

PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO

23 de marzo de 2021

Guido Lorenzo

Director Ejecutivo

g.lorenzo@lcsa.com.ar

Melisa Sala

Economista jefe

m.sala@lcsa.com.ar

Julia Segoviano

Economista

j.segoviano@lcsa.com.ar

Franco Mastelli

Economista invitado

fmastelli@mail.com

Emilia Calicibete

Analista

e.calicibete@lcsa.com.ar

Florencia Blanc

Analista

f.blanc@lcsa.com.ar

Bautista Bassi

Analista

B.bassi@lcsa.com.ar



lcsa.

Costa Rica 4165 –CABA

(+5411) 4862 8992

www.lcsa.com.ar

info@lcsa.com.ar

Editorial

¿Se va terminando el verano?

1. Se revirtió el sesgo contractivo de la política monetaria que se vio en comienzos del año. En marzo la base monetaria se expandió \$34,6 MM producto de un aumento de la expansión para financiar al fisco de \$ 85,7 MM en línea con el déficit financiero del primer bimestre (\$ 70 MM responden a Adelantos Transitorios; el resto a la venta de divisas del Tesoro al BCRA).
2. Otra de las fuentes de expansión fue la de los intereses asociados a los pasivos remunerados que, con menos de 3 meses corridos, ya alcanza los \$ 212 MM. En lo que va del mes, y con una tasa de interés inferior a la inflación anualizada ya suman \$ 53,2 MM.
3. Con tantas restricciones sobre el mercado de cambios, los pesos permanecen cautivos en el sistema. Y aunque la tasa de interés no compense la inflación, ni se mueva en la dirección de esta, por el momento el BCRA no tiene problemas en esterilizar. El costo de esto es el incremento de los pasivos remunerados que están deteriorando el balance del BCRA.
4. En un año el BCRA disminuyó su Patrimonio Neto en USD 14 MM. Los pasivos remunerados y la

base monetaria son soportados por un activo ficticio que tiene un 33% en leras intransferibles emitidas por el Tesoro Nacional.

5. Otra de las fuentes de expansión ha sido la compra de divisas, que debería ser una buena noticia, el problema es que no se ve reflejado en un incremento de las reservas internacionales. En parte debido a la necesidad de recomponer el efectivo mínimo y en parte debido a las intervenciones del BCRA en el mercado de títulos que drena reservas para sostener el precio de los activos.
6. De este modo, las reservas internacionales netas siguen en 1,4% del PBI (USD 5,2 MM) y las de rápida disponibilidad negativas en USD 1,1 MM, mismo nivel que diciembre del año pasado.
7. Con todo el deterioro mencionado, el tipo de cambio soporta y se acomoda cerca de los \$143. Nivel compatible con el tipo de cambio de convertibilidad que surge de mirar la hoja de balance del BCRA y acorde también al tipo de cambio real ajustado por presión tributaria del período 2003-2005.
8. El tipo de cambio oficial muestra un ritmo de

depreciación un poco más acelerado que lo esperado (la tasa diaria mensualizada de los últimos 30 días es 2,4%) para llegar a la meta de \$ 102,4 a fin de año como establece el presupuesto pero que aún corre por detrás de los precios en línea con la estrategia de utilizar esta variable como ancla nominal.

9. La brecha cambiaria podría mantenerse estable pero con riesgo asimétrico, más posibilidades de aumento que de caída. La emisión, la cercanía al período electoral, la caída de stocks en dólares de familias y empresas, nos hacen pensar que tiene más recorrido alcista que bajista.
10. Sumado a esto, el tipo de cambio oficial podría empezar a atrasarse con más fuerza elevando el gap entre el tipo de cambio comercial y el libre. De hecho, la curva de *Rofex* comprimió fuertemente (600 bps en el último mes), aplanándose en el tramo corto. Lo explica una menor demanda de cobertura por el convencimiento de que el Gobierno no querrá un tipo de cambio más alto en el corto plazo. La situación a largo es menos clara debido a que la política económica deberá ser consensuada con el FMI.

Editorial

¿Se va terminando el verano?

11. Un dato que llama la atención es la caída en el crédito real reflejado en el último mes. Si bien nunca había recuperado, ahora se muestra en retroceso. Aún es temprano para decir si se condice con un estancamiento de la recuperación, pero es una variable a mirar.
12. Por otro lado, la irregularidad de la cartera volvió a niveles previos a la pandemia. Movimiento que fue acompañado por la irregularidad en bancos públicos y privados.



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

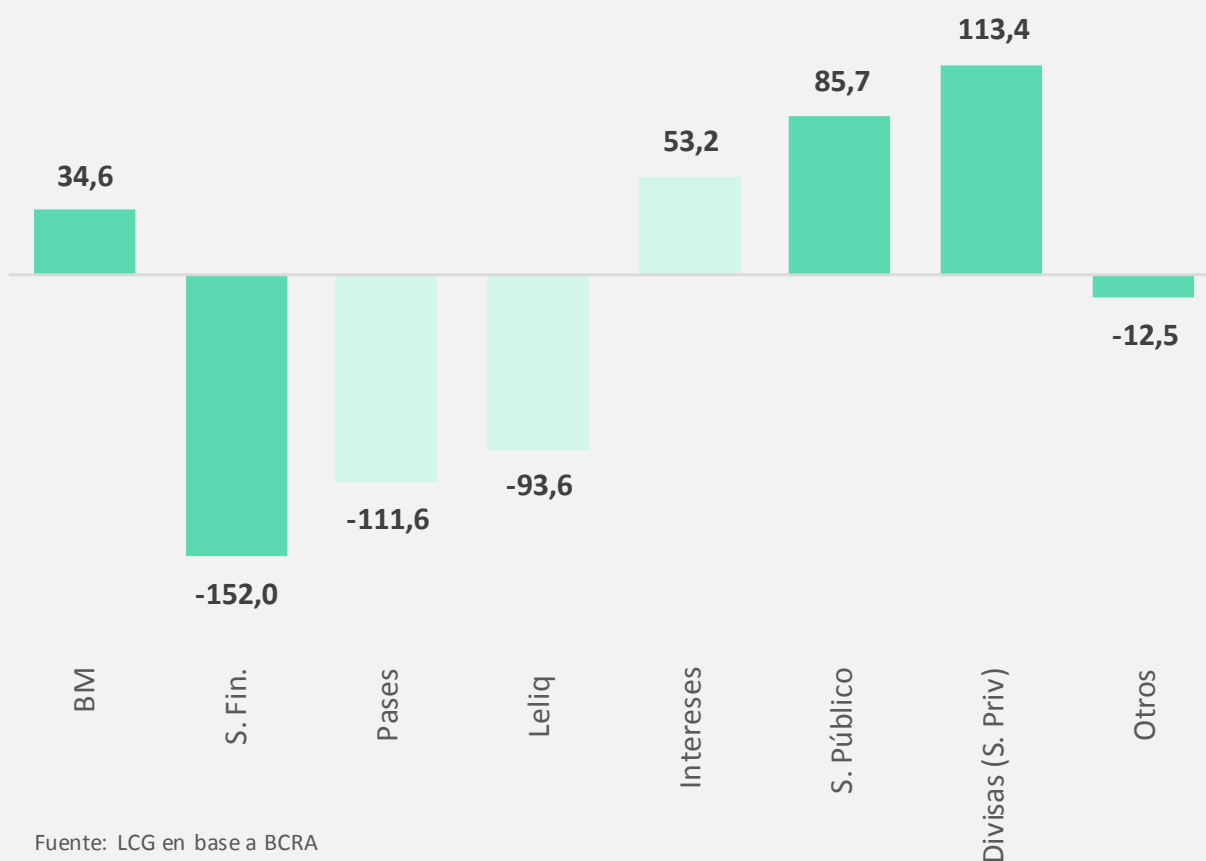
8
Fondos
Comunes de
Inversión

Mercado de dinero

Base monetaria, factores de explicación

Factores de explicación de la base monetaria

ASR MM. Acum. en el mes. Datos al 26 de febrero



Fuente: LCG en base a BCRA

Factores de expansión de la base monetaria

ARS MM

	Acum. Mes 17-mar.-21	Último mes cerrado 26-feb.-21	Acumulado anual
Base monetaria	34,6	-72,4	-26,8
S. Financiero	-152,0	-96,7	-150,8
Pases	-111,6	-101,2	-156,5
Leliq	-93,6	-71,4	-206,5
Intereses	53,2	75,9	212,2
S. Público	85,7	-13,6	19,1
Compra/ Vta divisas	113,4	56,0	182,4
Otros	-12,5	-18,2	-77,5

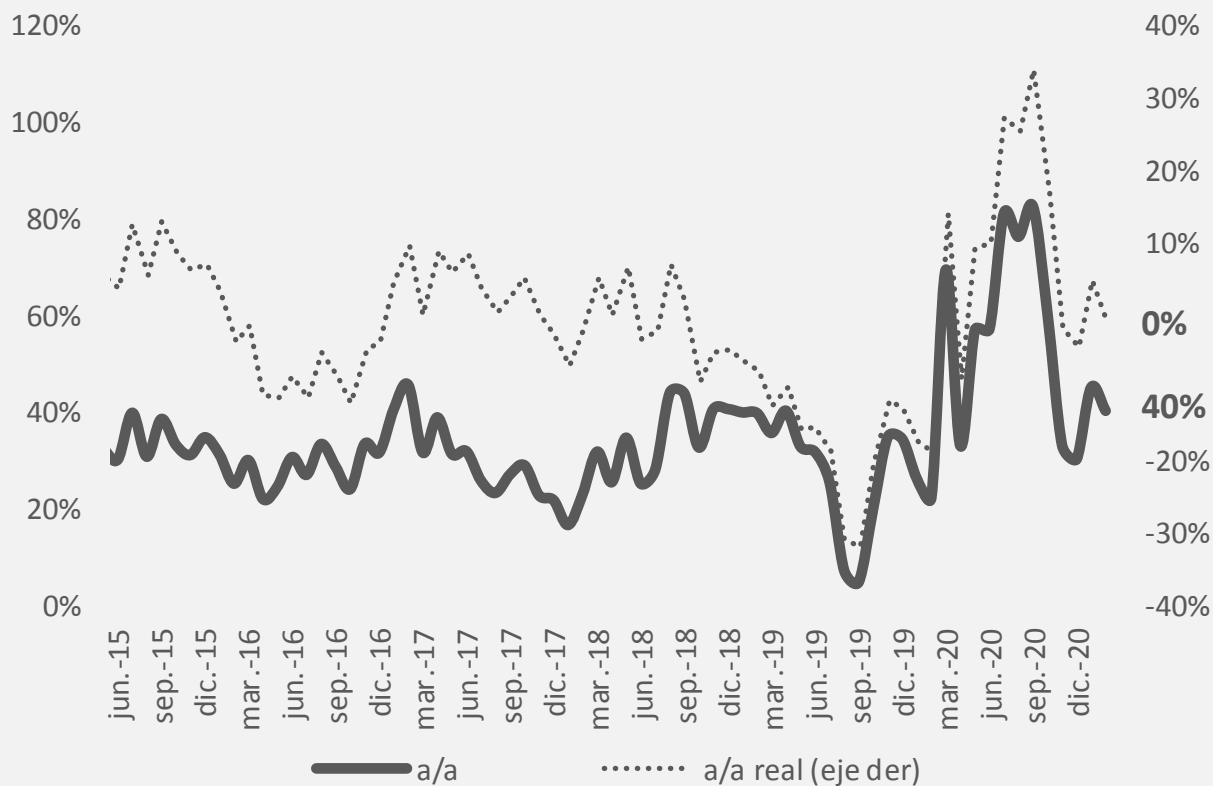
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Agregados monetarios, crecimiento anual

Base monetaria

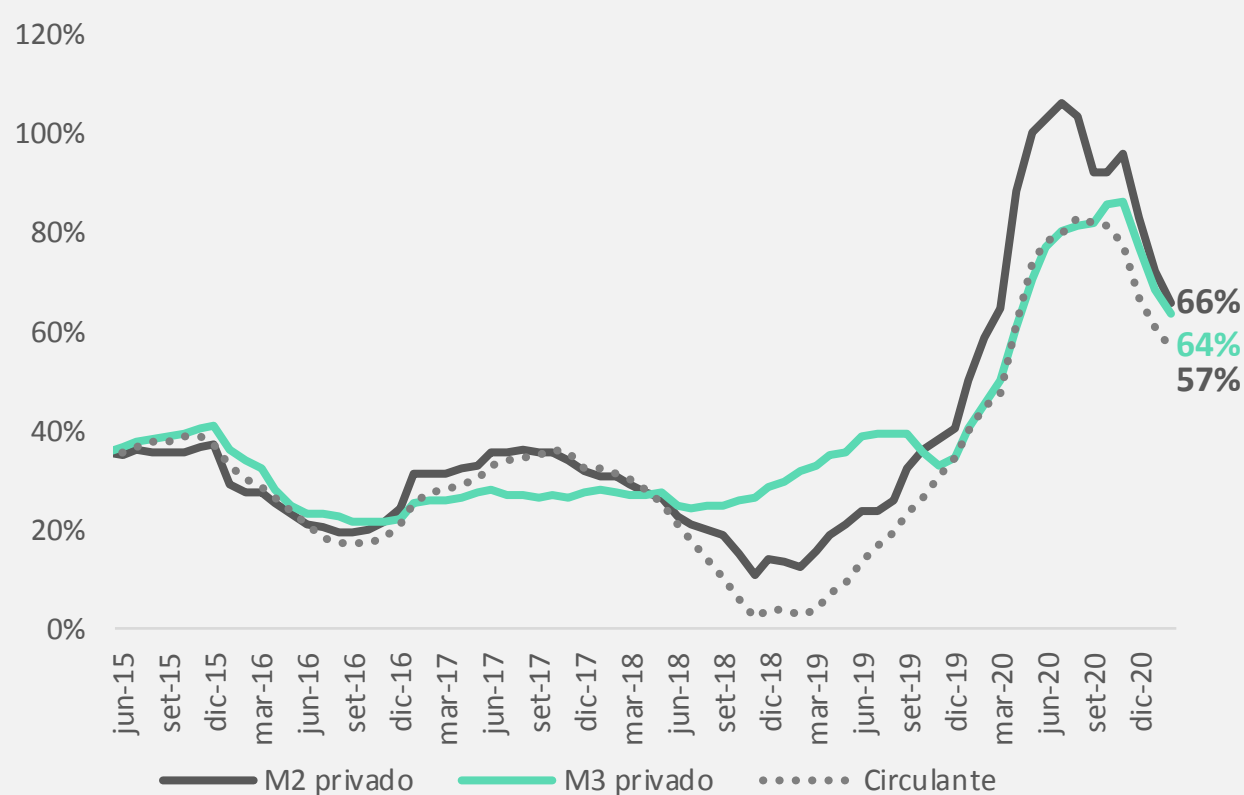
a/a fin de mes, último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

Agregados monetarios

a/a promedio mensual, último mes cerrado



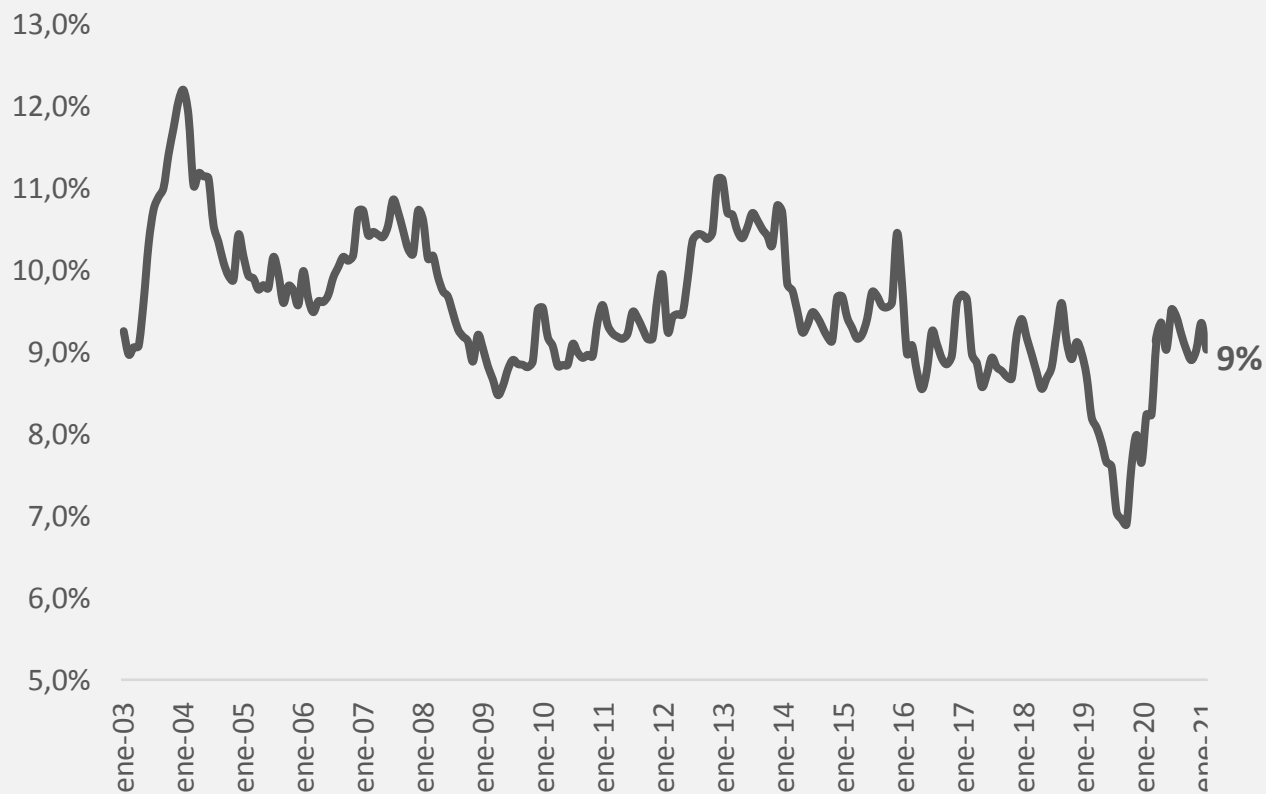
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Agregados monetarios, en % del PBI

Base monetaria

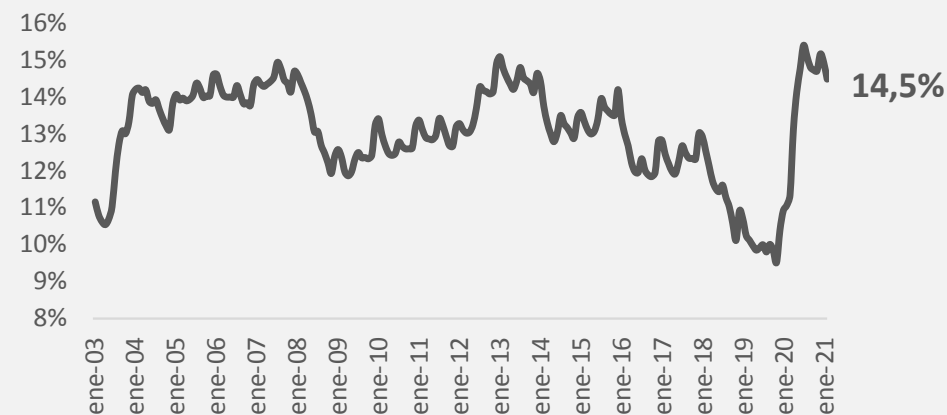
% PBI; hasta último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado

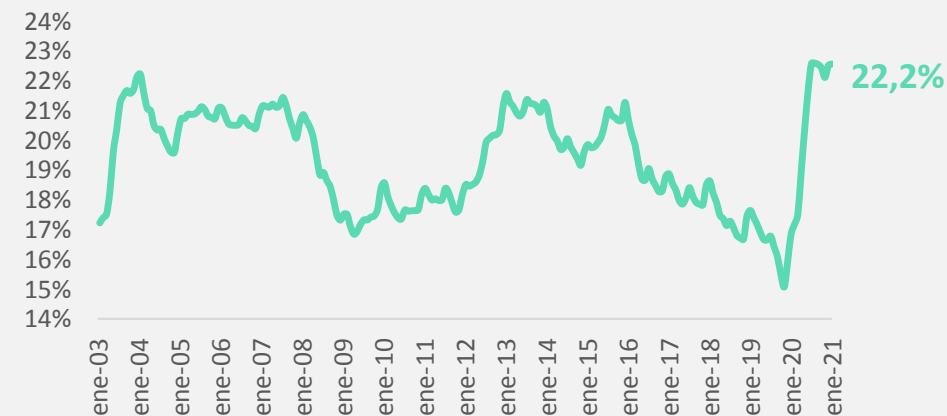
% PBI; hasta último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

M3 privado

% PBI; hasta último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Agregados monetarios, en términos reales

Circulante (a precios constantes)

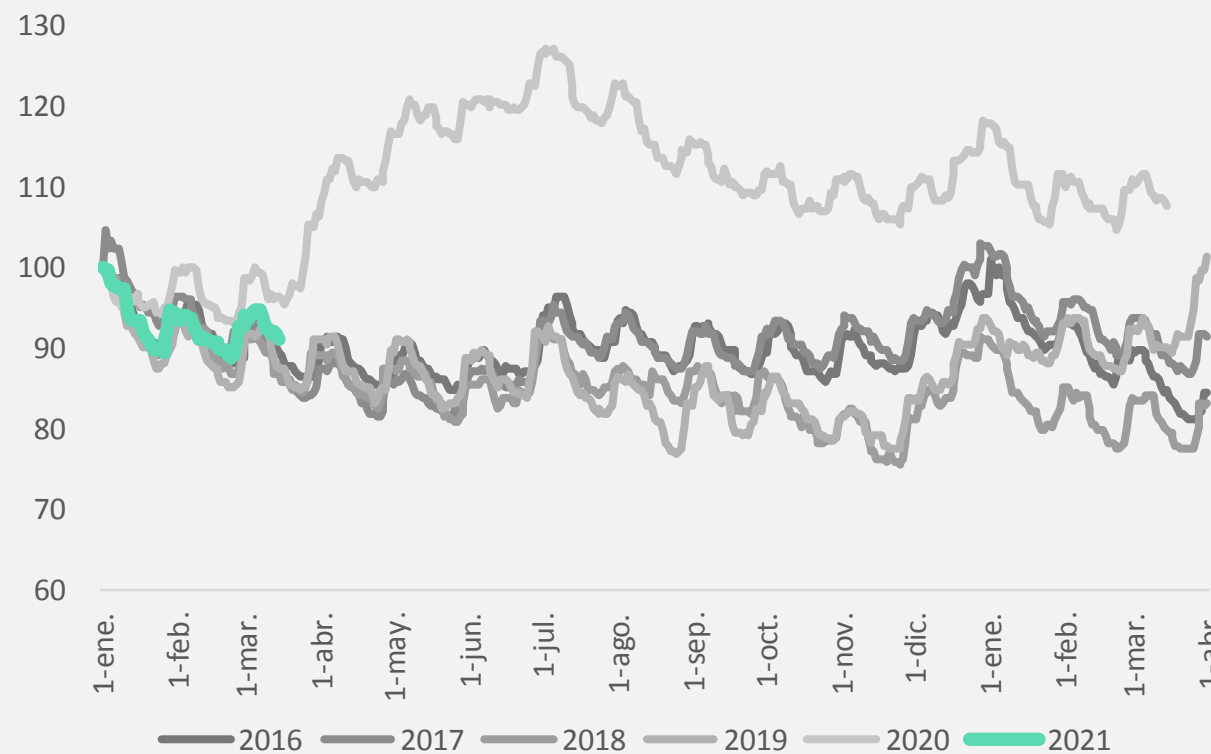
Base 100= 1-ene



Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado (a precios constantes)

