

Agosto 2020

PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO

Guido Lorenzo

Director Ejecutivo

g.lorenzo@lcgsa.com.ar

Melisa Sala

Economista jefe

m.sala@lcgsa.com.ar

Julia Segoviano

Economista

j.segoviano@lcgsa.com.ar

Emilia Calicibete

Analista

e.calicibete@lcgsa.com.ar

Florencia Blanc

Analista

f.blanc@lcgsa.com.ar

Bautista Bassi

Analista

b.bassi@lcgsa.com.ar



lcg.

Costa Rica 4165 –CABA

(+5411) 4862 8992

www.lcgsa.com.ar

info@lcgsa.com.ar

La casa en desorden frente a la negociación con el FMI

1. Con acuerdo casi cerrado en relación a la deuda externa, **el Gobierno encara la negociación con el FMI. El frente monetario luce descontrolado en un regimen de clara dominancia fiscal.**

2. Con más de \$ 1,3 Bn emitidos para financiar al Tesoro, el BCRA contrajo alrededor del 75% de esta emisión a través de **Leliqs** en lo que va del año y esto **ya empieza a ser una fuente de emisión endógena.** Implica casi \$ 400 Bn de expansión de base por intereses en el acumulado anual. Una aritmética que difícilmente pueda ser sostenida en el tiempo. Otra vez el tic tac de los pasivos remunerados del BCRA empieza a sonar cada vez más fuerte.

3. Los **agregados empiezan a exhibir variaciones interanuales de 3 dígitos y la demanda de circulante está en pleno aumento** a pesar de la caída de la actividad.

Situación que sólo puede ser explicada por la escasa circulación del dinero que acompaña al confinamiento y que elevó notoriamente los ratios de monetización de la economía pero que **puede ser reversible luego de terminado el ASPO.**

4. La posición de reservas del BCRA es baja. No alcanza el 5% del PBI cuando se consideran las reservas netas y el balance del BCRA luce deteriorado con casi un tercio de sus activos conformados por letras intransferibles de un sector público que, si bien lucirá más solvente luego del 24 de agosto, aún es dependiente del señoreaje para sostener su brecha.

5. Una buena noticia en ese sentido es que en la última emisión, **la Secretaría de Finanzas logró colocar alrededor de \$67 MM por encima del vencimiento.** Lo que da la pauta que la curva de pesos se puede llegar a construir con algo de liquidez. **Una**

lectura más cautelosa indicaría que si el mercado está inundado de pesos, es lógico que se demanden estos instrumentos. Más aún cuando las restricciones cambiarias operan con mucha fuerza y cada vez son más difíciles de sostener. La dinámica de depósitos puede obedecer a la misma lógica, a la cual también está atada el patrimonio de los FCI.

6. El BCRA sigue con su política de *crawling peg* ubicando al tipo de cambio real apenas 20% por encima de los valores de la convertibilidad cuando se lo ajusta por el crecimiento de la presión tributaria.

7. La idea de una brecha que cae con el acuerdo se empieza a esfumar y solo queda incertidumbre acerca de cual será el valor del dólar que coordinará el resto de los precios de la economía.



Índice

1
Mercado de
Dinero

2
Reservas
internacionales

3
Mercados de
cambios

4
Tasas de interés

5
Préstamos y
depósitos

6
Indicadores
del sistema
financiero

7
Mercado de
deuda

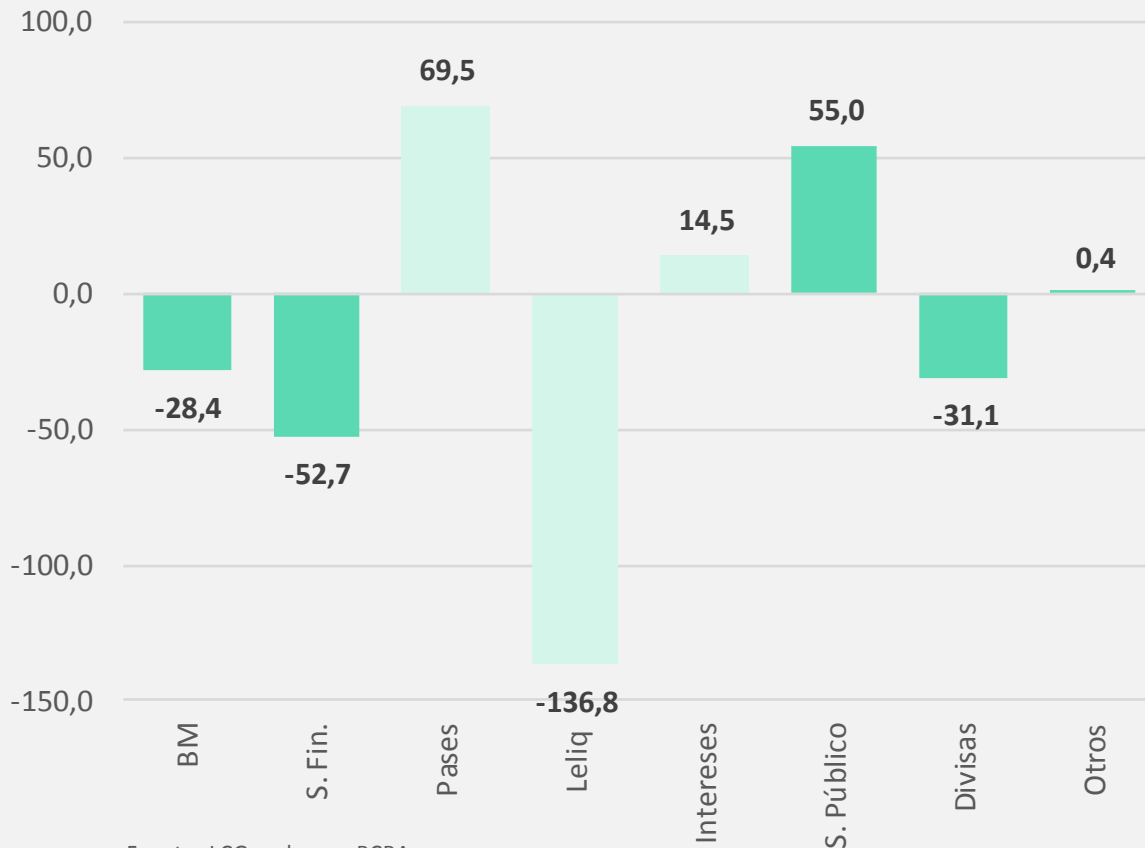
8
Fondos
Comunes de
Inversión

Mercado de dinero

Base monetaria, factores de explicación

Factores de explicación de la base monetaria

ASR MM. Acumun. en el mes. Datos al 6 de agosto



Fuente: LCG en base a BCRA

Factores de expansión de la base monetaria

ARS MM

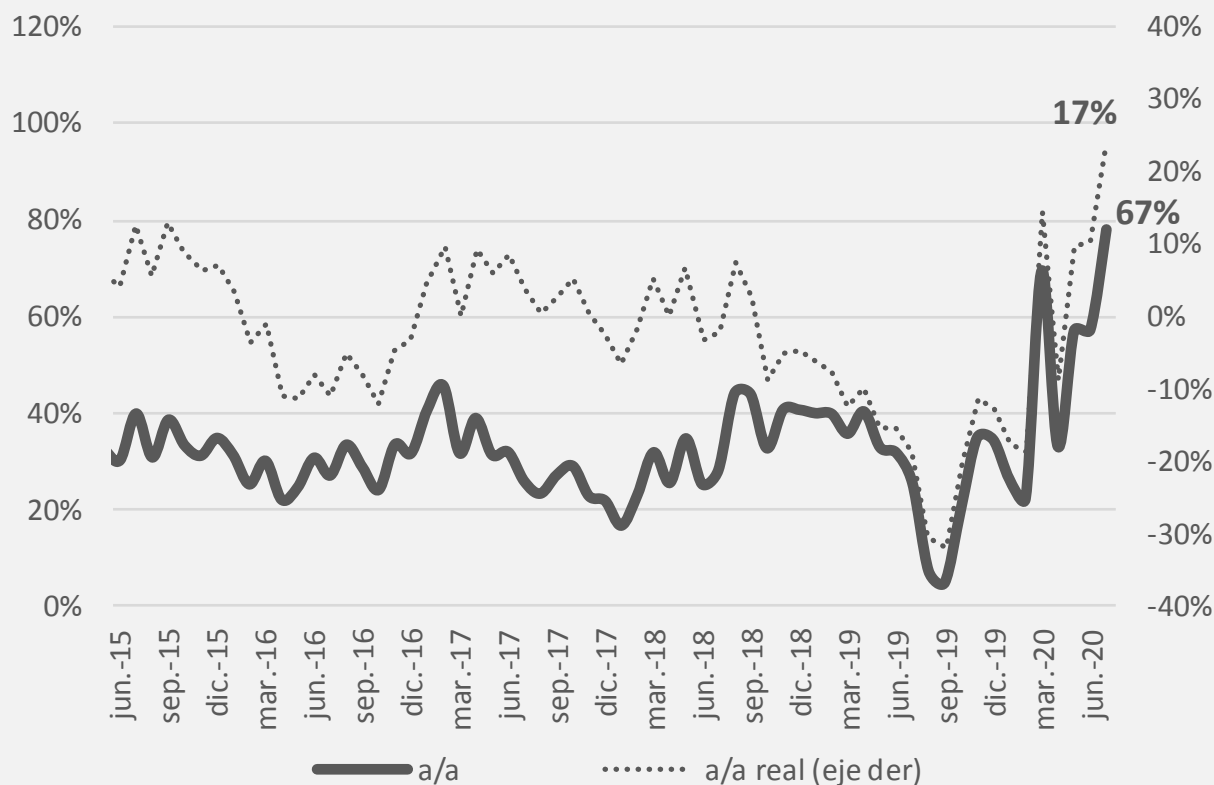
	Acum. Mes 6-ago.-20	Último mes cerrado 31-jul.-20	Acumulado anual
Base monetaria	-28,4	264,4	505,1
S. Financiero	-52,7	136,2	-810,5
Pases	69,5	63,1	-173,5
Leliq	-136,8	10,8	-1.014,7
Intereses	14,5	62,3	377,7
S. Público	55,0	171,2	1.383,2
Compra/ Vta divisas	-31,1	-40,5	-68,2
Otros	0,4	-2,5	0,6

Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

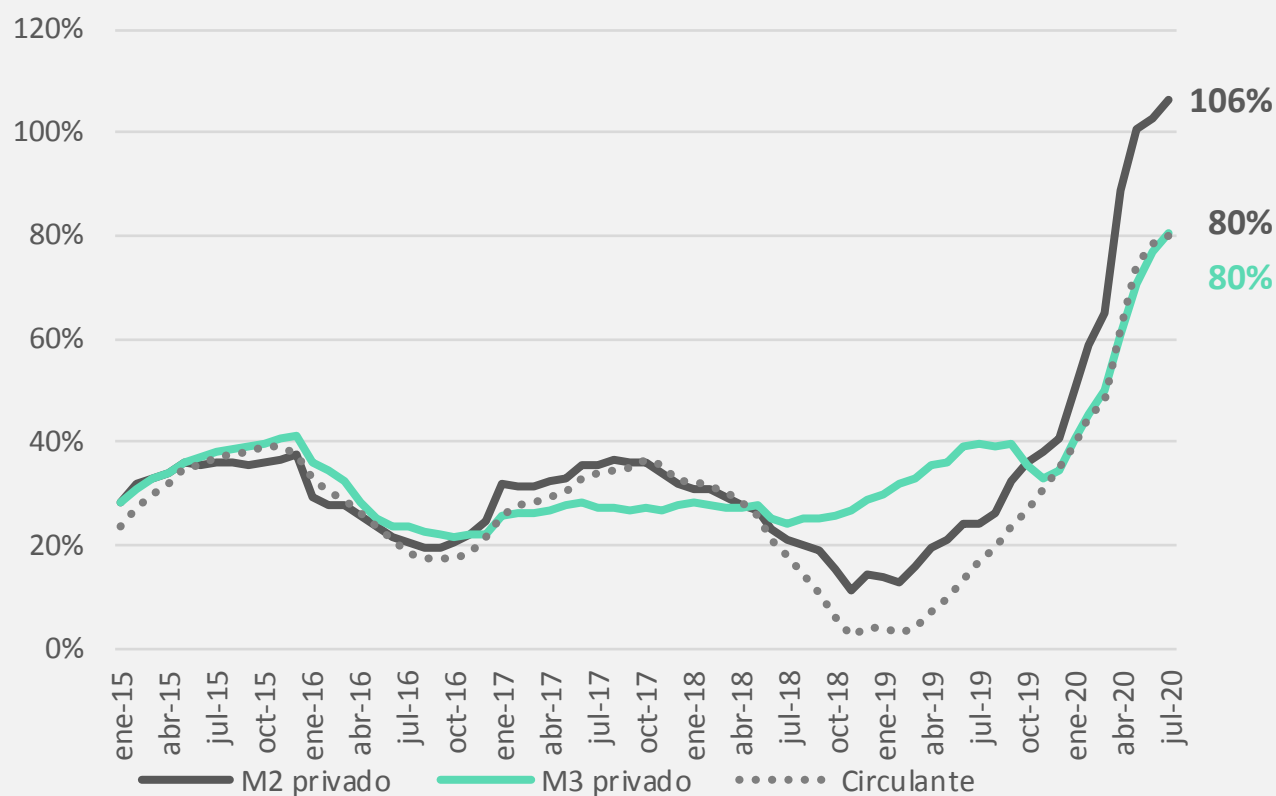
Agregados monetarios, crecimiento anual

Base monetaria
a/a último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

Agregados monetarios
a/a último mes cerrado



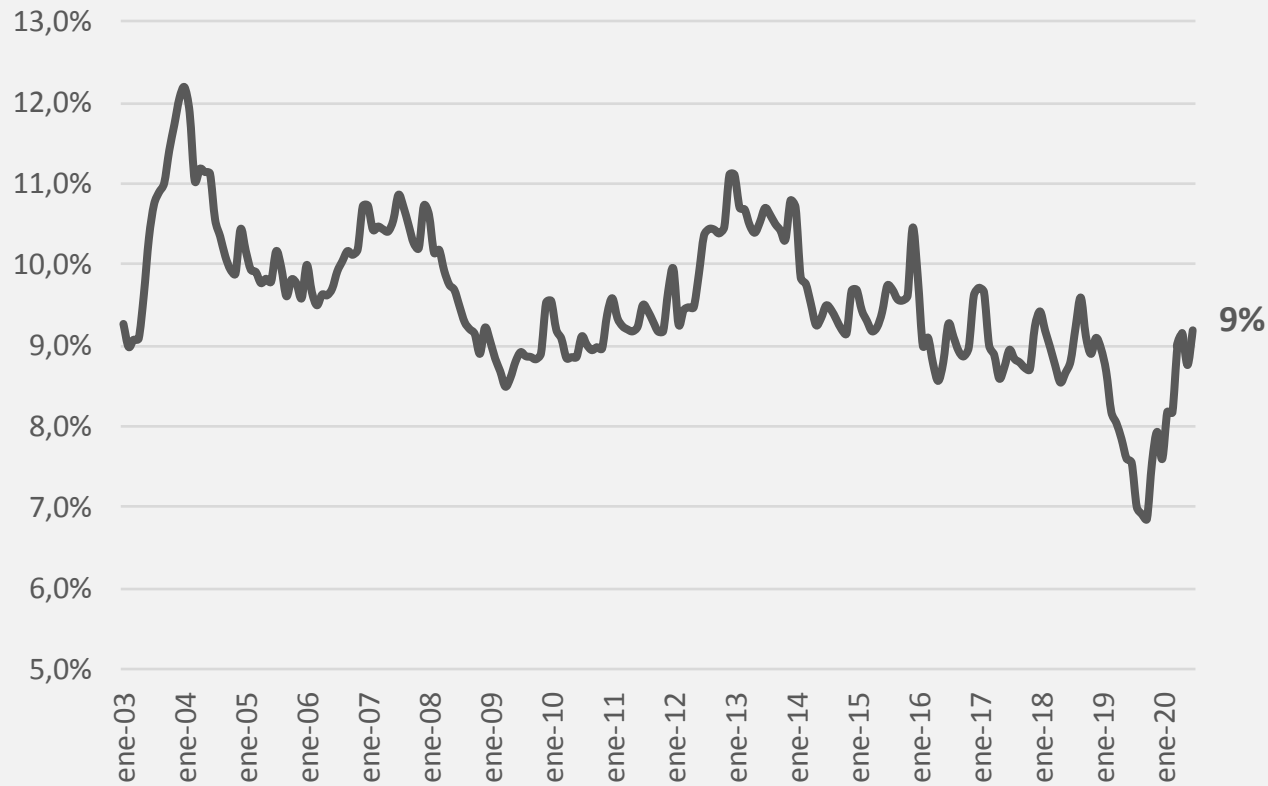
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Agregados monetarios, en % del PBI

Base monetaria

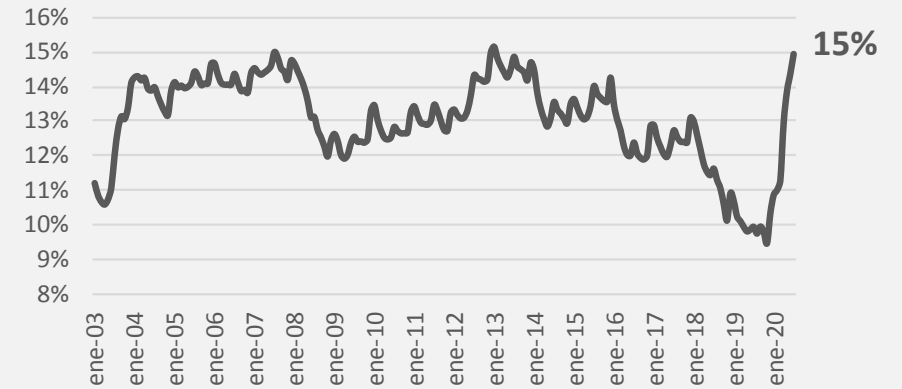
% PBI



Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado

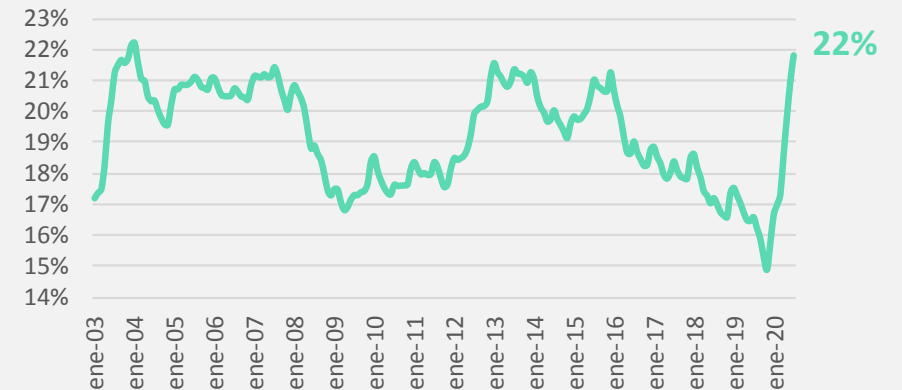
% PBI



Fuente: LCG en base a BCRA

M3 privado

% PBI



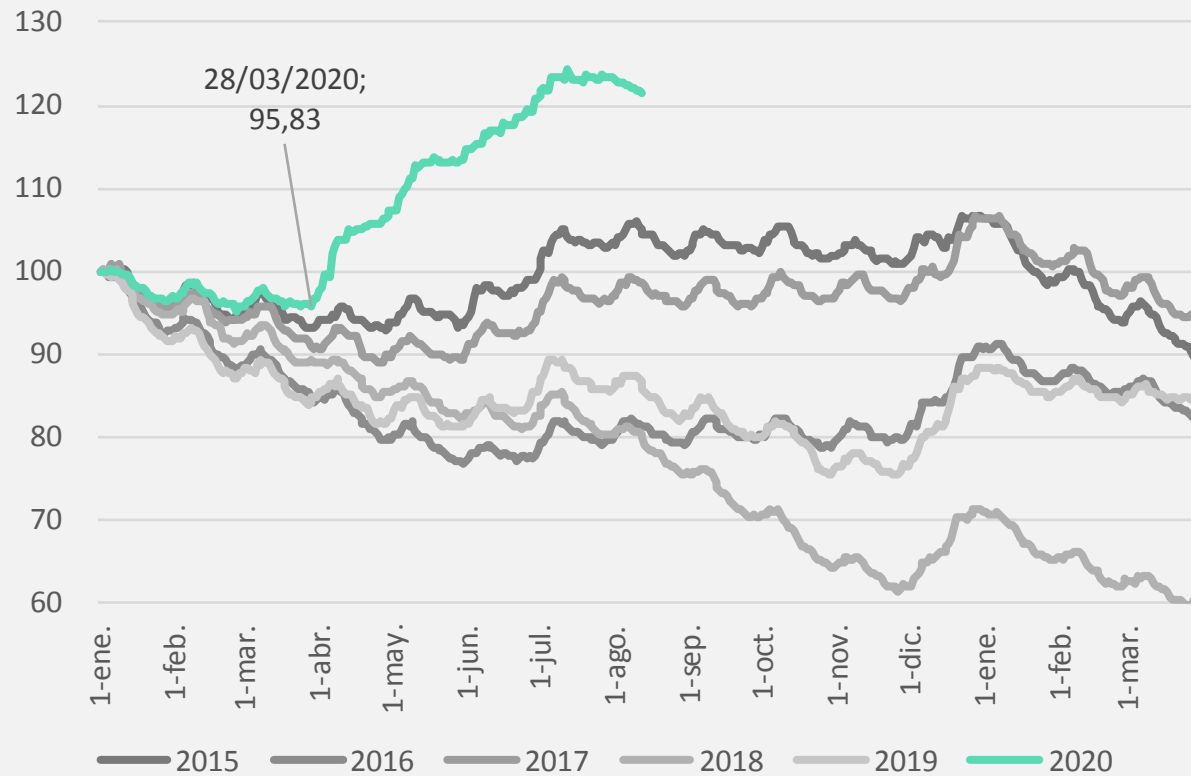
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Agregados monetarios, en términos reales

