

**ESEADE**



Informe Semanal  
Económico

Año 2 – N°41

15/08/2024

# Informe Semanal Económico



**Por Iván Cachanosky**

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



## Una Primera Mirada al Esquema de Política Monetaria

El BCRA anunció una meta de emisión cero, pero mencionado que la Base Monetaria Ampla se mantendrá constante en \$47,7 Billones. Este monto se compone en \$14,1 Billones de Circulante, \$9,1 Billones de Encajes, \$8,2 Billones de LEFI y \$16 Billones de Depósitos del Tesoro. ¿Podría haber emisión para ir de la Base Monetaria a la Base Monetaria Ampla?

## Un Comentario sobre la Inflación de Julio

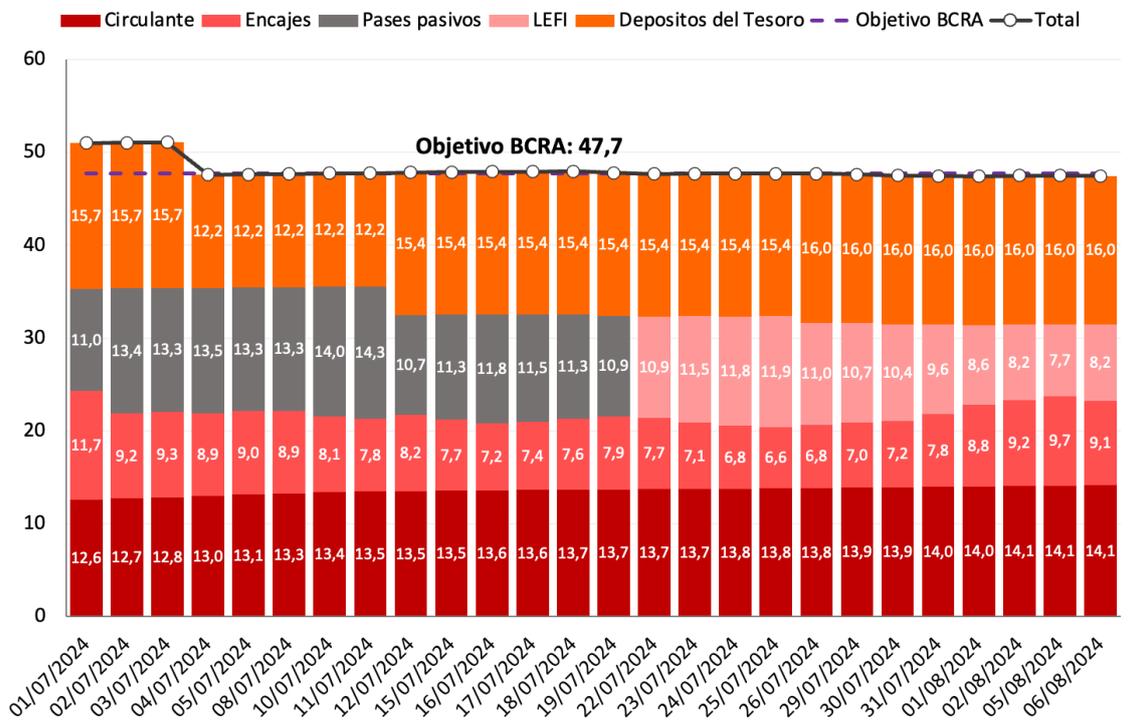
En julio, la inflación fue del 4% mensual y 263,4% interanual, 0,1 p.p. por encima del REM que pronosticaba 3,9% para el séptimo mes del año. Si bien es la inflación más baja desde enero del 2022, el hecho de que la baja se haya dado principalmente por una baja de los precios regulados, y no por una baja en la núcleo, deja un sabor agridulce en el dato. La inflación núcleo se aceleró del 3,7% al 3,8%.

## Una Primera Mirada al Nuevo Esquema de Política Monetaria

El nuevo enfoque de la Política Monetaria está dando mucho que hablar. Uno de los problemas es que la comunicación no fue del todo clara. En un primer momento, el presidente Milei había mencionado que la Base Monetaria Amplia (BMA) iba a quedar constante en \$34 Billones. Recordemos, que la BMA incluía los Pases Pasivos que el BCRA está disolviendo y enviando esa deuda al Tesoro Nacional.