Base 100= 1-ene

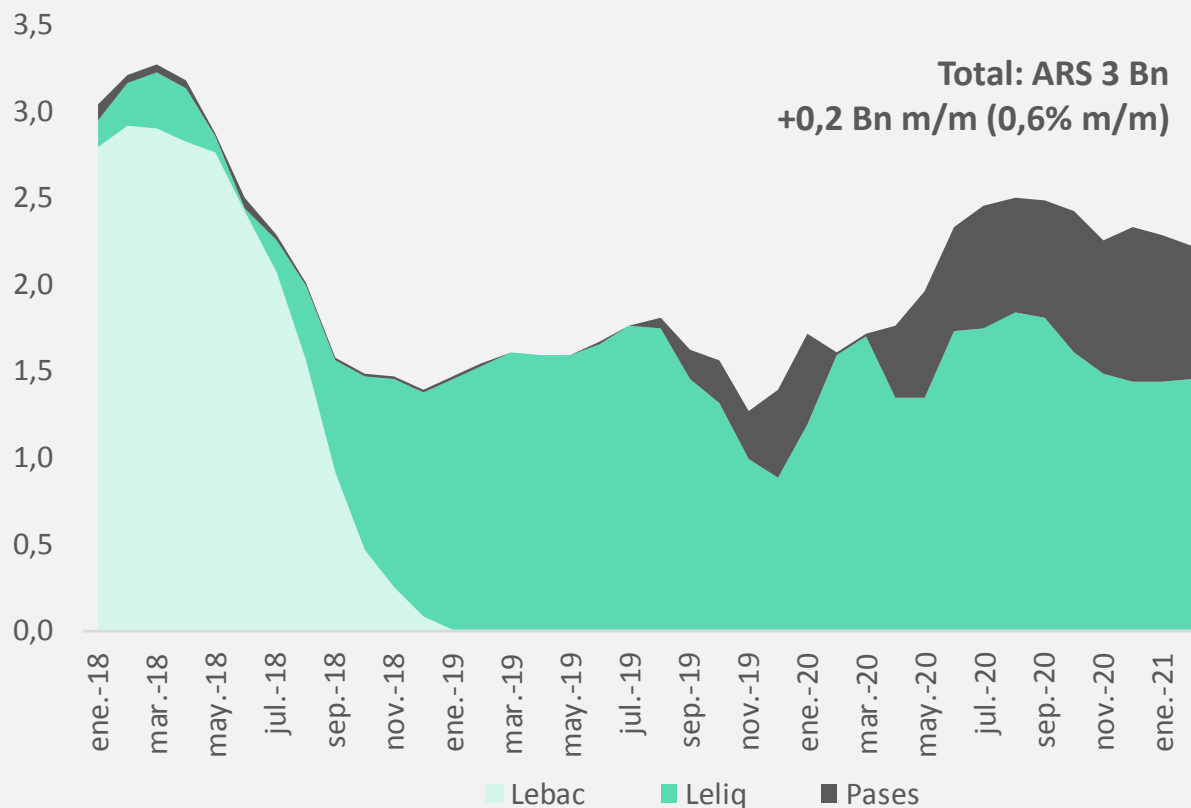


Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

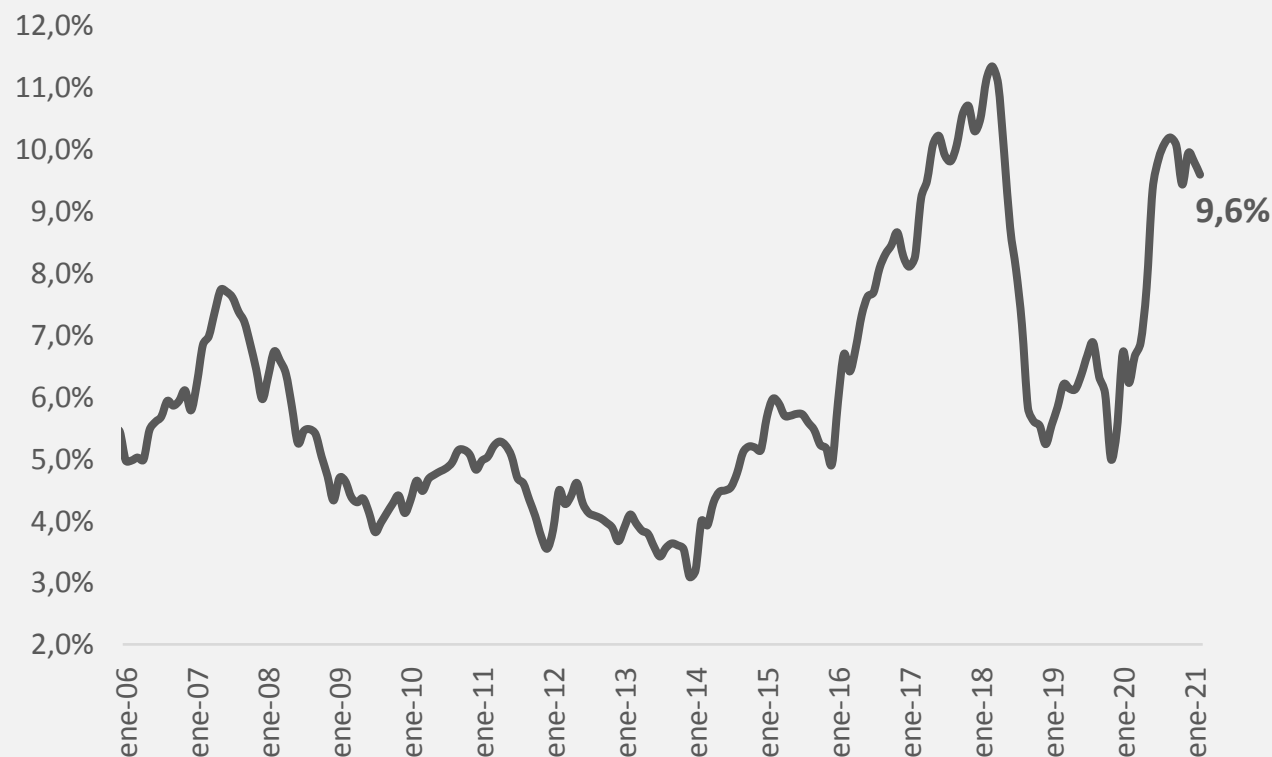
Pasivos remunerados del BCRA

Pasivos remunerados del BCRA
ARS Bn del último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

Pasivos remunerados del BCRA
% PBI. Hasta último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Financiamiento al Tesoro

Proyección del margen de utilización de Adelantos Transitorios

\$ MM al cierre de cada año

	2019	2020	2021e
A. 12% BASE MONETARIA*	206	292	409
B. 20% INGRESOS CORRIENTES SPNF (incluye Cuasifiscal)**	842	1.290	1.710
C. LIMITE MÁXIMO TOTAL	1.048	1.582	2.119
D. STOCK al cierre de c/ año	853	1.260	
E. MARGEN POTENCIAL	546	729	858
% PBI	2,5%	2,7%	2,0%

Fuente: LCG

* BM: +40% ia a diciembre 2021

** Ingresos corrientes: +55% ia en 2021; Cuasifiscal: -33% ia en 2021

Resultado cuasifiscal del BCRA

\$ MM

	2017	2018	2019	2020e
1. RESULTADO FINANCIERO	-204	-319	-572	-670
Costo de esterilización	-233	-390	-699	-722
Rentas por Títulos Públicos	27	59	110	51
Otros	3	12	17	1
2. GASTOS OPERATIVOS Y OTROS*	-1	107	681	130
3. RESULTADO OPERATIVO (1+2)	-205	-212	109	-540
4. DIFERENCIA DE COTIZACION	138	789	2.331	1.610
5. RESULTADO DEL EJERCICIO (3+4)	-67	577	2.440	1.070
% PBI del año posterior	-0,5%	2,7%	9,0%	2,5%

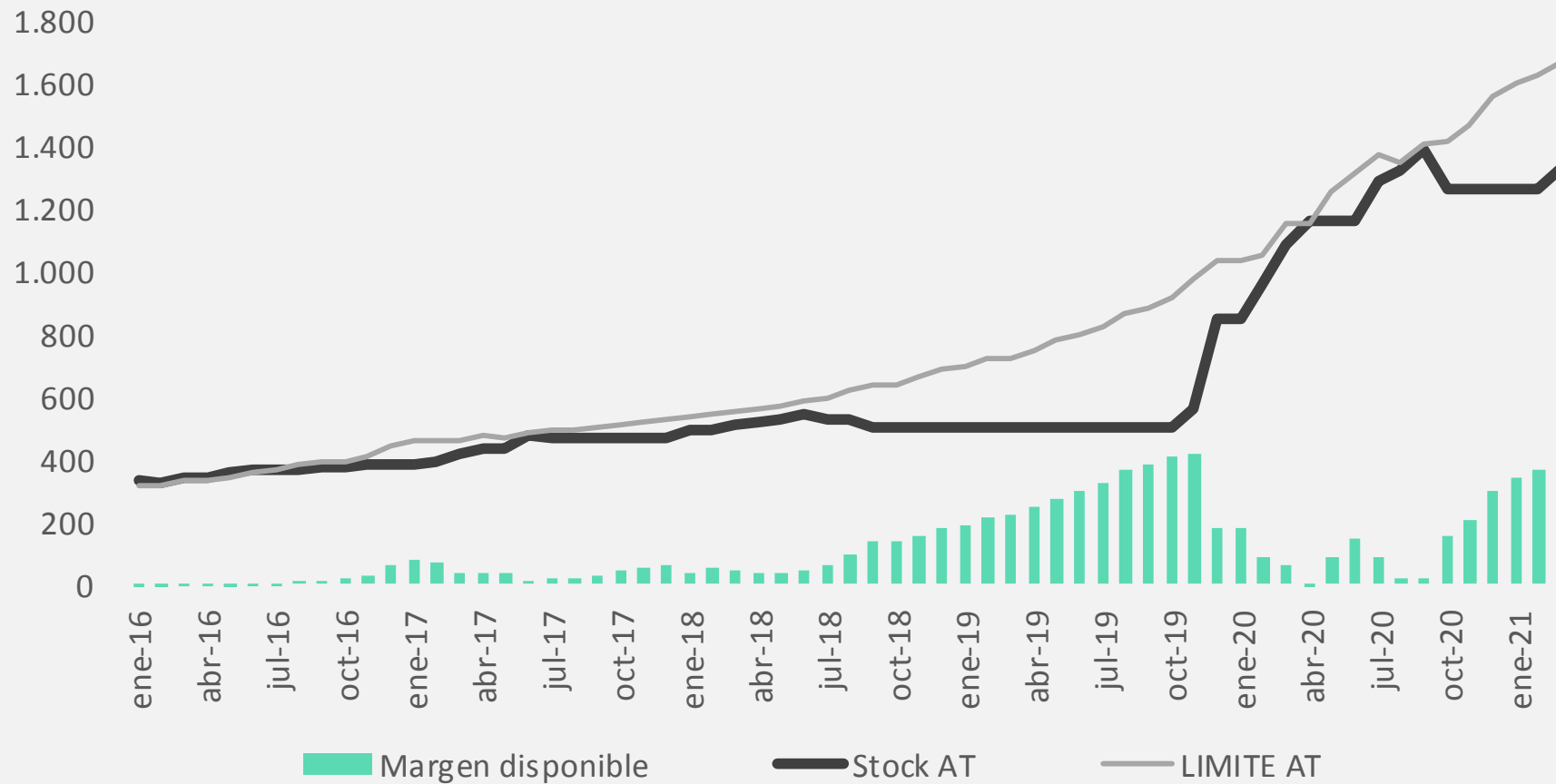
Fuente: LCG

* Incluye Diferencia de Negociación de Dividas

Financiamiento al Tesoro

BCRA: Financiamiento vía Adelantos Transitorios.

ARS MM



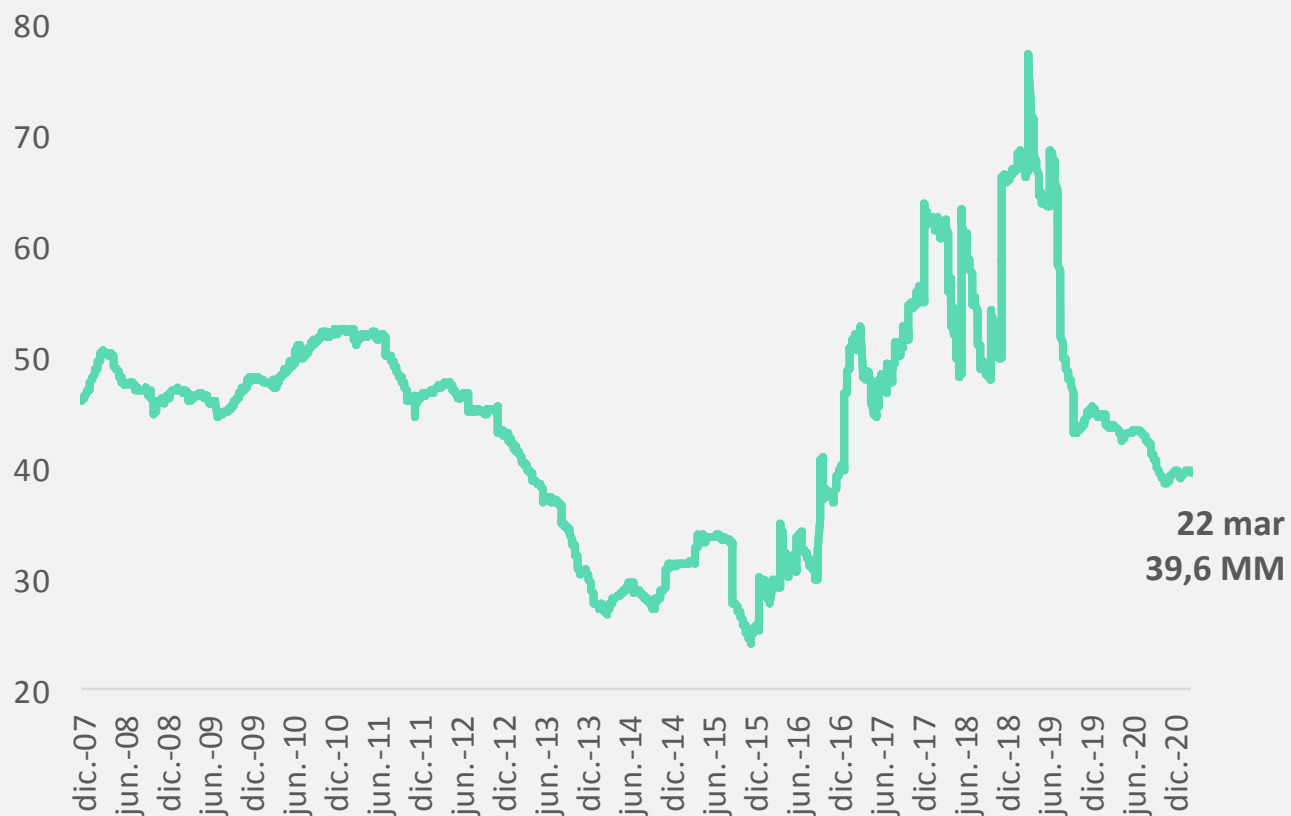
Fuente: LCG en base a BCRA

Reservas internacionales

Reservas internacionales

Reservas Internacionales

USD MM



Fuente: LCG en base a BCRA

Factores de explicación de Reservas internacionales

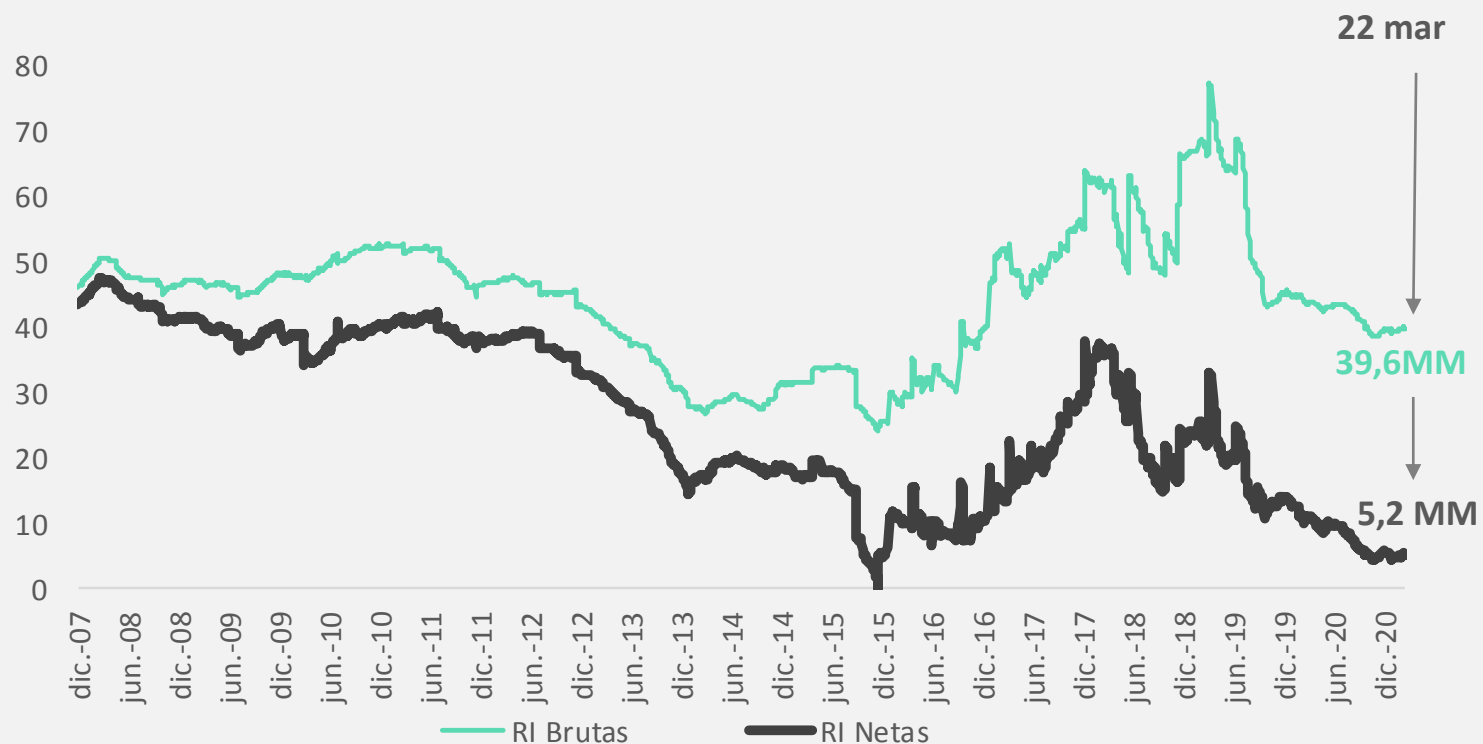
USD M	Acum. en el mes		Acum. 2021
	17-mar.	26-feb.	
Compra/ ventas de divisas	1.253	633	2.042
Organismos Internacionales	-165	-397	-660
Efectivo mínimo	-471	400	458
Operac. Sector Público	-39	-97	-443
Otros	-261	-535	-950
Total	316	3	447

Reservas internacionales

Reservas internacionales netas

Reservas Internacionales

USD MM



Reservas internacionales

USD MM

	22-mar.-21	26-feb.-21	30-dic.-20
RI Brutas	39,6	39,5	39,4
% PBI	10,4%	10,4%	8,9%
Encajes	11,3	11,8	10,8
Swap con China	20,0	20,0	20,0
Otros Org. Internacionales	3,2	3,2	3,2
RI Netas	5,2	4,5	5,4
% PBI	1,4%	1,2%	1,2%
Oro	3,4	3,4	3,8
DEG	2,9	2,9	2,9
RI de rápida disponibilidad	-1,1	-1,8	-1,2
% PBI	-0,3%	-0,5%	-0,3%