Circulante (a precios constantes)

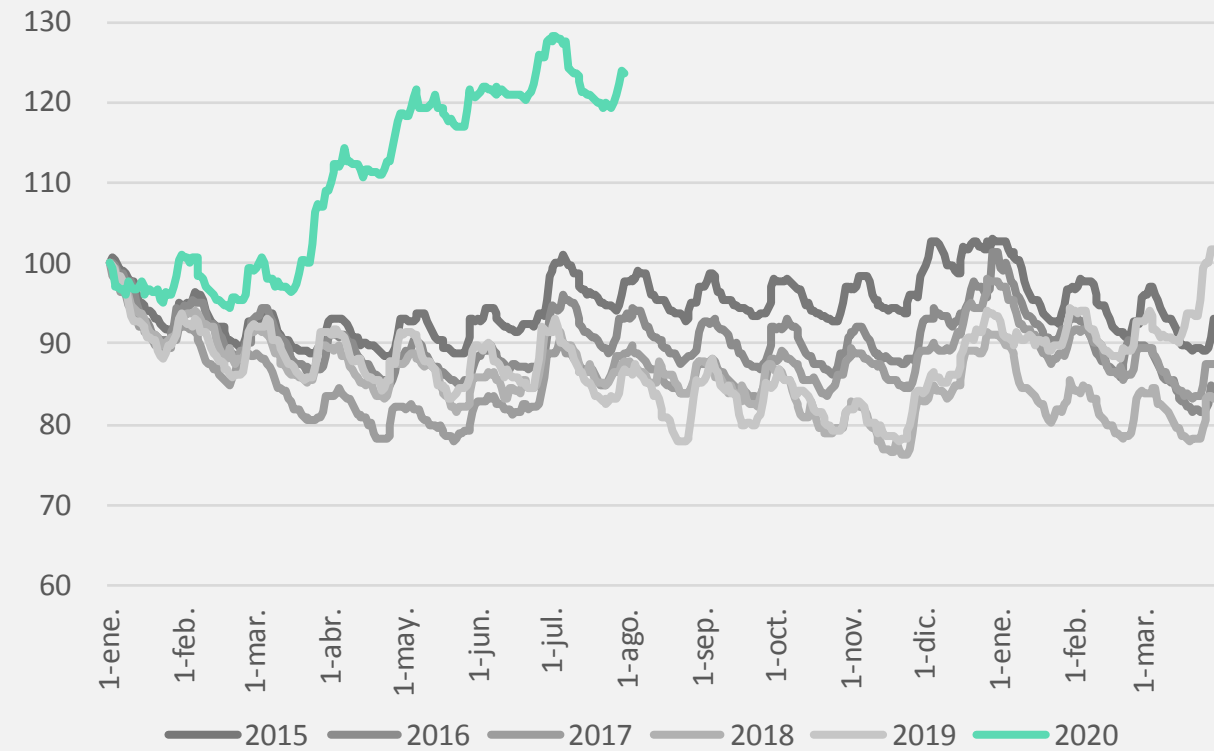
Base 100= 1-ene



Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado (a precios constantes)

Base 100= 1-ene



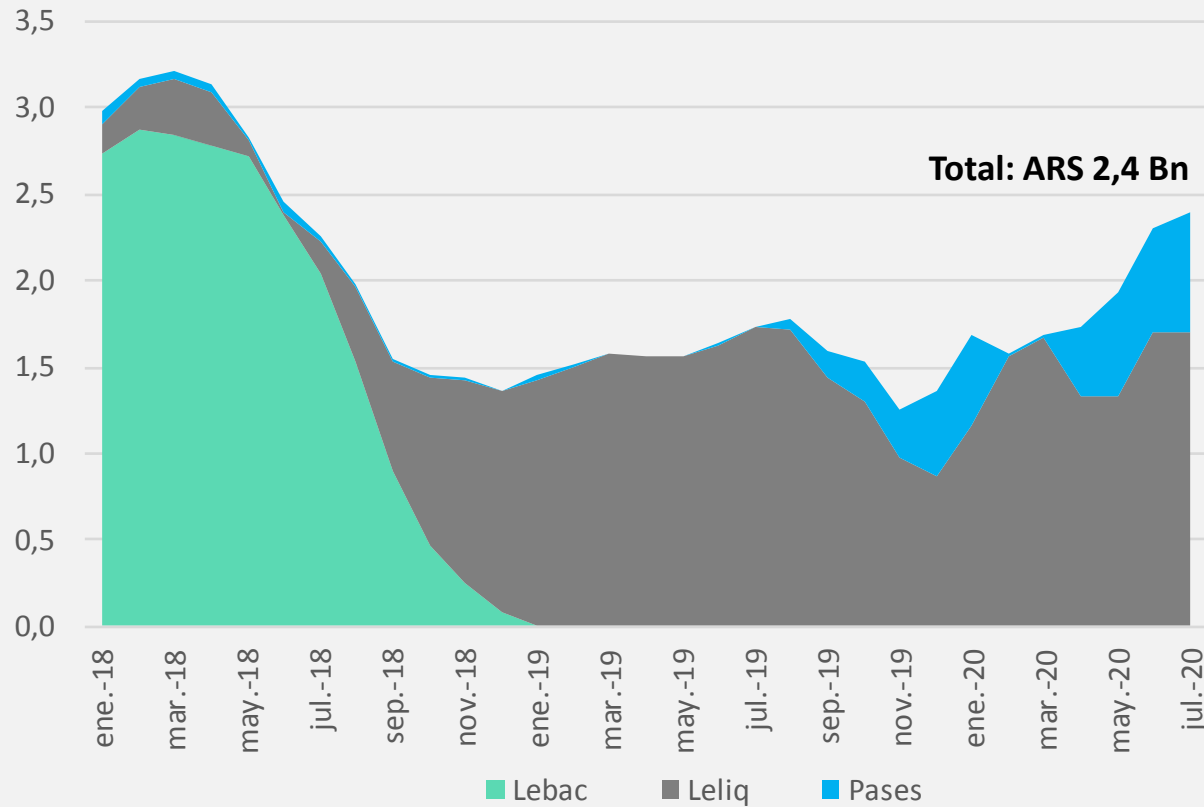
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Pasivos remunerados del BCRA

Pasivos remunerados del BCRA

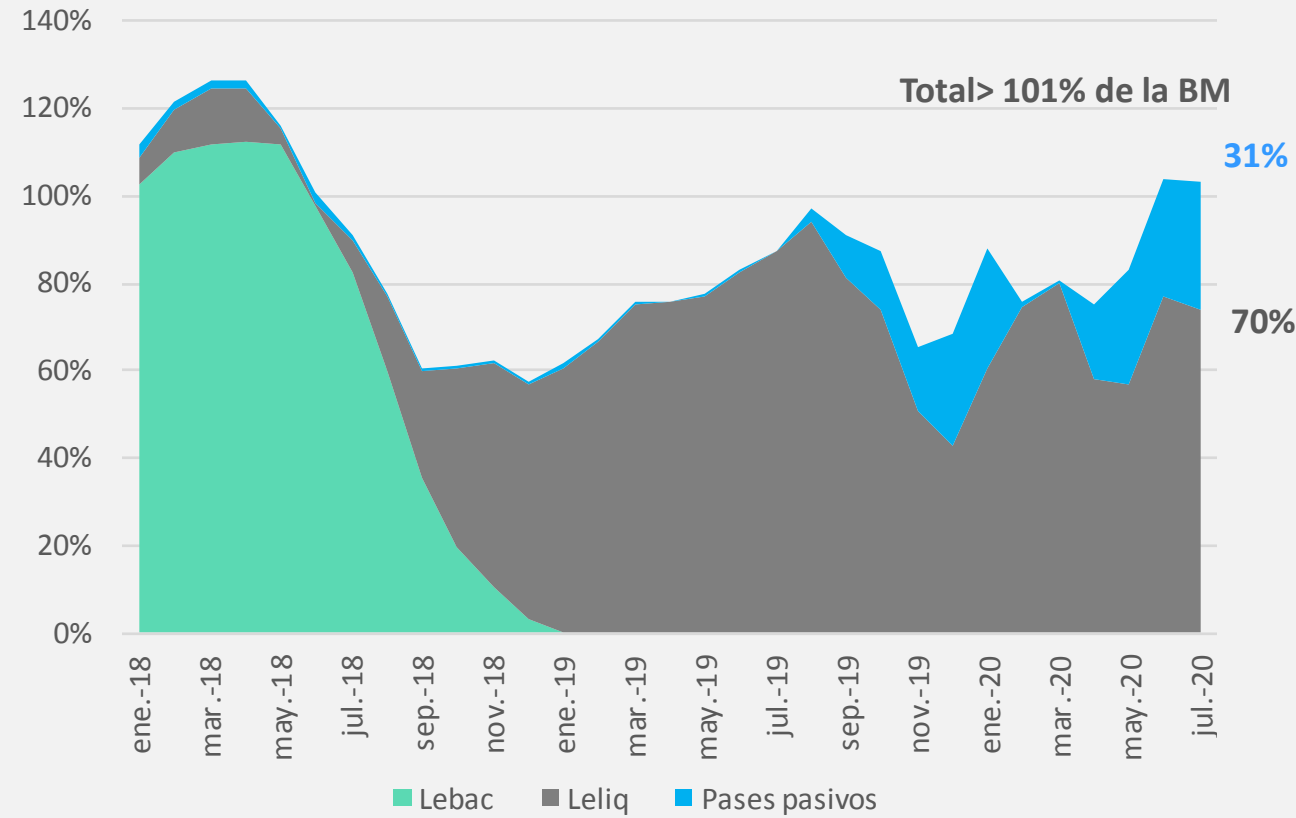
ARS Bn



Fuente: LCG en base a BCRA

Pasivos remunerados del BCRA

% base monetaria

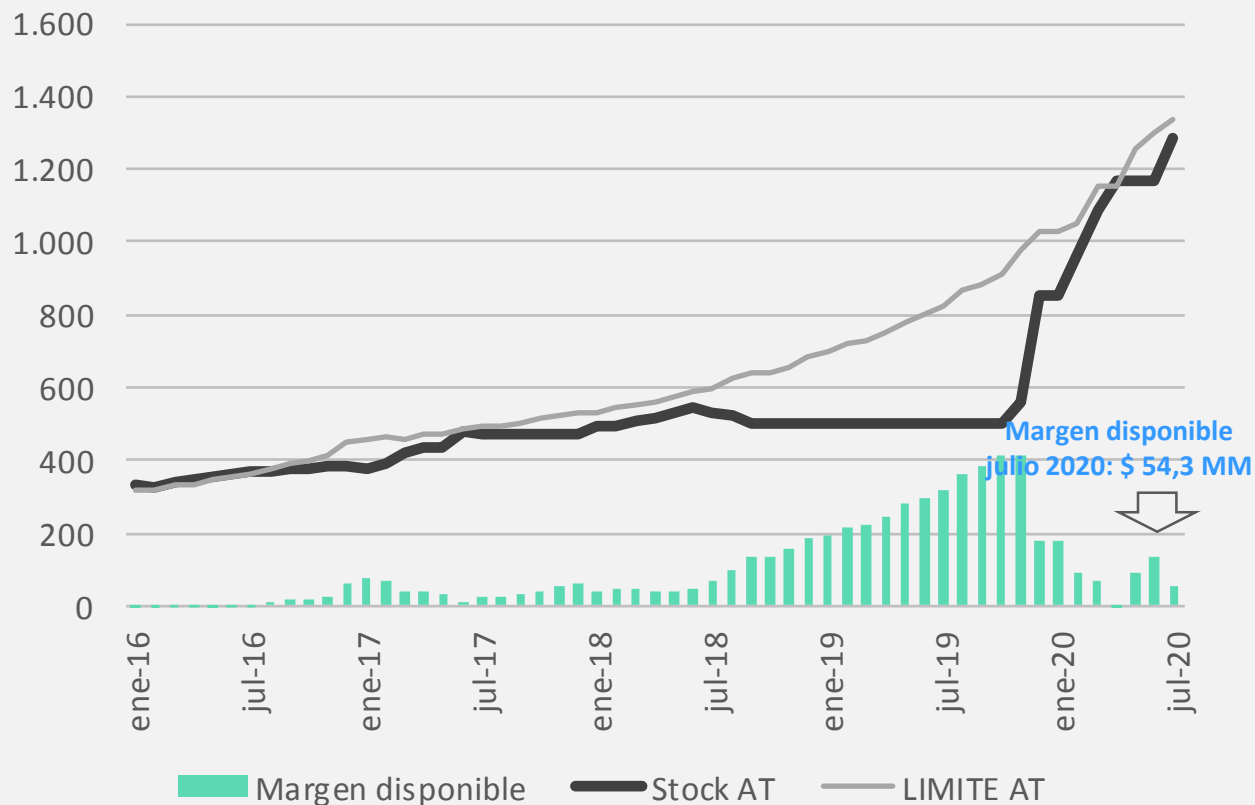


Fuente: LCG en base a BCRA

Margen de asistencia al Tesoro

BCRA: Financiamiento vía Adelantos Transitorios.

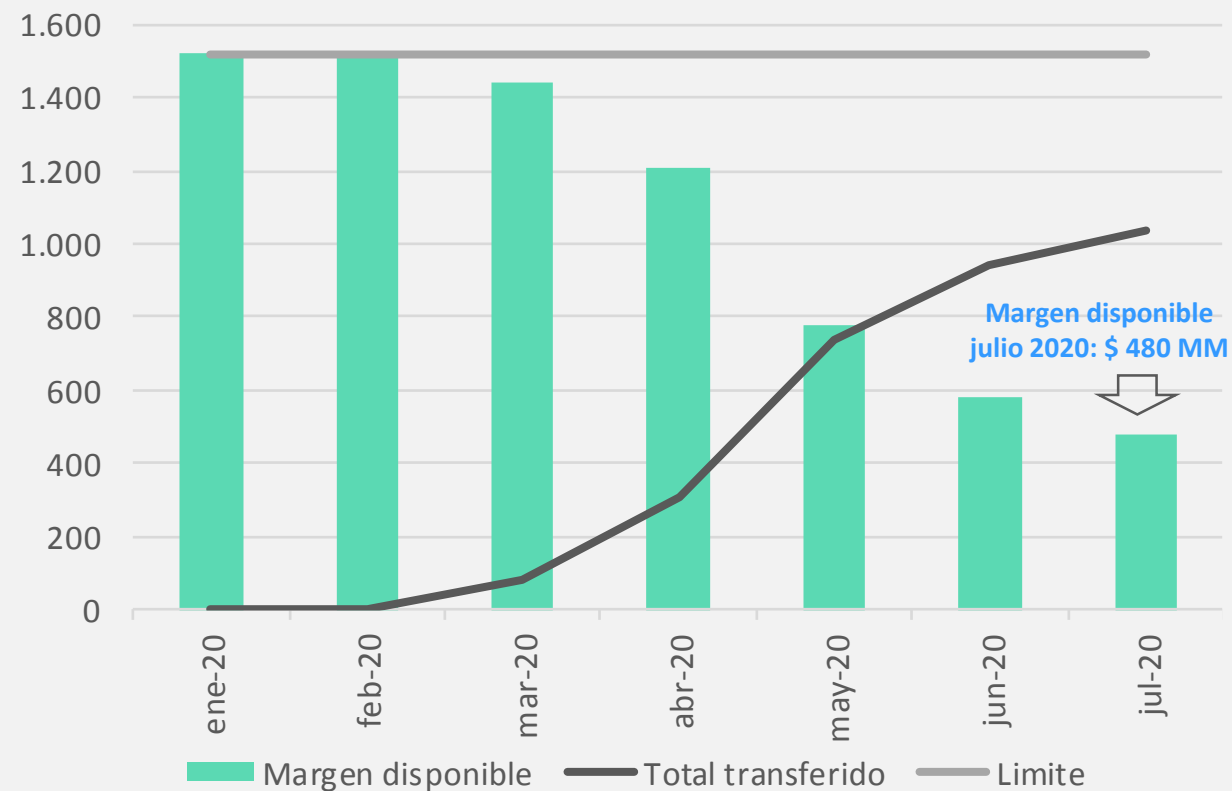
ARS MM



Fuente: LCG en base a BCRA

BCRA: financiamiento vía Transferencia Resultado Cuasifiscal

ARS MM



Fuente: LCG en base a BCRA

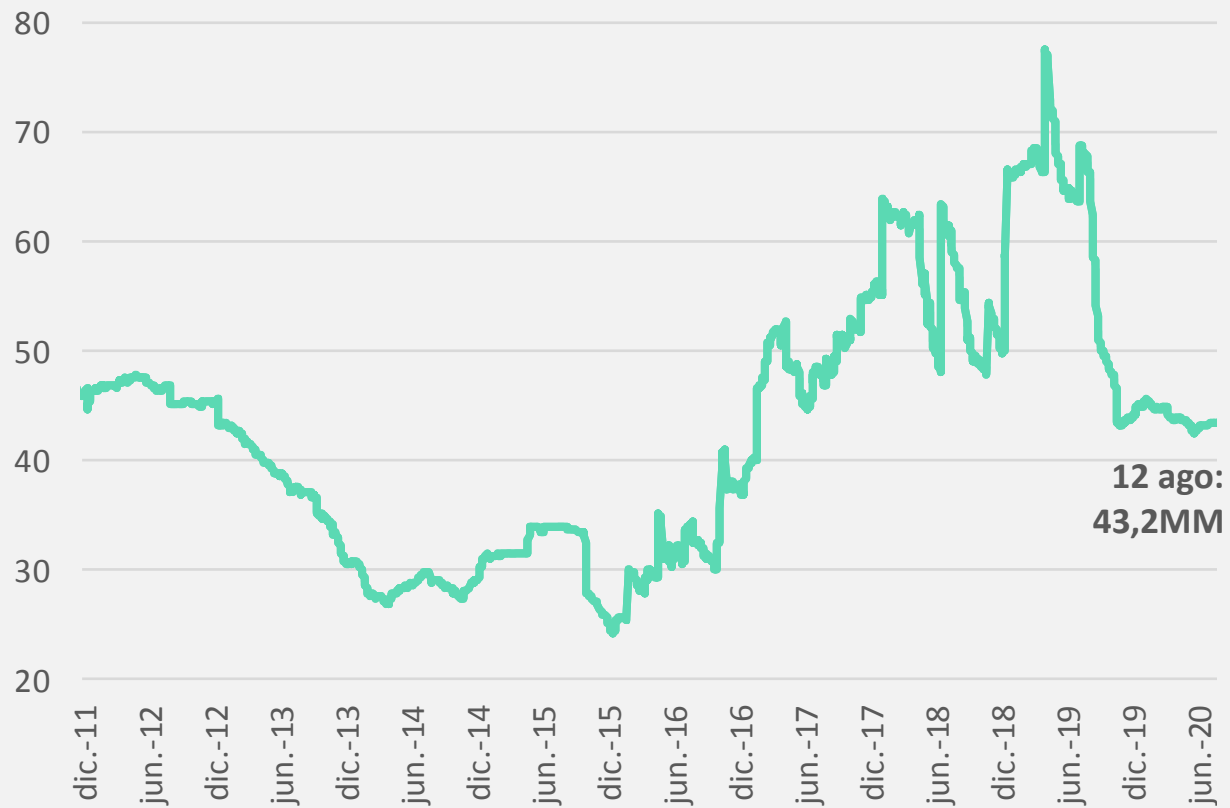
Margen disponible total al julio 2020: \$ 534,3 MM

