

# FINANCIERO

## Agregados monetarios– Noviembre 2020

### DATO

- Base monetaria (BM): \$2,2 Bn al cierre de noviembre; 0% mensual (-\$ 2 MM); +48% anual promedio

### EN DETALLE

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

- La base monetaria se mantuvo prácticamente inalterada en noviembre respecto a octubre. Y esto se dio aun cuando el BCRA volvió asistir al Tesoro a través del giro de utilidades por \$ 150 MM y no se avanzó en la devolución de Adelantos Transitorios por encima de lo realizado en octubre.
- Los factores contractivos fueron: la venta de divisas tanto al sector privado (\$ 26 MM) como al público para el pago de deuda (\$ 45 MM); la conservación en cuentas que el Gobierno tiene en el BCRA de la mayor parte de los montos transferidos por utilidades (\$ 86 MM) que seguramente irán poniéndose en uso con el correr de los días; y “otros” por \$ 38 MM.
- En términos agregados, el sector financiero resultó expansivo en \$ 48 MM. El BCRA esterilizó vía Leliqs \$ 61 MM, \$ 41 MM proveniente del desarme de Pases. No obstante el pago de intereses sumó \$ 67 MM en el mes más que compensando este efecto. En lo que va del año, la inyección de pesos por intereses de los pasivos remunerados del BCRA totalizó \$ 640 MM. Se trata del segundo factor de expansión de la base monetaria, después de la asistencia al Tesoro (\$ 1.664 MM).

#### Agregados monetarios

- En relación a un año atrás el circulante crece a una tasa del 78% ia promedio, apenas por debajo de los meses previos. Sin embargo, desde septiembre registra caída mensual en términos reales: -5% mensual en noviembre, -9% en los últimos tres meses.
- M2 privado sigue creciendo a una tasa alta (96% ia promedio), por el arrastre que dejó el aumento de la demanda precautoria de pesos en los momentos más duros de la cuarentena. Pero en este caso también se observa una desaceleración respecto a los máximos previos, acumulando una baja de 12% real desde julio último.

### PARA TENER EN CUENTA

- Con el giro de utilidades del BCRA al Tesoro por \$ 150 MM en noviembre, el margen para seguir financiando la brecha fiscal se reduce a \$ 170 MM. En lo que va del año el BCRA ya transfirió \$ 1.352 M de los \$ 1.520 MM (artificialmente) disponibles a partir de valuar las Letras Intransferibles a valor técnico en diciembre de 2019.

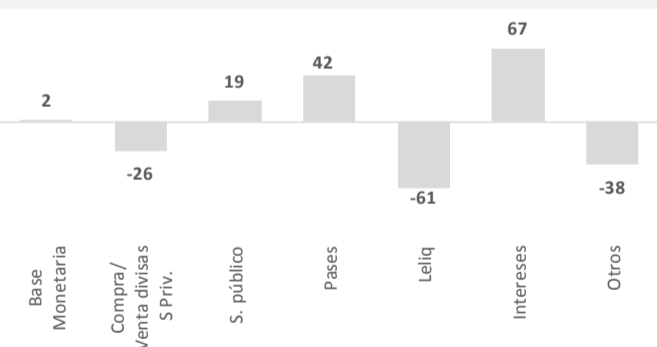
### EN PERSPECTIVA

- Los pasivos remunerados del BCRA suman un total de \$ 2,5 Bn. Se trata de un monto equivalente a otra base monetaria en circulación. Esto representa un compromiso de emisión a futuro y también un impacto sobre las cuentas del BCRA vía intereses.
- En términos del PBI ascienden a 9,3%, volviendo niveles comparables a los que se habían alcanzado hacia mediados de 2018 cuando se comenzó a dismantelar la <bola de lebac>.