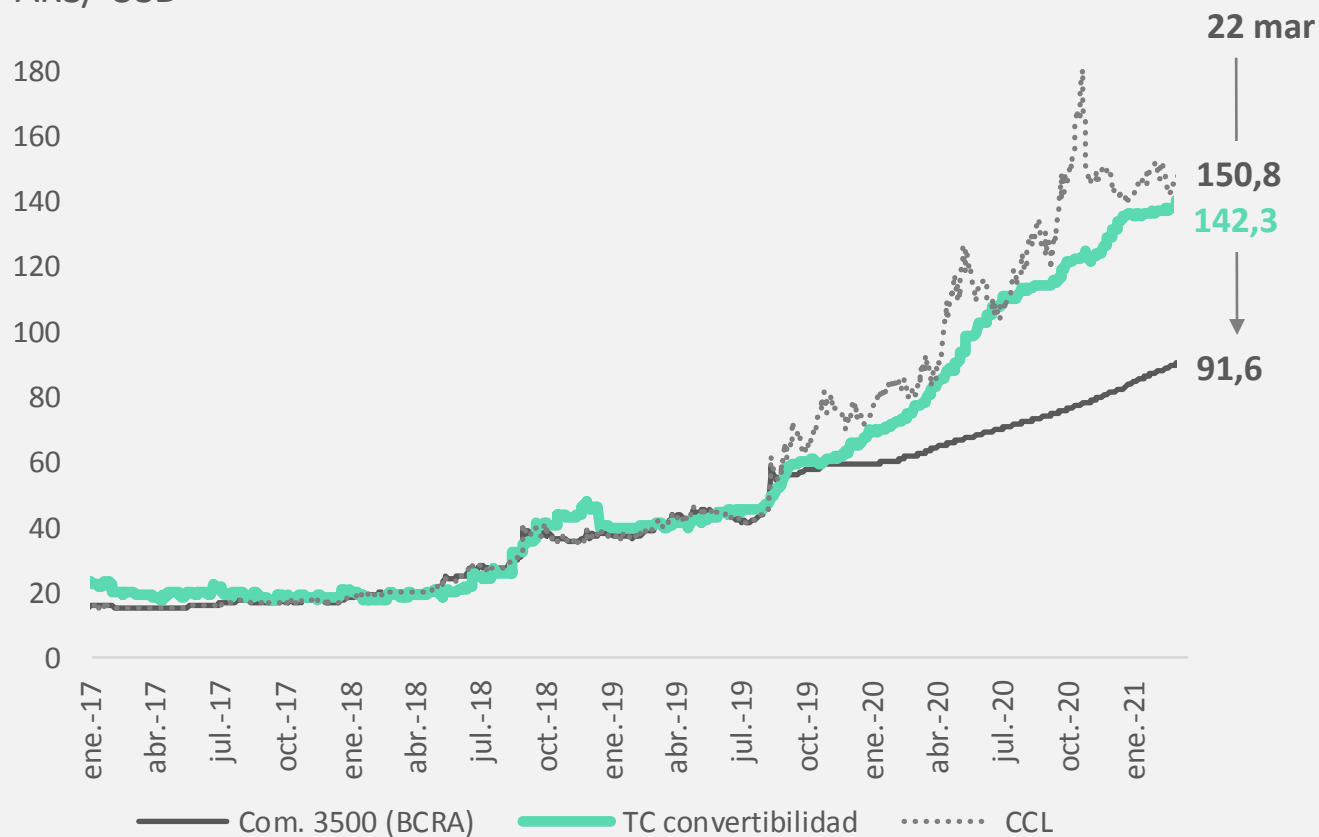
Fuente: LCG en base a BCRA

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

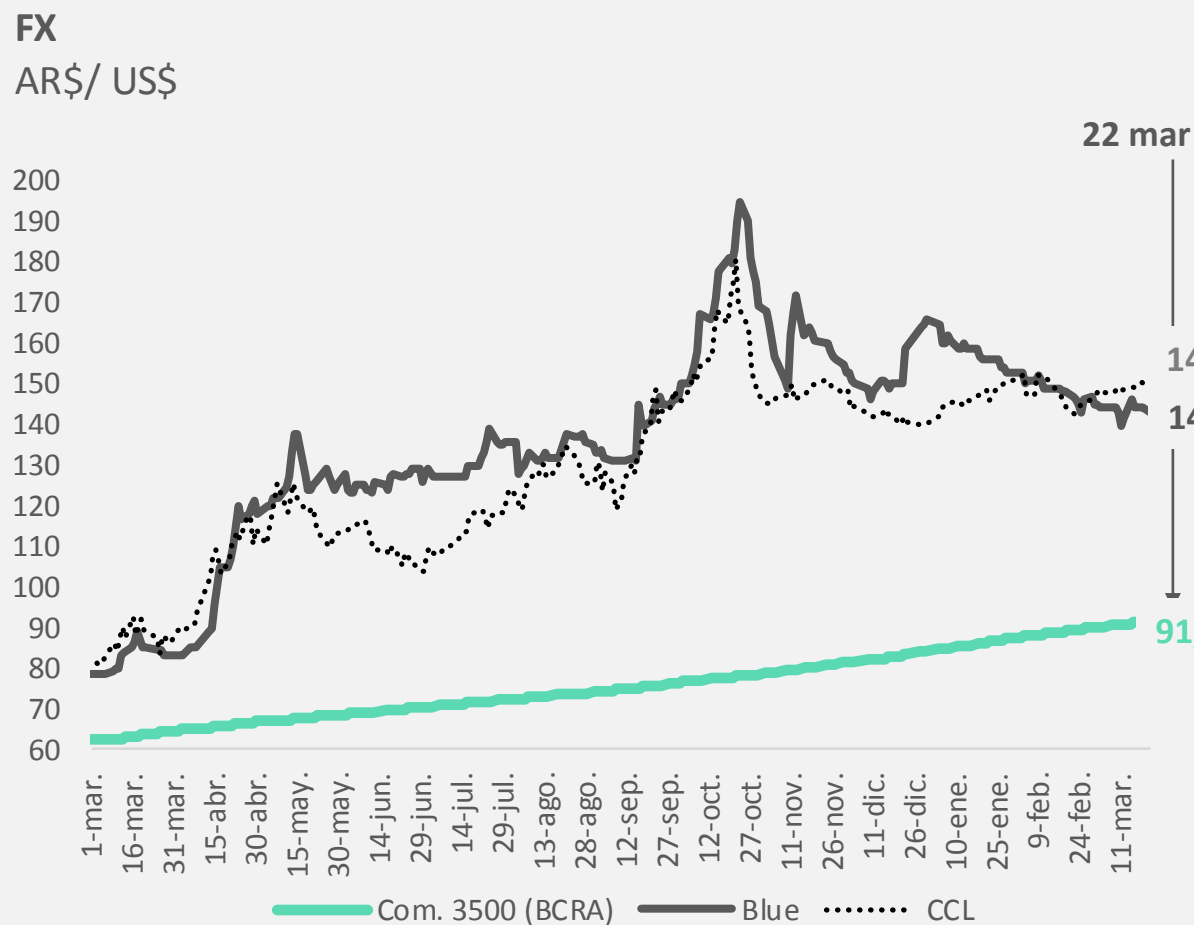
Balance resumido del BCRA

USD MM

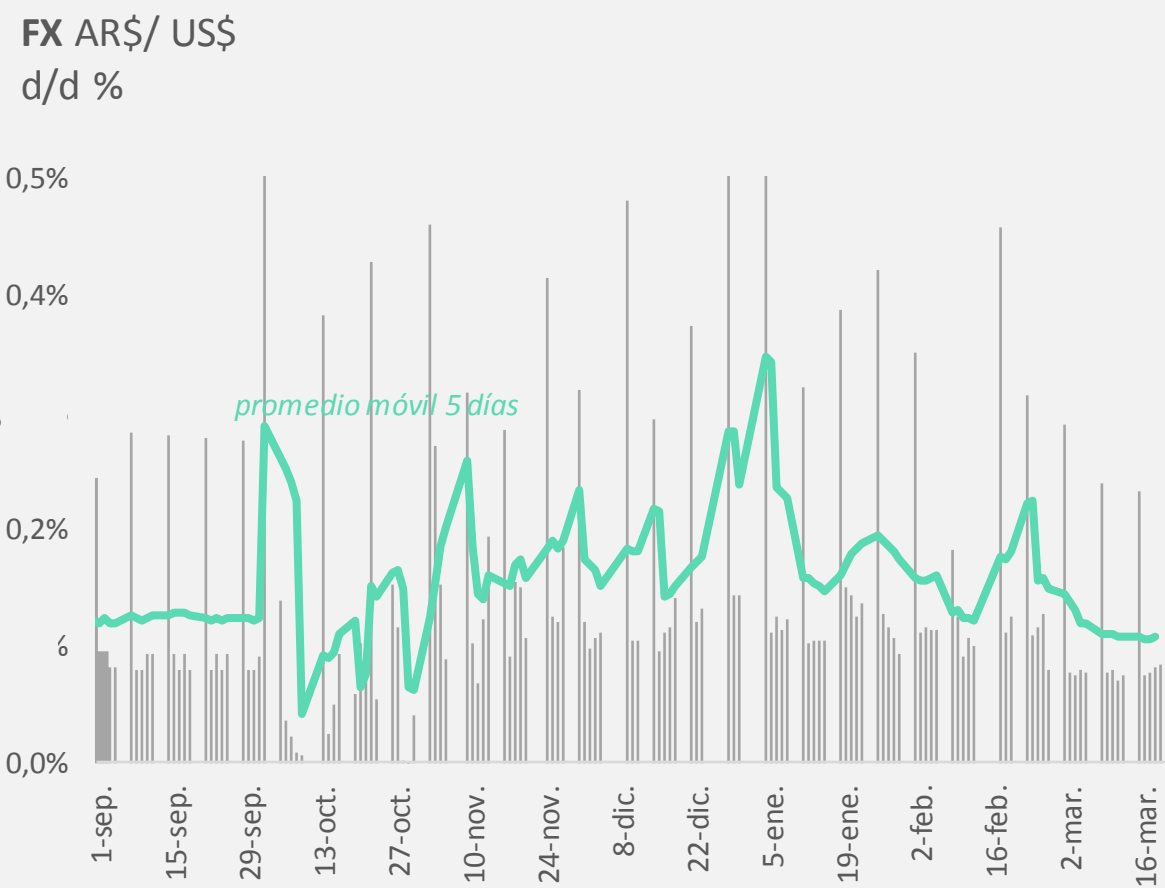
	15-mar-21	15-mar.-20	31-dic.-20	Δ Interanual	Δ Acum 2021
Activo	157	144	159	13	-3
Reservas Internacionales	40	44	39	-4	0
Letras intransferibles	53	52	53	1	0
Otros Títulos Públicos	7	6	8	1	-1
Adelantos Transitorios	15	16	15	-2	0
Otros Activos	42	25	43	17	-2
Pasivo	140	113	143	26	-3
Base Monetaria	28	30	29	-2	-1
Leliqs y Pasivos Pasivos	70	45	72	25	-1
En poder de los bancos	33	26	34	6	-1
Utilizados como garantías	38	19	38	19	0
Depósitos del Gobierno	20	18	23	2	-3
Encajes USD	11	10	11	1	1
Deuda con OIs	3	3	3	0	0
Otros pasivos	7	6	5	0	2
Patrimonio Neto	17	31	16	-14	1

Mercado de cambios

Tipo de cambio spot



Fuente: LCG en base a BCRA



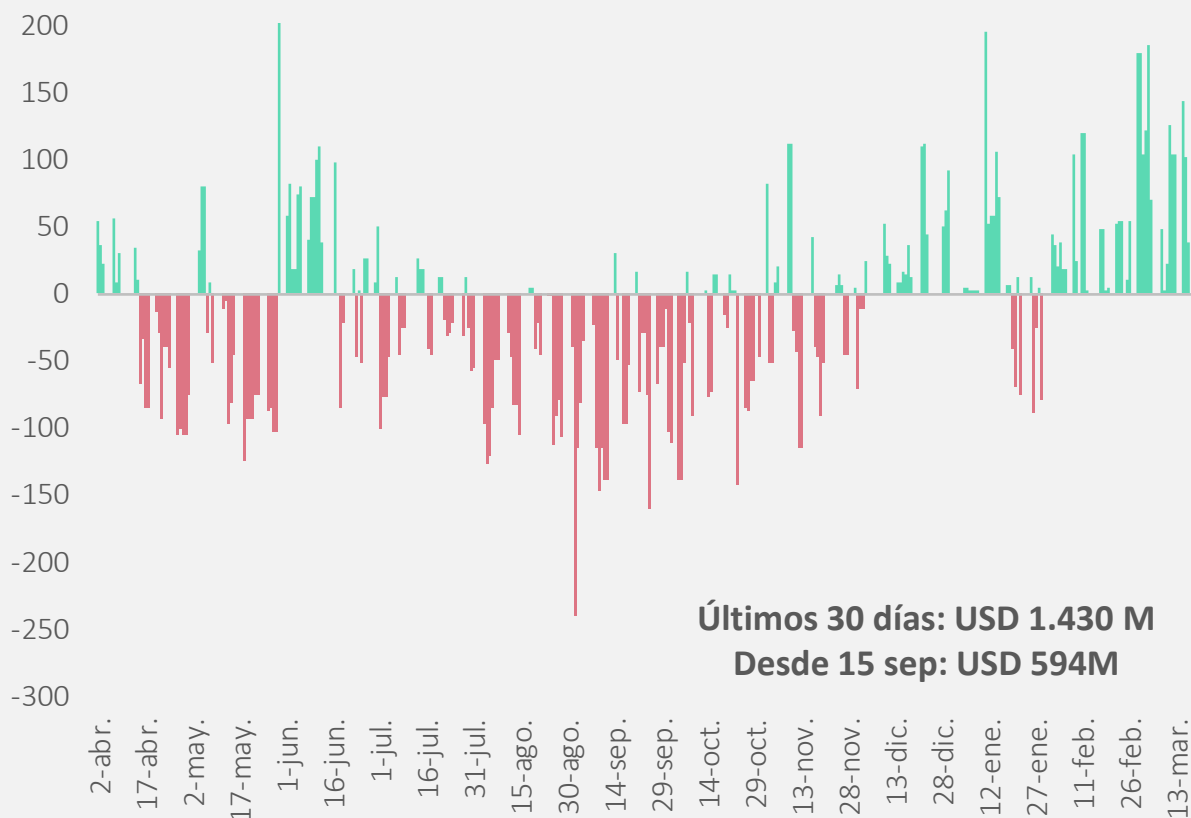
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de cambios