Reservas internacionales

Reservas internacionales

Reservas Internacionales

USD MM



Fuente: LCG en base a BCRA

Factores de explicación de Reservas internacionales

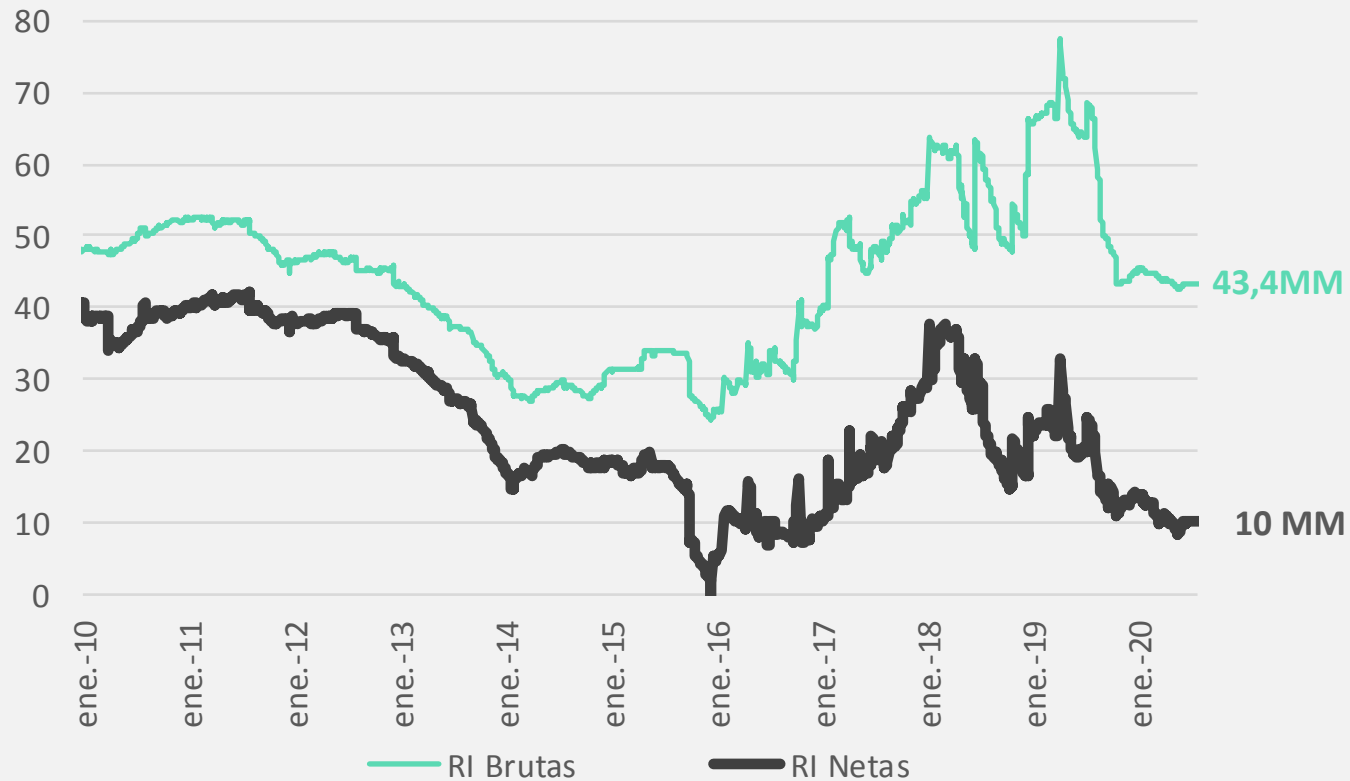
USD M	Acum. en el mes		Acum. 2020
	ago.-20	jul.-20	
Compra/ ventas de divisas	-345	-568	-808
Organismos Internacionales	-1	242	-1.157
Efectivo mínimo	20	197	1.788
Operac. Sector Público	-1	-256	719
Otros	315	531	-1.949
RI Netas	-12	145	-1.407

Reservas internacionales

Reservas internacionales netas

Reservas Internacionales

USD MM



Fuente: LCG en base a BCRA

Reservas internacionales netas

USD MM

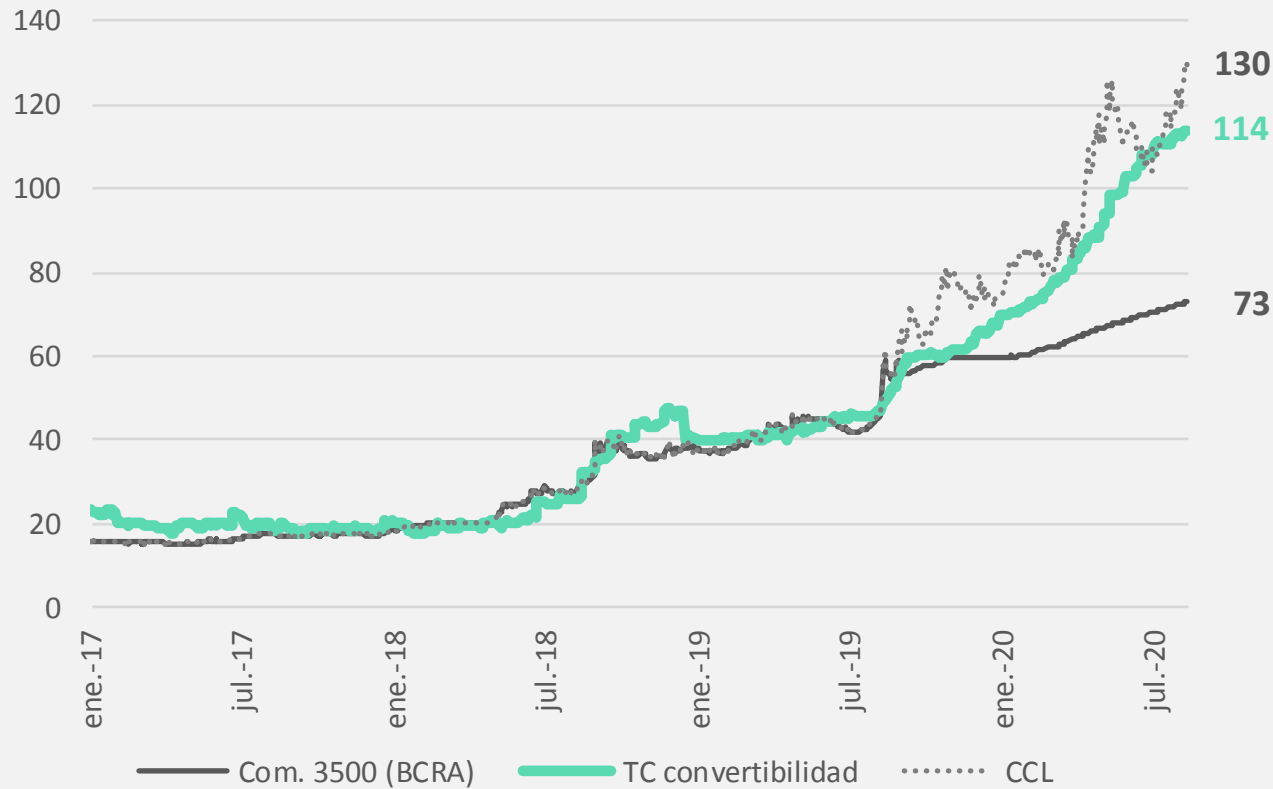
	5-ago.-20	31-jul.-20	30-dic.-19
RI Brutas	43,4	43,4	44,8
% PBI	11,6%	11,6%	10,0%
Encajes	10,7	10,7	8,9
Swap con China	20,0	20,0	18,6
Otros Org. Internacionales	2,7	2,7	3,7
RI Netas	10,0	10,0	13,6
% PBI	2,7%	2,7%	3,0%

Reservas internacionales

Balance resumido del BCRA

Tipo de cambio de convertibilidad* vs. FX oficial y CCL

ARS/ USD



Fuente: LCG en base a BCRA. * Base monetaria + Pasivos remunerados/Reservas Internacionales

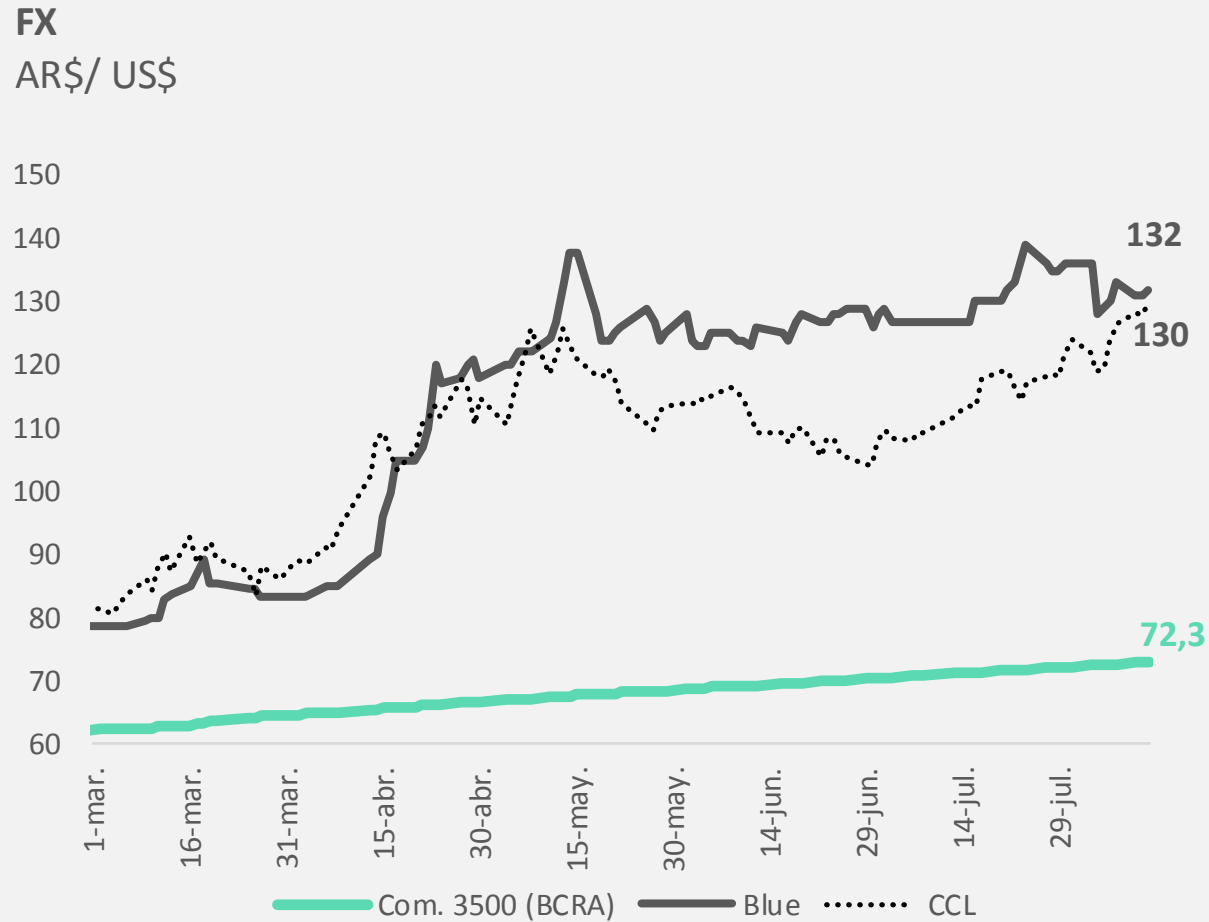
Balance resumido del BCRA

USD MM

	07-ago-20	15-ago.-19	31-ago.-19	Δ Interanual	Δ Acum 2020
Activo	161	145	148	16	13
Reservas Internacionales	43	66	45	-23	-2
Letras intransferibles	53	29	50	24	3
Otros Títulos Públicos	9	13	6	-4	3
Adelantos Transitorios	18	11	14	7	4
Otros Activos	37	26	33	11	4
Pasivo	139	131	115	7	23
Base Monetaria	32	30	32	3	1
Leliqs y Pases Pasivos	65	47	46	18	19
Depósitos del Gobierno	23	20	19	3	4
Encajes USD	11	16	9	-5	2
Deuda con OIs	3	3	4	0	-1
Otros pasivos	4	16	6	-11	-2
Patrimonio Neto	22	14	33	9	-11

