

DATO

- Base monetaria (BM): \$2,08 Bn cierre febrero; -2,9% m/m (-\$ 72 MM); +39% ia prom. (-1% ia real)

EN DETALLE

Factores de expansión de la base monetaria

- Tanto el sector financiero como el Tesoro actuaron de manera contractiva durante febrero. La colocación de Pases y Leliq permitió la esterilización de \$ 172 MM, que más que compensó la inyección de \$ 76 MM por los intereses que generan estos pasivos remunerados. Por su parte, sin recibir tampoco en febrero giro de utilidades ni adelantos transitorios, la compra de divisas para el pago de deuda por parte del Tesoro permitió la absorción de \$ 40 MM que, a posteriori fue parcialmente compensada por el desarme de colocaciones en pesos que el Tesoro mantiene en el BCRA (\$ 26 MM). En el otro extremo, la base creció \$ 56 MM por la compra de divisas al sector privado, hecho que ya acumula cuatro meses al hilo.
- Corridos dos meses, la base monetaria suma una contracción de \$ 61 MM, reflejo de un aporte nulo del sector financiero a partir de la colocación en pases o leliq del total de intereses recibidos por estos instrumentos (- \$ 158 MM vs +\$ 159 MM, respectivamente), la absorción neta que deja la venta de divisas al Tesoro (\$ 67 MM), en contraposición con la expansión genuina derivada de la posición compradora del BCRA en el mercado de cambios (+\$ 69 MM). A su vez, las operaciones de futuros y las ventas de títulos para incidir sobre las cotizaciones paralelas del tipo de cambio implicaron el retiro de \$ 65 MM del mercado en lo que va del año.

Agregados monetarios

- Tanto el circulante como M2 privado siguen desacelerando la tasa de crecimiento anual, la que se ubica en 57% y 66% ia, respectivamente. Es de esperar que este descenso se acentúe en los próximos meses a raíz de la base de comparación más alta de dejó el confinamiento en los primeros meses de la pandemia. A su vez, vale notar que en ambos casos, y como se repite prácticamente todos los años, tanto circulante como M2 revirtieron el aumento estacional que reflejaron en diciembre, retomando la tendencia a la baja que venían mostrando.

PARA TENER EN CUENTA

- En lo que va del año, y particularmente en febrero, la expansión de la base monetaria obedeció exclusivamente al costo asociado a la esterilización y la ‘recomposición’ de reservas del BCRA.
- En el primer caso, refiere a la emisión encubierta que deja el aumento de los pasivos remunerados a niveles del 9,6% del PBI. En el segundo, podría decirse que resulta una emisión ‘por las buenas razones’ ya que es el reflejo de la posición compradora del BCRA en el mercado de cambios, que permitió la recompra de reservas por USD 870 M desde el piso el último 1-dic.

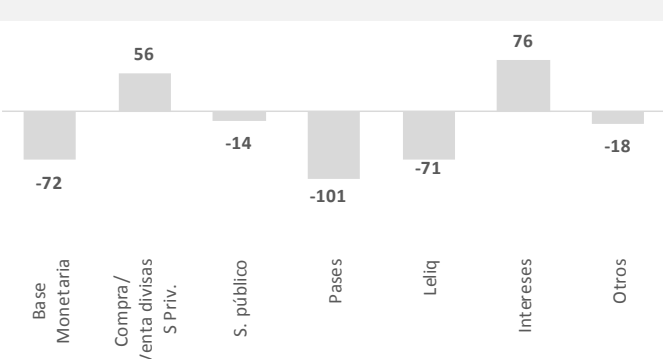
EN PERSPECTIVA

- Aunque en el primer bimestre del año el Tesoro no haya hecho uso del margen de financiamiento que dispone en el BCRA, en los próximos meses podrá contar con recursos por casi \$ 1,9 Bn, el equivalente a casi 4,5% del PBI en 2021. Esto es \$ 0,9 Bn por Adelantos Transitorios y \$ 1 Bn por el giro de utilidades y dividendos generados (artificialmente) en 2020. Es una suma similar a la estimada como déficit primario en la Ley de Presupuesto, pero resta cubrir pago de intereses y amortizaciones (aproximadamente 7% del PBI).
- Asumiendo el rollover de los vencimientos de capital (\$ 2,8 Bn) y que se utilice la totalidad del margen disponible por estas vías, quedará saldar \$ 900 MM (2,2% PBI), algo que presumiblemente podrá hacerse con colocaciones en el mercado doméstico captando fondos cautivos en el mercado a un costo no necesariamente mayor. Dado esto, entendemos que el Gobierno hará un mayor uso de esta vía de financiamiento; por lo pronto el ministro Guzmán había hecho referencia a un esquema de financiación 60% vía emisión y 40% vía mercado.