Brecha cambiaria

BCRA: compra de divisas

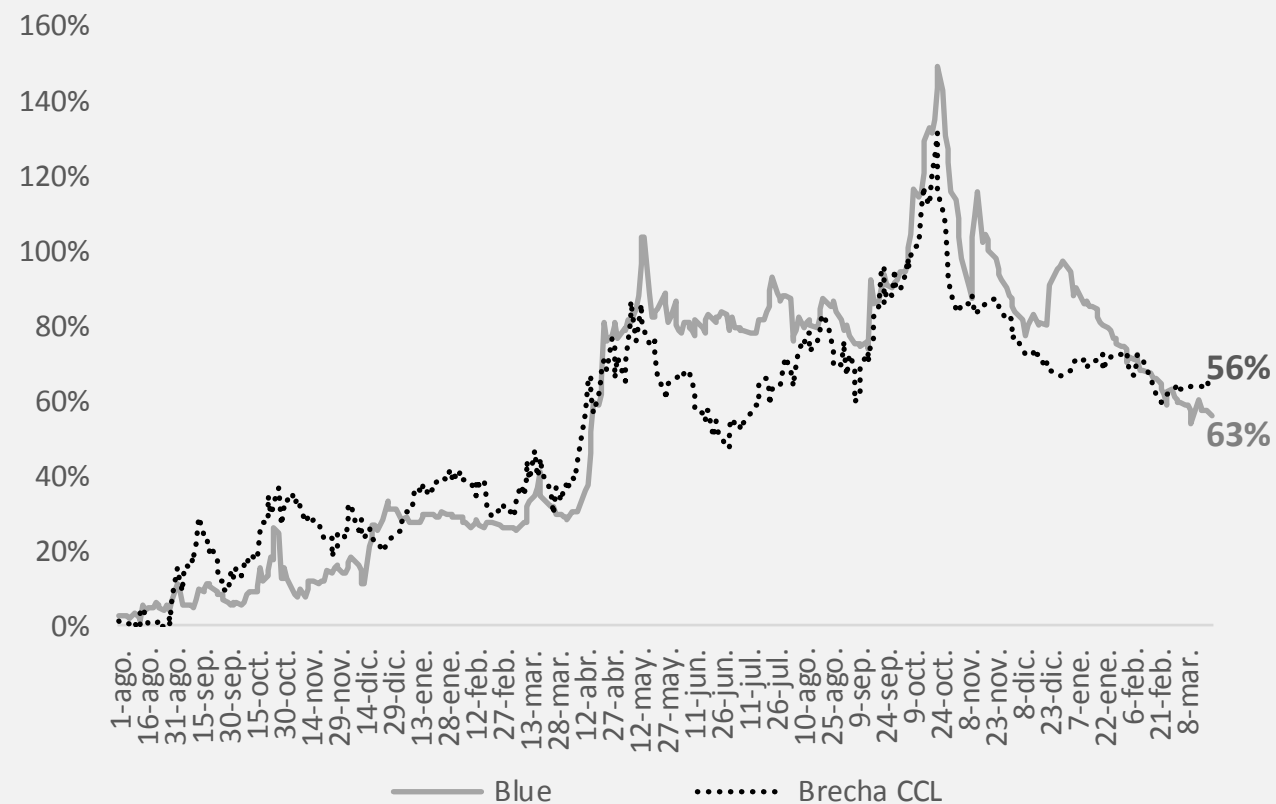
USDM



Fuente: LCG en base a BCRA

Brecha Cambiaria

% respecto al oficial

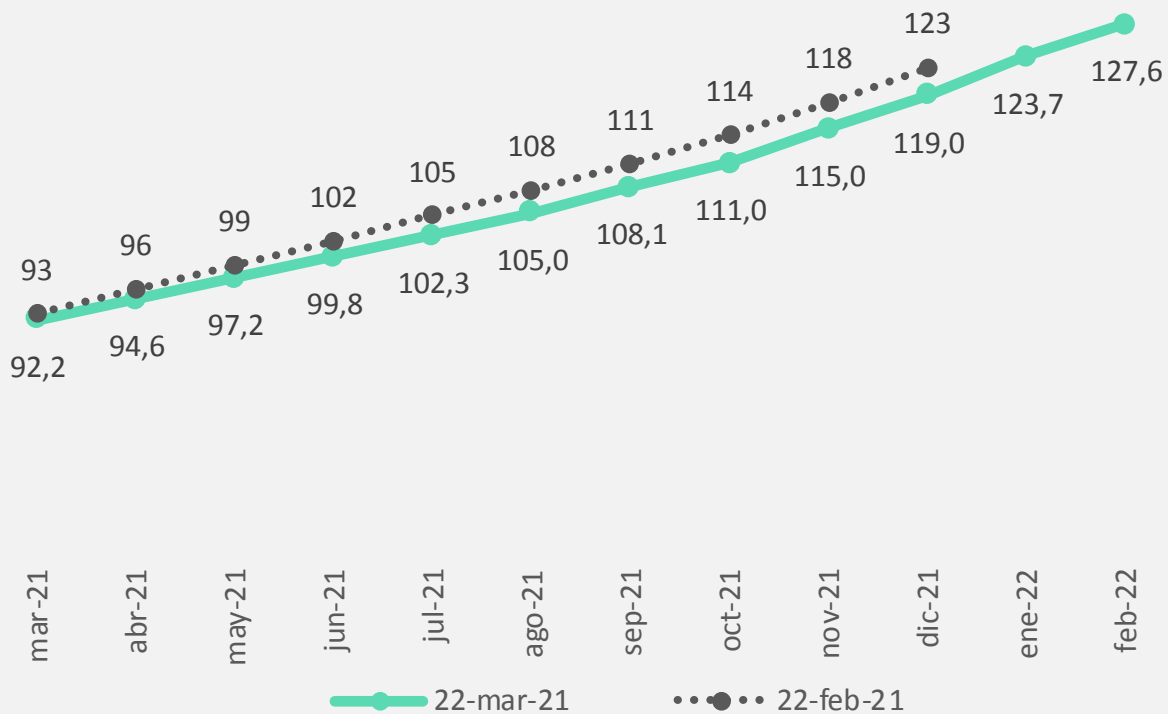


Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de cambios

Futuros del tipo de cambio

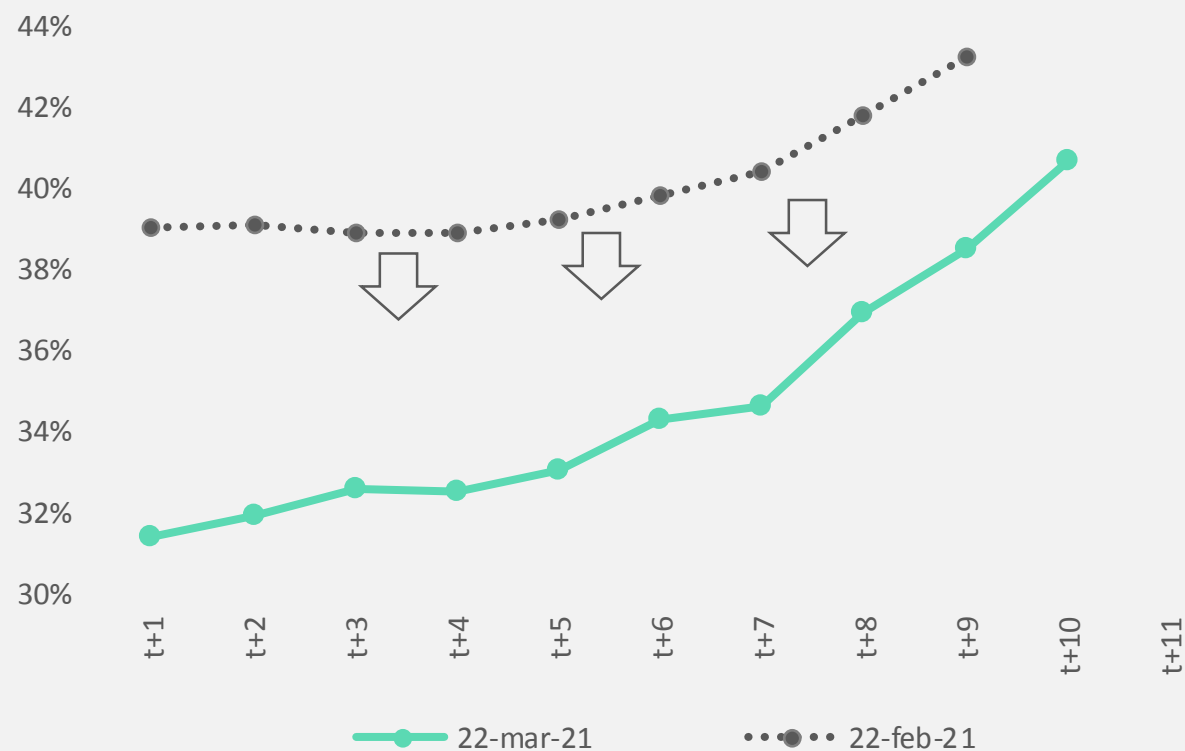
Futuros Rofex
ARS/USD



Fuente: LCGen base a ROFEX

Futuros Rofex

Tasa de devaluación implícita. % anualizado



Fuente: LCGen base a ROFEX

Interés abierto al 22-mar: USD 3,12 Bn

Principales monedas del mundo

Mon. /USD

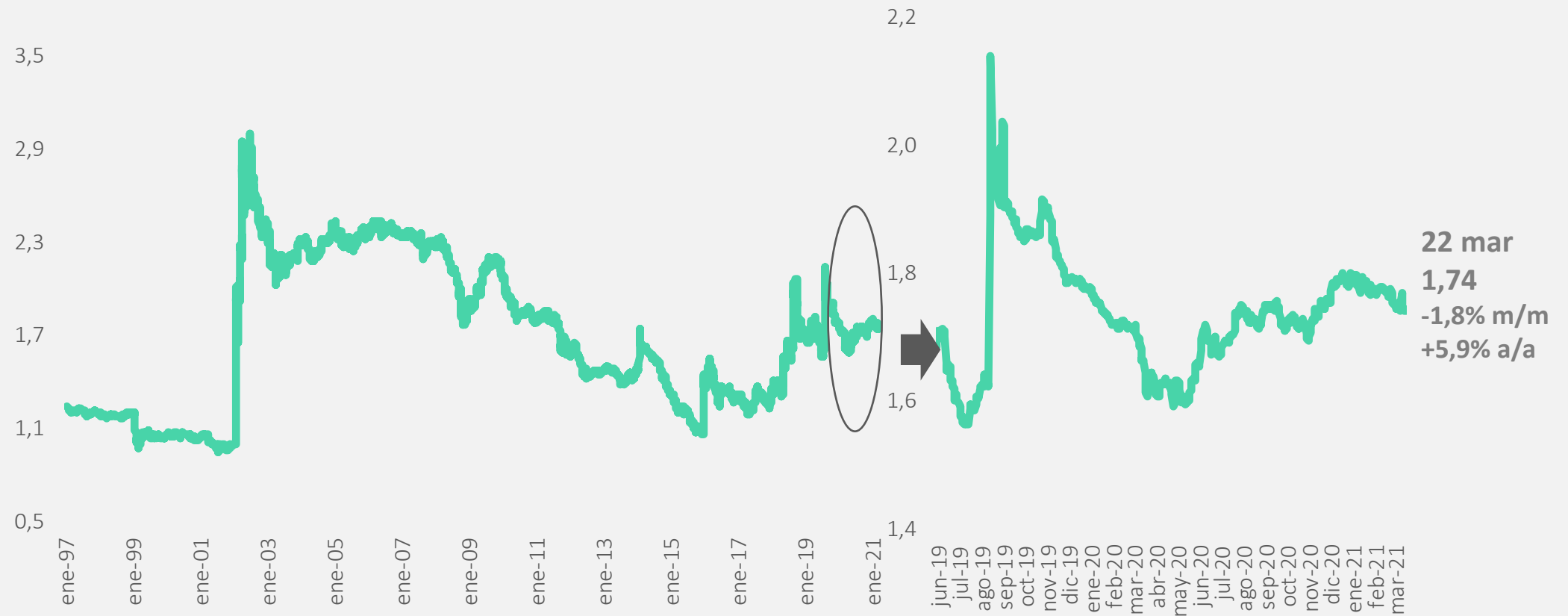
	23-mar.-21	Acum. Mes		Acum. Mes previo		Acum. 2021	
Monedas de la región							
Real (Brasil)	\$ 5,52	0,3%	↑	1,7%	↑	6,6%	↑
Peso mexicano	\$ 20,56	-1,5%	↓	3,4%	↑	3,0%	↑
Peso colombiano	\$ 3.559	-1,1%	↓	1,0%	↑	2,4%	↑
Peso uruguayo	\$ 44,20	2,5%	↑	2,0%	↑	5,2%	↑
Peso chileno	\$ 716,46	1,2%	↑	-4,5%	↓	0,7%	↑
Peso argentino (Ref. BCRA)	\$ 91,57	2,0%	↑	2,9%	↑	9,0%	↑
Demás monedas							
Yuan Renminbi (China)	\$ 6,50	0,5%	↑	-0,1%	↓	-0,2%	↓
Dólar australiano	\$ 1,29	2,3%	↑	-3,2%	↓	-1,8%	↓
Dólar canadiense	\$ 1,25	-0,2%	↓	-2,1%	↓	-2,3%	↓
Libra esterlina	\$ 0,72	1,5%	↑	-2,5%	↓	-2,8%	↓
Euro	\$ 0,84	2,4%	↑	-0,9%	↓	2,5%	↑
Nueva lira turca	\$ 7,77	6,9%	↑	-1,0%	↓	5,2%	↑
Yen (Japón)	\$ 108,76	2,4%	↑	1,9%	↑	5,1%	↑

Fuente: LCG en base a Bloomberg

Tipo de cambio real multilateral

Tipo de cambio real multilateral

Índice base dic-01=1

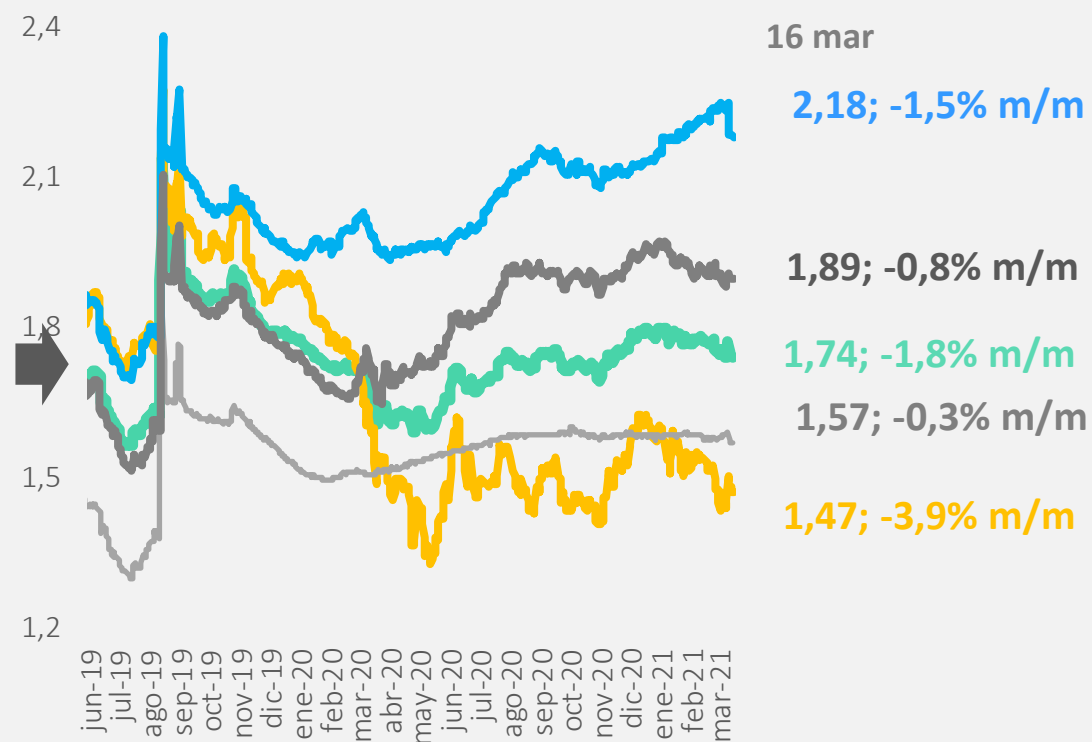
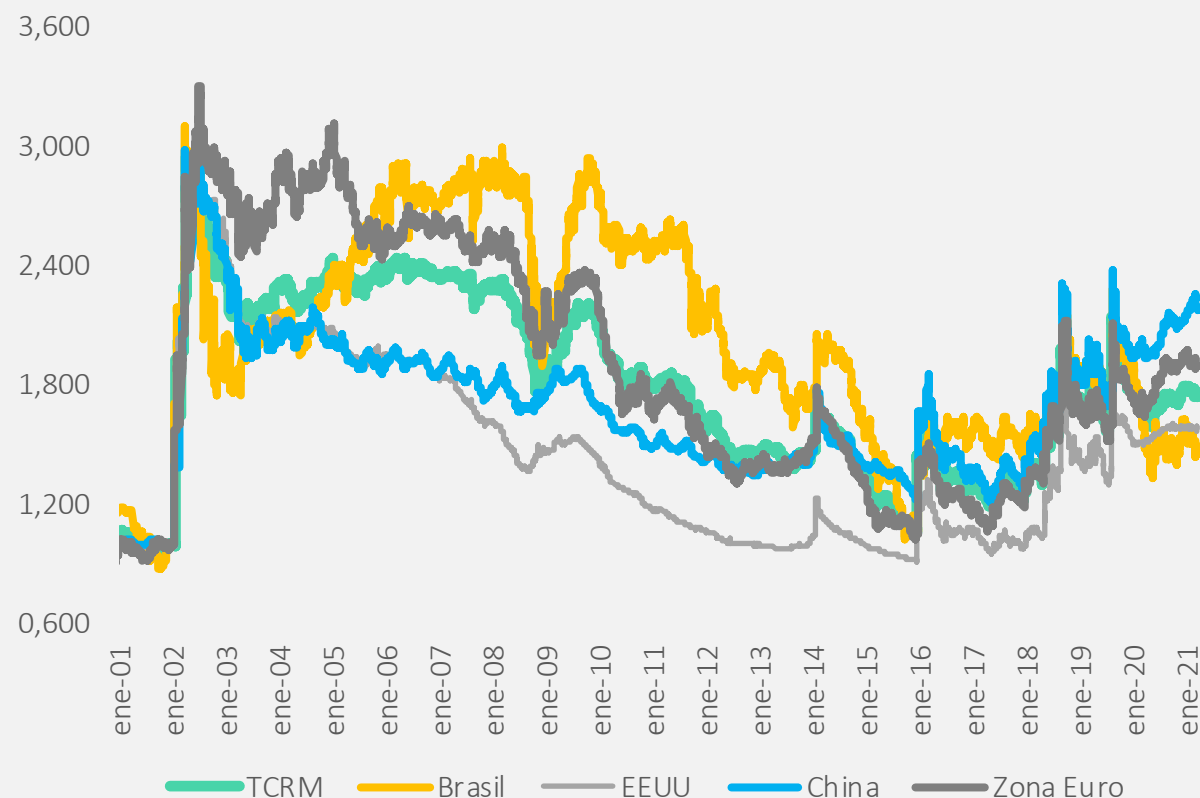


Fuente: LCG en base a BCRA

Tipo de cambio real, principales socios comerciales

Tipo de cambio real multilateral

Índice base dic-01=1



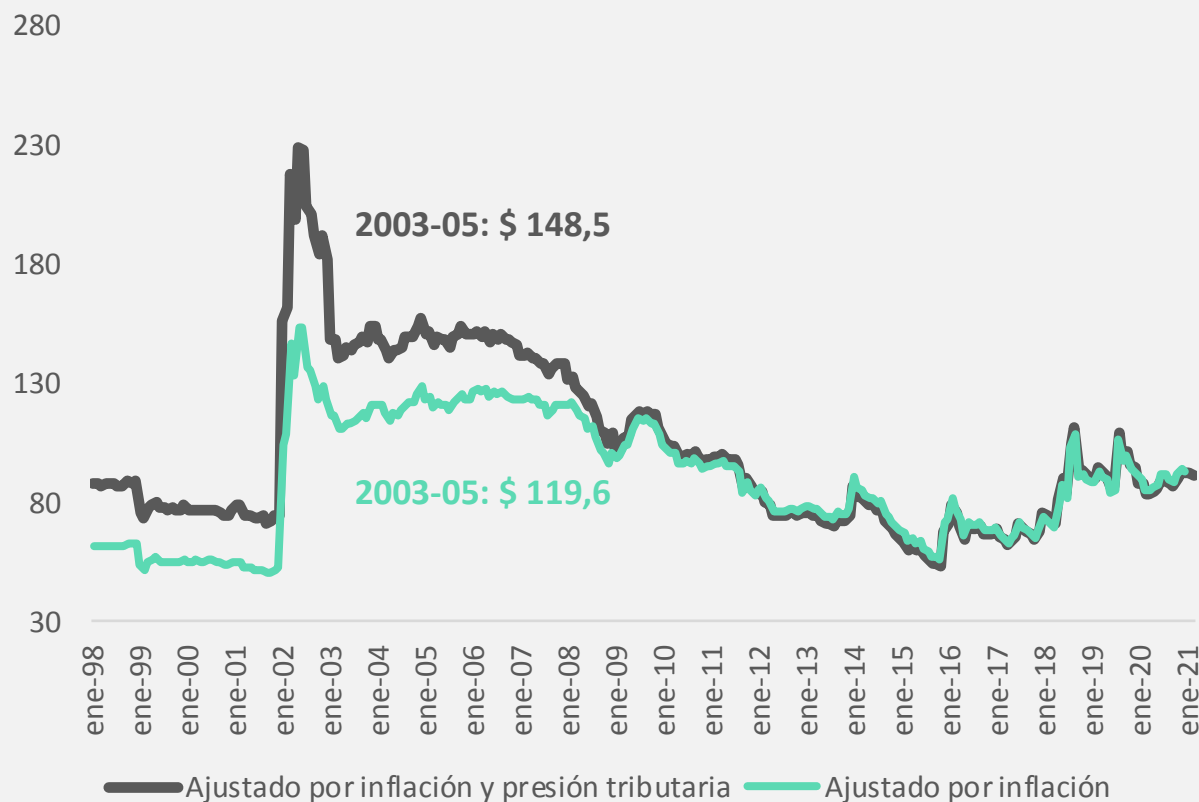
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de cambios

Tipo de cambio a precios de hoy

FX ajustado por inflación

\$ del último mes



Fuente: LCG

FX necesario para retomar niveles de ...

AR\$/US\$

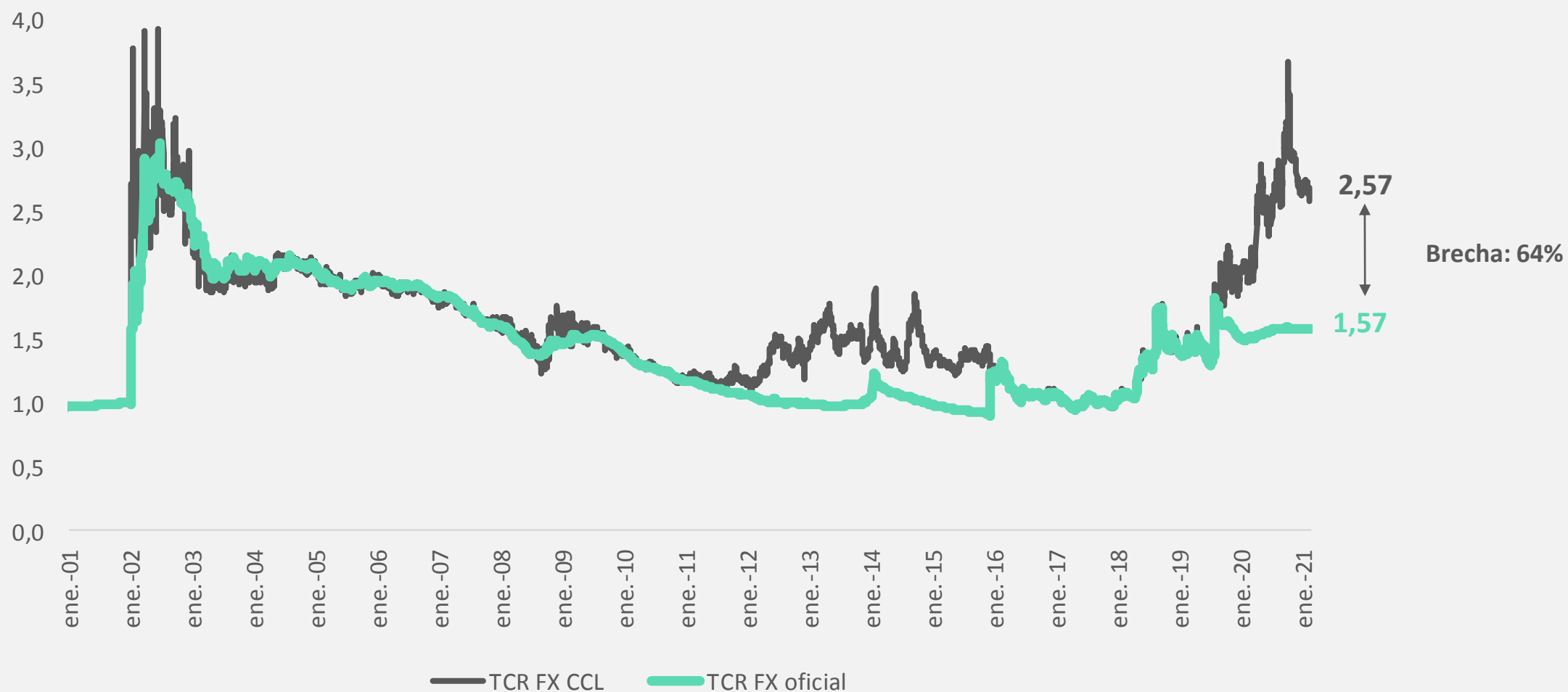
	FX necesario para recuperar competitividad de ...		Mismo cálculo pero ajustado por presión tributaria	
	AR\$/ USD	var %	AR\$/ USD	var %
2003/2005	119,6	31%	148,5	62%
2007/11	106,4	16%	113,5	24%
3T-11 (previo al cepo)	91,2	0%	93,4	2%
2012 (último año c/ eq. comercial)	78,9	-14%	77,2	-16%
Nov-15 (Fin era K)	56,2	-39%	53,5	-42%

Fuente: LCG

Tipo de cambio real bilateral EEUU, oficial vs CCL.

Tipo de cambio real bilateral ARS/USD: Oficial vs. CCL

índice base diciembre 2001=1

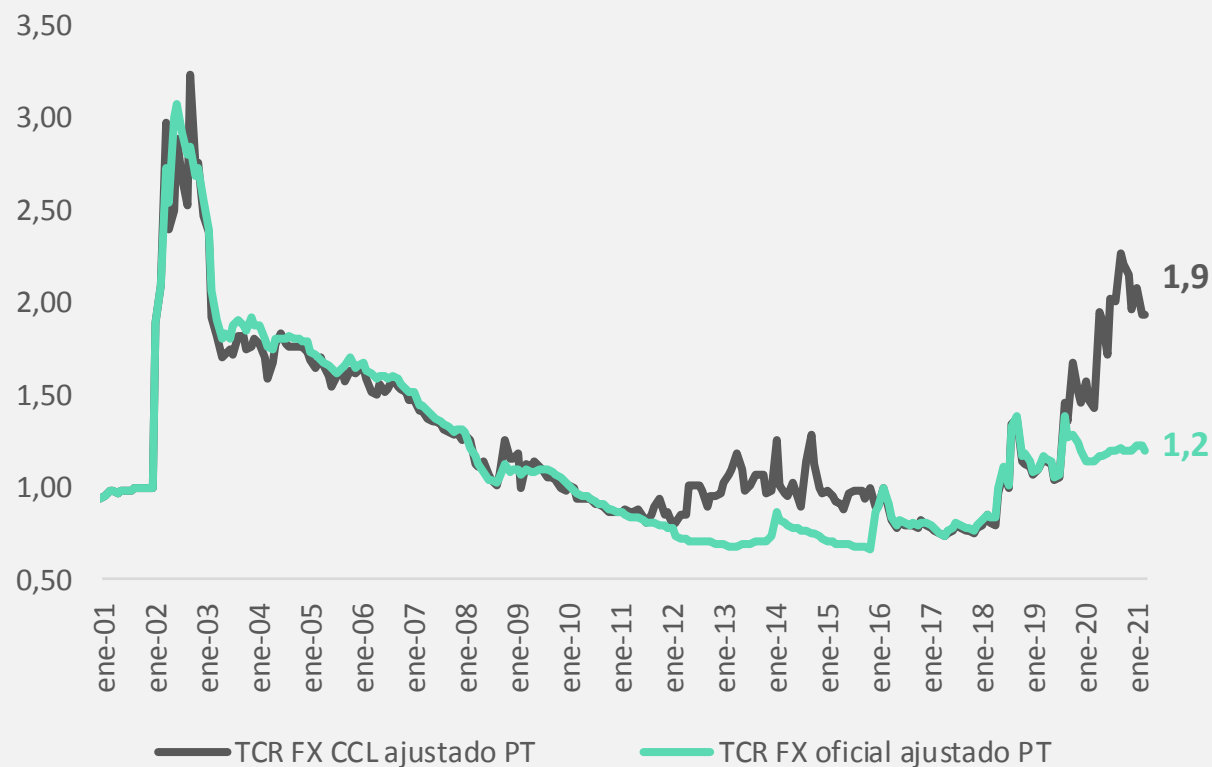


Fuente: ICG en base BCRA

Mercado de cambios

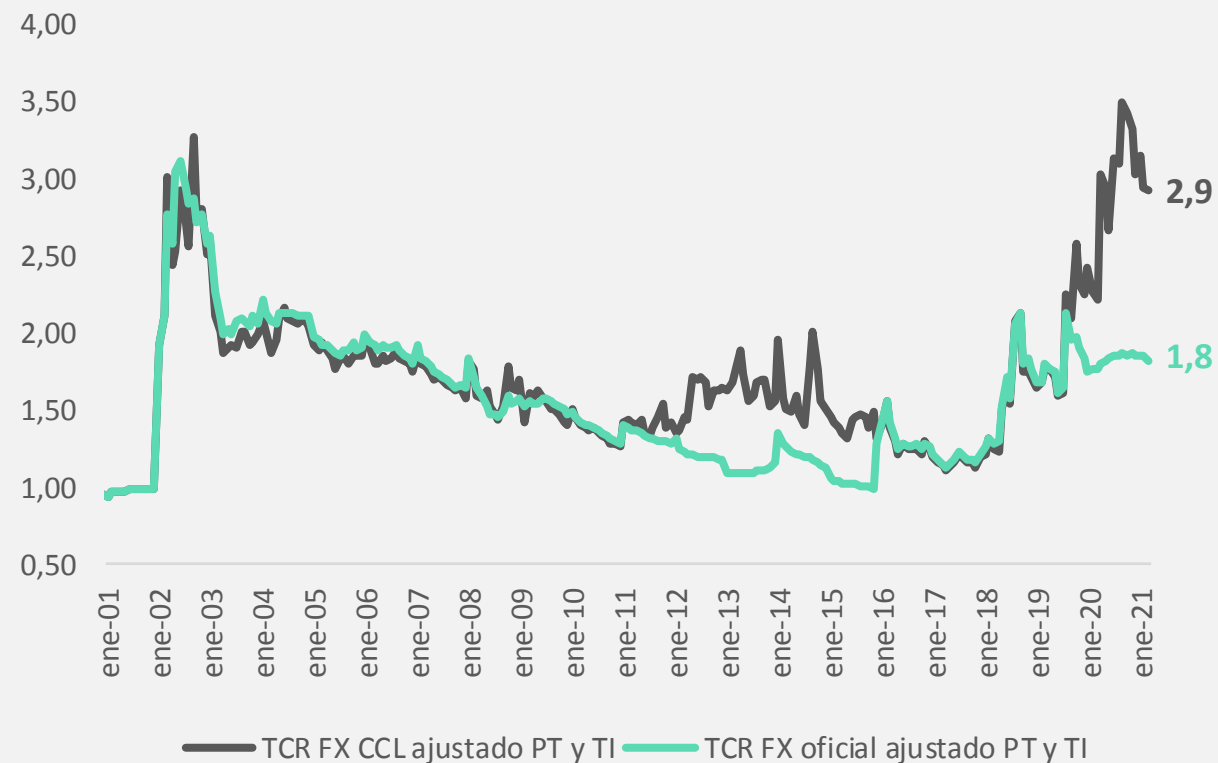
Tipo de cambio real, ajuste por evolución de Presión Tributaria y Términos de Intercambio

