

DATO

- Base monetaria (BM): \$2,73 Bn cierre junio; +8,7% m/m (+\$ 218 MM); +25% ia promedio (-17% ia real)

EN DETALLE

Factores de expansión de la base monetaria durante el mes

- La BM aceleró su crecimiento en junio por segundo mes consecutivo (2,8% m/m real en mayo y 5,5% m/m real en junio, medidos a fin de cada mes). Prácticamente todos los factores resultaron expansivos, pero la aceleración obedeció a una mayor asistencia neta al Tesoro y una menor esterilización de los excedentes.
- El pago de intereses por pasivos remunerados continuó siendo el principal factor explicativo de la expansión monetaria (\$ 112 MM). A su vez, la colocación de leliq (\$ 34 MM) no llegó a cubrir el desarme de pases pasivos (\$ 49 MM).
- La recomposición de reservas por las compras de divisas del BCRA en el MULC (\$ 69 MM), aunque a un ritmo más lento de lo que lo venía haciendo, fue el segundo factor explicativo del crecimiento de la BM y a este le siguió la inyección de \$ 49 MM para asistir al Tesoro (valor que esconde la transferencia de \$ 90 MM por cuasifiscal de los cuales \$ 20 MM se netearon con la compra de divisas para pago de deuda y otros \$ 20 MM que se mantuvieron dentro de cuentas del Tesoro en el BCRA y no fueron volcados al mercado).
- En el año la BM acumula una expansión de \$ 252 MM, explicada prácticamente en partes iguales entre la recomposición de reservas (\$ 596 MM) –factor <bueno> de expansión monetaria- y el costo asociado a la política de esterilización que el BCRA llevó a cabo fundamentalmente los primeros cinco meses del año: el pago de intereses de pases y leliqs suma \$ 572 MM. La emisión asociada al Tesoro, por ahora, asciende a \$ 95 MM.

Agregados monetarios

- En junio los agregados mostraron un crecimiento mensual real explicado básicamente por cuestiones estacionales: tanto el circulante como M2 subieron 3,2% m/m real, respectivamente. En la comparación anual el ajuste real (-14% y -12% ia real en cada caso) sigue obedeciendo a las bases altas que dejó el período del ASPO 2020 elevando la tenencia precautoria de pesos. En términos del PBI, los niveles ascienden a 5,3% y 14,2%, retrocediendo en el margen respecto a máximo alcanzados en hacia fines de 2020.

PARA TENER EN CUENTA

- El BCRA redujo sensiblemente los saldos esterilizados vía pases y leliqs durante junio. Esto podría ser el resultado de la recomposición estacional de la demanda de dinero y el hecho que BCRA busque no convalidar nuevas colocaciones de tratando de habilitar un mayor financiamiento al Tesoro con la posibilidad de integrar encajes con títulos públicos. Cualquiera sea el motivo, esto puso un freno a la curva de crecimiento del stock de pasivos remunerados, que cayó, aunque en el margen, en términos nominales. En promedio, el ajuste mensual fue 0,1% (-\$ 2,5 MM), lo que implica que el nivel total todavía se mantiene elevado en términos históricos (11% del PBI).

EN PERSPECTIVA

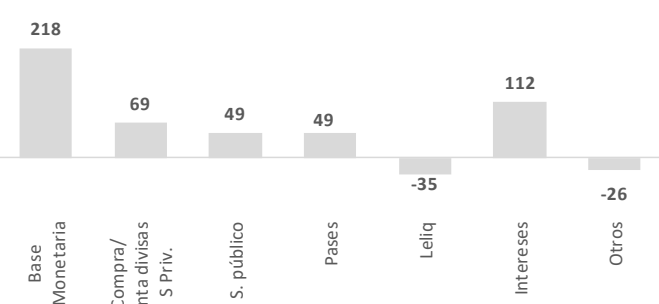
- En junio el BCRA transfirió al Tesoro utilidades por \$ 90 MM. Se suman al giro de \$ 50 MM que había realizado en mayo. Con esto, el Tesoro ya consumió de 18% del margen de \$ 770 MM con que cuenta por el resultado cuasifiscal de 2020 y el saldo sin distribuir que quedó de 2019 a partir del ajuste por inflación que comenzó a aplicar el BCRA sobre sus balances. Así, dispone todavía de \$ 627 MM (~1,5% del PBI).
- Por adelantos transitorios los giros totalizan \$ 190 MM. En este caso, estimamos que el margen disponible para lo que queda del año suma \$ 560 MM, equivalente a 1,4% del PBI.

