

FINANCIERO



Agregados monetarios – Julio 2020

DATO

- Base monetaria: \$2,4 Bn al cierre de julio; +10% mensual (\$ 264 MM); +78% anual.

EN DETALLE

Factores de expansión de la base monetaria (BM)

- El financiamiento al Sector Público continuó siendo el principal factor de expansión de la BM en julio: \$ 171 MM; \$ 100 MM por la transferencia de utilidades del BCRA (\$ 1.000 MM en lo que va del año, dejando un remanente de \$ 460 MM) y \$ 125 MM vía Adelantos Transitorios.
- El desarme de leliq y pases pasivos del sistema financiero implicó la inyección de \$ 136 MM en el mes; la dinámica de julio contrastó con la esterilización de los excedentes que el BCRA venía haciendo en los meses previos. En el año acumula una absorción de \$ 660 MM.
- La venta de reservas en el MULC resultó el único factor contractivo de la BM, aunque por apenas \$ 40 MM (\$ 63 MM en el año)

Agregados monetarios

- El circulante crece al 80% ia promedio, acelerándose fuertemente desde el ASPO; M2 privado crece a una tasa todavía mayor, 107% ia promedio, en buena parte explicado por la demanda precautoria de pesos y por los saldos cautivos en el sistema financiero en el marco del endurecimiento de las restricciones cambiarias. (ver gráfico de agregados monetarios).
- El crecimiento diferencial de M2 por encima de la BM radica en una política más laxa de encajes en la comparación interanual.

EN PERSPECTIVA

- El ratio M2 a PBI revirtió la tendencia previa alcanzando niveles altos en relación a las últimas década: 14% PBI (ver gráfico adjunto). Quedará determinar si el aumento de la demanda de dinero (medida tanto por circulante como M2) responde exclusivamente al efecto artificial de la cuarentena, o aún queda margen para una remonetización todavía mayor.

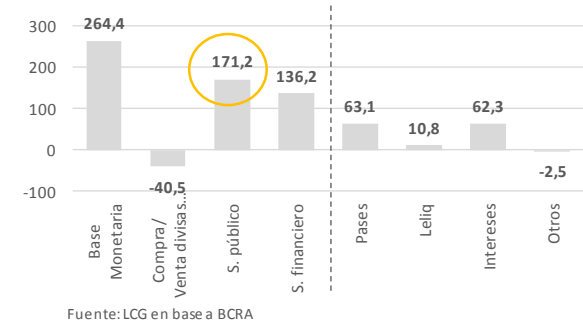
PARA TENER EN CUENTA

- En lo que va del año la inyección de pesos para financiar al Tesoro fue esterilizada en casi un 60% vía pases y leliq (\$ 660 MM/\$ 1.125 MM). Con esta dinámica, los pasivos remunerados del BCRA vuelven a representar el 100% de la BM, comprometiendo la emisión a futuro.
- El incremento de estos pasivos es la contracara del exceso de liquidez de los bancos (46% de los depósitos) en momentos en los cuales la demanda (y la oferta) de crédito es muy baja. Por este motivo, y a raíz del cepo cambiario, no es necesaria una suba de tasas para mantener el rescate de pesos. Pero es algo que podría revertirse en la medida que el sistema financiero se estrese. (Ver gráficos sobre pasivos remunerados)

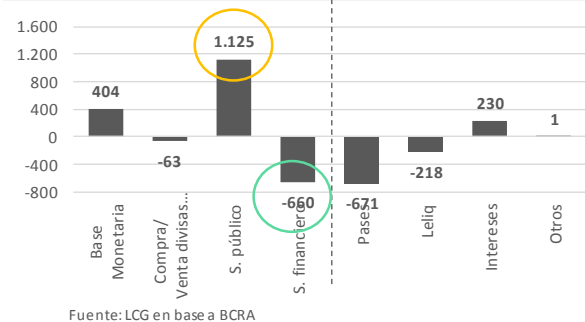
QUÉ ESPERAMOS

- Cubrir el déficit fiscal seguirá demandando emisión en lo que queda del año (estimamos una brecha de al menos \$ 1,2 Bn en agosto-diciembre). En este contexto, es probable que el desequilibrio en el mercado de pesos se vuelva más palpable.
- El BCRA expresó en su IPOM que confía que la demanda de circulante aumentará con la recuperación de la actividad, hipótesis que no negamos, pero que consideramos que debe tener en cuenta el efecto de la suba artificial mencionada. Más allá de la recuperación de la actividad, también incide las expectativas de devaluación e inflación, las cuales podrían ir en aumento en la medida que se confirme que el creciente déficit fiscal será financiado en buena parte con señoreaje.