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



Fuente: LCG en base a BCRA

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



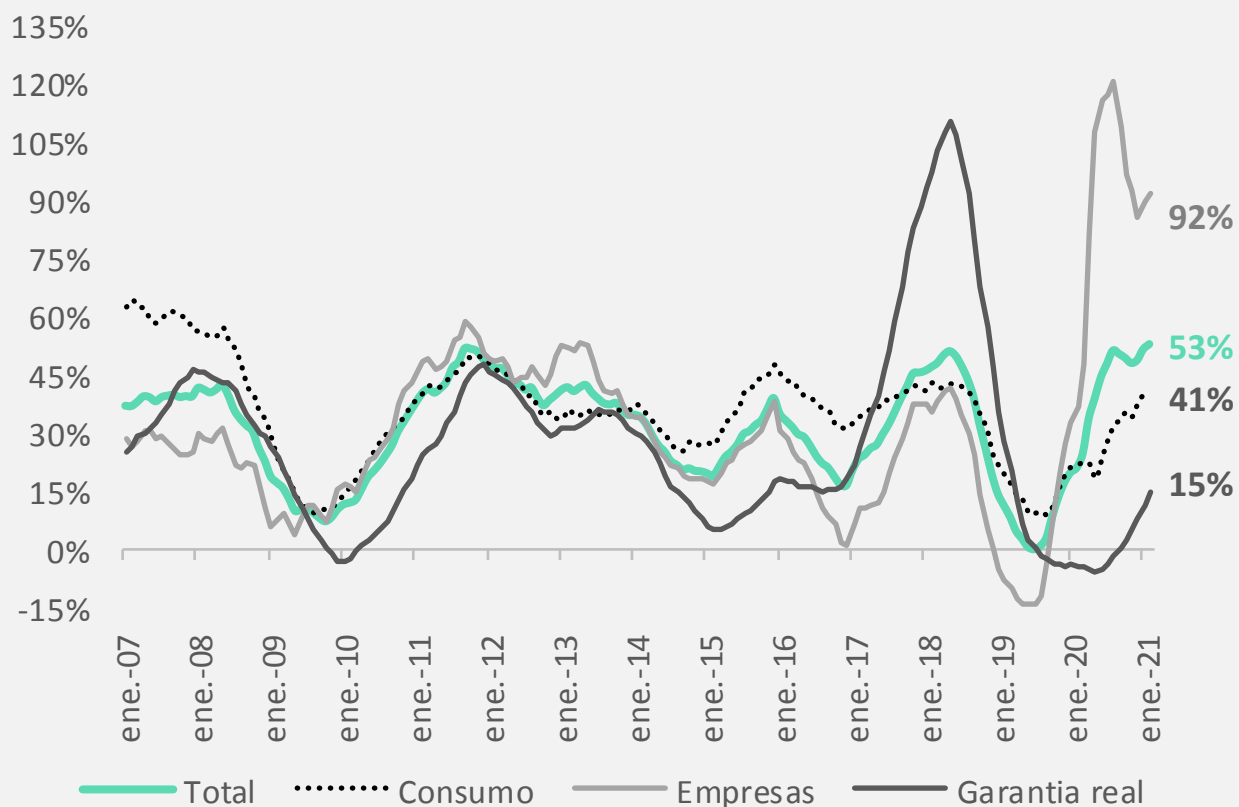
Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos y depósitos

Préstamos al sector privado

Préstamos privados en ARS

a/a promedio mensual, último mes cerrado



Fuente: LCG en base BCRA

Préstamos privados en ARS

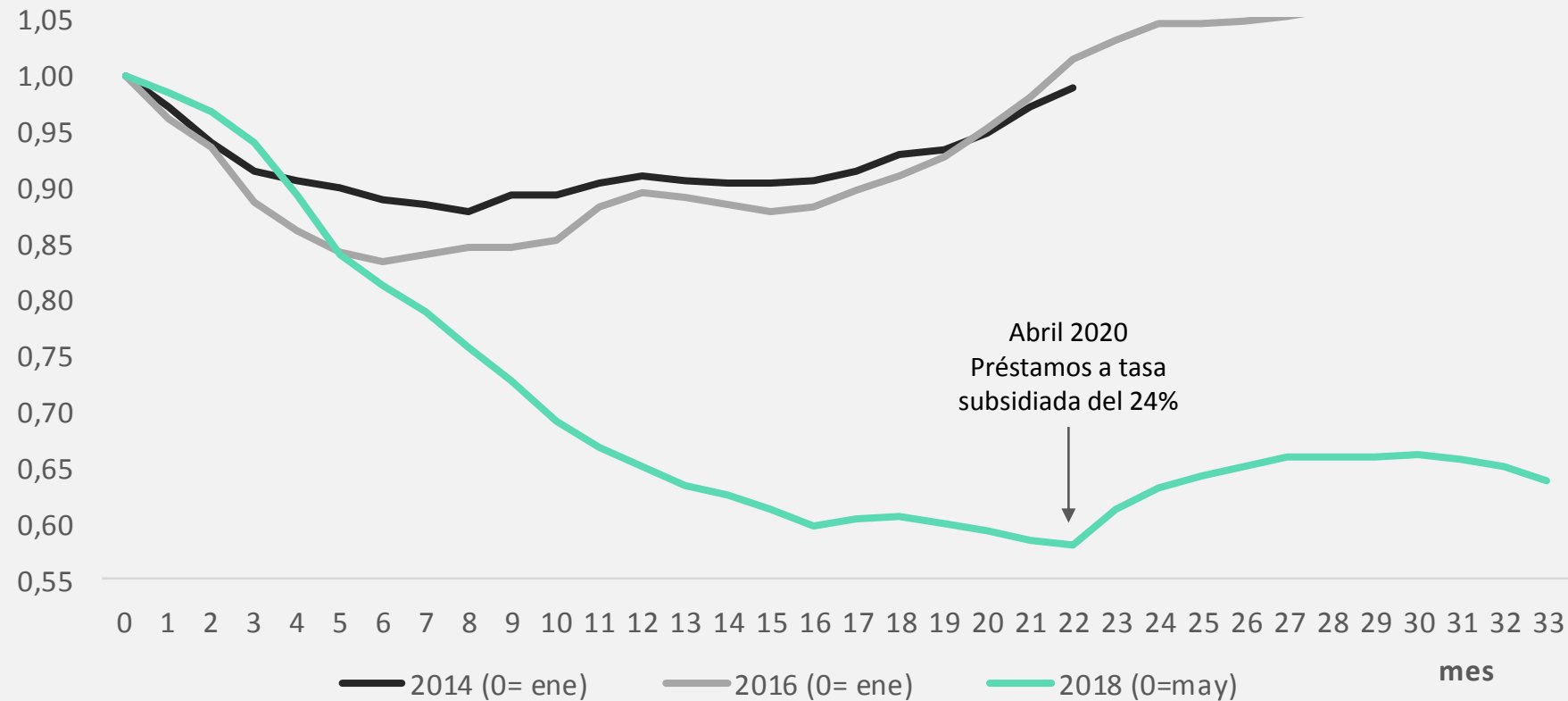
	Total	Empresas	Consumo	Personales	T. Crédito	Garantía real
Último dato disponible		16-mar.-21				
ARS MM	\$ 2.888	\$ 1.156	\$ 1.390	\$ 480	\$ 910	\$ 342
m/m	2,3%	-0,8%	4,9%	3,5%	5,6%	3,2%
Variación mensual último mes cerrado						
m/m	1,5%	1,4%	1,6%	2,8%	0,9%	2,2%
m/m real	-2,0%	-2,2%	-2,0%	-0,8%	-2,6%	-1,3%
Variación anual último mes cerrado						
a/a	53,3%	91,9%	40,7%	14,8%	59,2%	14,9%
a/a real	9,1%	36,6%	0,1%	-18,3%	13,3%	-18,2%

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



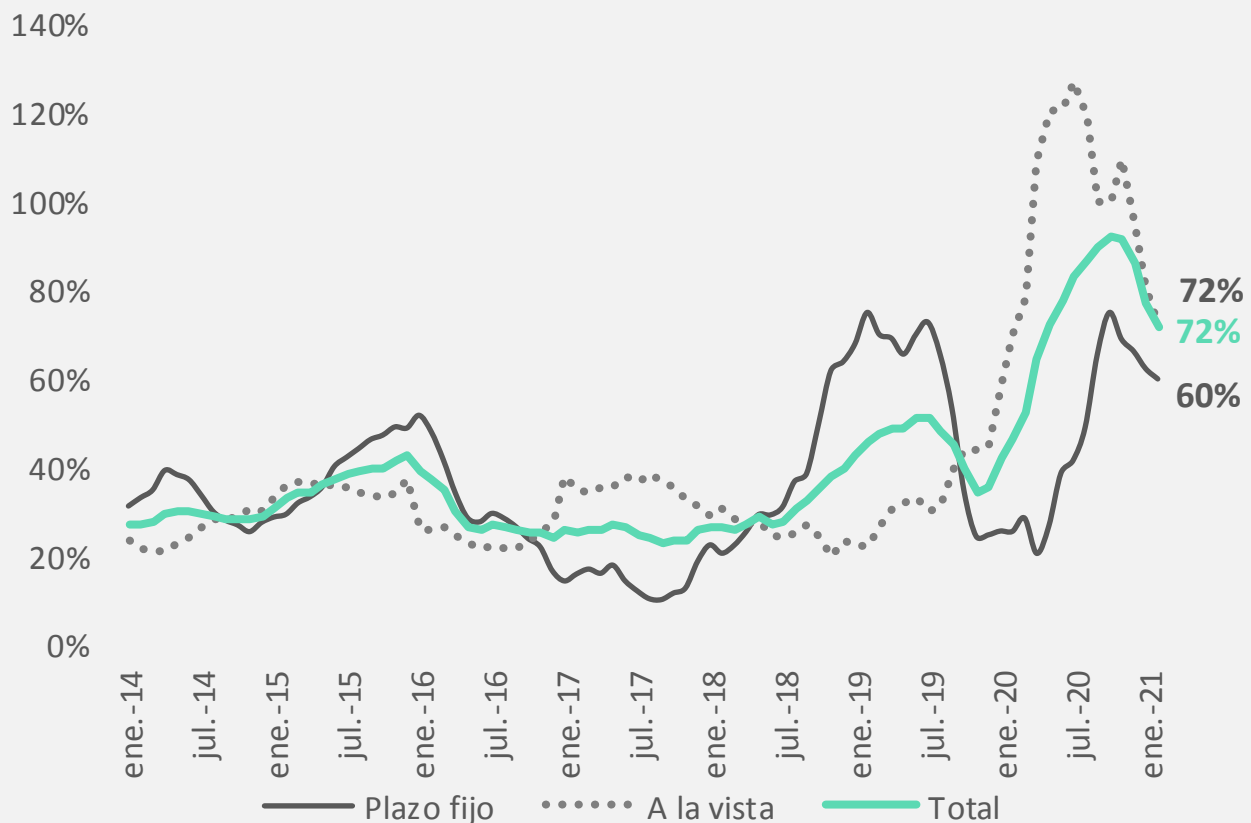
Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos y depósitos

Depósitos privados en AR\$

Depósitos privados en pesos

a/a promedio mensual, último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

Depósitos privados en ARS

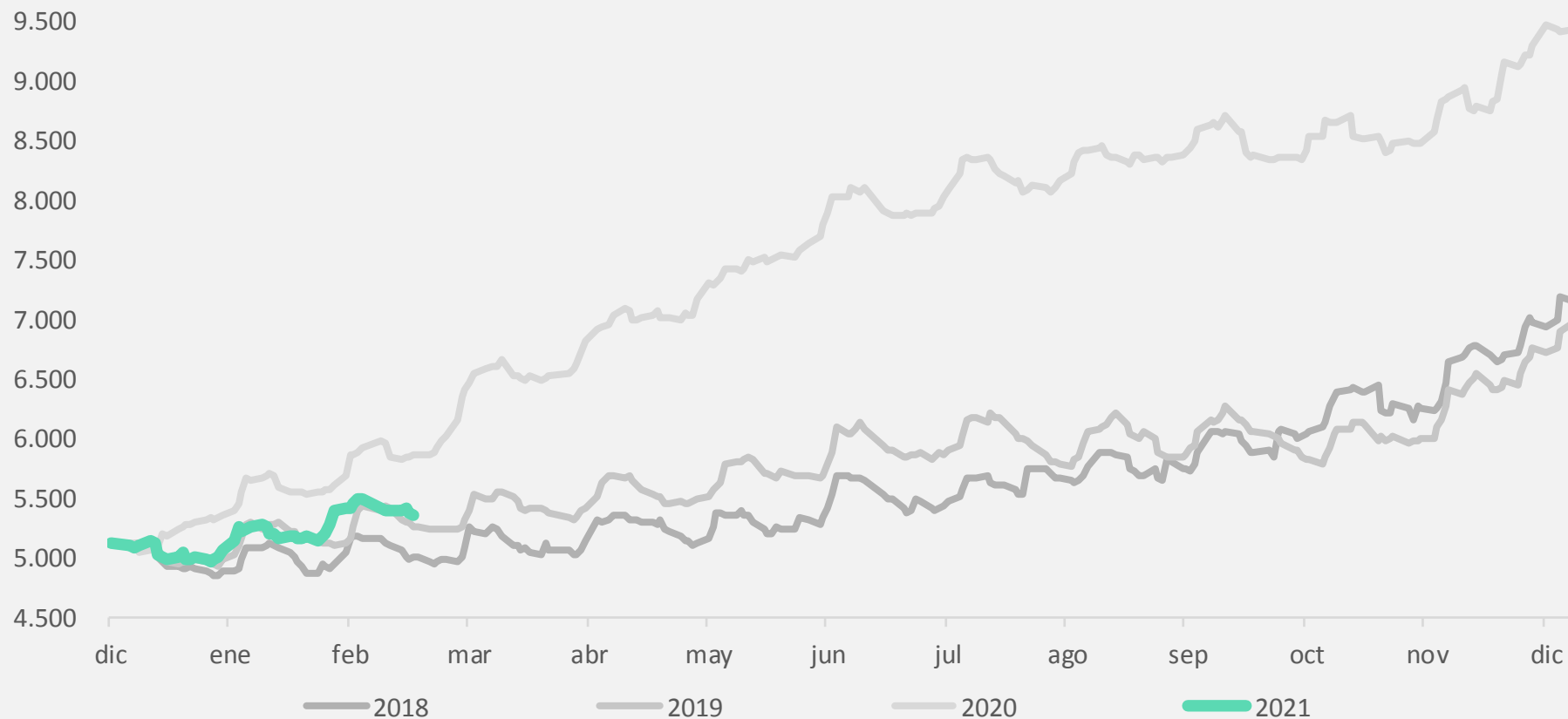
	Total	Vista	A plazo	Mayor.	Minor.
Último dato disponible	16-mar.-21				
ARS MM	\$ 5.351	\$ 2.570	\$ 2.318	\$ 1.606	\$ 682
m/m	3,1%	0,9%	5,1%	6,0%	3,0%
Variación mensual último mes cerrado- dato fin de mes					
m/m	3,2%	1,3%	4,4%	5,1%	3,1%
m/m real	-0,4%	-2,3%	0,8%	1,4%	-0,5%
Variación anual último mes cerrado- dato fin de mes					
a/a	71,6%	71,7%	59,8%	76,5%	31,6%
a/a real	22,1%	22,2%	13,7%	25,6%	-6,4%

Fuente: LCG en base a BCRA

Depósitos privados en AR\$

Depósitos privados en ARS

Base dic=dic 2020 (ARS MM)

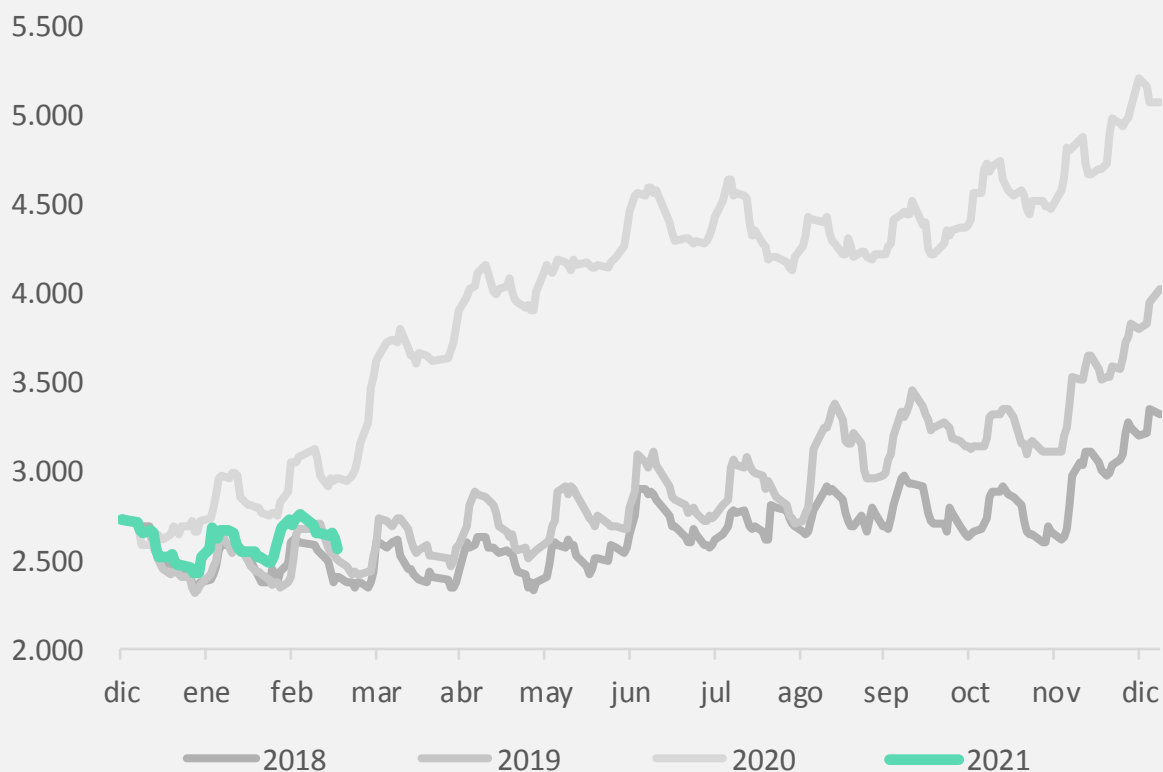


Fuente: LCG en base a BCRA

Depósitos privados en AR\$

Depósitos privados a la vista en ARS

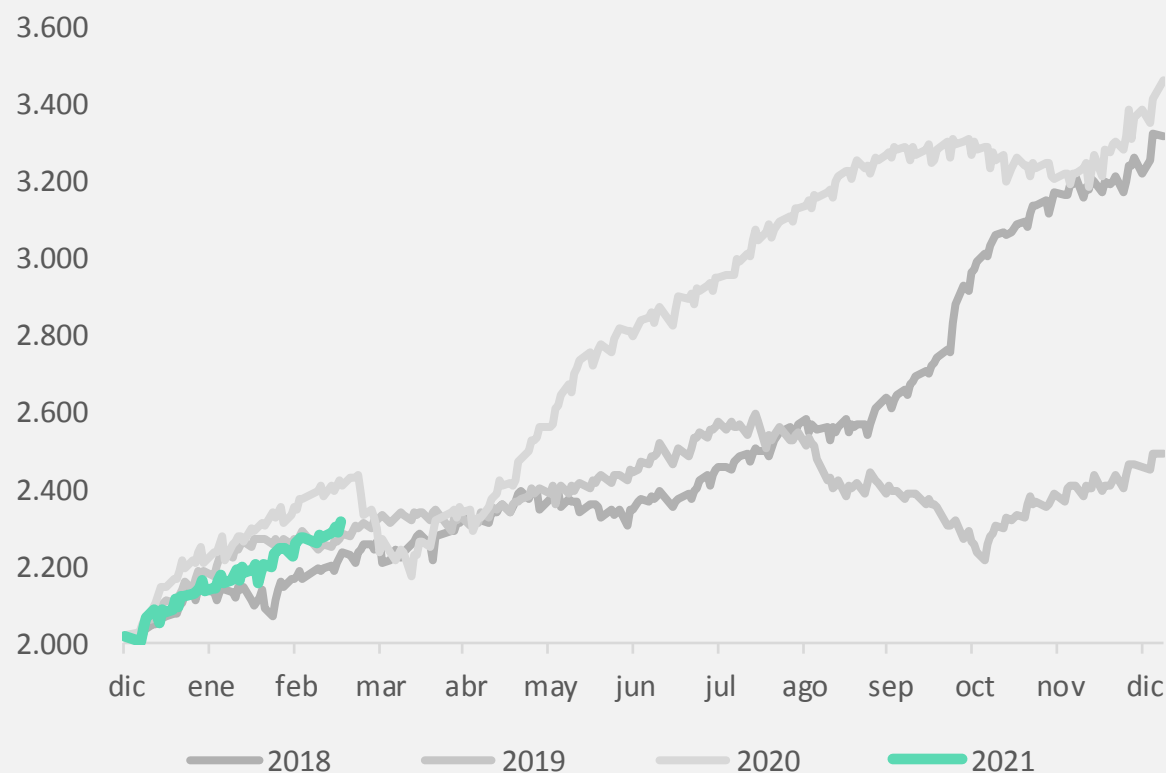
Base dic=dic 2020 (ARS MM)



