

FINANCIERO

Agregados monetarios– mayo 2021

DATO

- Base monetaria (BM): \$2,52 Bn cierre mayo; +6,2% m/m (+\$ 147 MM); +14% ia promedio (-23% ia real)

EN DETALLE

Factores de expansión de la base monetaria durante el mes

- Durante mayo la BM creció básicamente por efecto de la inyección de pesos derivada de la compra de reservas del BCRA en el MULC (+ \$ 196 MM) a partir de una mayor liquidación de exportaciones en un contexto de control de las importaciones y estricto cepo cambiario.
- Aun cuando el BCRA transfirió al Tesoro los primeros \$ 50 MM por las utilidades generadas en 2020, en su conjunto el sector público actuó de manera contractiva ya que la compra de divisas (\$ 43 MM) para el pago de deuda compensó dicha expansión.
- Por su parte, el sector financiero tuvo un efecto prácticamente neutro absorbiendo vía pasivos pasivos (\$ 237 MM) todo el desarme de leliqs (\$ 109 MM) y la inyección por intereses (\$ 105 MM) generada por el stock de pasivos remunerados con que cuenta el BCRA.

Factores de expansión de la base monetaria en lo que va del año

- En los primeros cinco meses del año, la base monetaria acumula una suba de \$ 47 MM. Este incremento marginal obedece a que el BCRA esterilizó prácticamente todos los pesos que inyectó por el proceso de recomposición de reservas que viene llevando a cabo (\$ 527 MM) y los que debió inyectar por los intereses que generan los pasivos remunerados (\$ 460 MM), costo evidente de la política monetaria que viene implementando. (Ver gráficos adjuntos)

PARA TENER EN CUENTA

- Tanto la demanda de circulante como la de M2 acumulan una caída del 13% medida en términos reales. La magnitud de esta contracción está influenciada por la base de comparación alta que dejó el aumento de las tenencias precautorias al inicio del confinamiento por la pandemia. No obstante, en la dinámica mensual comienza a percibirse cierto freno en la caída la demanda de dinero, lo que podría traducirse en una buena noticia para el BCRA en la medida que sea el principio de una recuperación. (ver gráficos adjuntos).

EN PERSPECTIVA

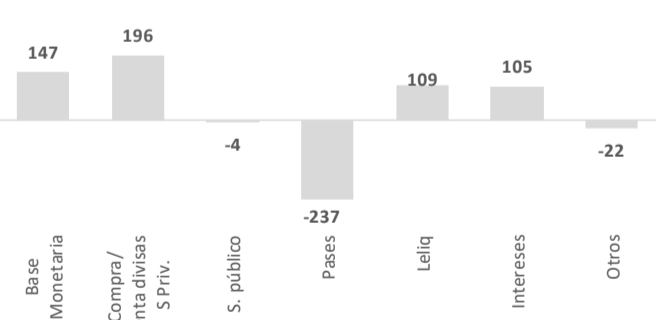
- La política de esterilizar el excedente de pesos en un contexto de nula recuperación de la demanda de dinero elevó el stock de pasivos remunerados a niveles equivalentes al 11,5% del PBI y comparables con la 'bola de lebac's que se había formado durante la administración Cambiemos. Acumulan una suba de 6 pp del PBI desde que asumió la nueva gestión del BCRA.
- El costo asociado a esta política ha sido el incremento de los pagos por intereses que se elevó de \$ 50 MM mensuales en diciembre 2015 a \$ 100 MM en la actualidad.

QUÉ ESPERAMOS

- El abultado stock de pasivos remunerados seguirá implicando un compromiso de emisión futura ya sea por efecto del pago de intereses que arrastra o, directamente, por su eventual desarme. Esto último es algo que podría comenzar a ocurrir en la medida que los bancos acepten la propuesta ofrecida por el BCRA de integrar encajes con títulos públicos en lugar de leliqs como hacen hasta ahora. Entendemos que esto podría representar como máximo una baja de hasta 1% del PBI.
- Por otro lado, es de esperar que el gasto público cobre impulso en los próximos meses por efecto de una mayor demanda de asistencia a raíz de la segunda ola de rebrotes o motivado por la cercanía de las elecciones, algo que usualmente sucede. Cualquiera sea el motivo, el Tesoro intensificará la demanda de financiamiento por parte del Banco Central respecto a lo que hizo en estos primeros cinco meses del año. Cuenta con un margen de \$ 1,4 Bn entre Adelantos Transitorios y giro de Utilidades, del cual empleó apenas \$ 0,24 Bn.
- La moderación de la inflación en el segundo semestre (a registros más cercanos al 3%, pero difícilmente por debajo de ese umbral) podrá poner un freno a la caída que venía viéndose en la demanda de dinero, pero difícilmente implique una marcada recuperación de la misma. En este caso, y dado el contexto antes descrito, es probable que el BCRA deba mantener su política de esterilización de los excedentes. Pero debe tenerse en cuenta, que dado los costos asociados, no puede ser la solución definitiva.