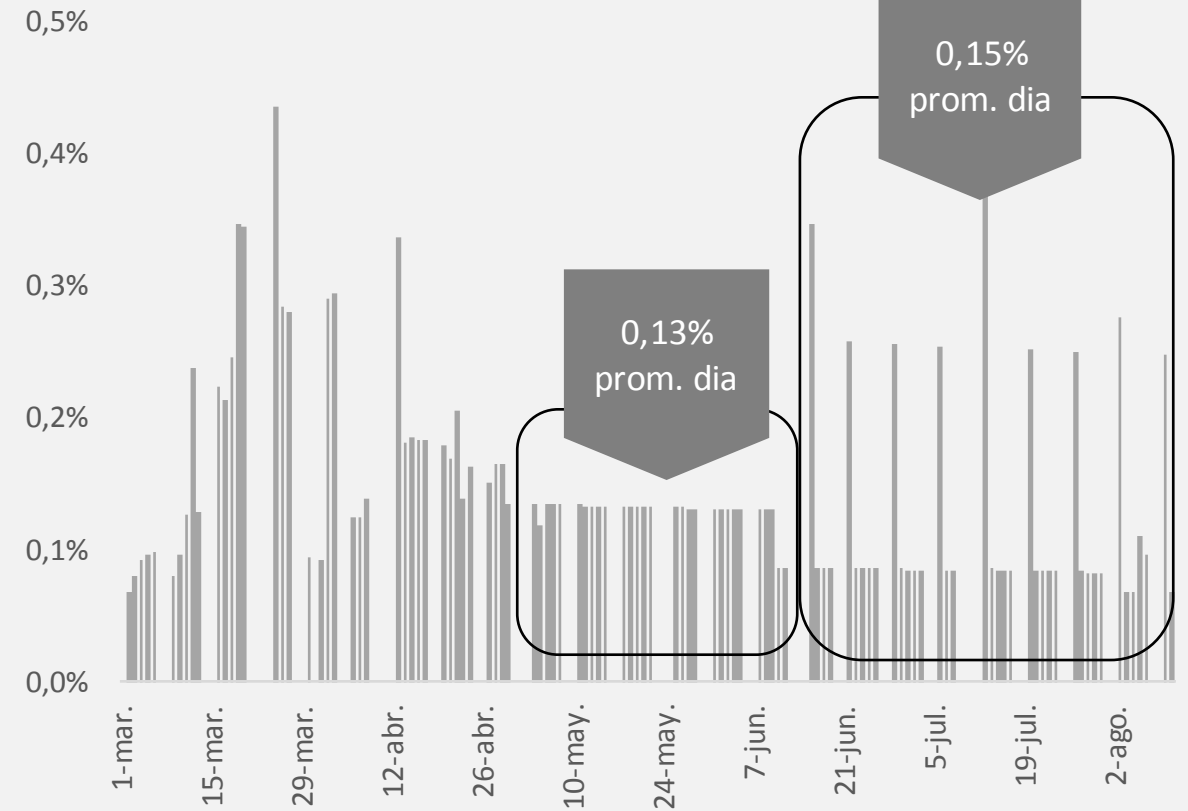
Mercado de cambios

Tipo de cambio spot



Fuente: LCG en base a BCRA

FX AR\$/ US\$
d/d %

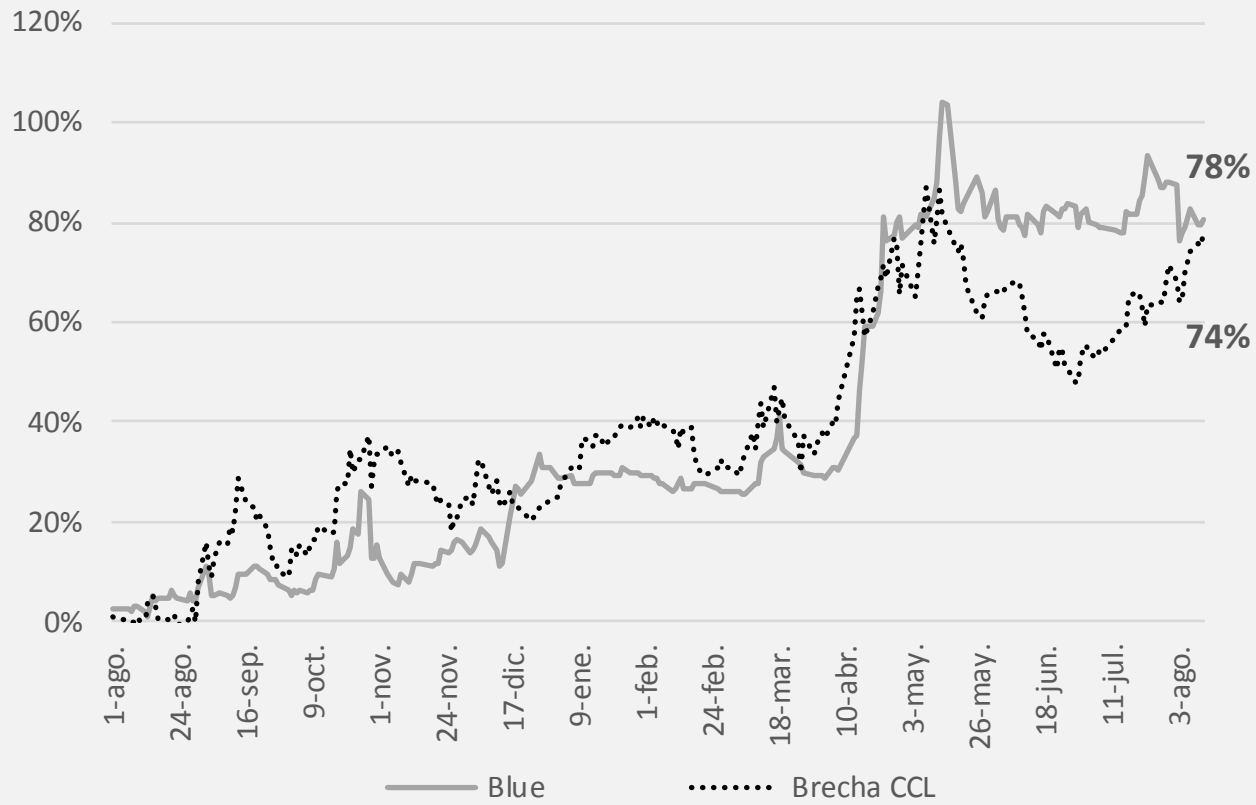


Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de cambios

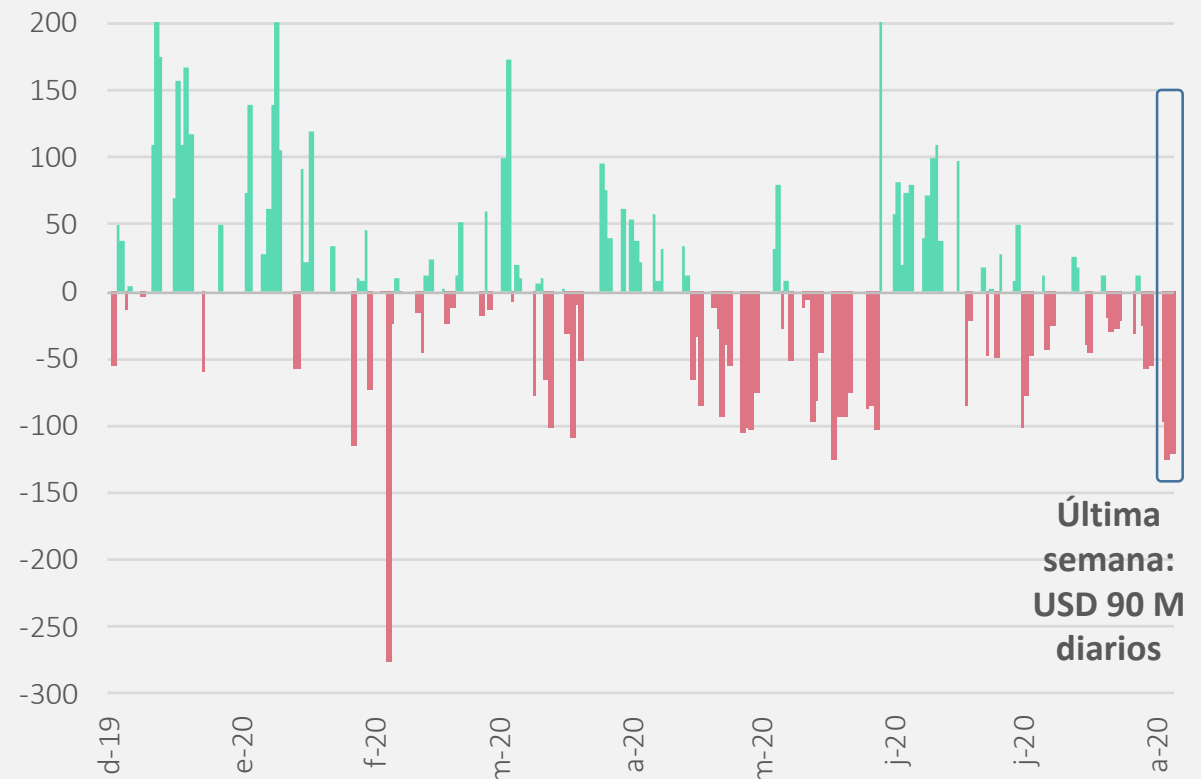
Brecha cambiaria

Brecha Cambiaria
% respecto al oficial



Fuente: LCG en base a BCRA

BCRA: compra de divisas
USD M



Fuente: LCG en base a BCRA

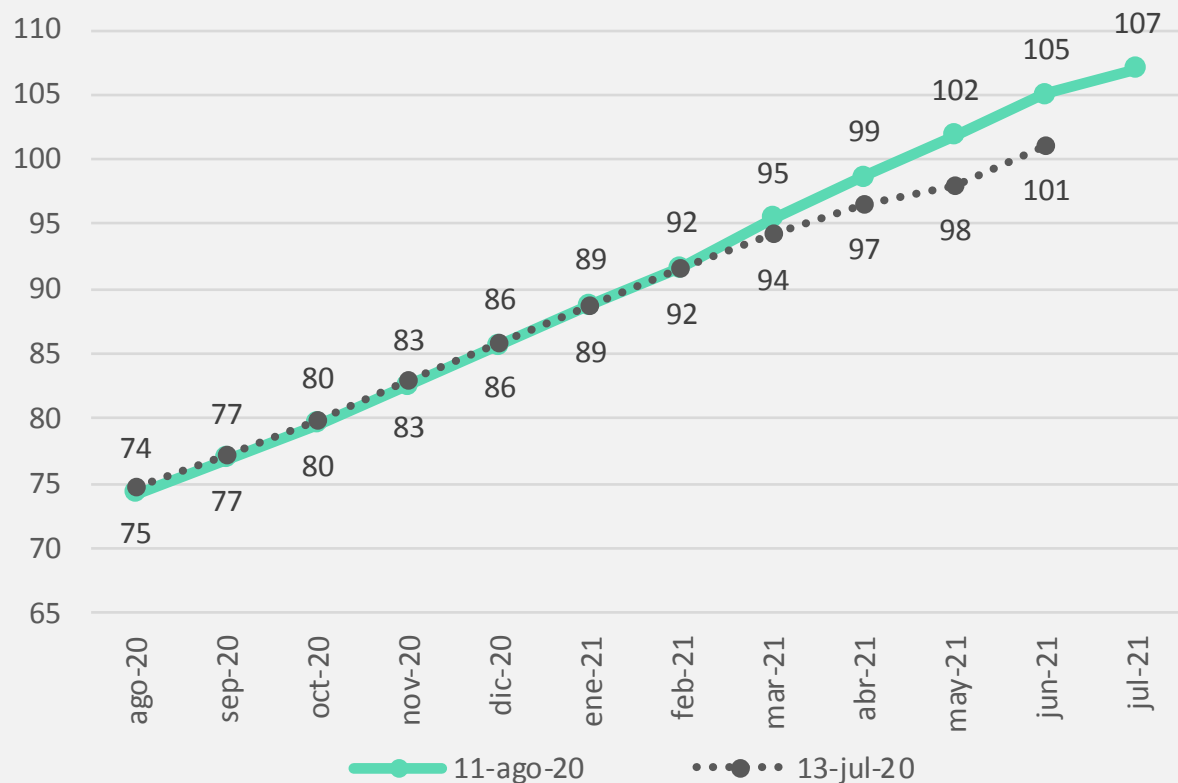
Última
semana:
USD 90 M
diarios

Mercado de cambios

Futuros del tipo de cambio

Futuros Rofex

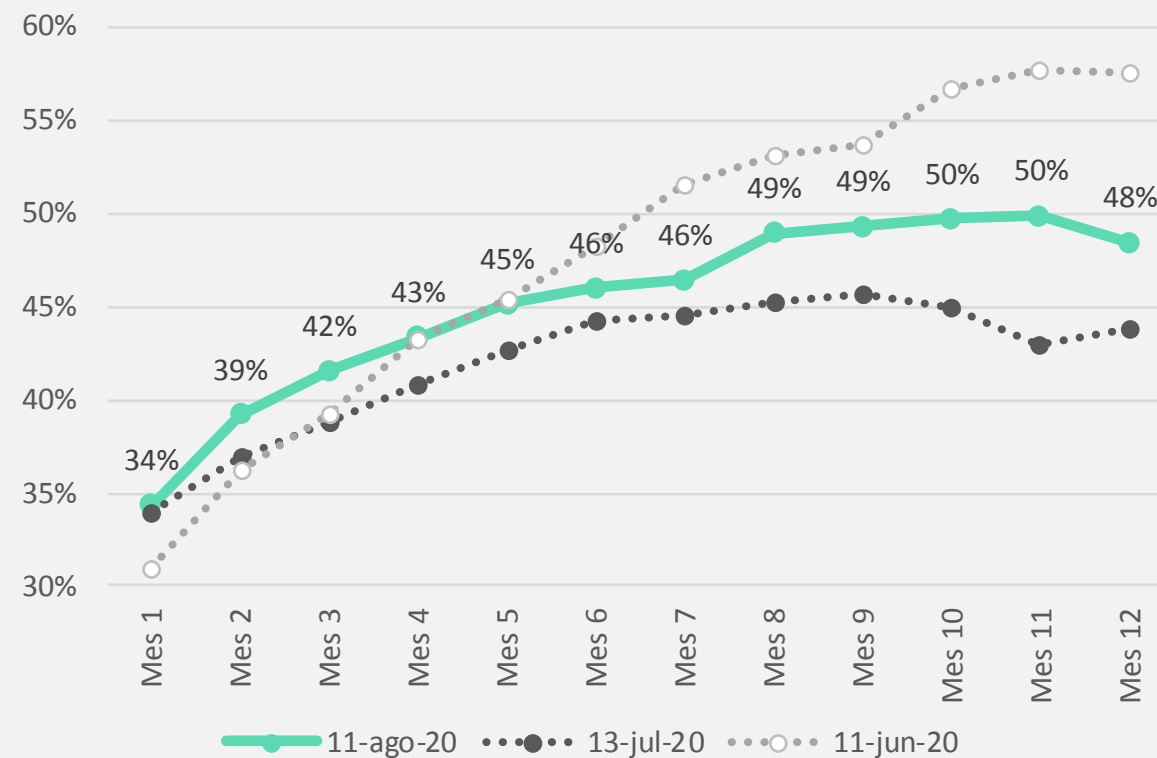
ARS/USD



Fuente: LCGen base a ROFEX

Futuros Rofex

Tasa de devaluación implícita. % anualizado



Fuente: LCGen base a ROFEX

Principales monedas del mundo

Mon. /USD

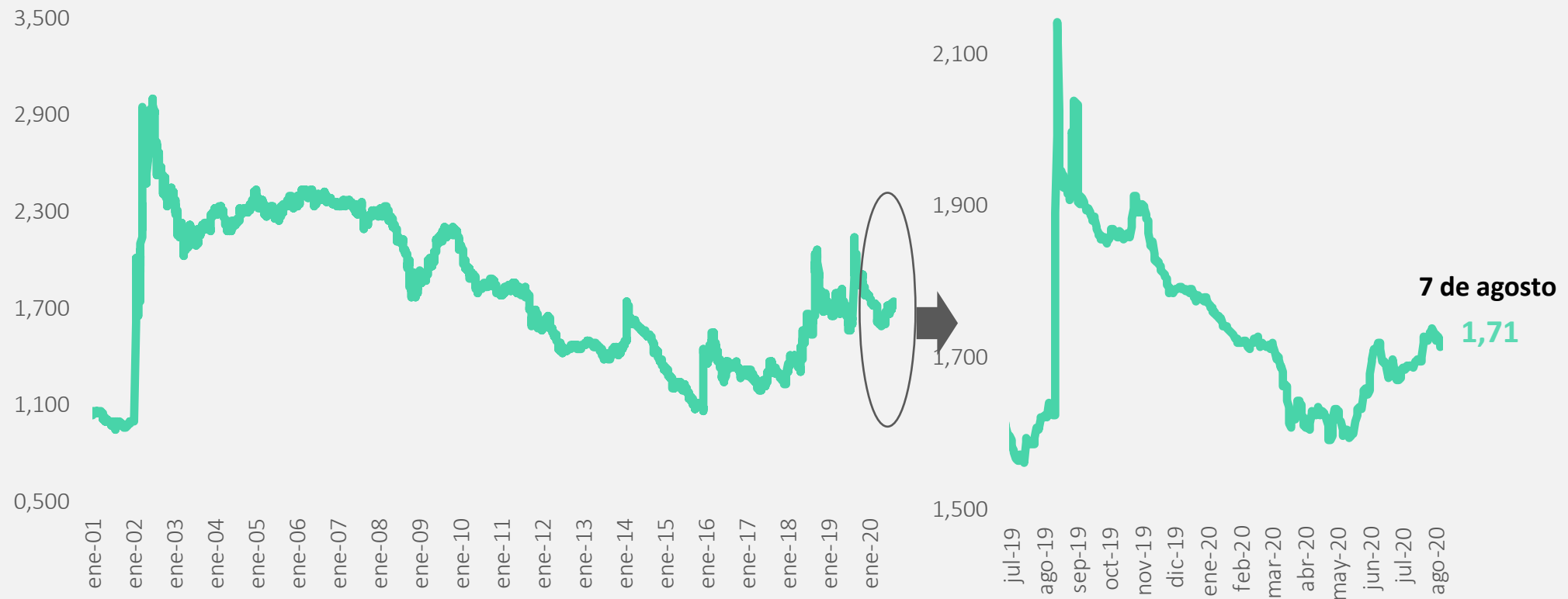
	13-ago.-20	Acum. Mes		Acum. Mes previo		Acum. 2020	
Monedas de la región							
Real (Brasil)	\$ 5,48	6,4%	↑	-5,3%	↓	35,4%	↑
Peso mexicano	\$ 22,33	1,2%	↑	-3,9%	↓	18,6%	↑
Peso colombiano	\$ 3.755	0,9%	↑	-0,7%	↓	13,9%	↑
Peso uruguayo	\$ 42,51	0,0%	↓	1,2%	↑	14,5%	↑
Peso chileno	\$ 792,69	5,1%	↑	-7,6%	↓	6,5%	↑
Peso argentino (Ref. BCRA)	\$ 73,05	1,0%	↑	2,6%	↑	22,0%	↑
Demás monedas							
Yuan Renminbi (China)	\$ 6,93	-1,0%	↓	-1,1%	↓	-0,8%	↓
Dólar australiano	\$ 1,40	0,1%	↑	-4,3%	↓	-2,7%	↓
Dólar canadiense	\$ 1,32	-1,4%	↓	-1,7%	↓	1,3%	↑
Libra esterlina	\$ 0,77	0,4%	↑	-5,7%	↓	0,5%	↑
Euro	\$ 0,85	0,3%	↑	-5,1%	↓	-5,2%	↓
Nueva lira turca	\$ 7,29	4,3%	↑	2,0%	↑	22,4%	↑
Yen (Japón)	\$ 106,85	1,9%	↑	-2,2%	↓	-2,4%	↓

Fuente: LCG en base a Bloomberg

Tipo de cambio real multilateral

Tipo de cambio real multilateral

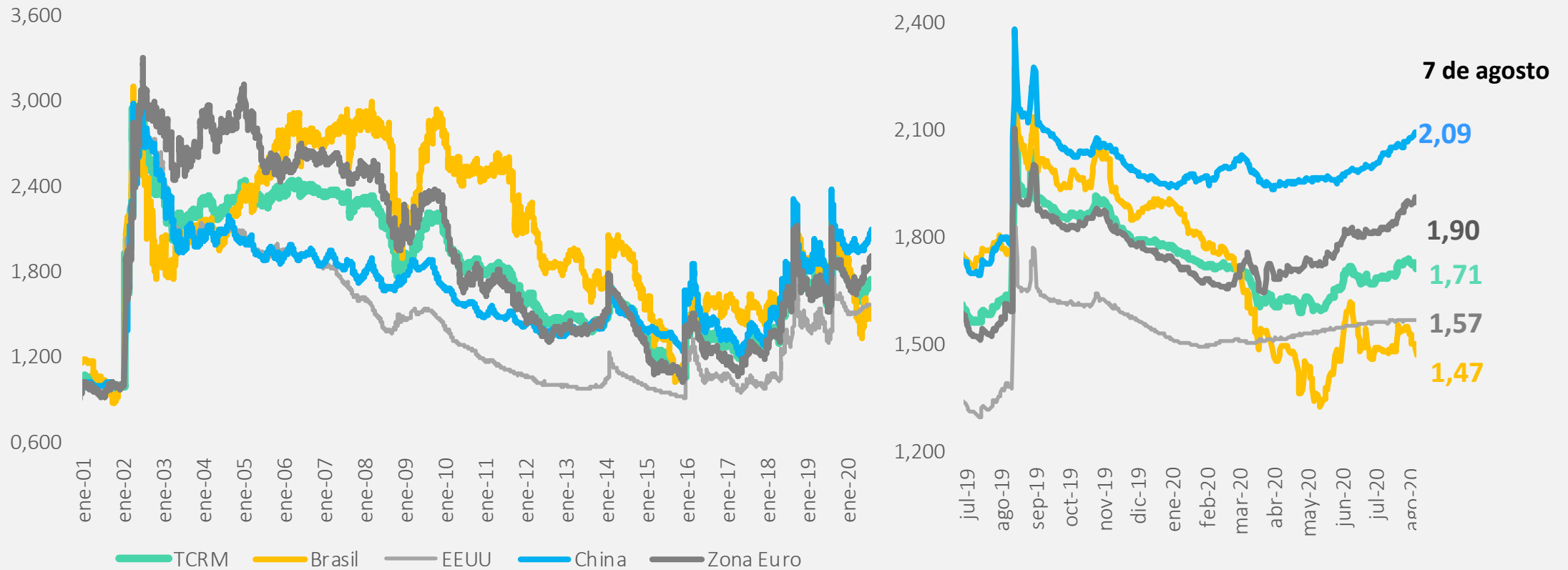
Índice base dic-01=1



Fuente: LCG en base a BCRA

Tipo de cambio real, principales socios comerciales

Tipo de cambio real multilateral
Índice base dic-01=1



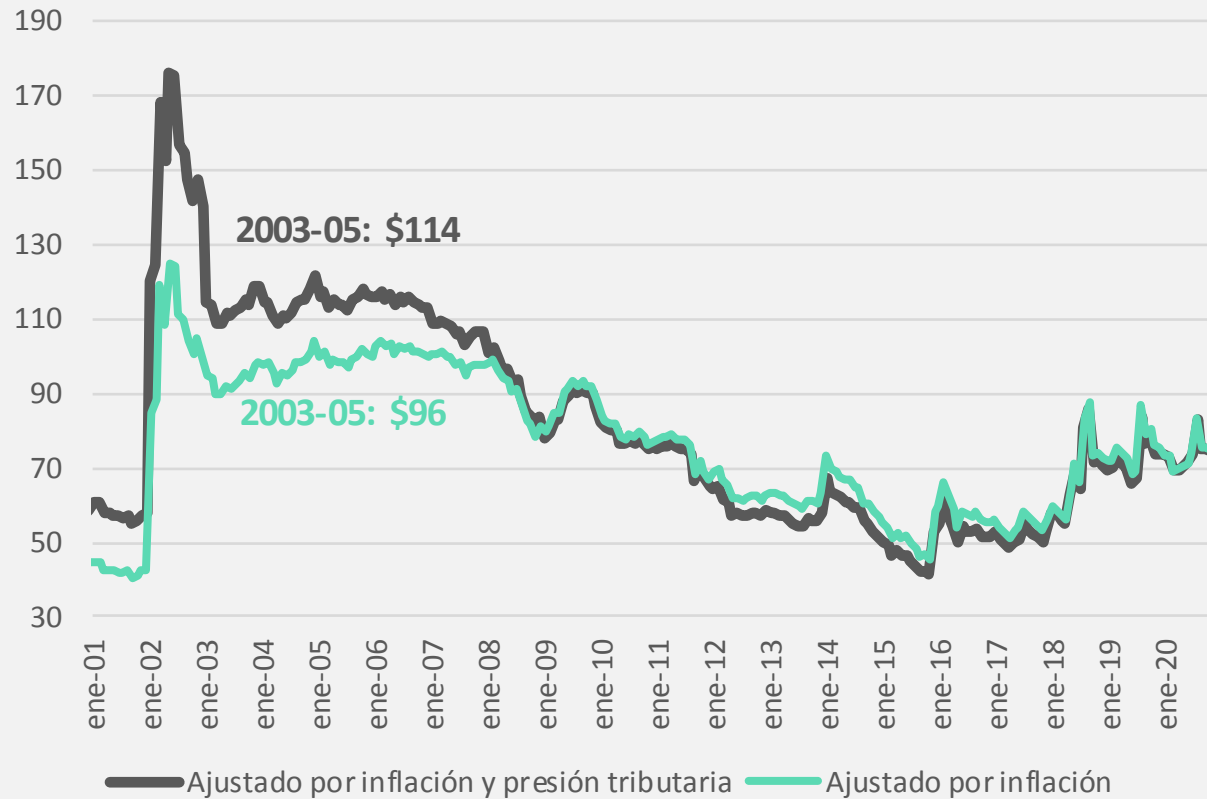
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de cambios

Tipo de cambio a precios de hoy

FX ajustado por inflación

\$ del último mes



Fuente: LCG

Tipo de cambio necesario para retomar niveles de ...

AR\$/US\$

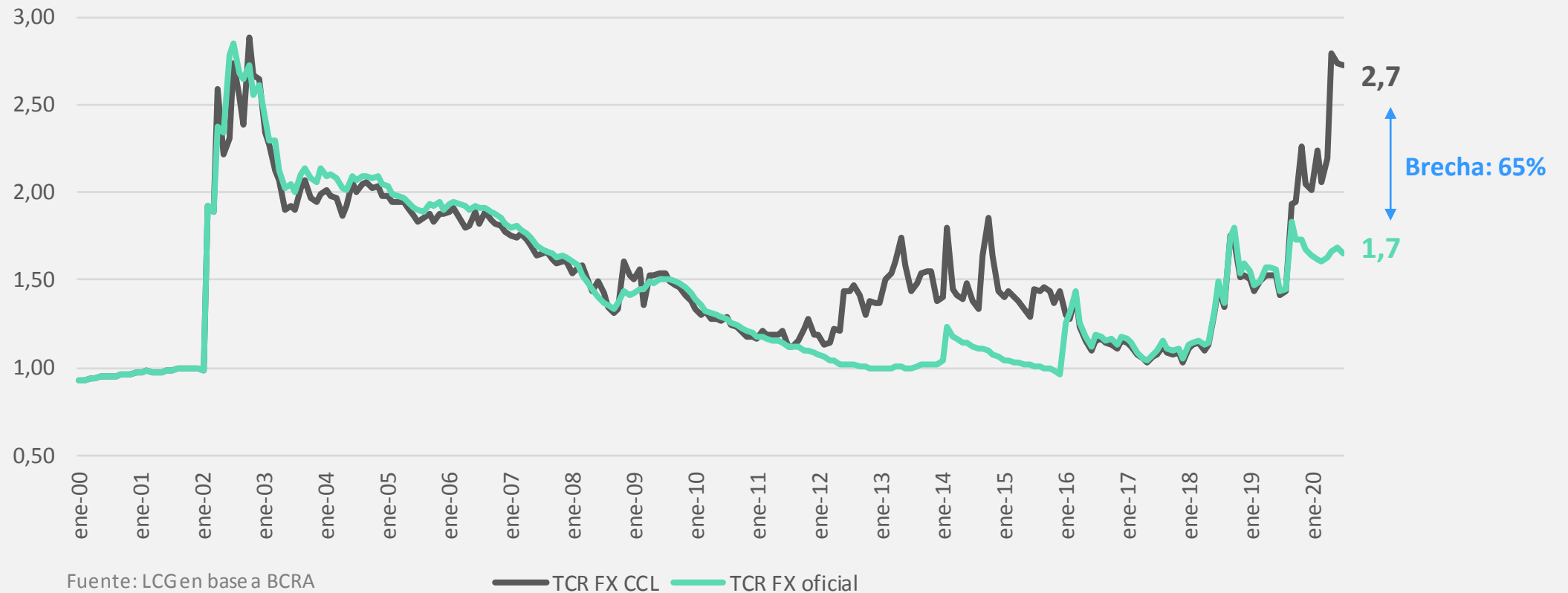
	FX necesario para recuperar competitividad de ...		Mismo cálculo pero ajustado por presión tributaria	
	AR\$/ USD	var %	AR\$/ USD	var %
2003/2005	96,6	33%	113,8	56%
2007/11	85,9	18%	87,0	20%
3T-11 (previo al cepo)	73,6	1%	71,6	-2%
2012 (último año c/ eq. comercial)	63,7	-12%	59,2	-19%
Nov-15 (Fin era K)	45,3	-38%	41,0	-44%

Fuente: LCG

Tipo de cambio real bilateral EEUU, oficial vs CCL.