Luego, en un tono más formal, el BCRA anunció una meta de emisión cero, pero mencionado que la BMA se mantendrá constante en \$47,7 Billones. Este monto se compone en \$14,1 Billones de Circulante, \$9,1 Billones de Encajes, \$8,2 Billones de LEFI y \$16 Billones de Depósitos del Tesoro (es decir, la cuenta del gobierno en el BCRA). Esto se puede ver resumido en el siguiente gráfico.

**GRÁFICO I: BASE MONETARIA AMPLIA**



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

El gobierno estimó que la Demanda de Dinero podría acercarse a la BMA, por lo que la emisión cero no sería con respecto a la Base Monetaria, sino con la BMA. En otras palabras, así como se cerraron las canillas de emisión de Pases Pasivos y se reabsorbe la emisión por compra de dólares, ahora hay potenciales canillas de emisión por LEFI (\$8,2 Billones) y por Depósitos del TN en el BCRA (\$16 Billones). En concreto, un total de potencial de emisión de \$24,2 Billones. En teoría, de realizarse esta emisión no necesariamente representaría un problema ya que iría acompañada por demanda de dinero según el gobierno. Sin embargo, el BCRA ya se equivocó en ese sentido generando emisión monetaria sin acompañamiento de la demanda de dinero generando

presión sobre el dólar y ampliando la brecha. Por esta razón, el BCRA deberá afinar el lápiz para ver el potencial de emisión que quede respaldado por la demanda de dinero.

Por otro lado, el hecho de que la Base Monetaria o la BMA se congele y se emita cero, no implica que no crezcan los otros agregados monetarios (M2 y M3). Más aún, cuando el gobierno de Mauricio Macri emitió cercano a cero (3,8% entre Octubre del 2018 y Agosto del 2018), el M2 creció más del 20% en el mismo período y el M3 lo hizo en más del 30%. En otras palabras, los otros agregados monetarios también podrían crecer y también es lo que está sucediendo ahora en el gobierno de JM.

Este debate deberá ir profundizándose ya que el gobierno apunta y anunció que habrá escasez de pesos. ¿Se concretará dicha escasez con un potencial de emisión de \$24,2 Billones que podría ocurrir para acercarse a la BMA? Más aún, teniendo en cuenta la presencia de las LEFI y los depósitos del TN en el BCRA, la política monetaria luce cada vez más discrecional, alejándose de una estrategia de regla (que es lo que suele sugerir la escuela Monetarista).

Con todo, pareciera quedar más en segundo plano el tema de la dolarización y hasta incluso una competencia de monedas “a la Perú” en un contexto donde todavía hay dudas sobre la salida del cepo. Recordemos que el presidente sostuvo recientemente que “se puede crecer con cepo”.

## Un Comentario sobre la Inflación de Julio

En Julio, la inflación fue del 4% mensual y 263,4% interanual, 0,1 p.p. por encima del REM que pronosticaba 3,9% para el séptimo mes del año. Si bien es la inflación más baja desde enero del 2022, el hecho de que la baja se haya dado principalmente por una baja de los precios regulados, y no por una baja en la núcleo, deja un sabor agríndice en el dato. La inflación núcleo se aceleró del 3,7% al 3,8%.

Los precios Regulados crecieron 4,3% respecto a junio, luego de haber crecido un 8,1% en el mes previo. Si bien no hubo aumentos de tarifas de gas y electricidad que impulsen estos precios, si hubo aumento en las prepagas (en torno al 7%), aumento del transporte público en Cuyo (+12,4%) y en Tabaco (en torno al 10%).

En cuanto a los precios Estacionales, los mismos se aceleraron desde el 4,4% al 5,1% principalmente por los servicios ligados al turismo. Por esta razón, Restaurantes y hoteles fue el rubro que más creció (+6,5%). Además, factores climáticos impactaron en las frutas y verduras que crecieron en GBA un 8,5% y 9,7% respectivamente.

Para agosto esperamos también una inflación en torno al 4% debido a que los Regulados subirían por aumentos de tarifas (luz, gas y transporte), compensado por una desaceleración de los Estacionales.

## **Iván Cachanosky**

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas

**ESEADE**

una Universidad  
**libre como vos**

