

Agregados monetarios– Enero 2021

DATO

- Base monetaria (BM): \$2,48 Bn al cierre de enero; 0,4% mensual (+\$ 11 MM); +54% ia promedio

EN DETALLE

Factores de expansión de la base monetaria

- El pago de intereses por los pasivos remunerados del BCRA fue el principal factor expansivo de la base monetaria en enero: \$ 83 MM. Sobre esto se agrega \$ 15 MM por el desarme de pases que no fue volcado a Leliq (\$ 56 MM- \$ 41 MM, respectivamente) y la inyección de pesos derivada de la compra de divisas por parte del BCRA (\$ 13 MM).
- En contraposición, en el primer mes del año el sector público actuó de manera contractiva permitiendo la absorción de \$ 53 MM a partir de movimientos en la cuenta del Tesoro en el BCRA. A su vez la venta de títulos públicos en poder del BCRA y las intervenciones en el mercado de futuros del dólar, ambas operaciones con el propósito de moderar subas en las cotizaciones paralelas, absorbieron otros \$ 47 MM.

Agregados monetarios

- En relación a un año atrás el circulante crece a una tasa del 61% ia promedio, marcando desaceleración de 20 pp en tres meses. M2 privado corre una suerte similar al circulante. Creció a una tasa de 72% ia promedio contra 92% ia promedio en octubre último. Vale notar que tanto circulante como M2 revirtieron el aumento estacional que reflejaron en diciembre y parecen retomar la tendencia a la baja que venían mostrando.

PARA TENER EN CUENTA

- El BCRA podrá asistir financieramente al Tesoro por el equivalente a casi 4,5% del PBI en 2021, en línea con el déficit primario proyectado en el Presupuesto. Esto es \$ 858 MM por Adelantos Transitorios y \$ 1920 MM por el giro de utilidades y dividendos generados (artificialmente) en 2020. *Para más detalle véase la Instantánea Económica del 14-ene-2021, “El BCRA con margen (artificial) para financiar al Tesoro”.*
- No obstante, el ministro Guzmán se comprometió a cubrir con emisión apenas el 60% de las necesidades financieras de este año. Asumiendo el rollover del capital y la refinanciación de los intereses a una tasa promedio del 40%, la demanda de financiamiento al BCRA sería de 3,8% del PBI, unos \$ 1,6 Bn.

EN PERSPECTIVA

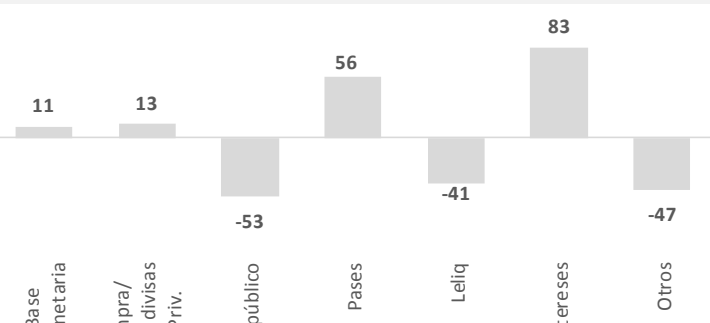
- Los pasivos remunerados del BCRA trepan a 9,8% del PBI. Es un nivel que se ubica apenas por debajo de los niveles de finales 2017 y principios 2018 cuando se engendraba la “bola de lebac”. Este mes implicaron un emisión implícita de \$ 83 MM, que resultó el mayor factor expansivo de la base monetaria. El año pasado los intereses sumaron \$ 722 MM (el 2do factor de emisión después de la asistencia al Tesoro) y obligaron a la reabsorción vía esterilización con pases y leliq, lo que retroalimenta el problema.
- La promesa de campaña del presidente Fernández de virar el pago de intereses por pasivos remunerados a pago de mayores haberes jubilatorios, más allá de la imposibilidad fáctica de cumplimiento, quedó lejos de concretarse. En 2020 el pago de intereses de Leliq y pases equivalió a 30% del gasto previsional, 10 pp menos que en 2019, pero 23 pp más que 2017-2018.