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 (algo que podría darse si los bancos avanzan en la opción de integrar sus compromisos de efectivo mínimo con títulos públicos).
- Por otro lado, descartamos un mayor crecimiento del gasto público en los próximos meses, lo que intensificará la demanda de financiamiento por parte del Banco Central respecto a lo que hizo hasta ahora. Cuenta con un margen de casi \$1,2 Bn entre Adelantos Transitorios y giro de Utilidades, del que asumimos hará uso completo.
- Por último, la recuperación de la demanda de dinero en junio responde más bien a cuestiones estacionales y habrá que confirmar que está dinámica se sostenga en los próximos meses a partir de la <esperada> desaceleración de la inflación (que desde LCG vemos todavía en valores cercanos al 3% mensual). Su recuperación o no, determinará la posibilidad del BCRA de poner algún freno a esterilización de los excedentes como lo hizo este mes, pero no es algo que veamos como el escenario más probable, máxime cuando en los meses previos a las elecciones, la inestabilidad en el mercado de cambios suele ser más palpable.

Factores de explicación de la BM

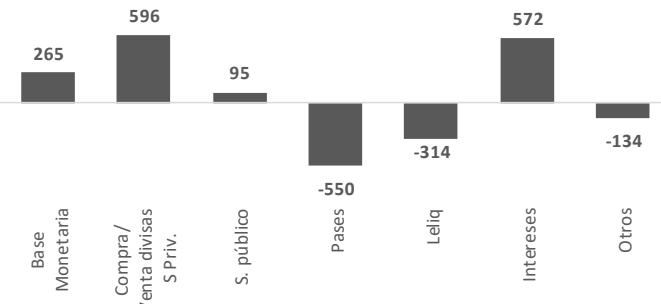
\$ MM. Datos del último mes



Fuente: LCG en base a BCRA

Factores de explicación de la BM

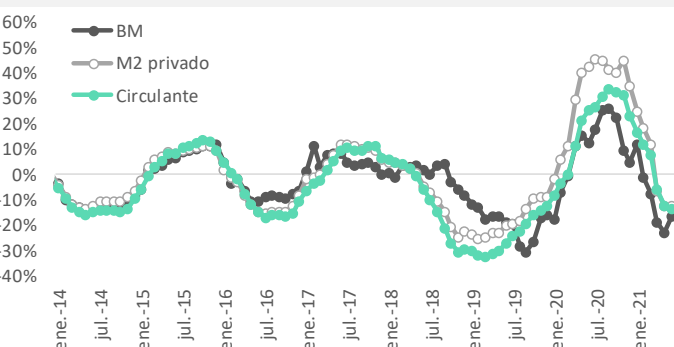
\$ MM. Datos acumulados en el año



Fuente: LCG en base a BCRA

Agregados monetarios

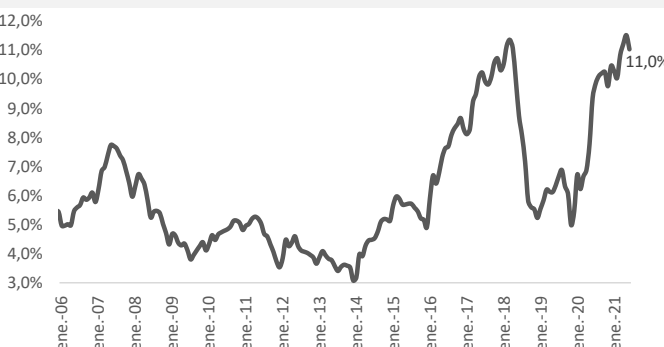
a/a real



Fuente: LCG en base a BCRA

Pasivos remunerados del BCRA

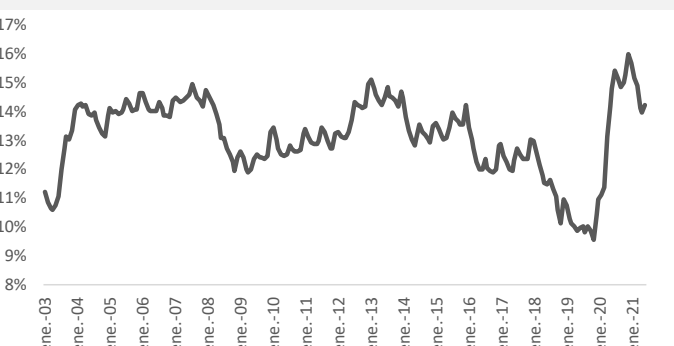
% PBI



Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado

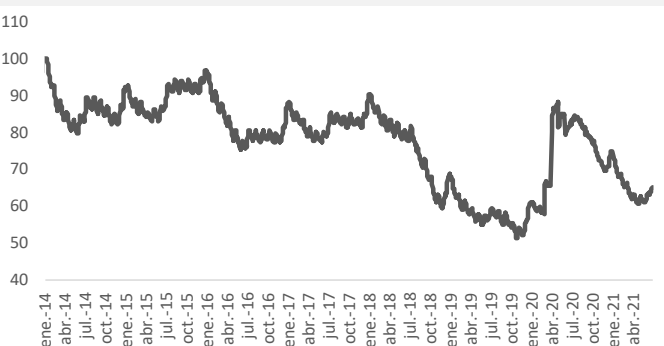
% PBI



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