### QUÉ ESPERAMOS

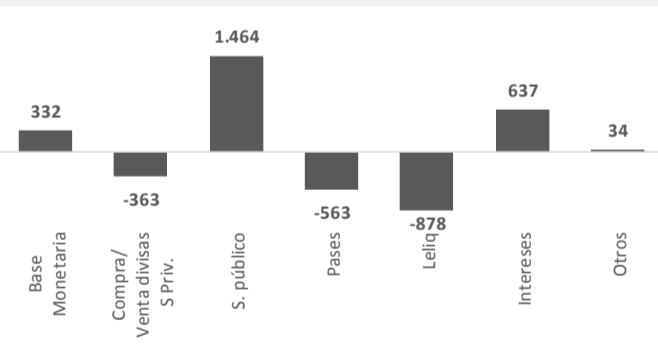
- Las abultadas necesidades de financiamiento que operan en diciembre (\$ 600 MM) obligarán al Gobierno a hacer uso pleno del margen restante de Utilidades a transferir. A su vez, creemos que la intención del ministro Guzmán de cancelar Adelantos Transitorios habrá quedado trunca en octubre mismo, luego de haberle devuelto \$ 126 MM al BCRA y no habrá nuevos cancelamientos.
- El aumento estacional de la demanda de dinero en los próximos meses podrá traer algo de alivio a la política monetaria, pero debe tenerse en cuenta que la herencia de baja monetización ya se agotó e incluso este incremento estacional se enmarca dentro de una tendencia a la baja reflejada en los últimos cuatro meses.

Factores de explicación de la BM  
\$ MM. Datos del último mes



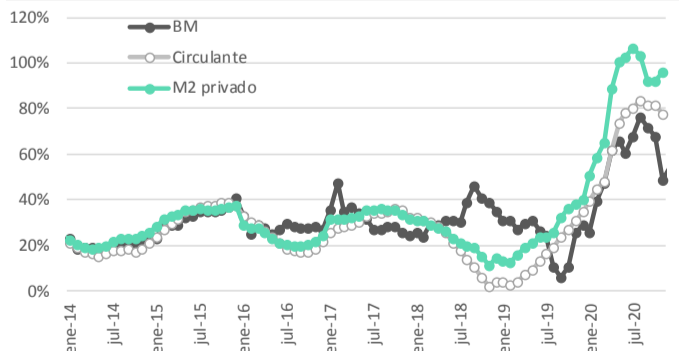
Fuente: LCG en base a BCRA

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



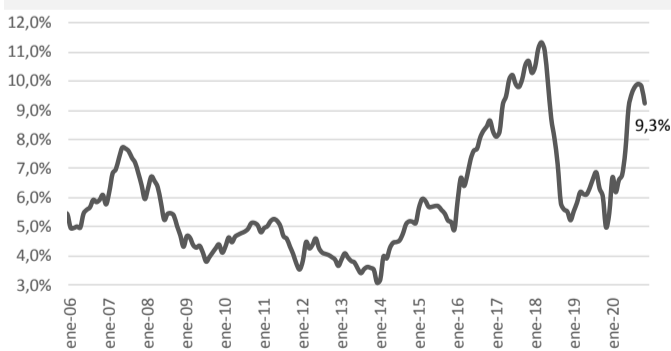
Fuente: LCG en base a BCRA

Agregados monetarios  
a/a



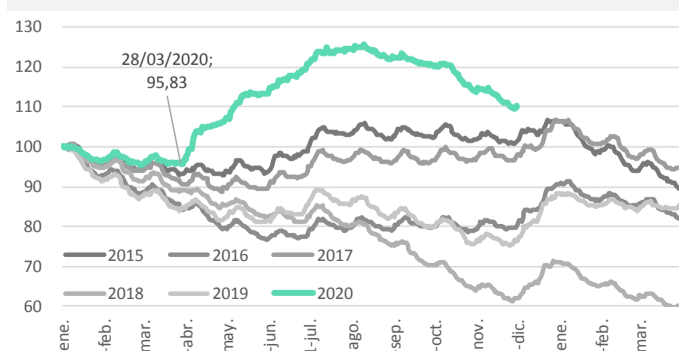
Fuente: LCG en base a BCRA

Pasivos remunerados del BCRA  
% PBI



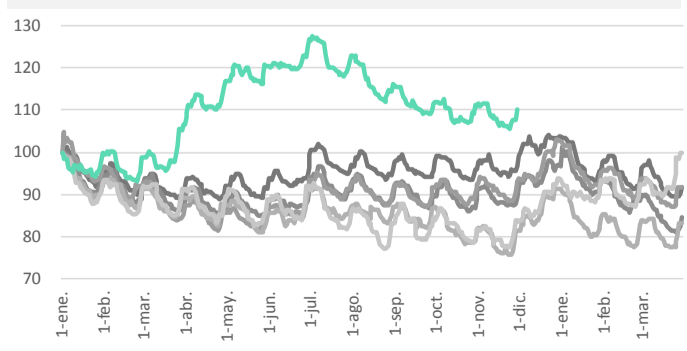
Fuente: LCG en base a BCRA

Circulante real  
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