QUÉ ESPERAMOS

- Como era de esperar, en enero la demanda de dinero revirtió el alza estacional reflejada en diciembre. El Tesoro no hizo uso aún del margen de financiamiento vía emisión del que dispone pero presumiblemente esto se corregirá en los próximos meses, aún cuando la Secretaría de Finanzas siga renovando los vencimientos. Además, el abultado el stock de pasivos remunerados seguirá implicando un compromiso de emisión futura a través de los intereses que arrastra.
- Dados estos condimentos de base, sigue llamando la atención la ausencia de un plan/ programa monetario/ conjunto de medidas que indiquen el modo que el Gobierno prevé reducir la nominalidad a niveles del 29% anual (como lo indica el Presupuesto 2021). Por ahora el foco está puesto en controles de precios, y posibles cupos para las exportaciones, pero que tienen gusto a poco cuando la inflación anualizada de los últimos tres meses navega en 50%.

Factores de explicación de la BM

\$ MM. Datos del último mes



Pasivos remunerados del BCRA

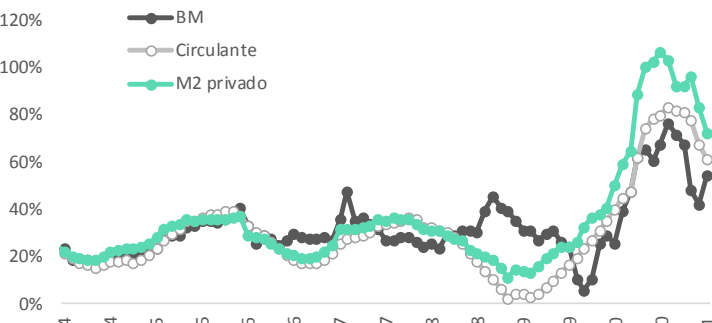
% PBI



Fuente: LCG en base a BCRA

Agregados monetarios

a/a



Demanda de dinero

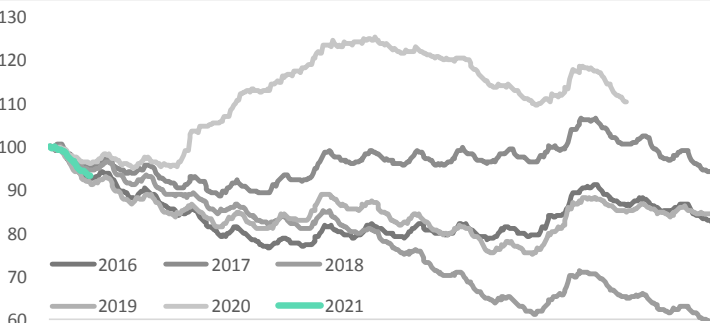
Circulante, en \$ contantes ajustado por EMAE. Enero 2014=100



Fuente: LCG en base a BCRA e INDEC

Circulante real

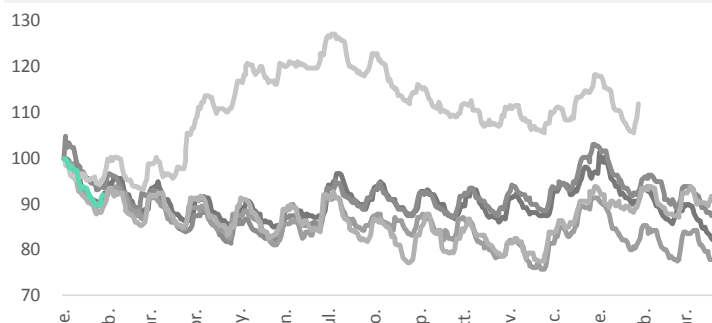
Base 100= 1-ene



Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado (a precios constantes)

Base 100= 1-ene



Fuente: LCG en base a BCRA