Fuente: LCG en base a BCRA

Depósitos privados a plazo en ARS

Base dic=dic 2020 (ARS MM)



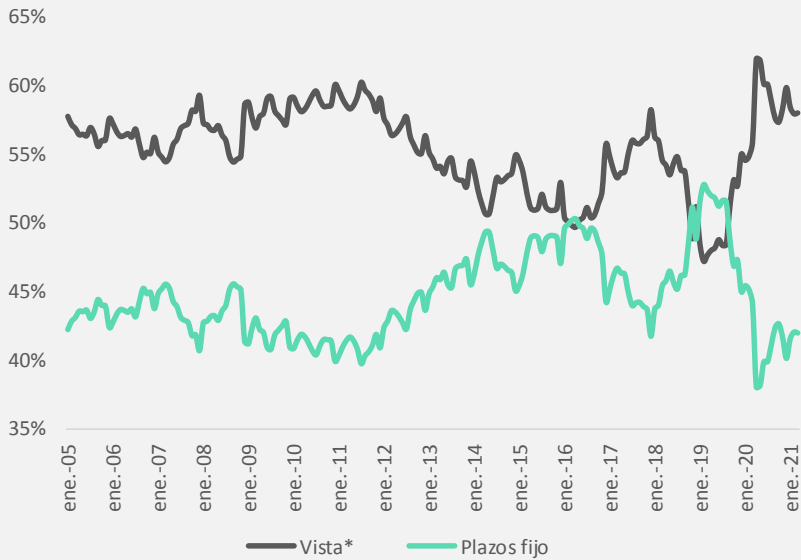
Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos y depósitos

Depósitos privados en AR\$

Depósitos privados en ARS

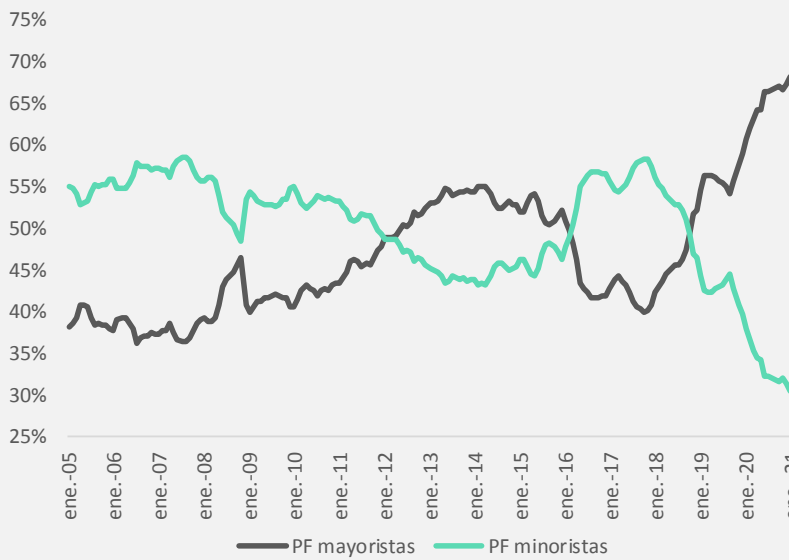
% del total



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

Depósitos privados a plazo en ARS

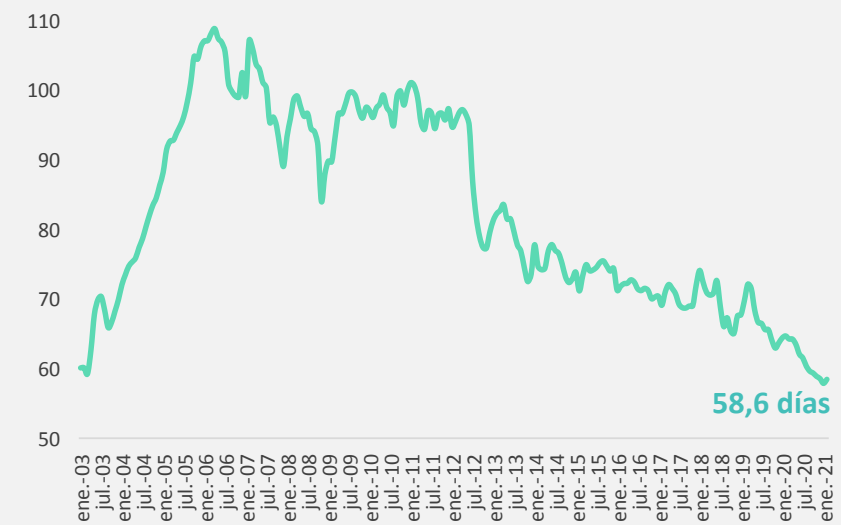
% del total



Fuente: LCG en base a BCRA

Plazo promedio depósitos privados a plazo en ARS

Días

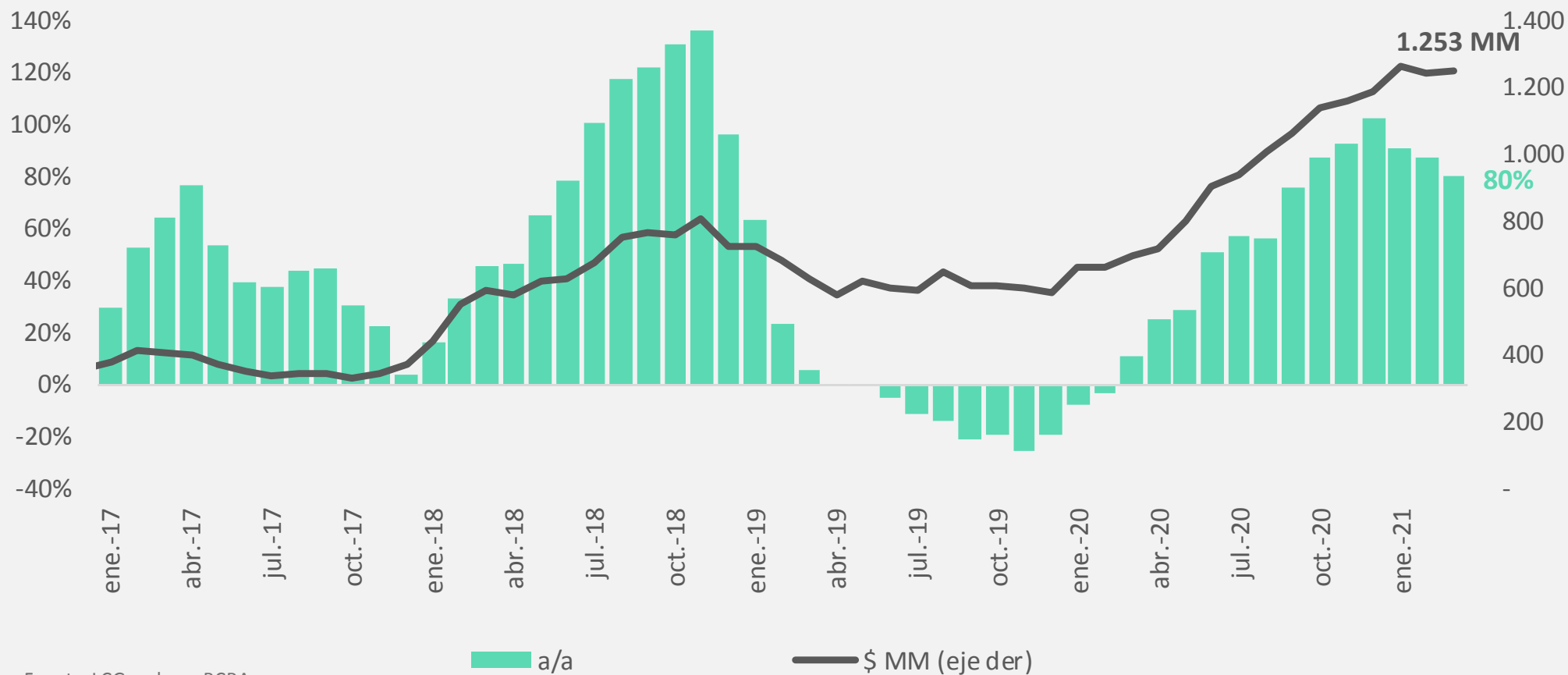


Fuente: LCG en base BCRA

Depósitos públicos en AR\$

Depósitos públicos en pesos

ARS MM y a/a



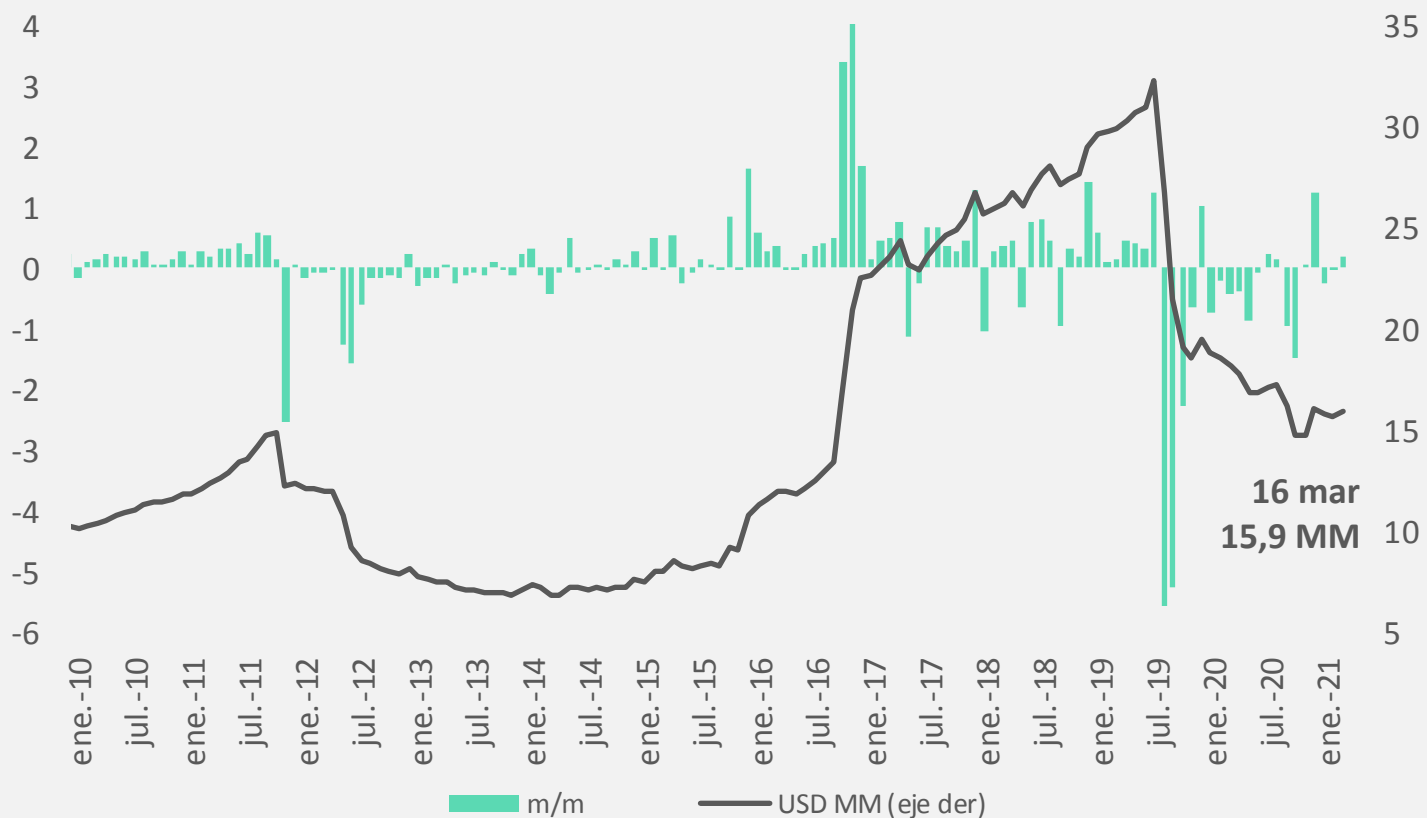
Fuente LCG en base BCRA

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

16-mar.-21

	Depósitos	Préstamos
USD M	15.695	5.053
USD M acum. mes	192	-18
% acum. mes	1%	0%
USD M acum. 2021	-89	-300
% acum. 2020	-1%	-6%

Sistema financiero

Liquidez bancaria

Liquidez bancos

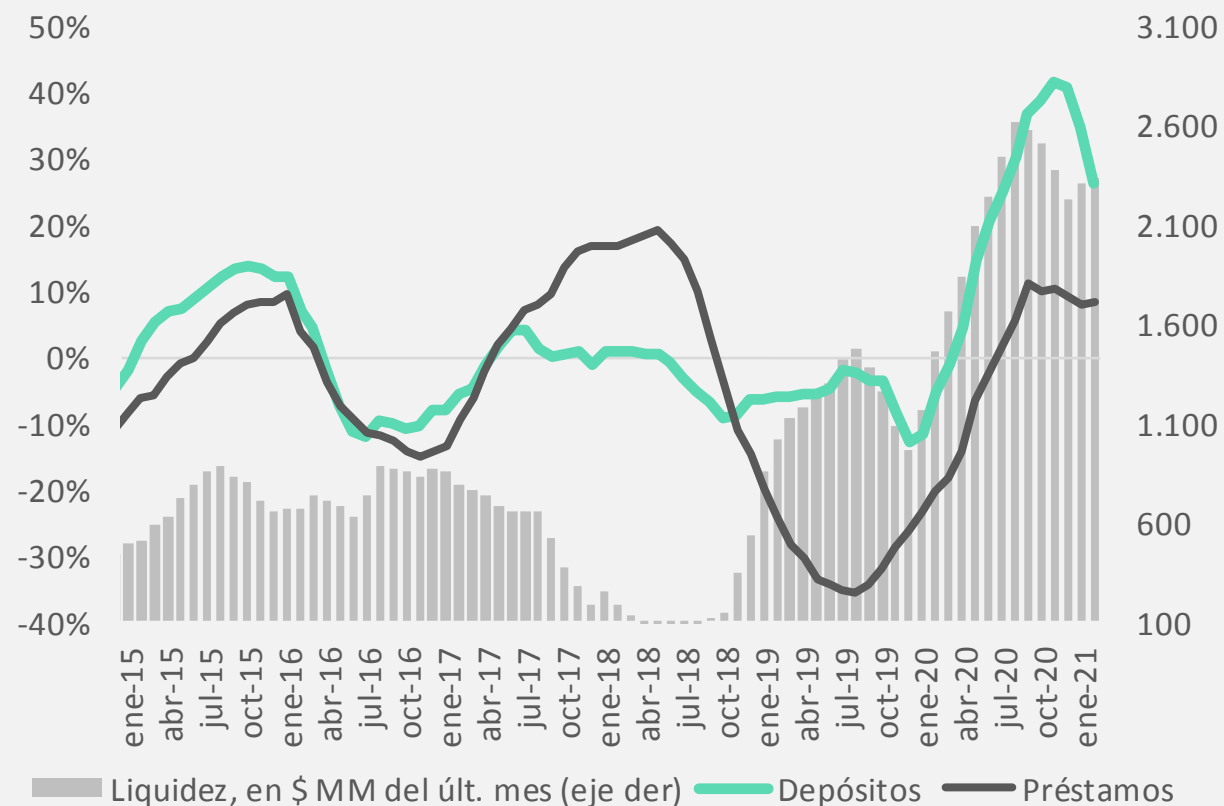
% depositos totales



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

Préstamos y Depósitos Privados en ARS

a/a y \$ MM, último mes cerrado. En términos reales.