Tipo de cambio real: Oficial vs. CCL

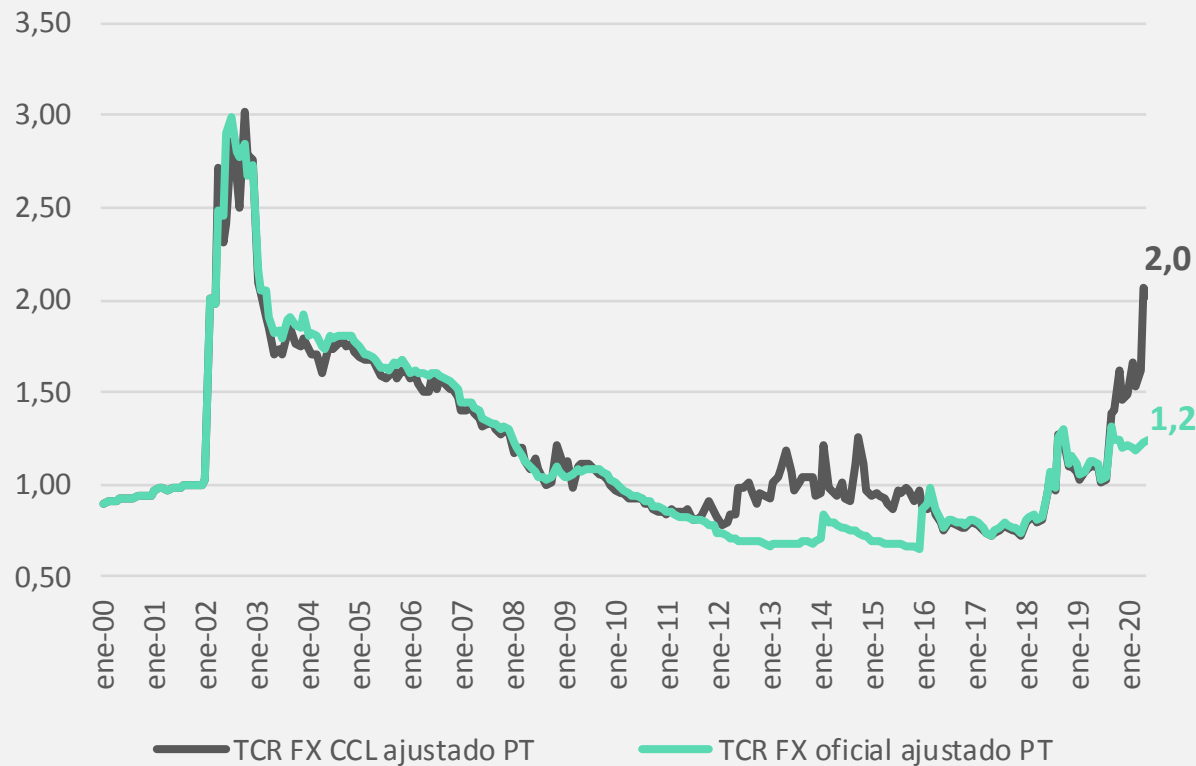
índice base diciembre 2001=1



Mercado de cambios

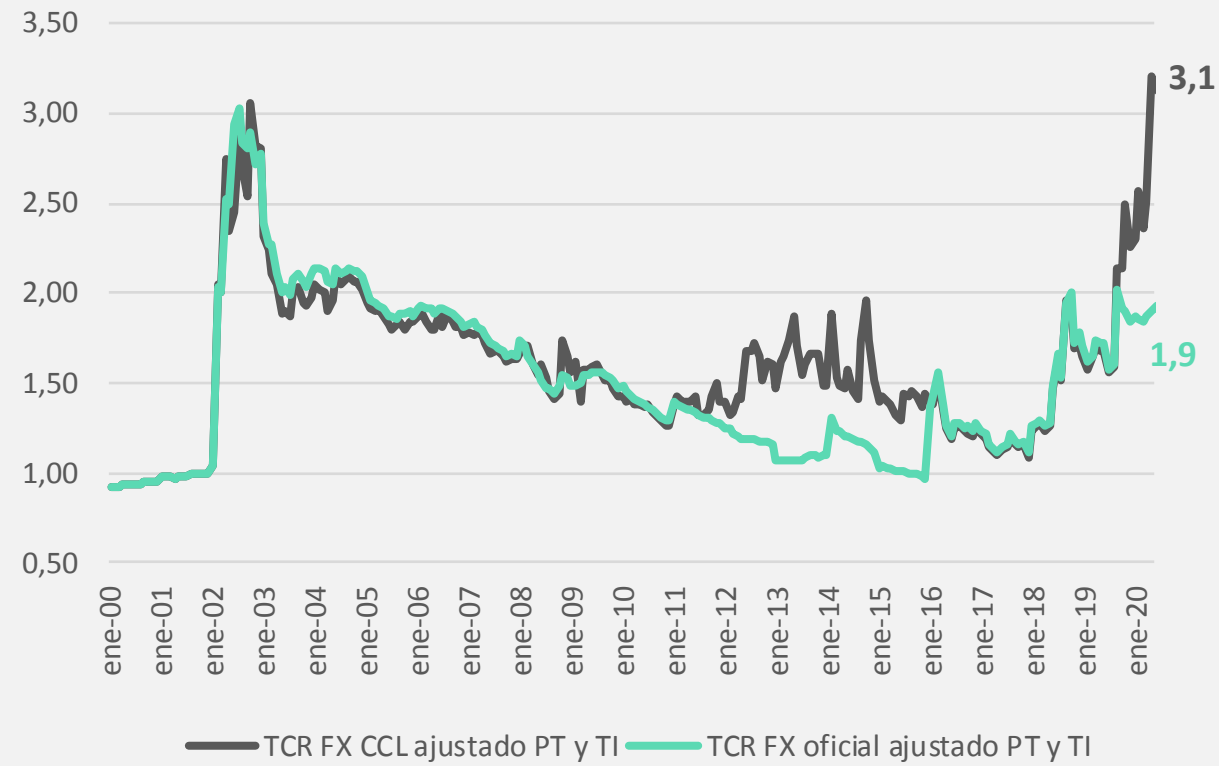
Tipo de cambio real, ajuste por evolución de Presión Tributaria y
 Términos de Intercambio

Tipo de cambio real ajustado por presión tributaria
 índice base diciembre 2001=1



Fuente: LCG en base a BCRA

Tipo de cambio real ajustado por presión tributaria y términos de intercambio. índice base diciembre 2001=1



Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos y depósitos

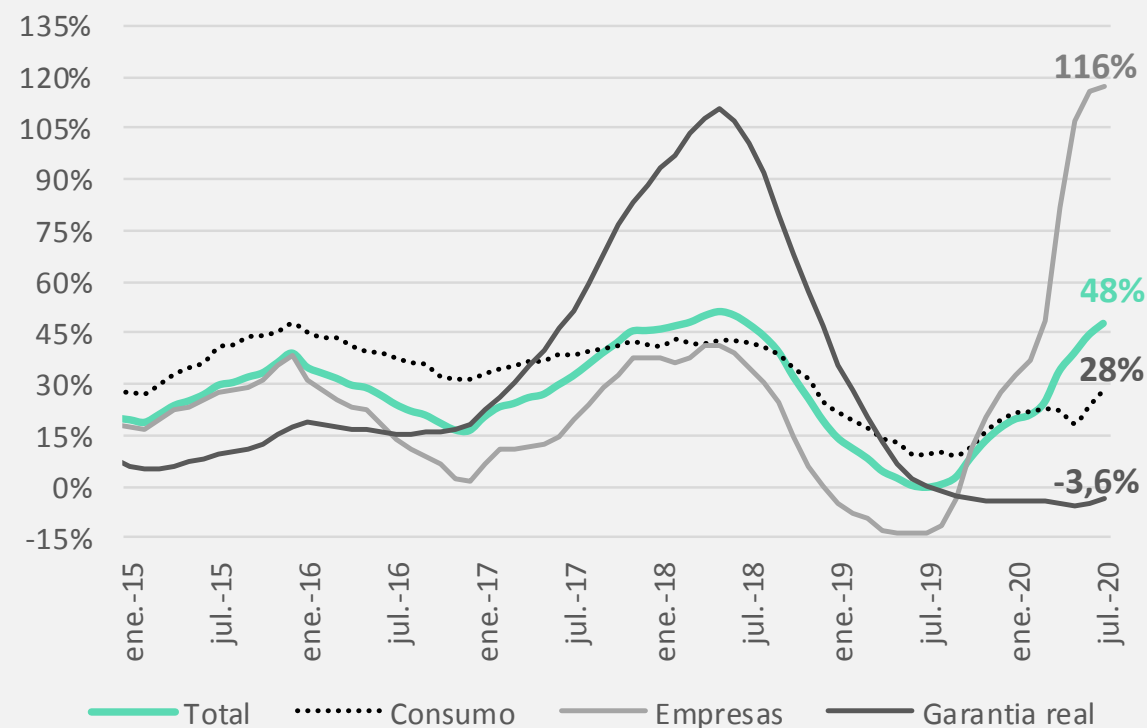
Préstamos al sector privado

Préstamos privados en ARS

	Total	Empresas	Consumo	T. crédito	Personales	Garantía real
Último dato disponible	5-ago.-20					
ARS MM	\$ 2.378	\$ 996	\$ 402	\$ 688	\$ 178	\$ 211
m/m	3,5%	3,2%	0,7%	6,8%	6,4%	-0,2%
Variación mensual último mes cerrado						
m/m	3,1%	2,7%	4,0%	0,1%	6,7%	1,1%
m/m real	0,3%	-0,1%	1,2%	-2,6%	3,8%	-1,6%
Variación anual último mes cerrado						
a/a	48,0%	116,9%	28,5%	-3,7%	63,0%	-3,6%
a/a real	3,1%	51,1%	-10,5%	-32,9%	13,5%	-32,8%

Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos privados en ARS
a/a promedio mensual



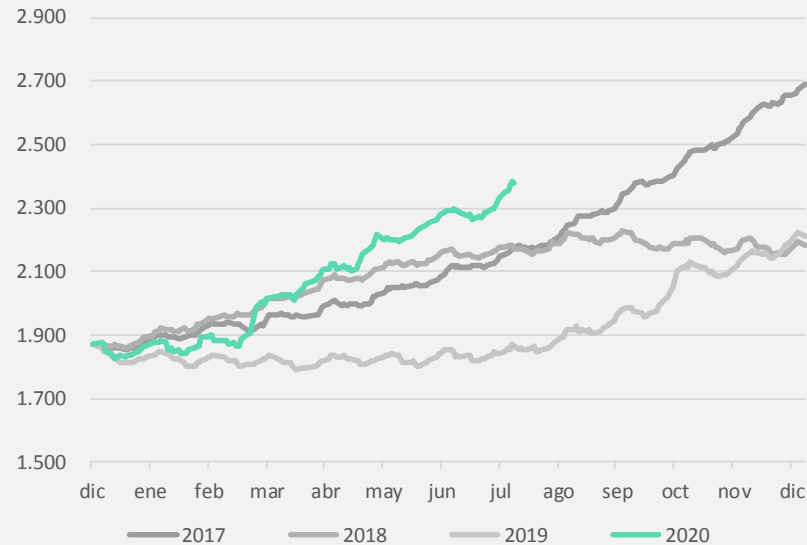
Fuente: LCG en base BCRA

Préstamos y depósitos

Préstamos al sector privado

Préstamos privados en ARS

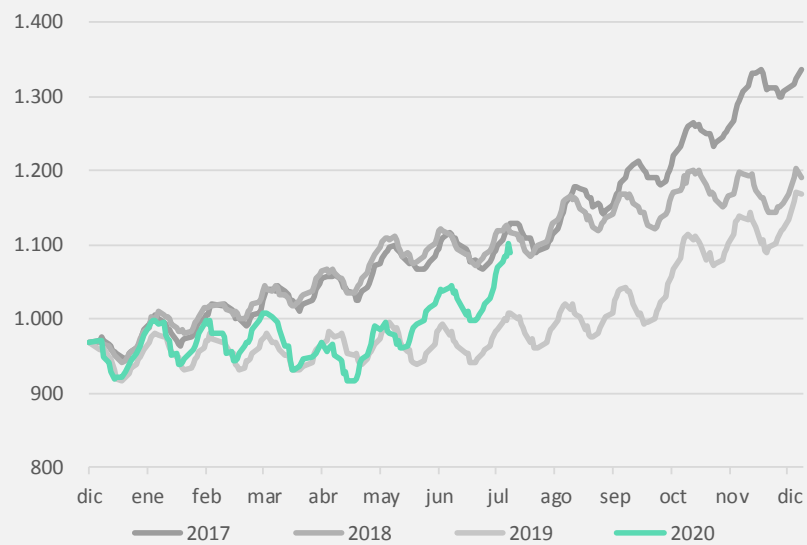
Base dic=dic 2019 (ARS MM)



Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos a consumo en ARS

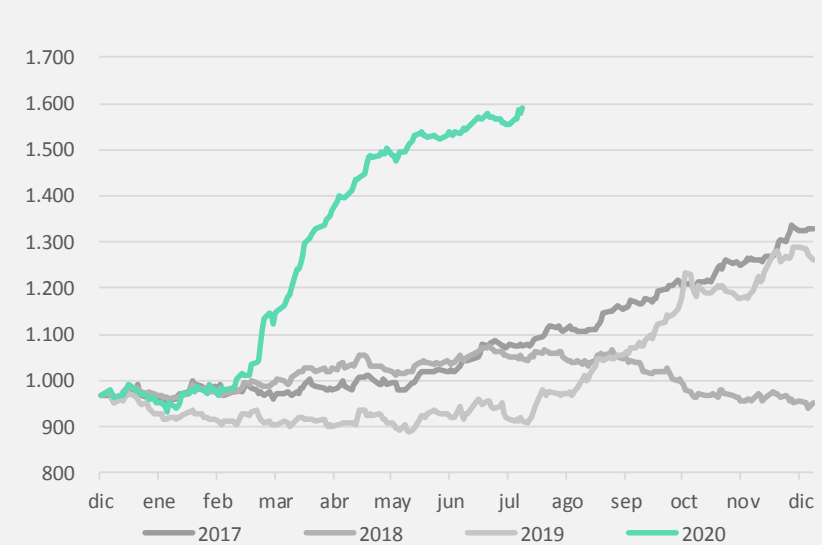
Base dic=dic 2019 (ARS MM)



Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos a empresas en ARS

Base dic=dic 2019 (ARS MM)

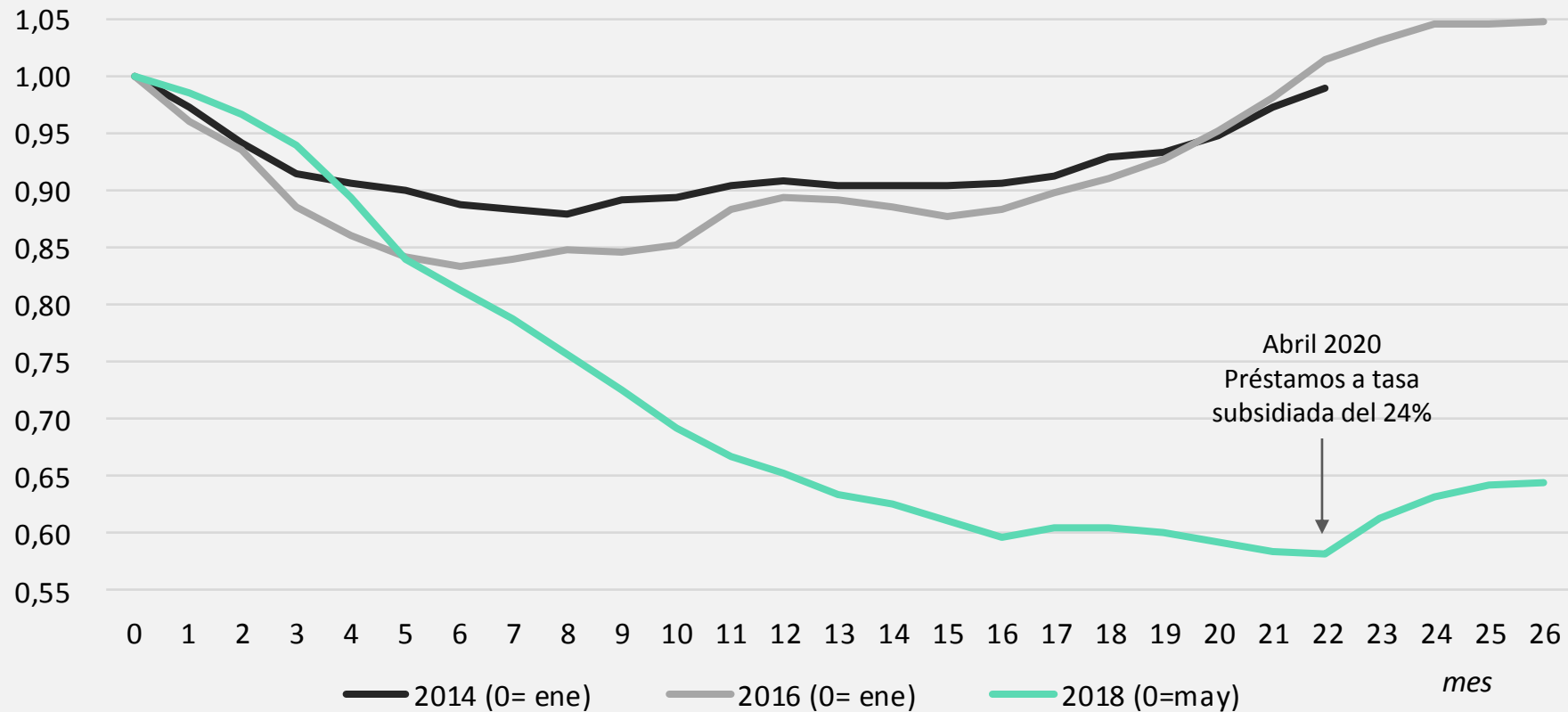


Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos al sector privado, comparación con otras recesiones