Factores de explicación de la BM

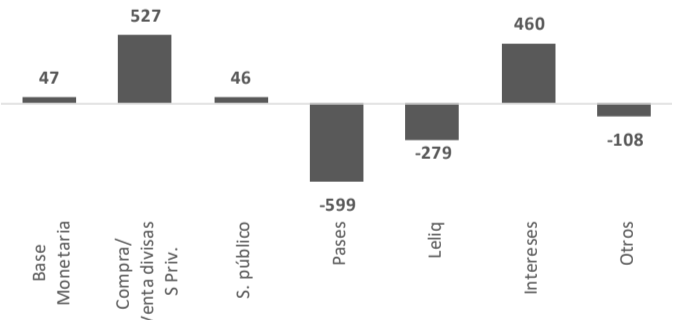
\$ MM. Datos del último mes



Fuente: LCGen base a BCRA

Factores de explicación de la BM

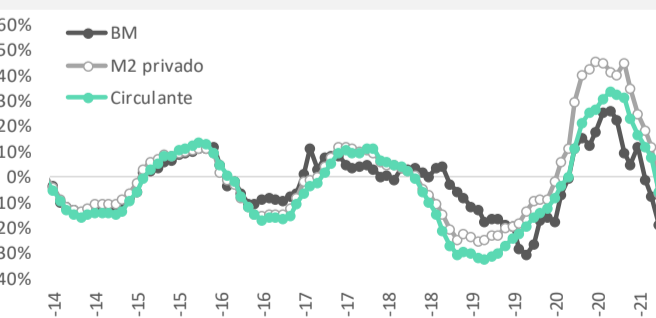
\$ MM. Datos acumulados en en año



Fuente: LCGen base a BCRA

Agregados monetarios

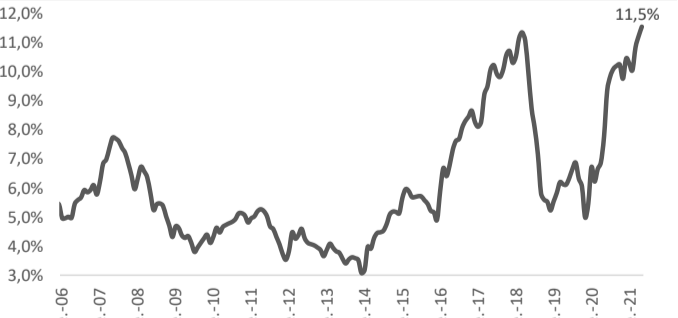
a/a real



Fuente: LCGen base a BCRA

Pasivos remunerados del BCRA

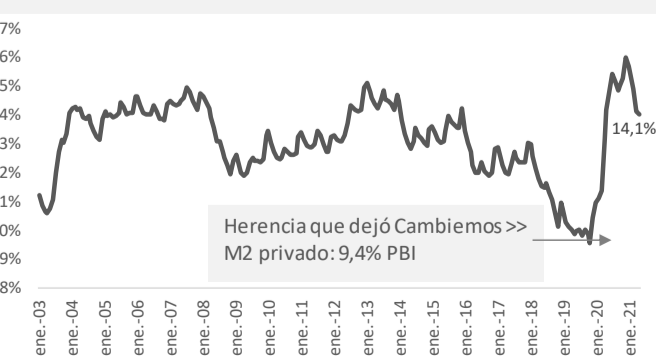
% PBI



Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado

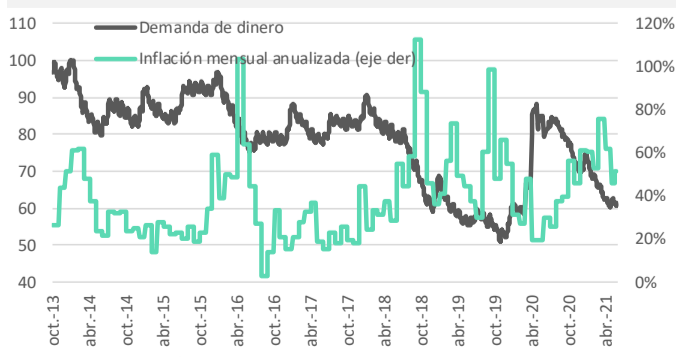
% PBI



Fuente: LCG en base a BCRA

Demanda de dinero

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



Fuente: LCG en base a BCRA e INDEC