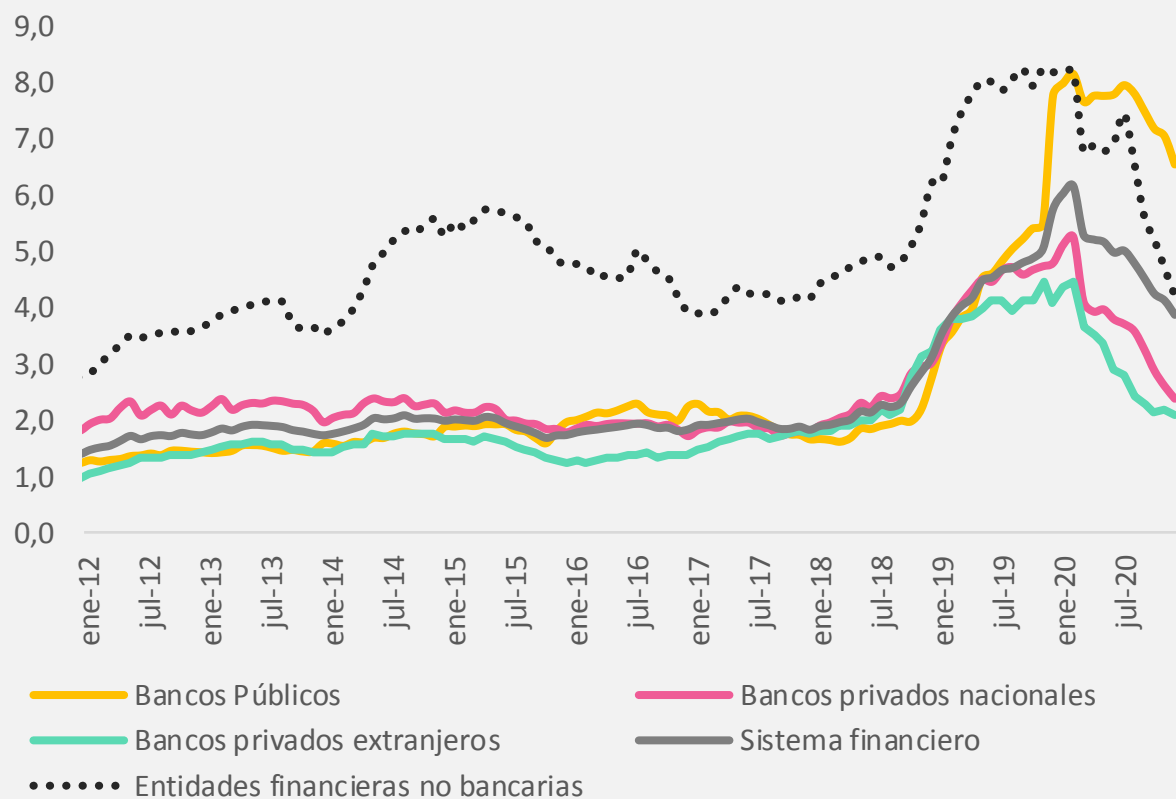
Fuente: LCG en base a BCRA

Sistema financiero

Irregularidad de la cartera

Irregularidad de la cartera

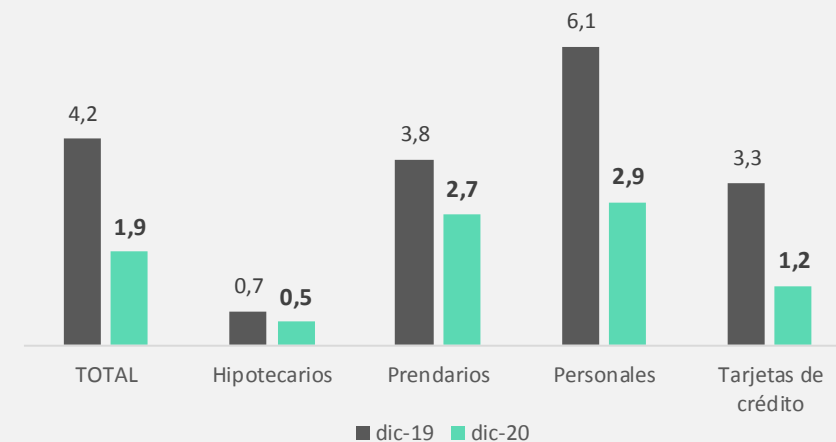
% del total financiado



Fuente: LCG en base a BCRA

Hogares: cartera irregular

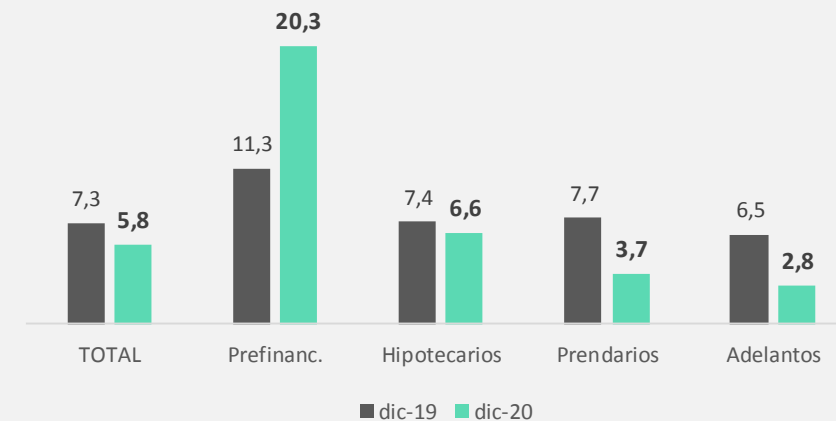
% del financiamiento total



Fuente: LCG en base a BCRA

Empresas: cartera irregular

% del financiamiento total



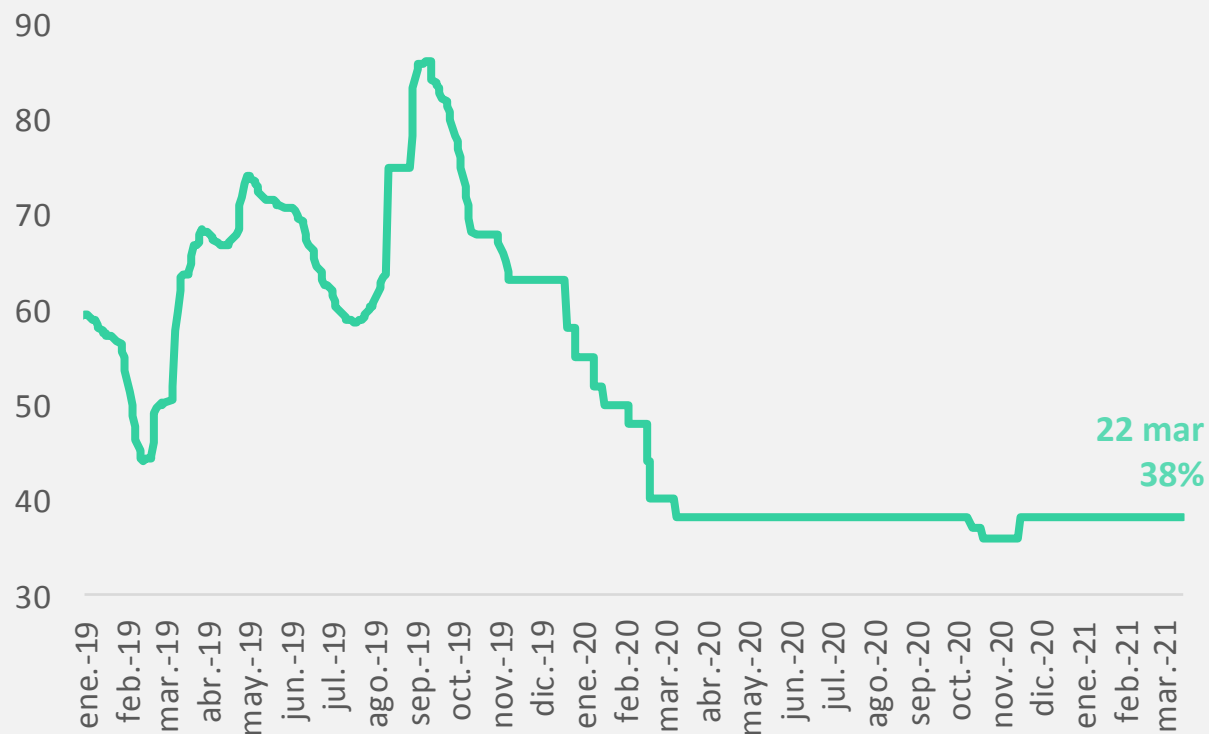
Fuente: LCG en base a BCRA

Tasa de interés

Tasas de interés

Tasa de política monetaria

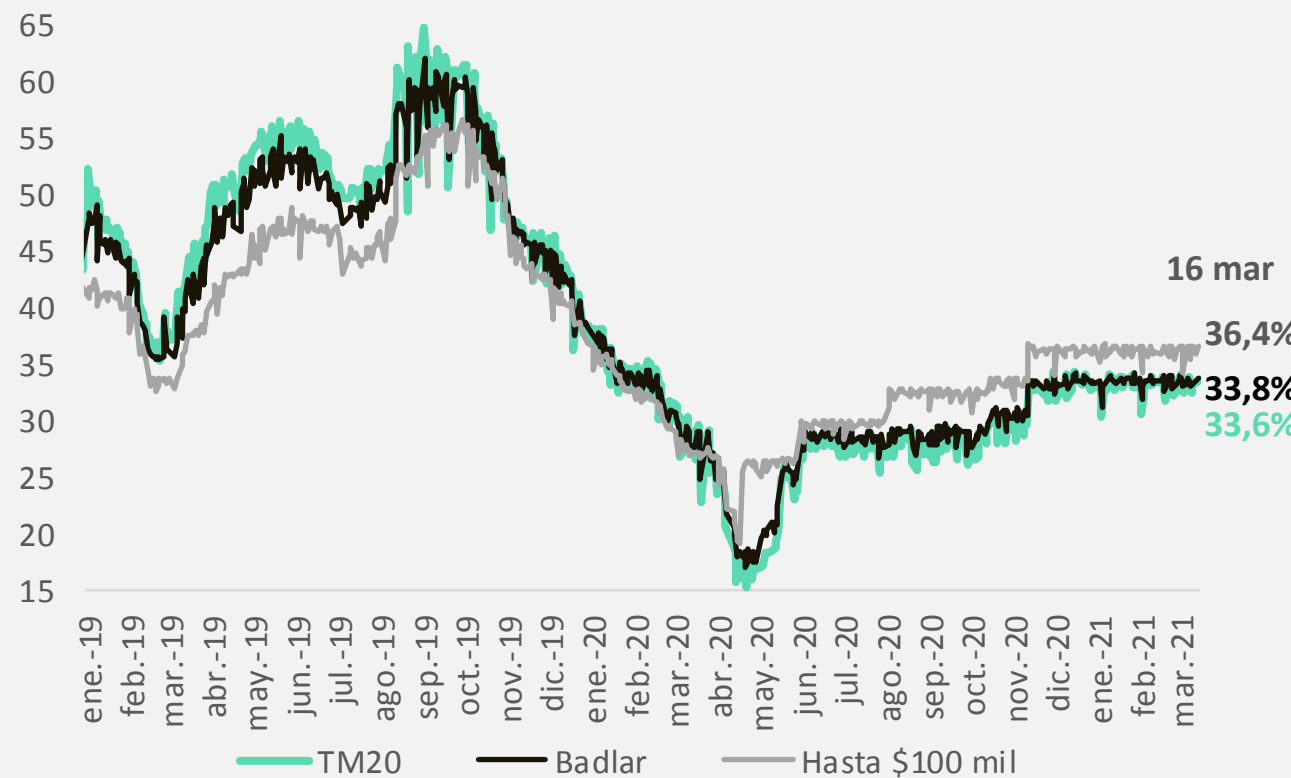
TNA %



Fuente: LCG en base a BCRA

Tasa depósitos privados a plazo

TNA %



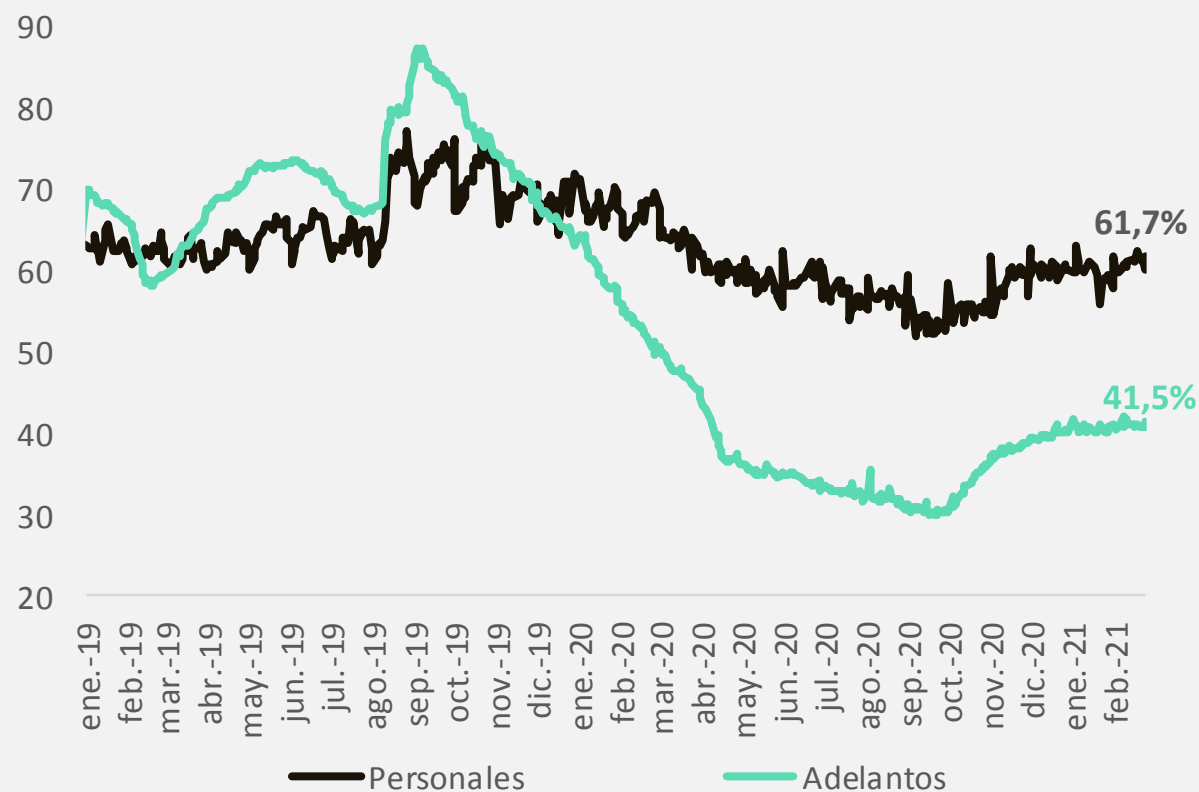
Fuente: LCG en base BCRA

Tasa de interés

Tasas de interés activas

Tasas activas

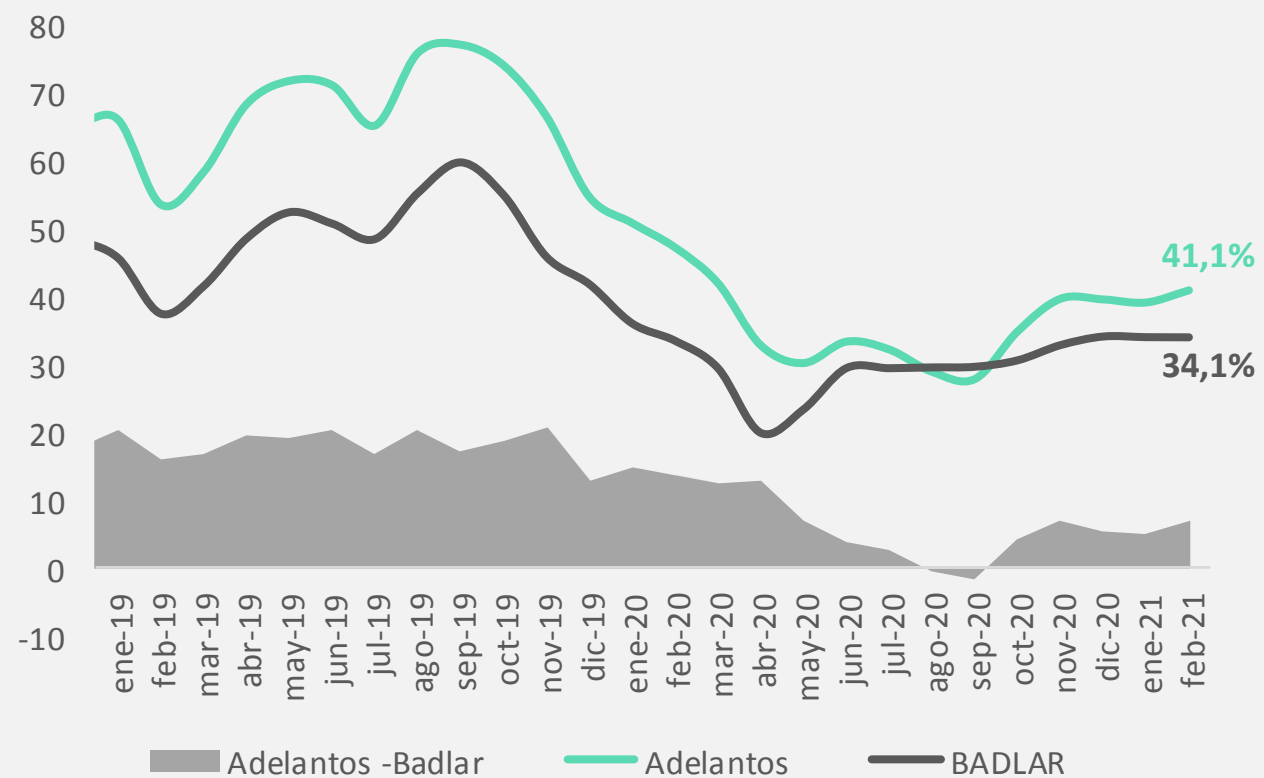
TNA %, último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

Tasa Adelantos vs BADLAR

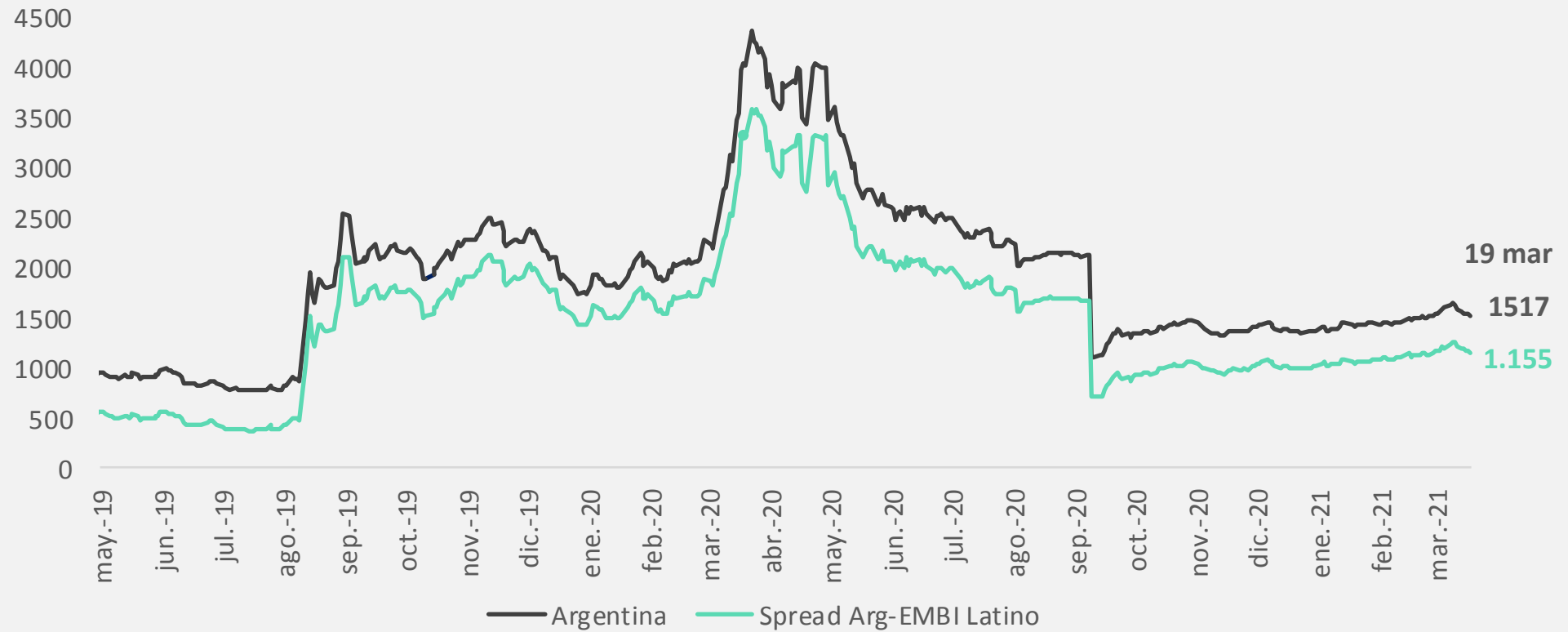
TNA %, promedio mensual. Último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

Riesgo País Argentina

Índice EMBI

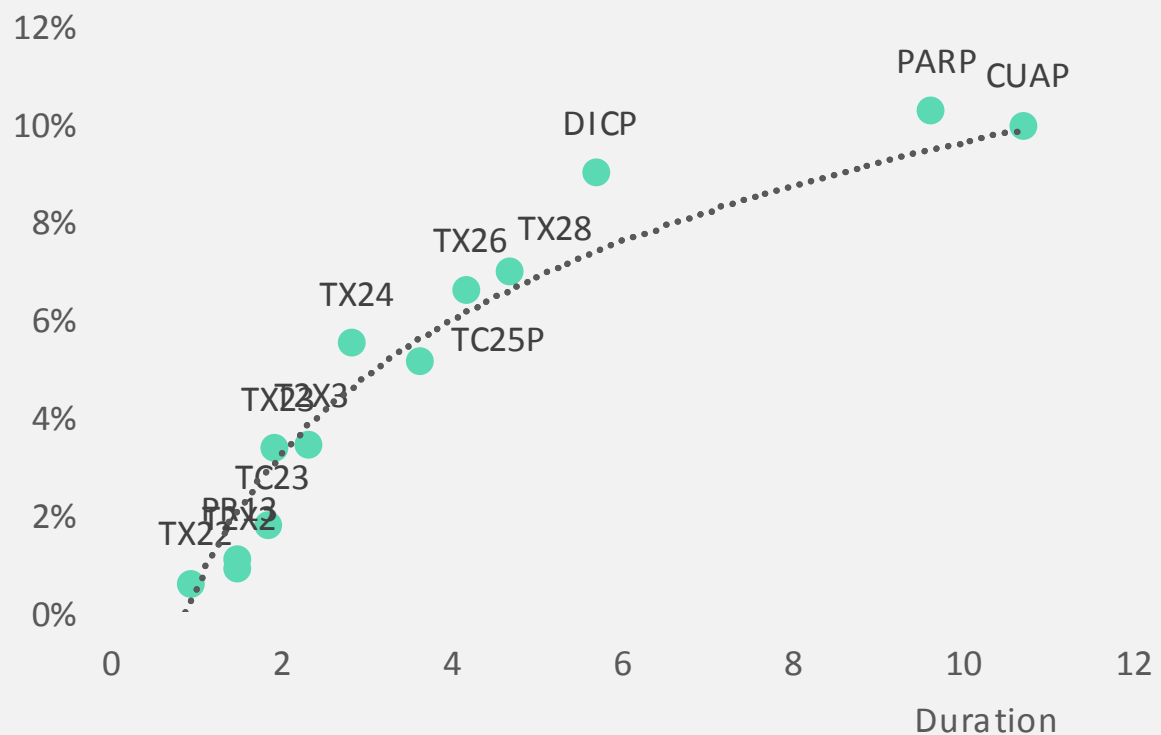


Fuente: LCGen base a Índice EMBI

Mercado de deuda

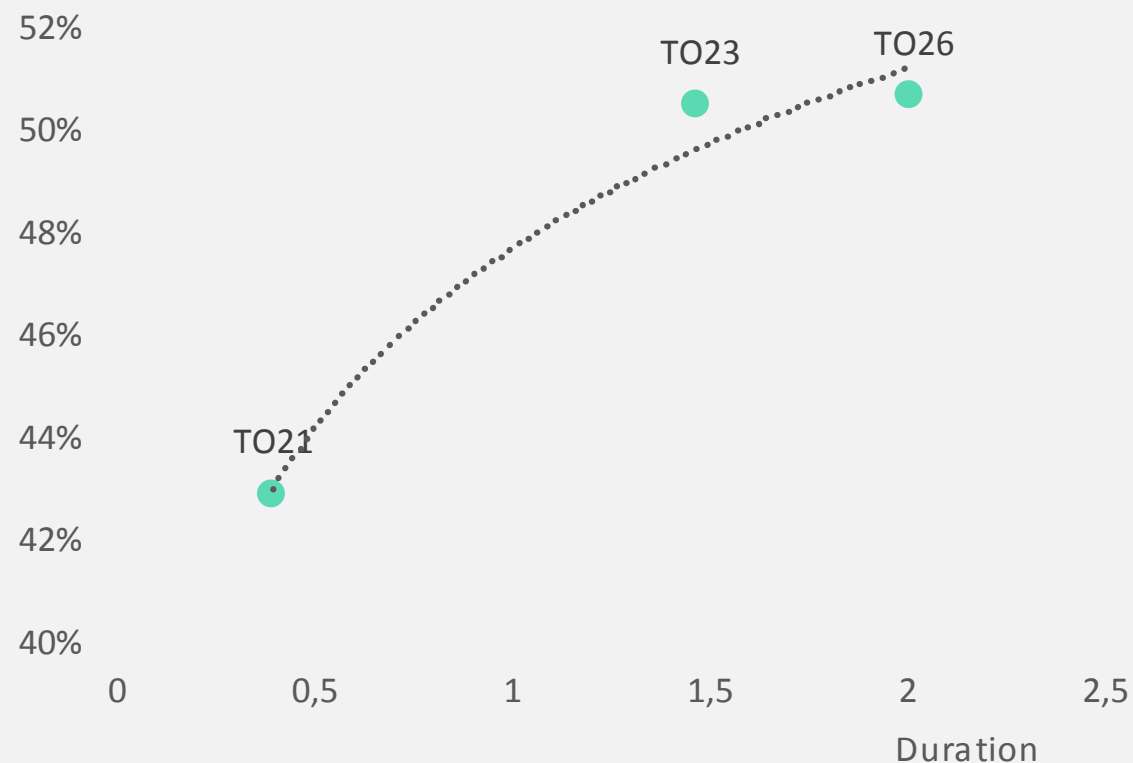
Curva de rendimientos, deuda en ARS

Renta fija en ARS+CER
% YTM



Fuente: LCG en base a Bloomberg

Renta fija en ARS
% YTM



Fuente: LCG en base a Bloomberg

Datos del 22 de marzo

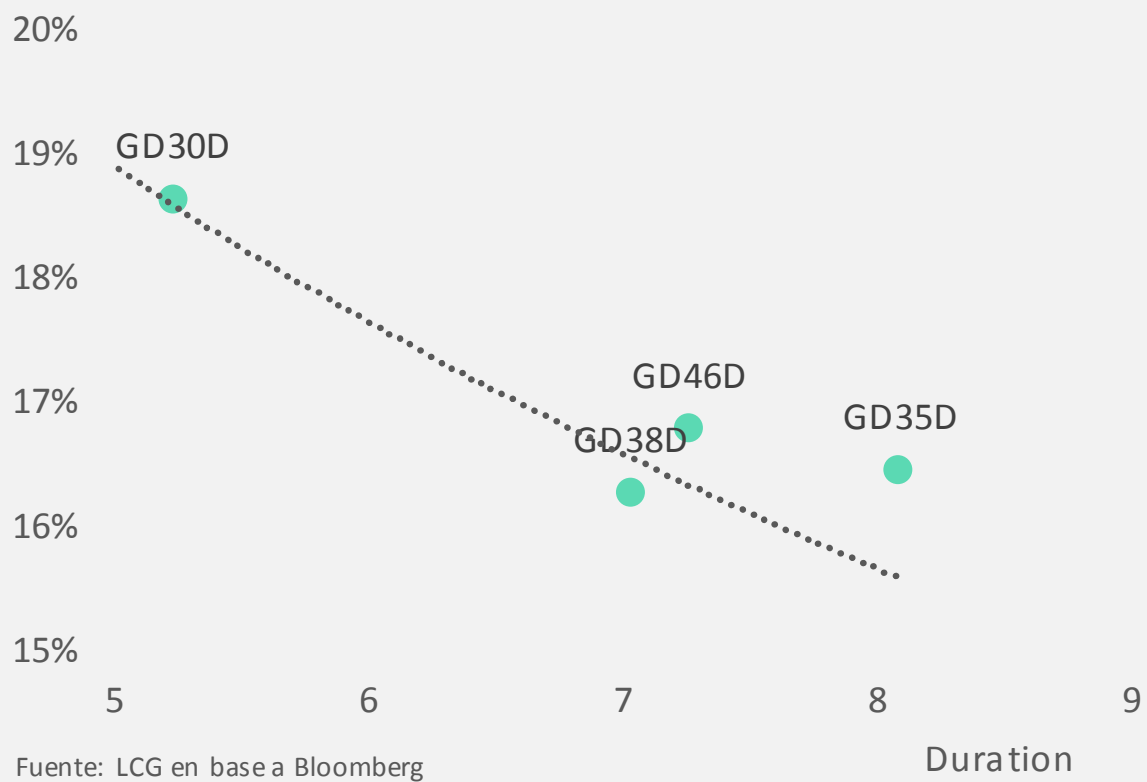
Expectativa implícita de inflación: 49% anual