Préstamos al sector privado en ARS constantes

Índice base 1=mes previo a la crisis



Fuente: LCGen base a BCRA

Préstamos y depósitos

Depósitos privados en AR\$

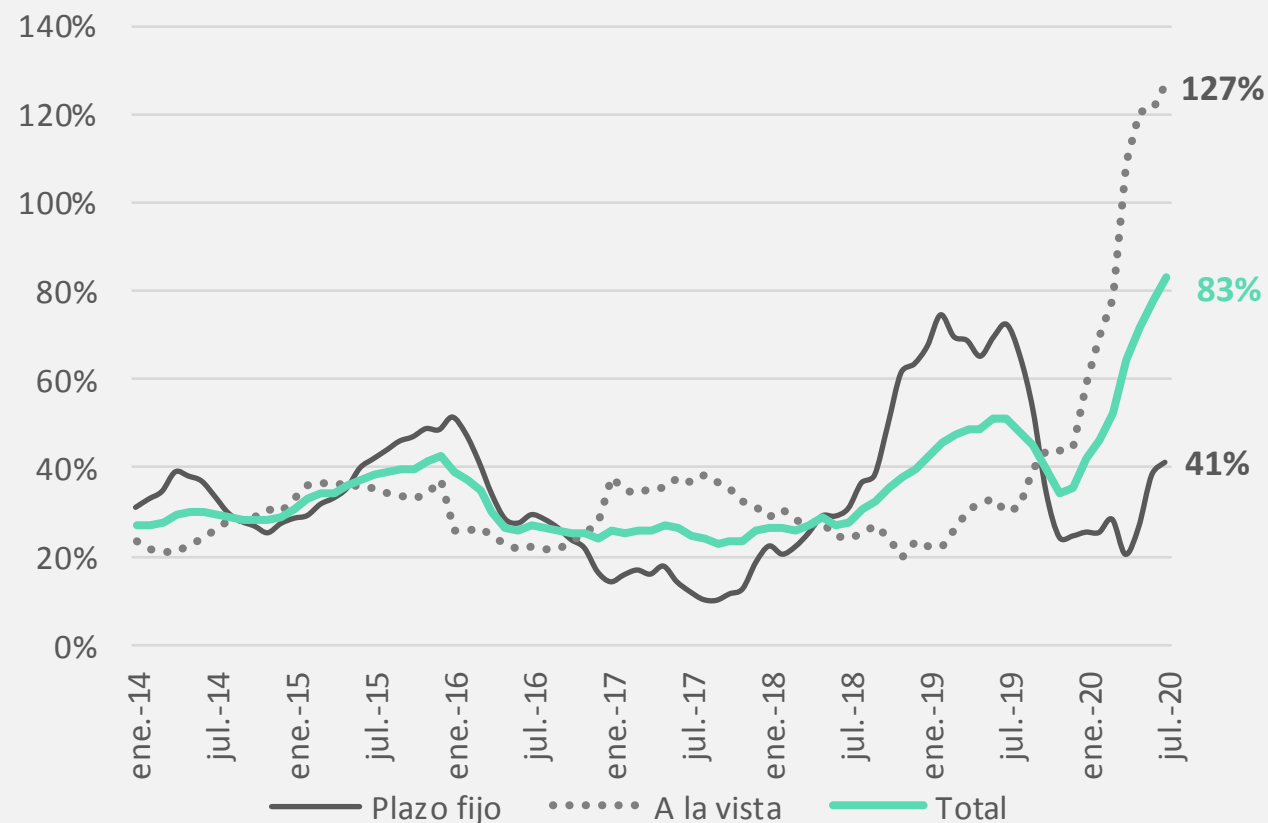
Depósitos privados en ARS

	Total	Vista	A plazo	Mayor.	Minor.
Último dato disponible	6-ago.-20				
ARS MM	\$ 4.522	\$ 2.392	\$ 1.796	\$ 1.219	\$ 552
m/m	3,3%	-1,1%	6,3%	6,8%	5,1%
Variación mensual último mes cerrado					
m/m	6,1%	5,1%	6,1%	6,2%	6,2%
m/m real	3,2%	2,2%	3,2%	3,3%	3,3%
Variación anual último mes cerrado					
a/a	82,9%	127,1%	41,4%	72,2%	1,6%
a/a real	27,4%	58,2%	-1,5%	19,9%	-29,2%

Fuente: LCG en base a BCRA

Depósitos privados en pesos

a/a promedio mensual



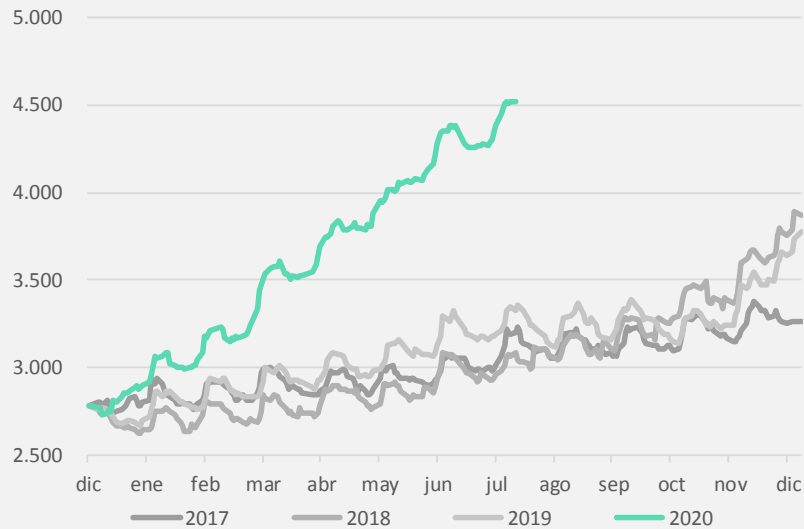
Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos y depósitos

Depósitos privados en AR\$

Depósitos privados en ARS

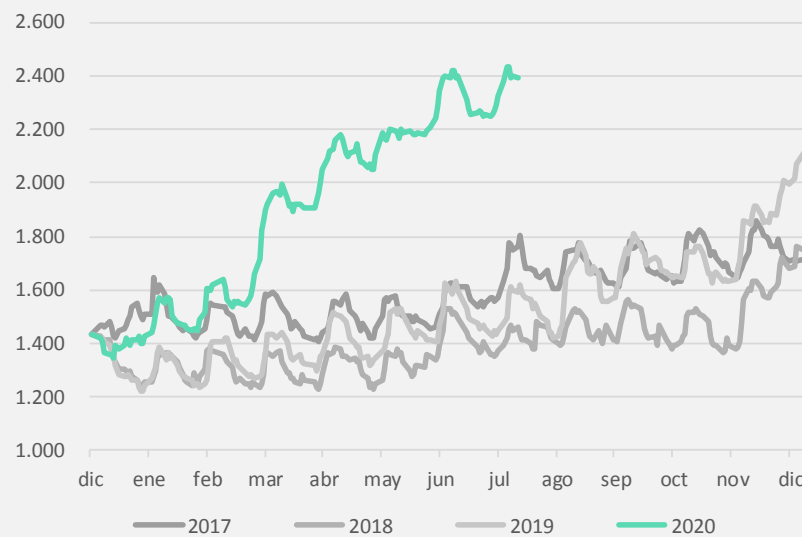
Base dic=dic 2019 (ARS MM)



Fuente: LCG en base a BCRA

Depósitos privados a la vista en ARS

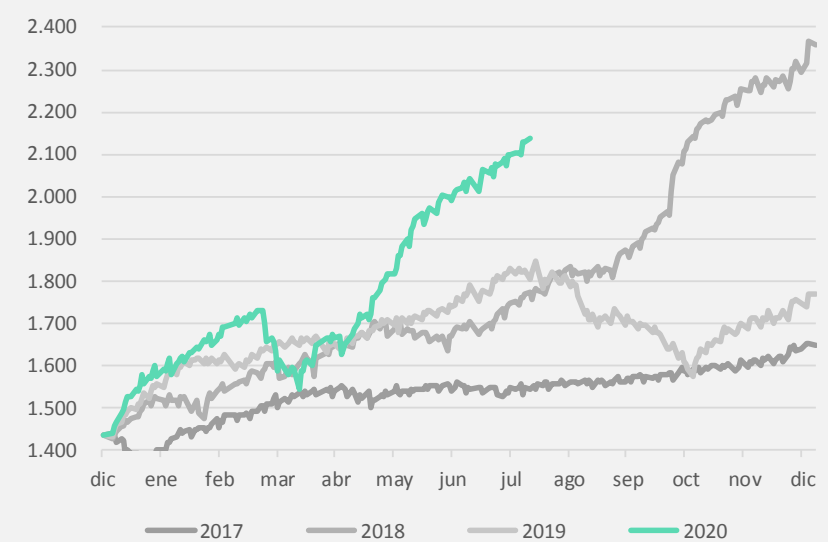
Base dic=dic 2019 (ARS MM)



Fuente: LCG en base a BCRA

Depósitos privados a plazo en ARS

Base dic=dic 2019 (ARS MM)

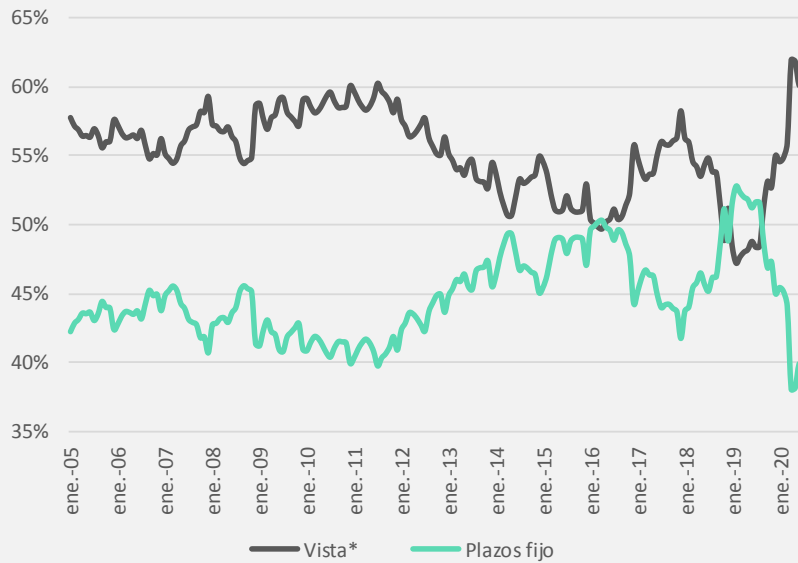


Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos y depósitos

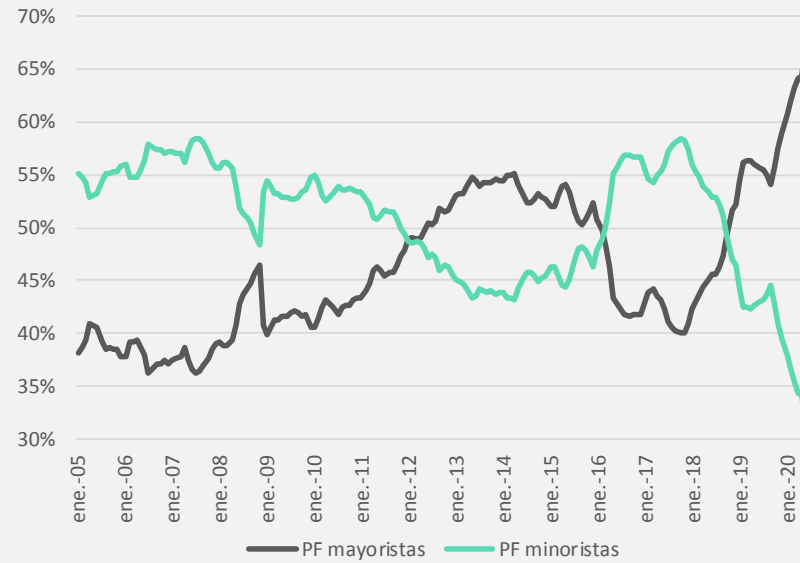
Depósitos privados en AR\$

Depósitos privados en ARS
% del total



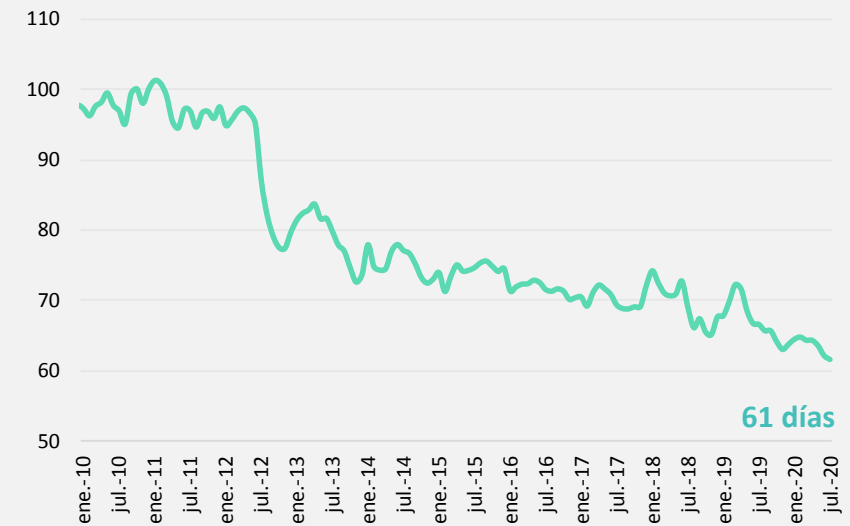
Fuente: LCG en base a BCRA. * incluye otros depósitos

Depósitos privados a plazo en ARS
% del total



Fuente: LCG en base a BCRA

Plazo promedio depósitos privados a plazo en ARS
Días

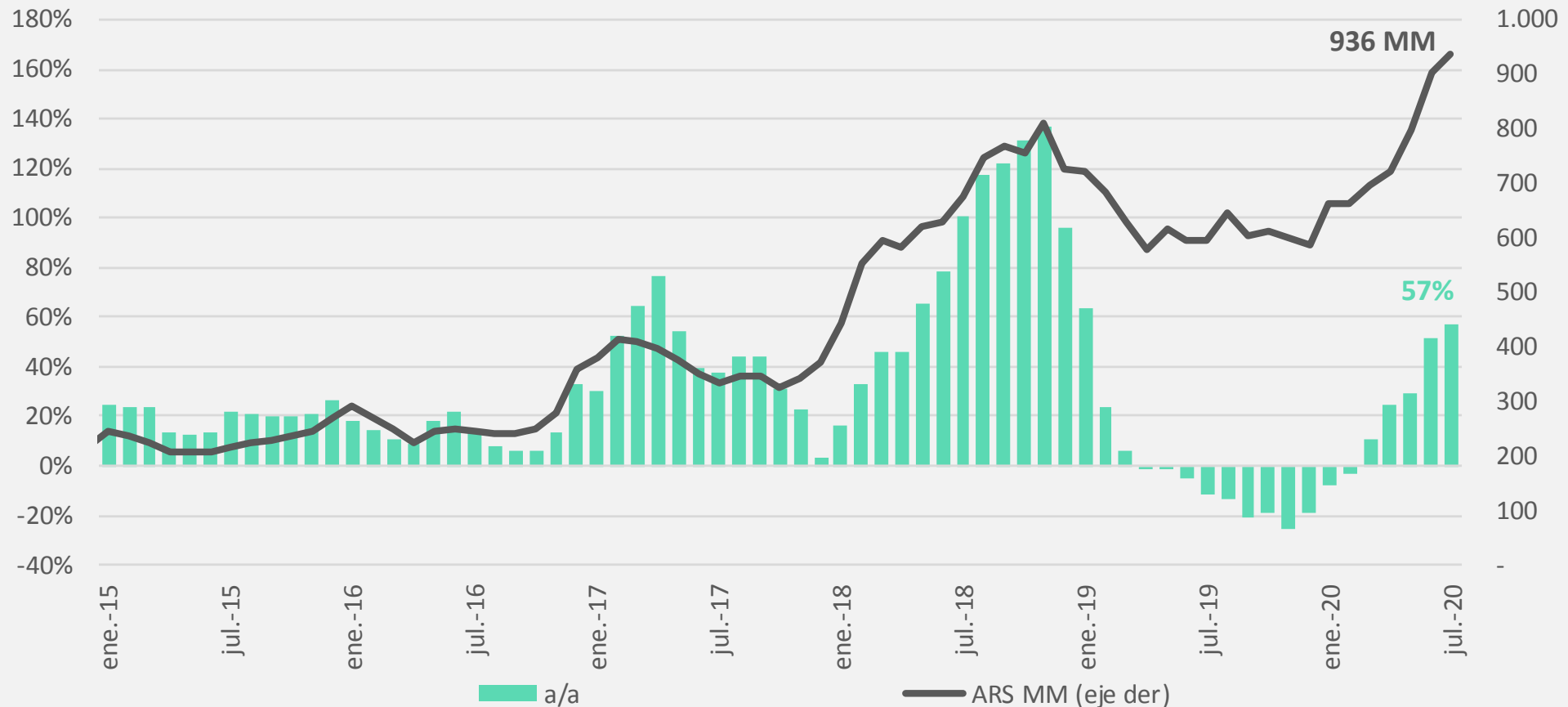


Fuente LCG en base BCRA

Depósitos públicos en AR\$

Depósitos públicos en pesos

ARS MM y a/a



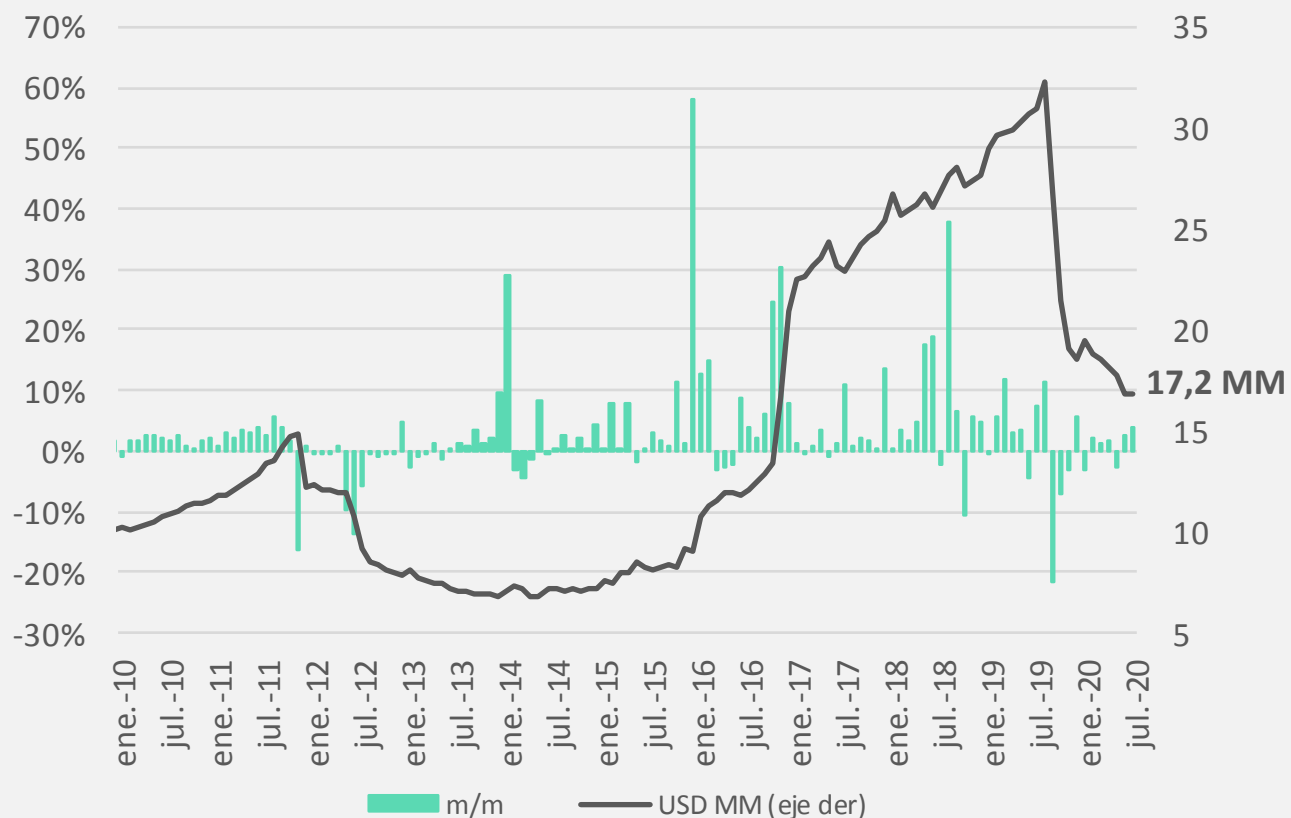
Fuente LCG en base BCRA

Préstamos y depósitos

Depósitos privados y préstamos en dólares

Depósitos privados en dólares

USD MM y m/m



Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos y Depósitos privado en USD