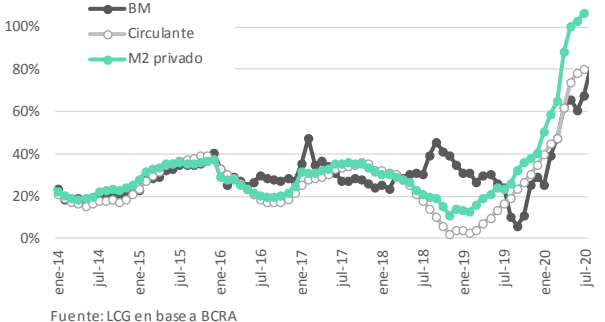
Factores de explicación de la BM
\$ MM. Datos de julio



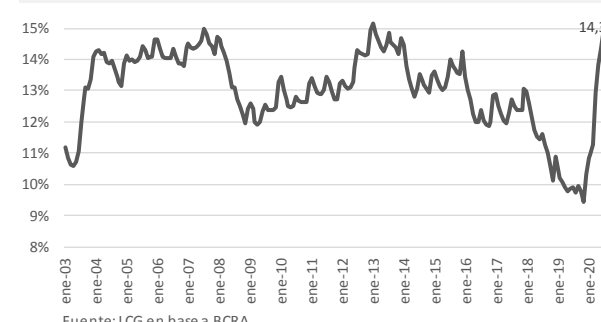
Factores de explicación de la BM
\$ MM. Datos acumulados en el año



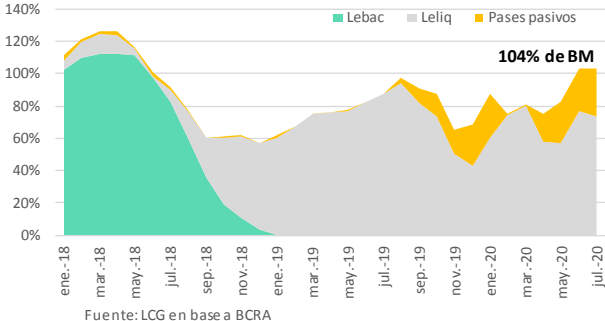
Agregados monetarios
a/a



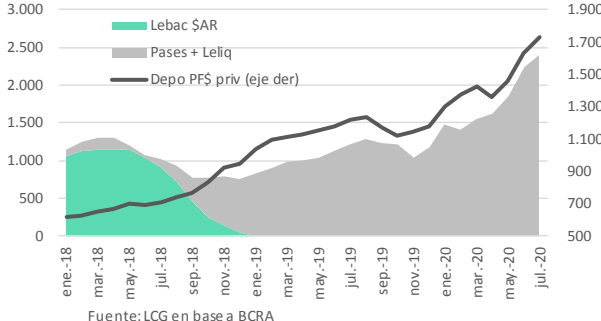
M2 privado
% PBI



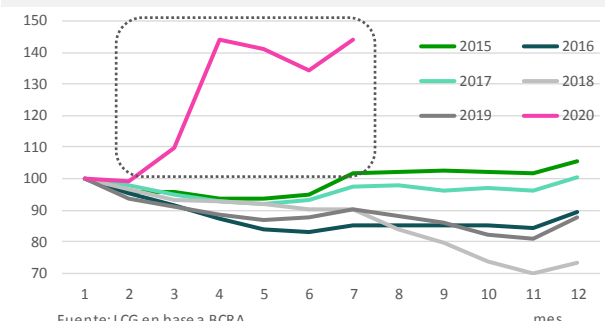
Pasivos remunerados del BCRA
% base monetaria



Pasivos remunerados del BCRA vs. Depósitos privados en AR\$
\$ MM



Demanda de dinero
Circulante \$ constantes / EMAE; índice base ene=100



Demanda de dinero vs. Inflación
2013-2020

