

# FINANCIERO

## Agregados monetarios– Septiembre 2020

### DATO

- Base monetaria: \$2,4 Bn al cierre de septiembre; 4,2% mensual (+\$ 106 MM); +83% anual

### EN DETALLE

#### Factores de expansión de la base monetaria (BM)

- El financiamiento al Tesoro y el pago de intereses por la política de esterilización fueron los factores que dieron expansión a la base monetaria en el último mes. La venta de divisas fue el principal factor contractivo.
- En septiembre el BCRA giró utilidades por \$ 132 MM y suma \$ 1,1 Bn financiamiento en el año por esta vía. Adicionalmente sumó \$ 61,5 MM por Adelantos transitorios (\$ 533 MM en 9M-2020). En total, la emisión para financiar la brecha fiscal totalizó \$ 1,6 Bn.
- El pago de intereses que conlleva el crecimiento de los pasivos remunerados del BCRA fue de \$ 74,2 MM en septiembre ( \$ 496 MM en el año). Sólo una parte fue reabsorbida por a través de pasivos pasivos (\$ 56 MM). No obstante, en lo que va del año el sistema financiero absorbió \$ 832 MM, 52% de la inyección que demandó el Tesoro.

#### Agregados monetarios

- El circulante creció al 82% ia promedio, en línea con los meses previos. De todas formas, ajustado por inflación, la aceleración registrada desde inicios de la pandemia comienza a ceder: en los últimos dos meses la demanda de circulante acumula una caída del 5%.
- M2 privado sigue creciendo a una tasa todavía mayor, 93% ia promedio, explicado por la demanda precautoria de pesos y por los saldos cautivos en el sistema financiero a raíz de restricciones cambiarias cada vez más duras. En este caso también se observa una desaceleración respecto a los máximos previos.

### PARA TENER EN CUENTA

- En lo que va del año el BCRA transfirió al Tesoro Utilidades por \$ 1,1 Bn. Cuenta con un margen de \$ 400 MM para lo que resta del año en función de los \$ 1,5 Bn generados en 2019 disponibles para distribuir.
- A su vez, transfirió \$ 533 MM en concepto de Adelantos Transitorios, llegando prácticamente al límite impuesto por la Carta Orgánica del BCRA. Mayores ingresos fiscales y una aceleración del crecimiento de la base monetaria aumentaría el margen disponible, que estimamos en \$ 200 MM hacia finales de año.
- De todas formas, el financiamiento fiscal vía emisión luce acotado y será necesario seguir recurriendo al mercado doméstico para cubrir las necesidades por \$ 1,4 Bn.

### EN PERSPECTIVA

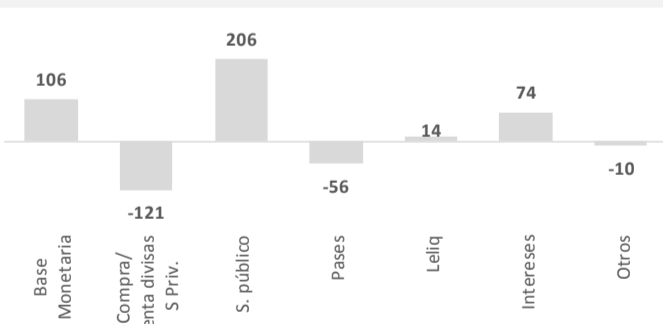
- Los pasivos remunerados del BCRA suman un total de \$ 2,5 Bn. Es prácticamente el equivalente a otra base monetaria. Esto representa un compromiso de emisión a futuro y también un impacto sobre las cuentas del BCRA vía intereses, aun cuando en la comparación anual la tasa se redujo de 83% a 38%.
- En términos del PBI ascienden a 8,7%, volviendo niveles comparables a los que se habían alcanzado hacia mediados de 2018 cuando se comenzó a dismantlar la <bola de lebac>.

### QUÉ ESPERAMOS

- El BCRA dispuso que a partir del 2 de octubre los bancos deben reducir su exposición excedente en Leliqs (con rendimiento al 38%) en 20% mientras que se espera que ese excedente vaya a pasivos pasivos con un rendimiento del 24%, el cual fue elevado desde el 19%. De todas formas, el excedente implica pasar \$ 300 MM con lo cual no afectará al rendimiento promedio por los pasivos remunerados del BCRA que ronda el 32-34%
- La gestión Cambiemos dejó como herencia un bajo nivel de monetización de la economía. El circulante se ubicaba en 4% del PBI y M2 privado en 9%. Gracias a esto existía espacio para explotar ese vacío de liquidez, pero gran parte de esta herencia ya se consumió. Hoy esos ratios se ubican en 5,7% y 14,5% del PBI, respectivamente. Nuestras proyecciones indican que a fines de 2020 la economía recuperaría la monetización perdida durante 2019 y se ubicaría en torno al nivel promedio de los últimos 15 años.