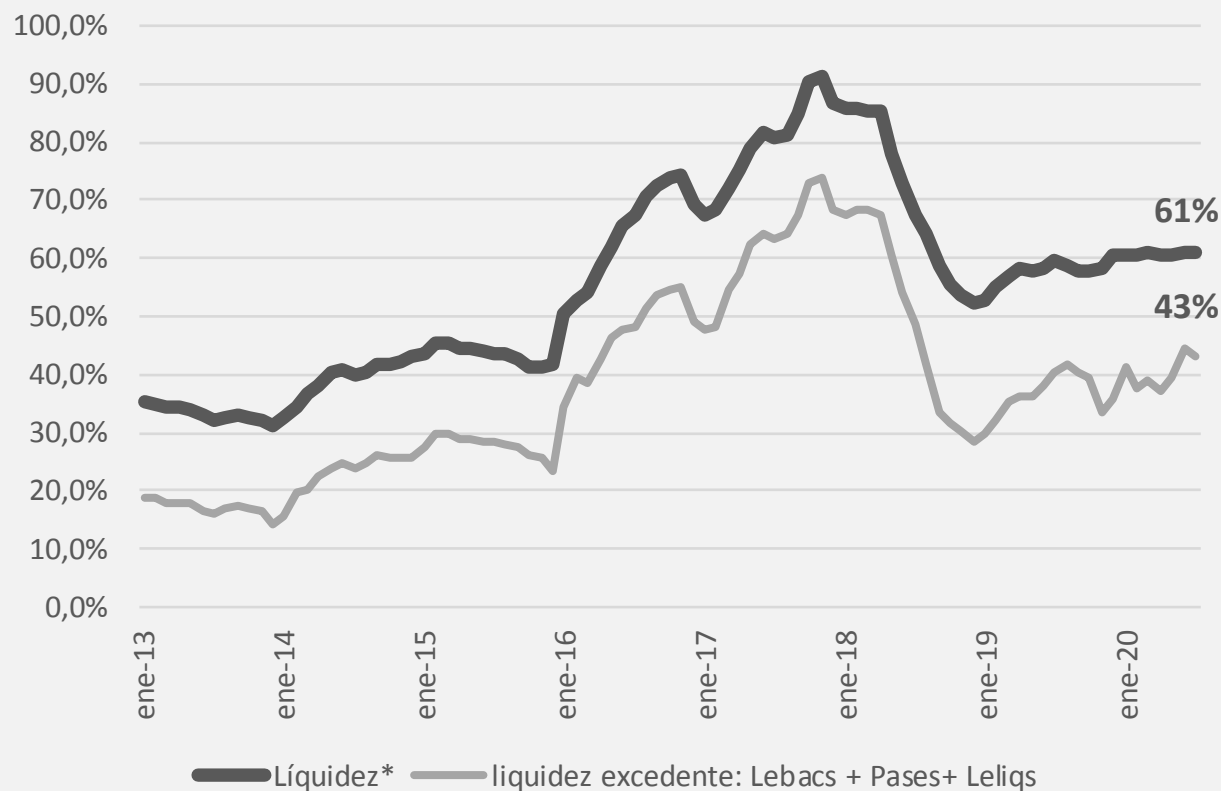
6-ago.-20

	Depósitos	Préstamos
USD M	17.244	6.562
USD M acum. mes	218	-98
% acum. mes	1%	-1%
USD M acum. 2020	-2.246	-3.771
% acum. 2020	-12%	-36%

Sistema financiero

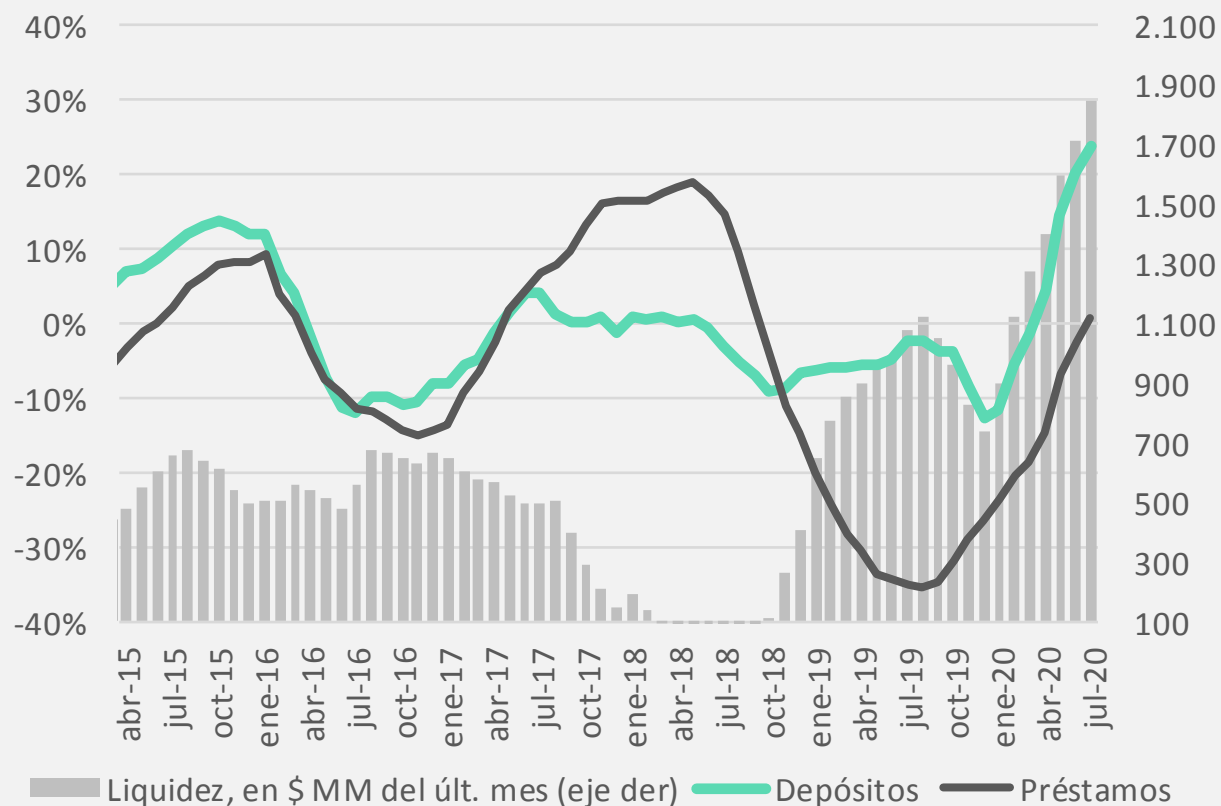
Liquidez bancaria

Liquidez bancos
% depositos totales



Fuente: LCG en base a BCRA. * liquidez excedente + disponibilidades

Préstamos y Depósitos Privados en ARS
a/a y \$ MM . En términos reales.