Mercado de deuda

Curva de rendimientos, deuda en USD

Renta fija en US\$ Ley NY

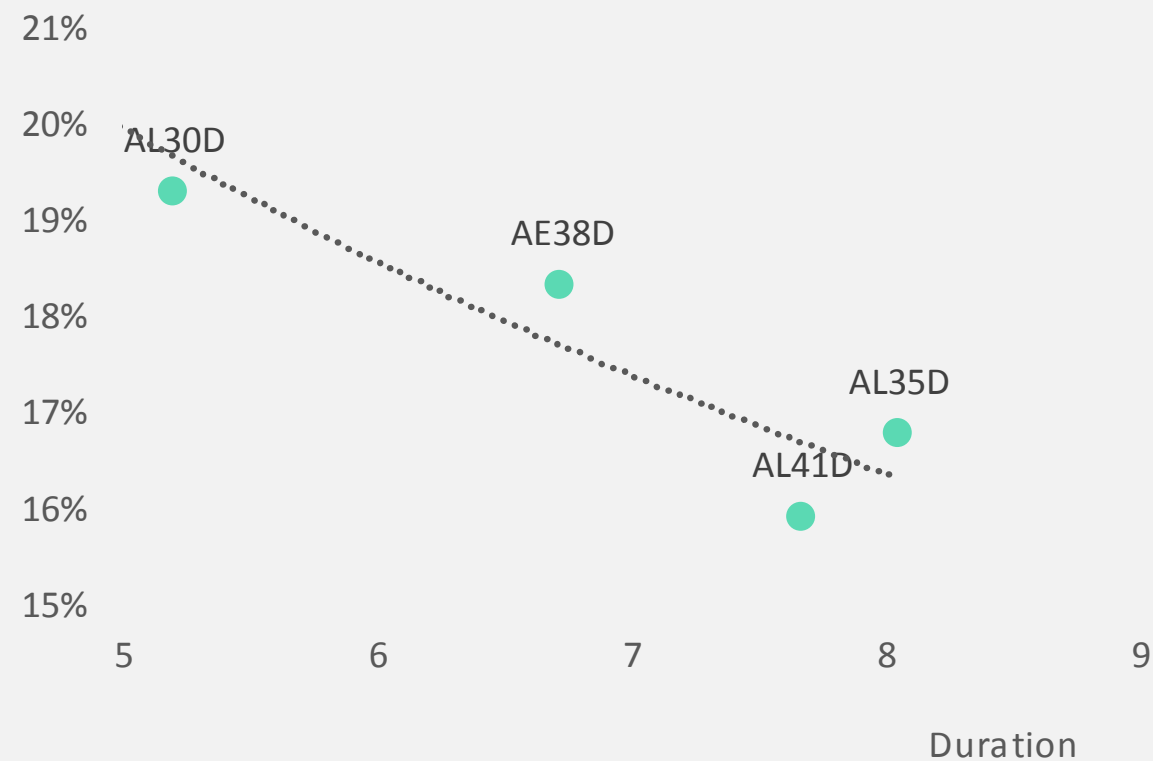
% YTM



Fuente: LCG en base a Bloomberg

Renta fija en US\$ Ley Argentina

% YTM



Fuente: LCG en base a Bloomberg

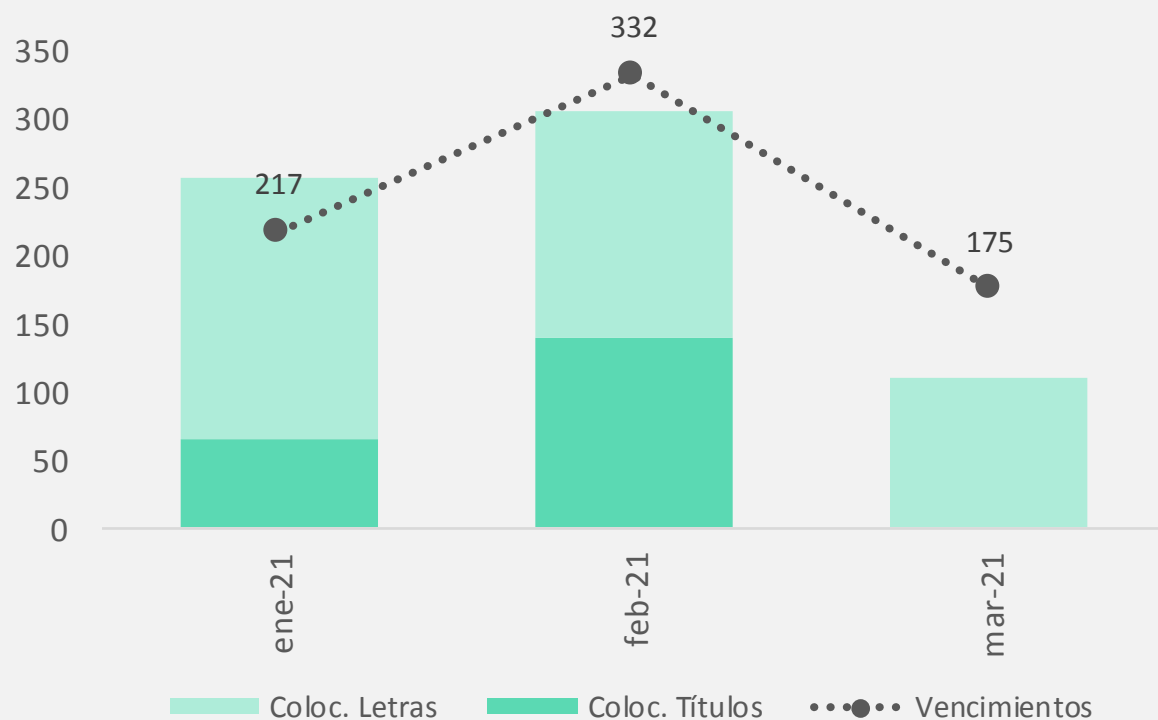
Datos del 22 de marzo

Mercado de deuda

Colocaciones vs. vencimientos

Colocaciones netas en ARS*

ARS MM



Colocaciones del mes

\$ M

Fecha	Título	Venc.	Moneda	VN adjudicado
18-mar-21	Lede	30-jul-21	ARS	18.059
18-mar-21	Lepase	30-jul-21	ARS	24.985
18-mar-21	Lecer	28-feb-22	ARS+CER	33.914
25-mar-21	Lede	31-ago-21	ARS	7.401
25-mar-21	Lepase	31-ago-21	ARS	11.329
25-mar-21	Lecer	28-feb-22	ARS+CER	13.458
TOTAL en ARS				61.774
TOTAL en ARS+CER				47.372
TOTAL				109.146

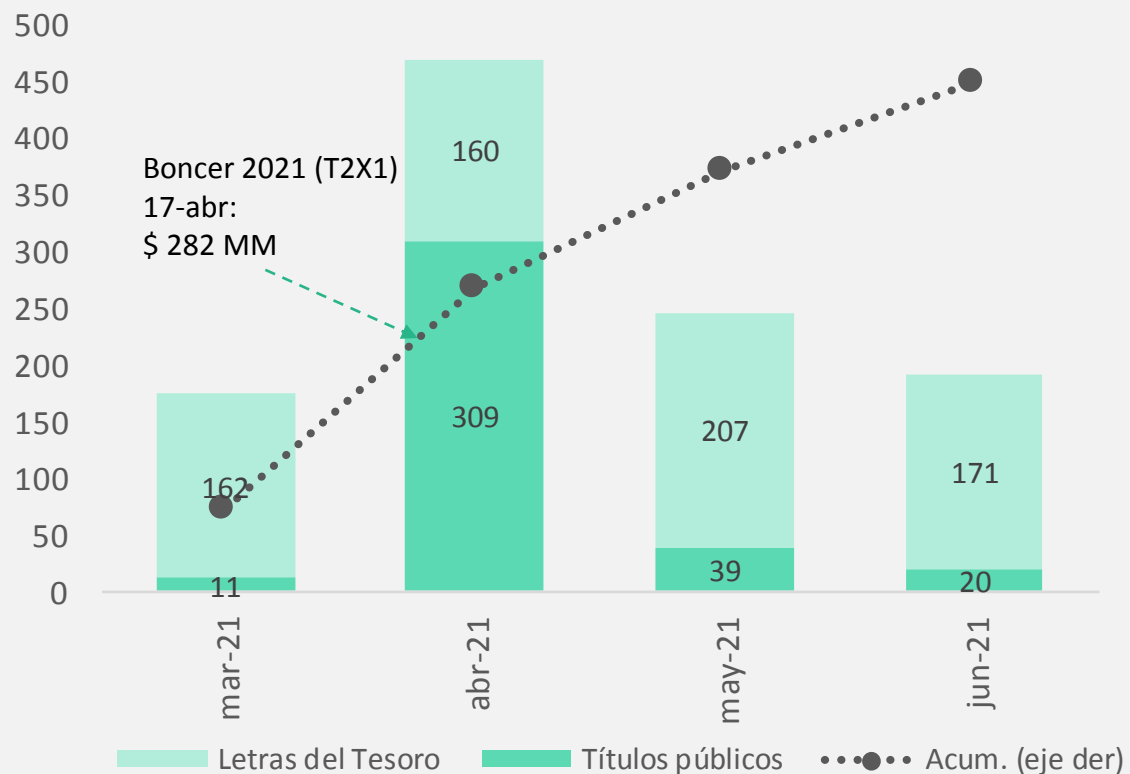
Fuente: LCG . * incluye vencimientos en ARS, ARS+CER y dólar link

Mercado de deuda

Próximos vencimientos

Vencimientos en ARS*

ARS MM



Vencimientos del mes de marzo

\$ M

TÍTULO	MONEDA	PAGO	INTERESES	CAPITAL	TOTAL
TC23	ARS+CER	06/03/2021	1.763	0	1.763
PR13	ARS+CER	15/03/2021	22	370	391
TX22	ARS+CER	18/03/2021	2.109	0	2.109
T2X2	ARS+CER	20/03/2021	1.106	0	1.106
TX23	ARS+CER	25/03/2021	1.662	0	1.662
TX24	ARS+CER	25/03/2021	3.423	0	3.423
PARP	ARS+CER	28/03/2021	544	0	544
Bono Cons. Fiscal	ARS	28/03/2021	134	205	339
LEDE-SM311	ARS	31/03/2021	0	50.636	50.636
LEPASE-S31M1	ARS	31/03/2021	15.236	93.906	109.142
			25.998	145.117	171.115

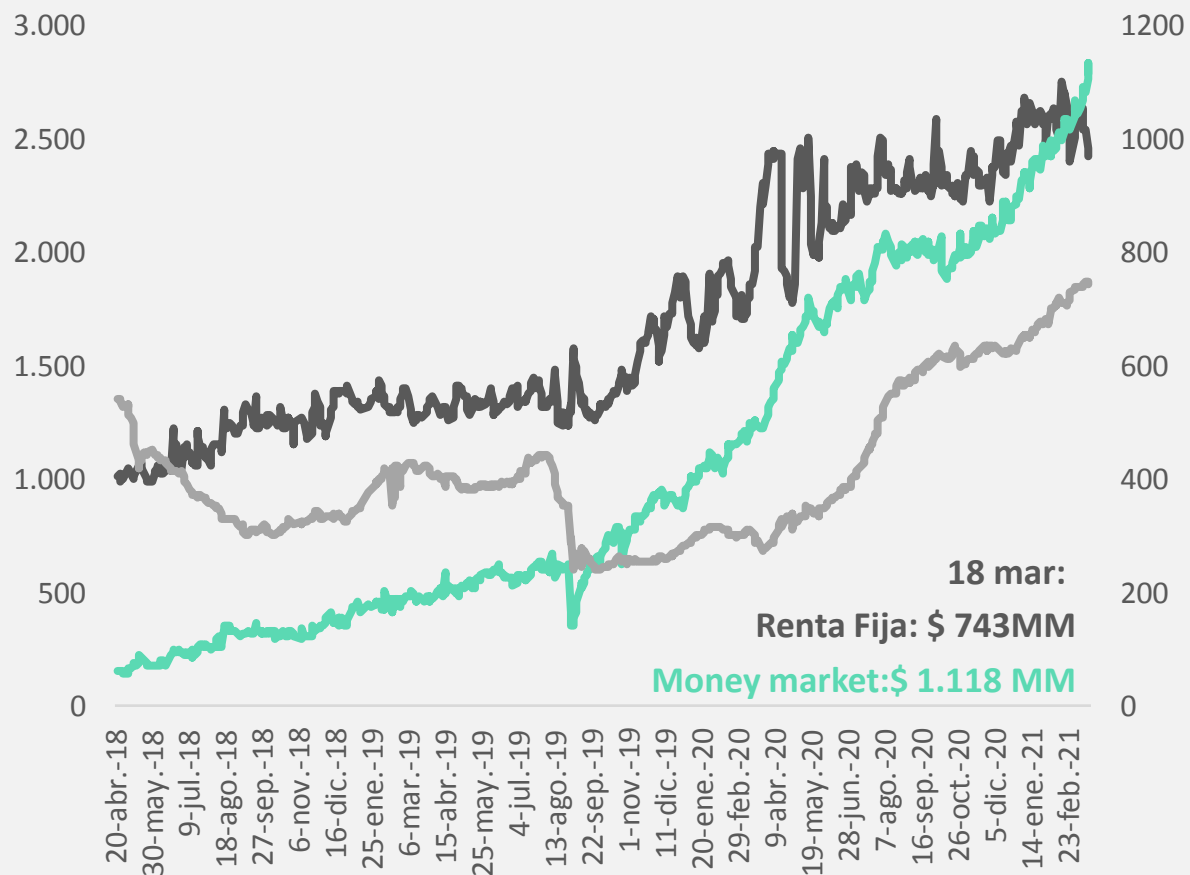
Fuente: LCG; * incluye vencimientos en ARS, ARS + CER y dólar linked

Fondos comunes de inversión

Patrimonio

Patrimonio de FCI en money market y renta fija en ARS

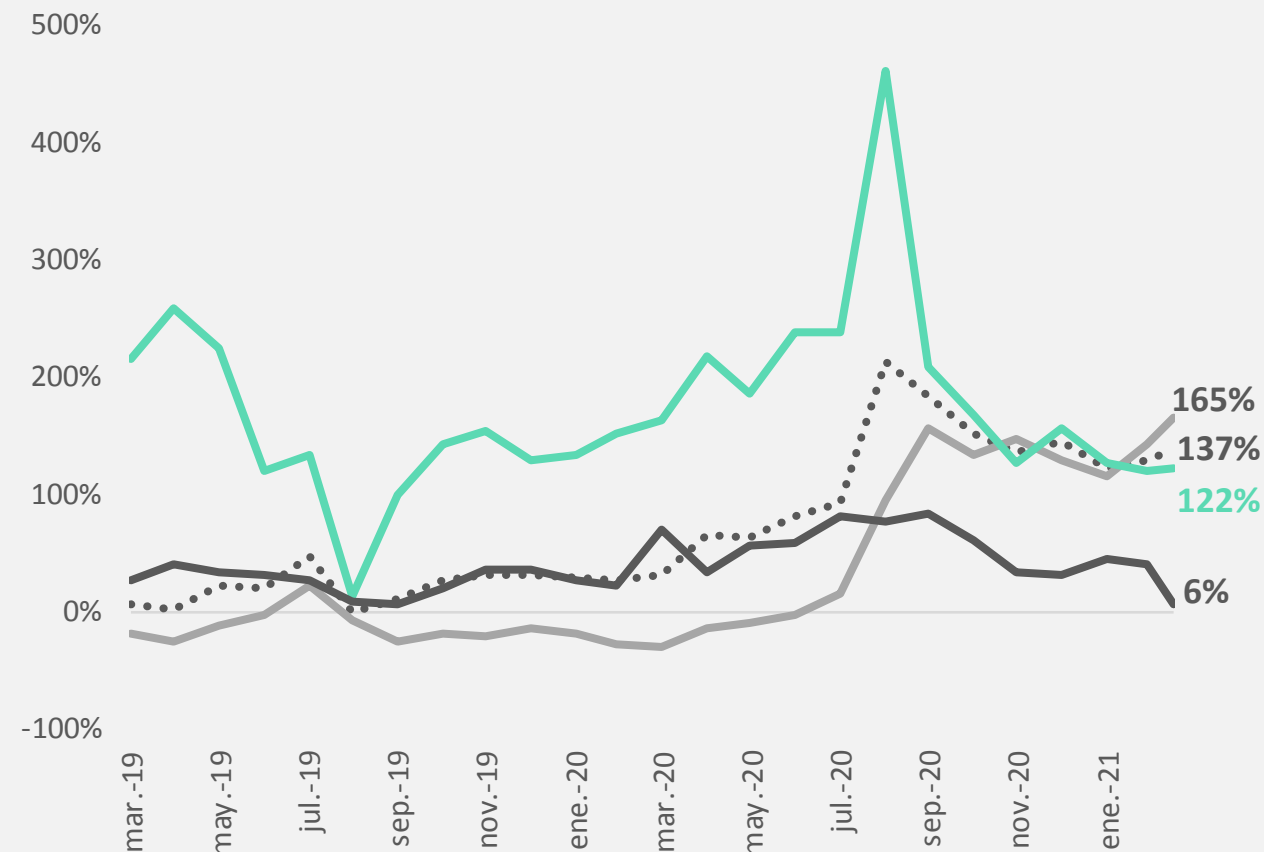
ARS MM



— Base monetaria — Money market (eje der) — Renta Fija (eje der)

Patrimonio de FCI en money market y renta fija

a/a

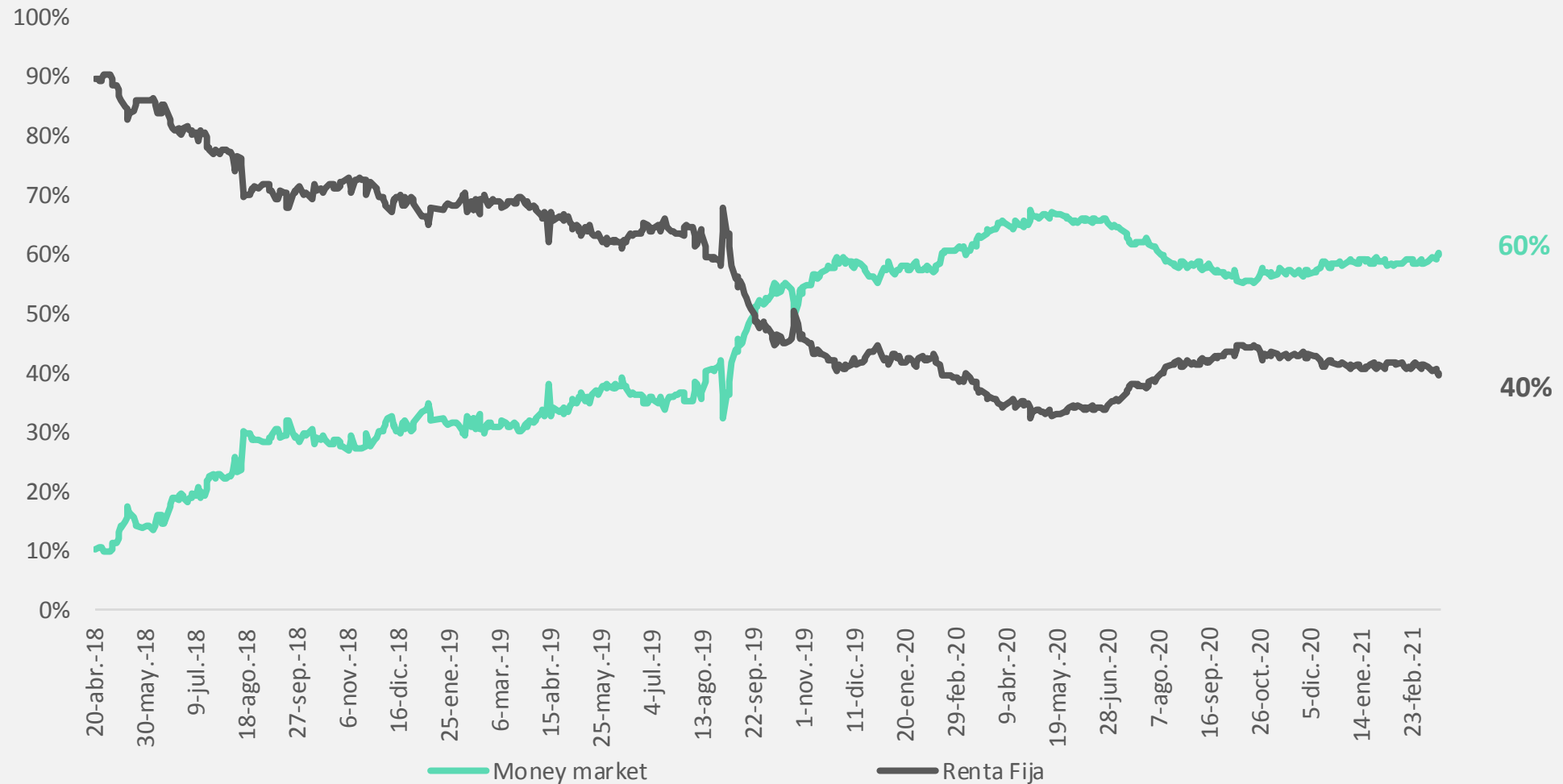


..... FCI — Renta Fija — Money market — BM

Fuente: LCG en base a CAFCI

Patrimonio

Patrimonio de FCI en money market y renta fija en ARS
% del total



Se encuentra prohibida su reproducción y circulación no autorizada