#### Factores de explicación de la BM

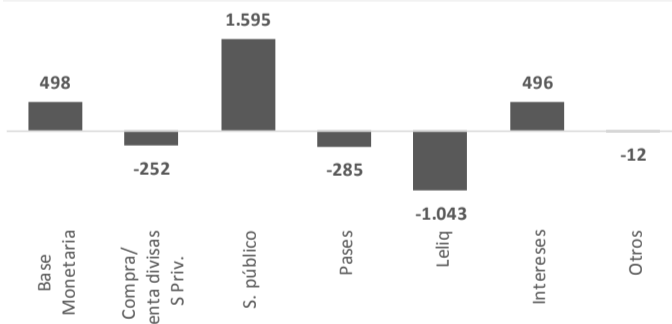
\$ MM. Datos del último mes



Fuente: LCGen base a BCRA

#### Factores de explicación de la BM

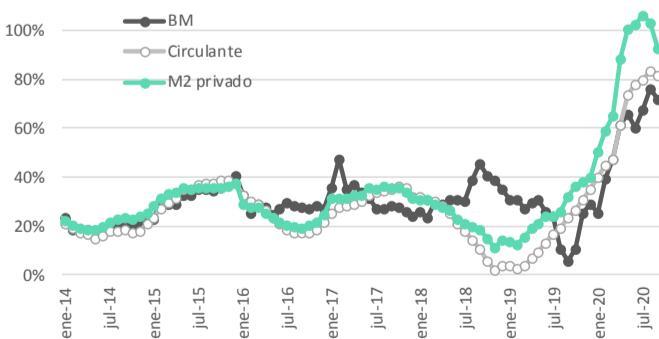
\$ MM. Datos acumulados en el año



Fuente: LCGen base a BCRA

#### Agregados monetarios

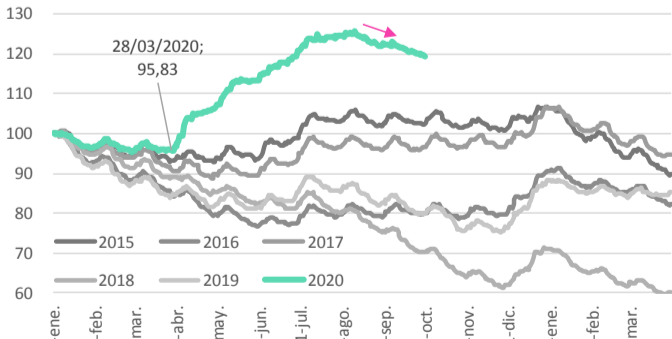
a/a



Fuente: LCGen base a BCRA

#### Circulante real

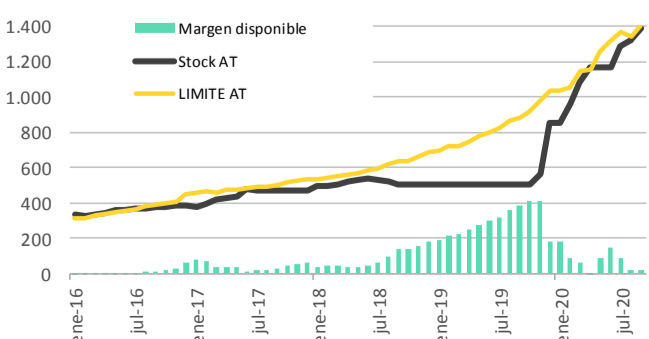
Base 100= 1-ene



Fuente: LCGen base a BCRA

#### BCRA: financiamiento vía ATs

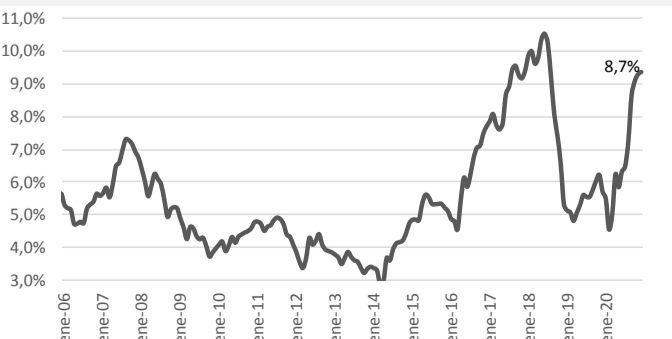
En MM de \$



Fuente: LCGen base a BCRA

#### Pasivos remunerados del BCRA

% PBI



Fuente: LCG en base a BCRA