QUÉ ESPERAMOS

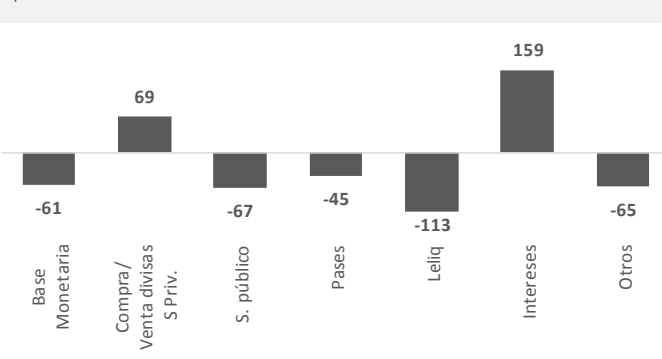
- No esperamos una recomposición de la demanda de dinero. Podrá observarse cierto freno en la caída, pero una inercia todavía elevada de la dinámica inflacionaria y una brecha en niveles del 60% que reflejan expectativas de devaluación del peso, difícilmente sean factores que alienten a una recomposición de la demanda de pesos.
- Por otro lado, aunque Finanzas siga obteniendo fondos frescos en sus colocaciones, entendemos que en los próximos meses el Tesoro comenzará a hacer uso del margen de financiamiento que dispone a través del BCRA. Además, el abultado el stock de pasivos remunerados seguirá implicando un compromiso de emisión futura a través de los intereses que arrastra.
- Cuesta dilucidar el modo en que el Gobierno prevé reducir la nominalidad a niveles del 29% anual establecidos en el Presupuesto 2021. Por ahora el foco está puesto en controles de precios, y posibles cupos para las exportaciones, y en el ancla del tipo de cambio como principal herramienta antiinflacionaria.

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



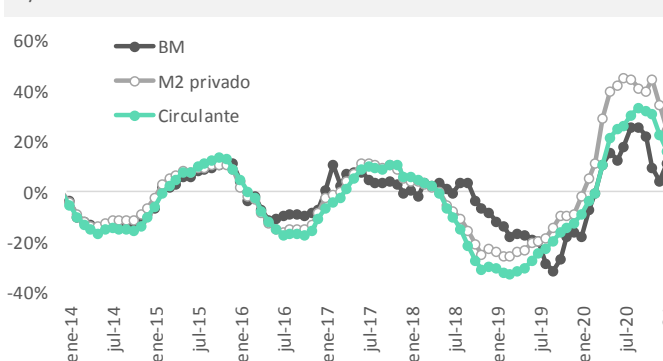
Fuente: LCGen base a BCRA

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



Fuente: LCGen base a BCRA

Agregados monetarios
a/a real



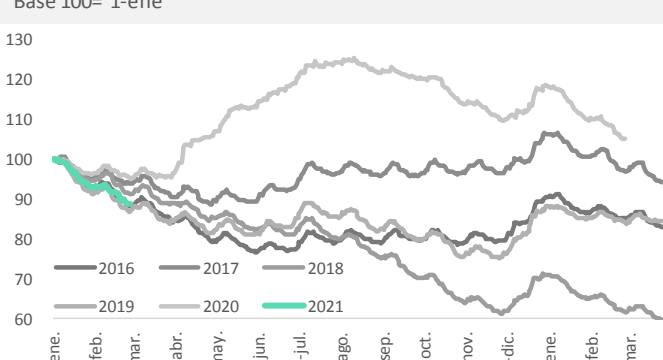
Fuente: LCGen base a BCRA

Pasivos remunerados del BCRA
% PBI



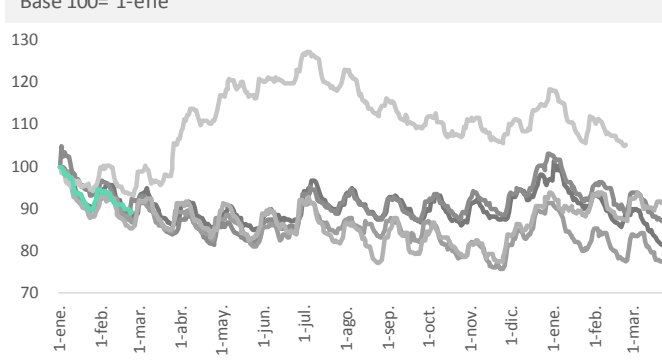
Fuente: LCG en base a BCRA

Circulante real
Base 100= 1-ene



Fuente: LCGen base a BCRA

M2 privado (a precios constantes)
Base 100= 1-ene



Fuente: LCG en base a BCRA