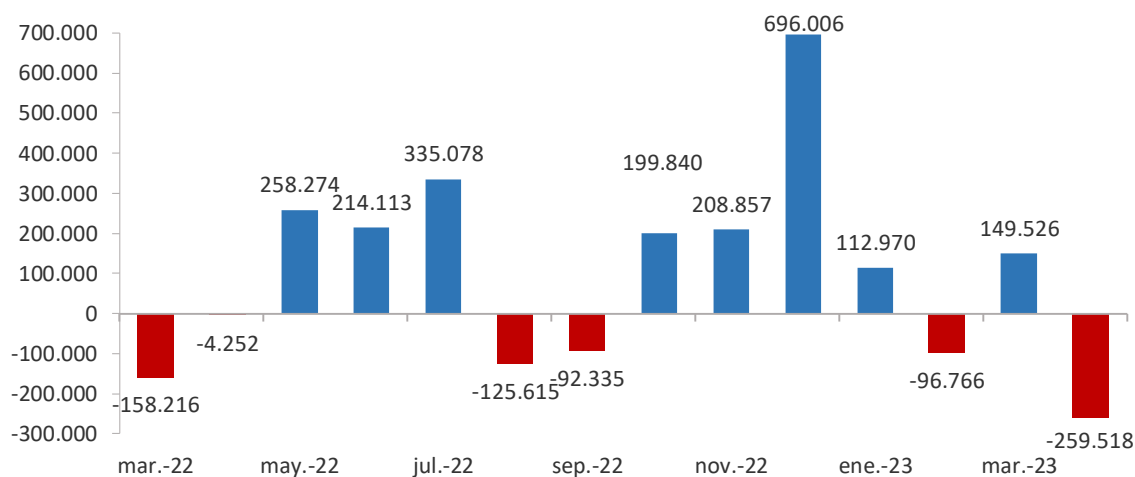


Fuente: Elaboración propia en base a información de Ámbito financiero y BCRA.

Mientras los intereses de los PASES y LELIQ se encuentran consolidados como el mayor factor de creación de pesos, la tasa de política monetaria aumentó al 141,25% e.a.

- Durante el mes de abril, la base monetaria aumentó en 76.703 millones de pesos. Con respecto a marzo pasó de 5.161.255 a 5.237.319 millones de pesos (promedio mensual). Lo mismo, implica 1,5% de aumento mensual. En términos interanuales, la base monetaria acumula un crecimiento del 44,3%, lo que implica 1.608.608 millones de pesos, esto comparando la base monetaria promedio de abril de 2022 con la de abril de 2023.

**Variación Mensual de la Base Monetaria
Período abril 2022-2023**



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

- En abril, las operaciones en el MULC hicieron crecer la base monetaria por 172.145 millones de pesos. También actuaron de manera expansiva los adelantos transitorios al tesoro por 100.000 millones de pesos y el pago de intereses de pasivos remunerados por 581.873 millones de pesos. Por otro lado, actuaron los PASES y LELIQ contrayendo la base monetaria por 663.081 y 479.584 respectivamente.
- Desde octubre de 2022 la cuenta “Intereses, Primas y Remuneraciones Ctas. Ctes” que pertenece a “Pases, LELIQ, NOTALIQ y Redescuentos”, implicó un crecimiento de 4.192.179 millones de pesos. Por séptimo mes consecutivo fue la mayor causa de crecimiento de la base monetaria.
- En los últimos 7 meses contrayendo la misma, actuaron principalmente los PASES y las LELIQS con reducciones de 1.868.298 y 2.524.639 millones de pesos respectivamente. Sin embargo, el uso de estos instrumentos para contraer la base monetaria, continúan posicionando a los intereses que estos mismos crean como mayor factor de emisión.
- Actualmente la relación entre pasivos remunerados y base monetaria es del 263%, la más alta desde antes de la convertibilidad. Los mismos, se remuneran a una tasa efectiva anual de entre 141,25% para Letras de Liquidez y 133,73% para Pases Pasivos. Considerando que la base

monetaria es de 5.237.319, el pago de estos intereses implicaría emitir una nueva base monetaria en menos de 4 meses.

Hasta marzo los préstamos en pesos al sector privado medidos en términos reales y sin estacionalidad habrían acumulado nueve meses consecutivos de caídas.

- Según el Informe Monetario Mensual de marzo elaborado por el BCRA en el último año, entre marzo de 2022 y marzo de 2023 se dio una caída de los préstamos al sector privado de 13,8% en términos reales. La disminución se dio prácticamente en todas las líneas de financiación con la excepción de los documentos.
- En abril, en promedio, hubo préstamos en dólares al sector privado por 3.829 millones de dólares. La cifra que históricamente es baja, viene disminuyendo interanualmente desde abril de 2018 donde el promedio de los préstamos en dólares al sector privado fue de 16.241 millones de dólares.
- El mismo informe mencionado indica que para marzo la liquidez de las entidades financieras para los depósitos en pesos se mantuvo en el 76,6% y para los depósitos en dólares en el 84,6%. Ambos valores son históricamente elevados, si bien dan seguridad al sistema también reflejan poca realización de préstamos en relación a los depósitos captados por las entidades financieras.
- En abril, salieron 539 millones de dólares de depósitos del sector privado. El 31 de marzo de 2023 la suma de los depósitos bancarios en dólares de las personas físicas y jurídicas que forman parte del sector privado equivalía a 16.044 millones de dólares, a partir de ese momento las mismas se redujeron hasta alcanzar 15.505 millones de dólares hacia fin de mes.
- La mayor parte de la caída se dio en la segunda quincena de abril, principalmente en la última semana donde subieron los dólares financieros. De todos modos, la cifra se encuentra dentro del rango normal de valores observados de los últimos dos años. Desde 2021 el promedio del monto de los depósitos en dólares del sector privado medido en términos nominales es de 15.698 millones de dólares.