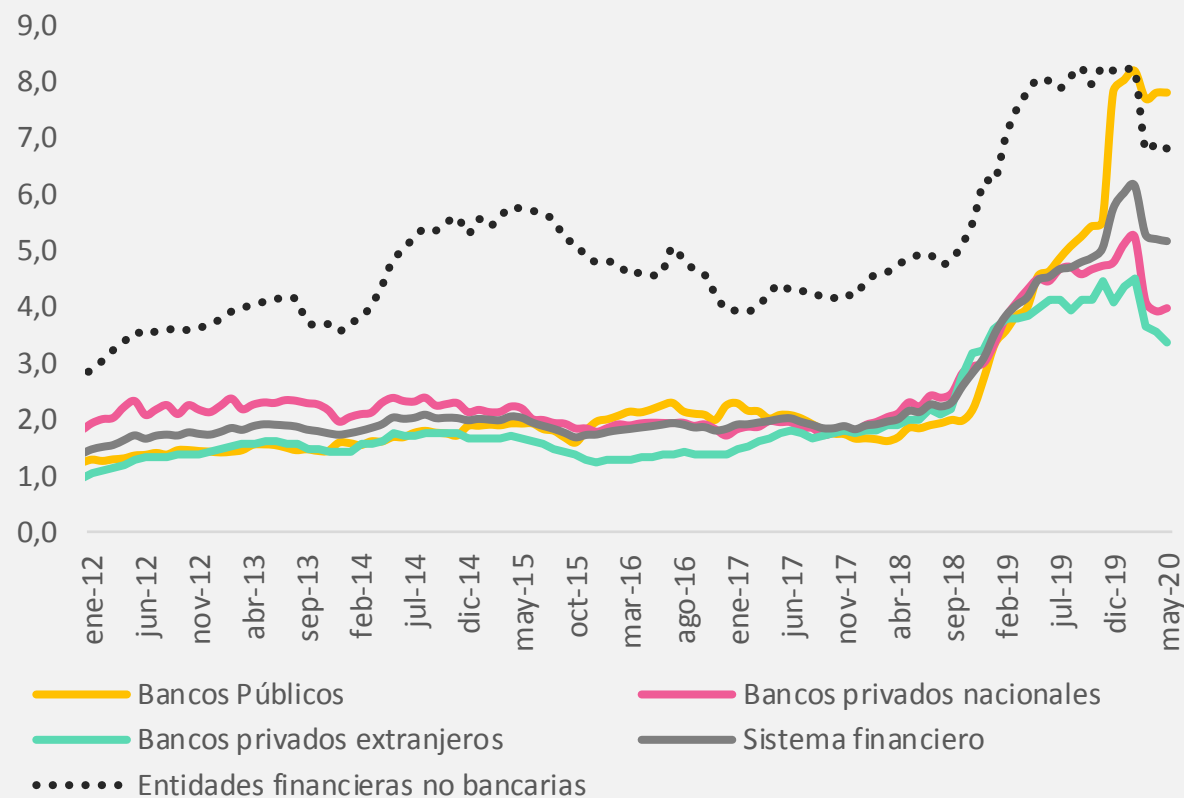
Fuente: LCG en base a BCRA

Sistema financiero

Irregularidad de la cartera

Irregularidad de la cartera

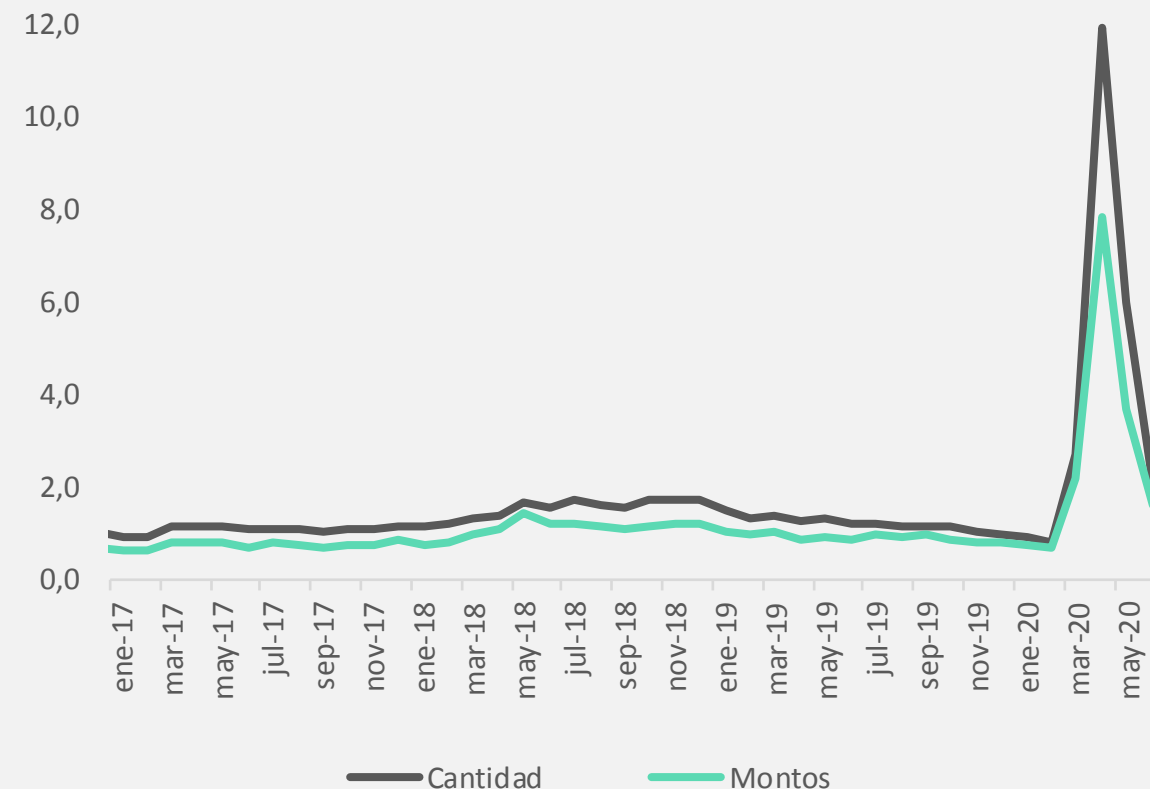
% del total financiado



Fuente: LCG en base a BCRA

Cheques Rechazados

% de Compensados

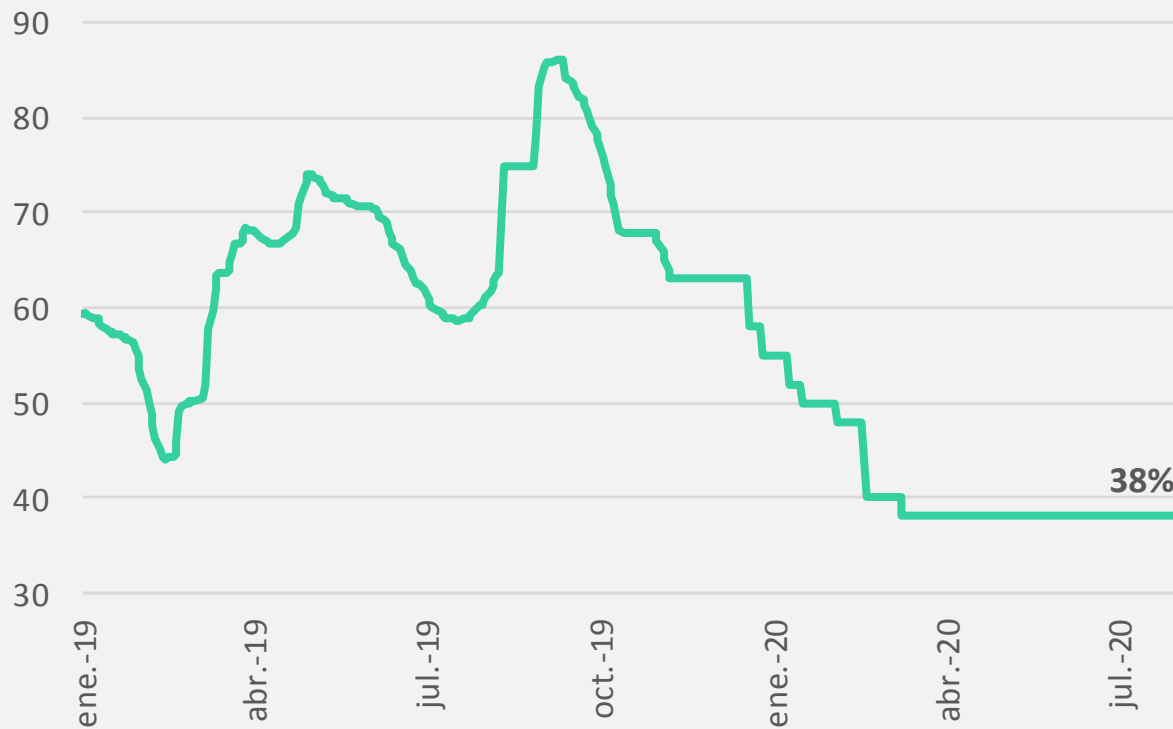


Fuente: LCG en base a BCRA

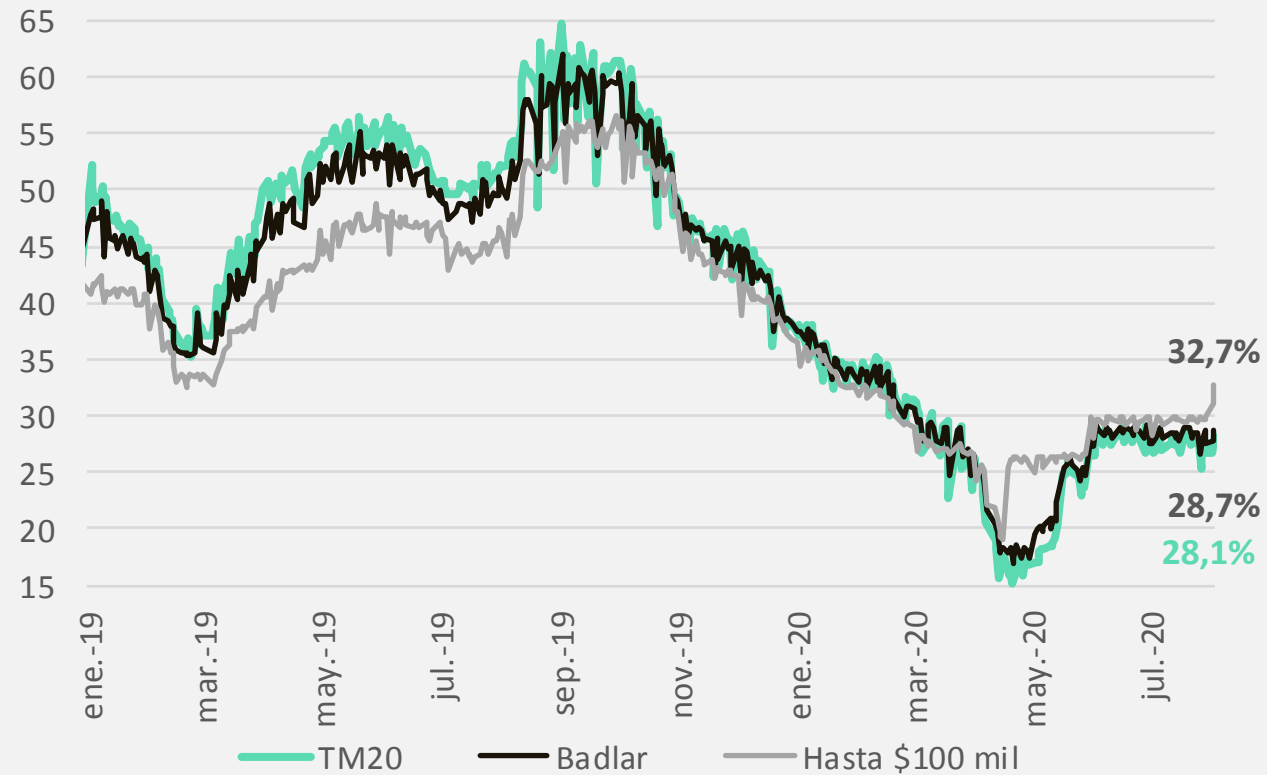
Tasa de interés

Tasas de interés

Tasa de política monetaria
TNA %



Tasa depósitos privados a plazo
TNA %



Fuente: LCG en base a BCRA

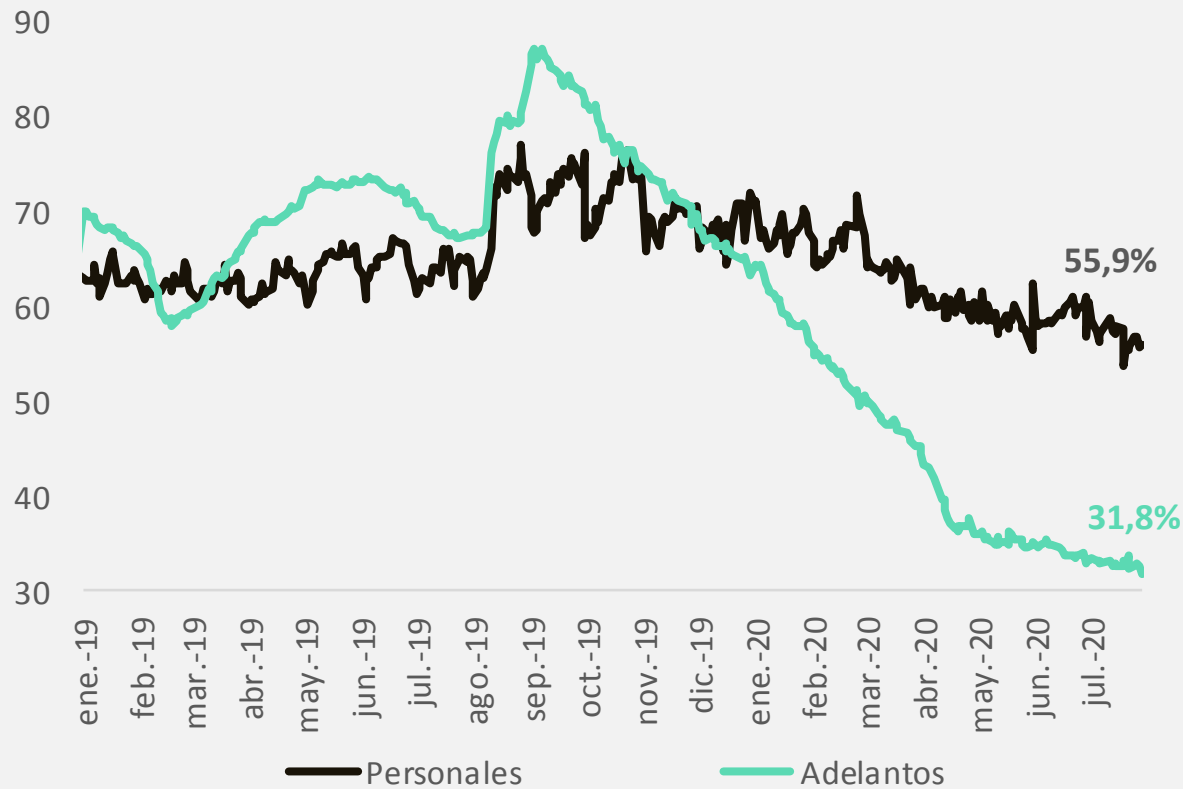
Fuente: LCG en base BCRA

Tasa de interés

Tasas de interés activas

Tasas activas

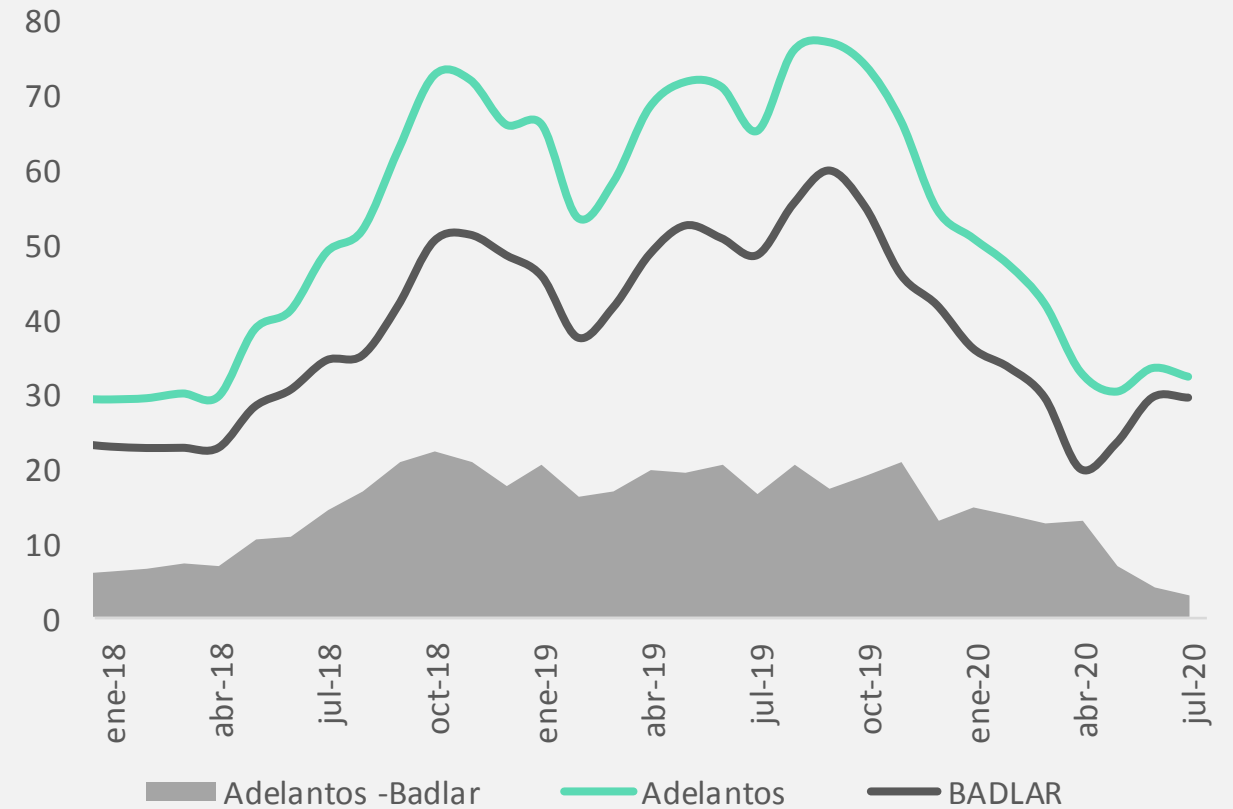
TNA %



Fuente: LCG en base a BCRA

Tasa Adelantos vs BADLAR

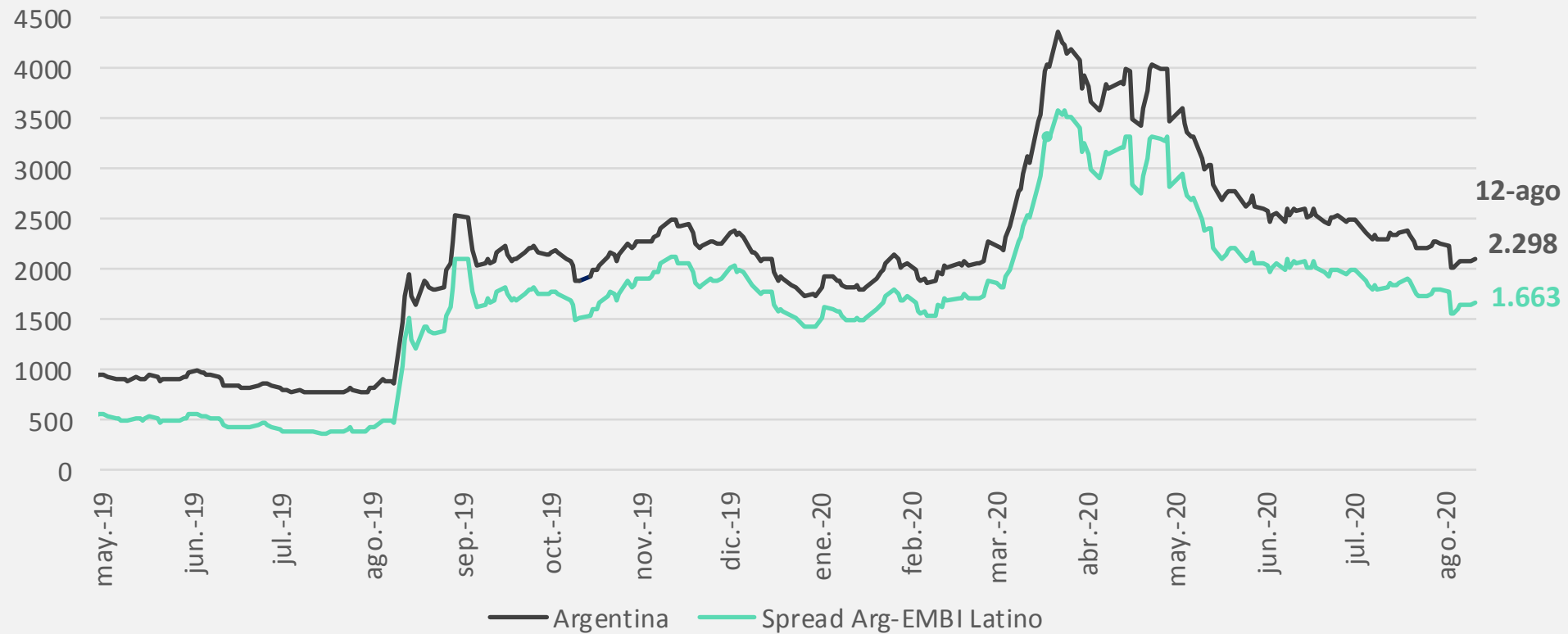
TNA %



Fuente: LCG en base a BCRA

Riesgo País Argentina

Índice EMBI



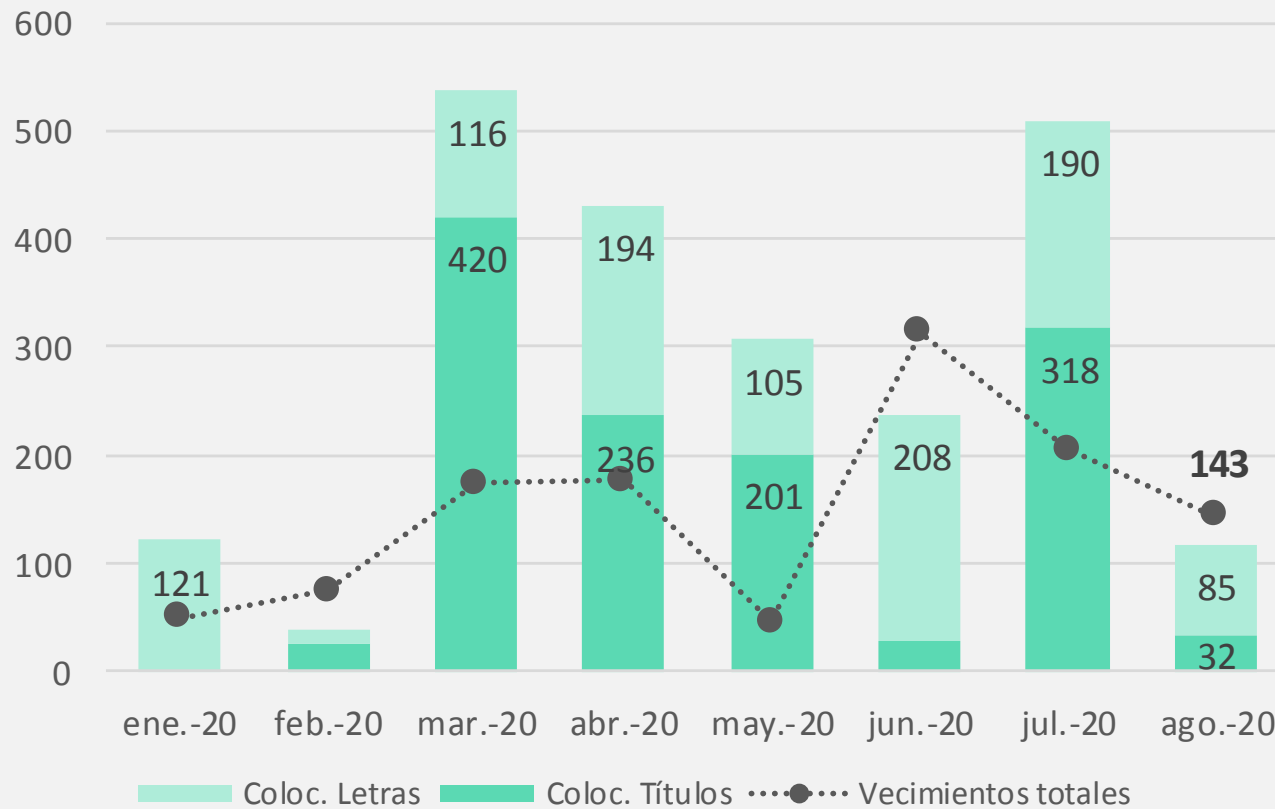
Fuente: LCGen base a Índice EMBI

Mercado de deuda

Colocaciones vs. vencimientos

Colocaciones totales netas en ARS*

ARS MM



Fuente: LCG. * incluye vencimientos en ARS, ARS+CER y dólar link

Colocaciones del mes

agosto-20

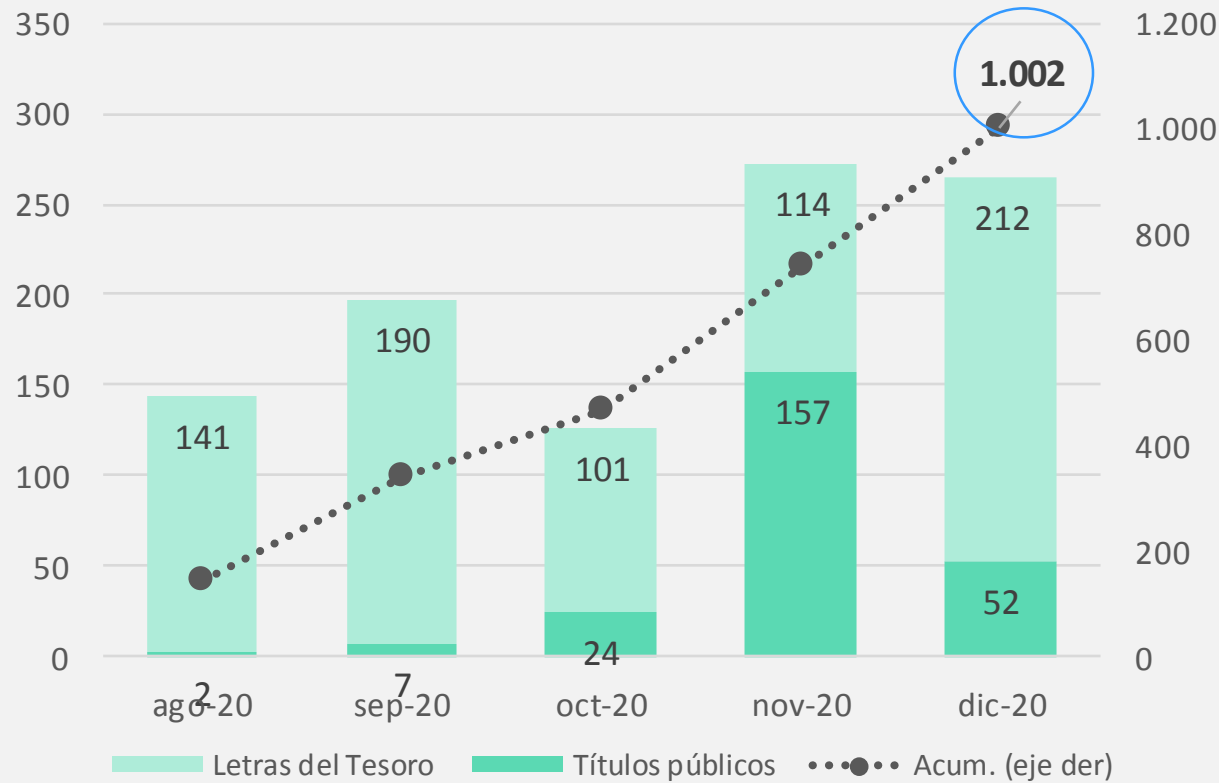
Fecha	Título	Venc.	VNO (ARS MM)	TNA (%)
13-ago-20	S30D0	30-dic-20	47.184	33,2%
13-ago-20	S29E1	29-ene-21	37.934	34,3%
13-ago-20	TCS22CER	20-sep-22	19.084	cer+1,3%
13-ago-20	TCG23CER	13-ago-23	13.012	cer+1,45%
TOTAL			117.213	

Mercado de deuda

Próximos vencimientos

Vencimientos totales en ARS*

ARS MM



Fuente: LCG * incluye vencimientos en ARS,

Próximos vencimientos

Total (mercado + sector público). ARS M

	Letras ARS	Letras ARS+CER	Letras dólar link	Títulos
ago.-20	\$ 140.982	\$ 0	\$ 397	\$ 2.120
sep.-20	\$ 190.137	\$ 0	\$ 0	\$ 6.820
oct.-20	\$ 64.924	\$ 36.574	\$ 0	\$ 24.354
nov.-20	\$ 56.028	\$ 58.393	\$ 0	\$ 157.434 TN20 (21-nov)
dic.-20	\$ 93.291	\$ 118.624	\$ 0	\$ 52.321 AD20 (23-dic)
TOTAL	\$ 545.362	\$ 213.591	\$ 397	\$ 243.050

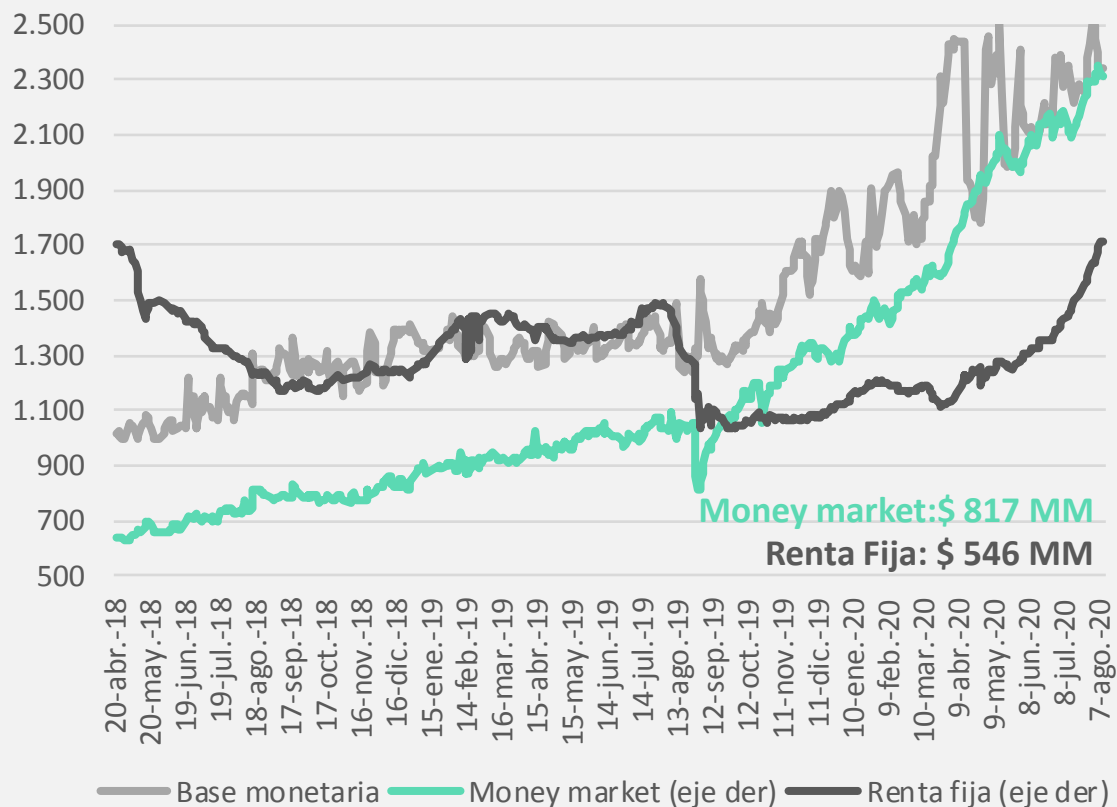
Fuente: LCG

Fondos comunes de inversión

Patrimonio

Patrimonio de FCI en ARS

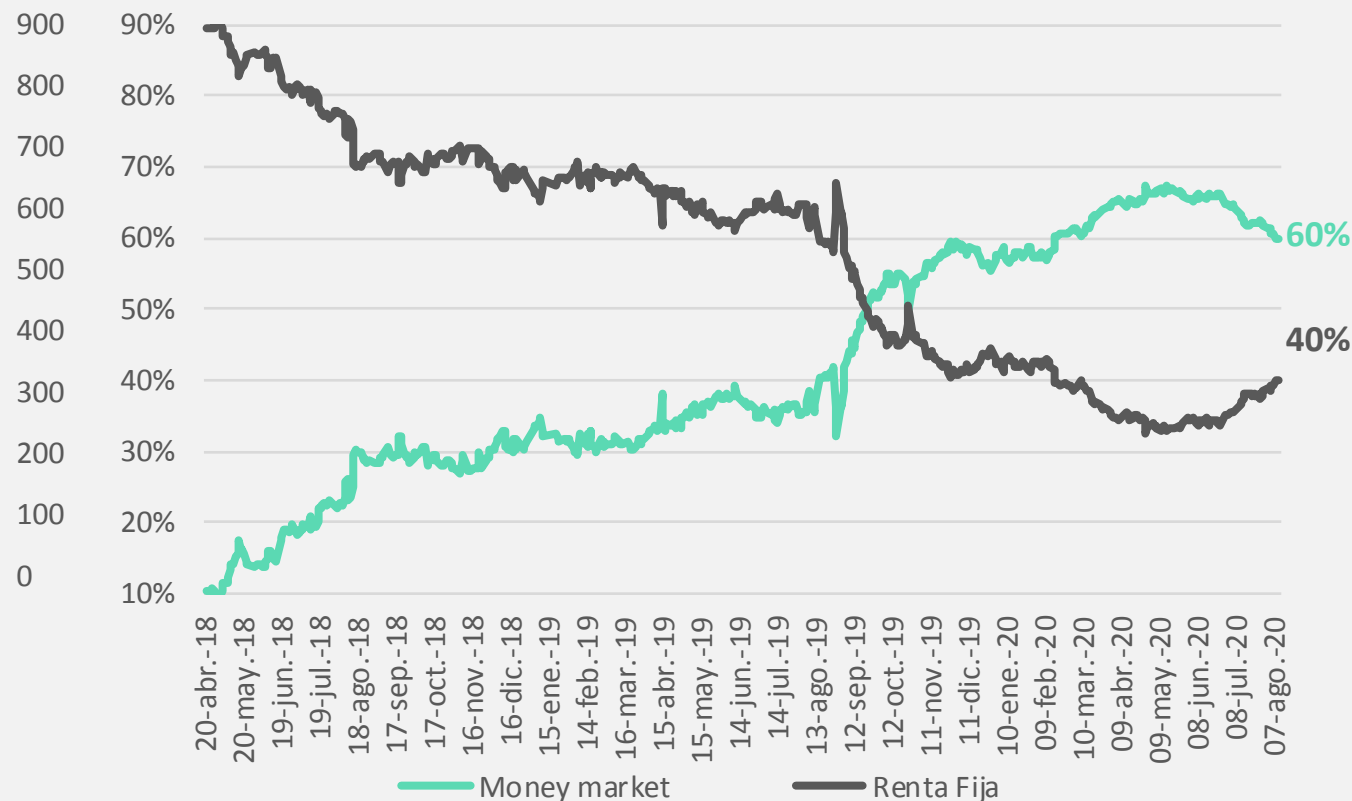
AR\$ MM



Fuente: LCG en base a CAFCI

Patrimonio de FCI en money market y renta fija en ARS

% del total



Fuente: LCG en base a CAFCI

Se encuentra prohibida su reproducción y circulación no autorizada