

DATO

- Base monetaria (BM): \$2,78 Bn cierre julio; +1,7% m/m (\$47,5 MM); +24% ia promedio (-19% ia real)

EN DETALLE

Factores de expansión de la base monetaria durante el mes

- La BM redujo el ritmo de crecimiento en julio respecto los dos meses previos, aunque a costa de una mayor esterilización de los excedentes vía pasivos remunerados: absorbió \$ 217 MM en julio
- En efecto, tanto el sector público como el privado fueron demandantes de base. En el primer caso, \$ 144 MM en total, resultado de la asistencia del BCRA al Tesoro con \$ 180 MM por el resultado cuasifiscal 2020 y el desarme de depósitos públicos en el BCRA (\$ 45 MM), de los cuales solo \$ 81 MM se volcaron a compra de divisas para el pago de deuda. En el caso del sector privado, la venta neta de divisas en el MULC implicó la emisión de \$ 68 MM en el mes.
- Sobre esto, el pago de intereses por el stock de leliqs y pases pasivos sumó \$ 117 MM en julio.

Agregados monetarios

- Mientras que la demanda de circulante volvió a reflejar un alto crecimiento mensual real en julio (5,4% m/m real), M2 mostró una esperable desaceleración respecto a junio (0.8% m/m real) que había estado afectado por cuestiones estacionales. En la comparación anual el ajuste real (-14% y -15% 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 5,5% y 14,2%, retrocediendo en el margen respecto a máximo alcanzados en hacia fines de 2020.

PARA TENER EN CUENTA

- Luego del retroceso (marginal) de los pasivos remunerados en junio resultado de la recomposición estacional de la demanda de dinero, en el último mes, siendo el único componente contractivo de la base monetaria, el stock volvió a crecer. Supera el 11% del PBI, y se ubica apenas por debajo del máximo alcanzado unos meses atrás, todavía elevado en términos históricos.
- El costo asociado a esta política asciende a casi \$ 690 MM en lo que va del año (1,7% del PBI), lejos de la expectativa inicial del Gobierno que pretendía reducirlo respecto a los montos pagados por la gestión anterior durante la bola de Lebac.

EN PERSPECTIVA

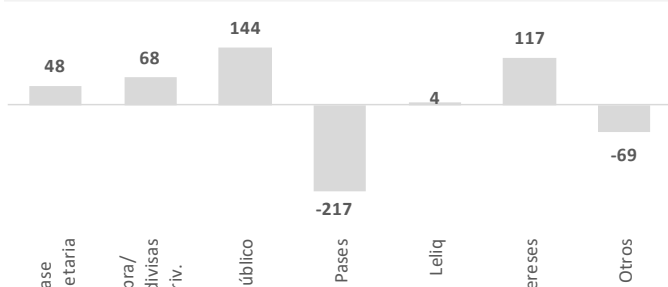
- Durante julio el BCRA aceleró el ritmo de transferencia de las utilidades generadas en 2020. Giró \$ 180 MM, que se suman a los \$ 90 MM transferidos en junio y los \$ 50 MM en mayo. Con esto, el Tesoro ya consumió de 42% del margen de \$ 770 MM con que cuenta por el resultado cuasifiscal de 2020 y el saldo sin distribuir que quedó de 2019 a partir del ajuste por inflación que comenzó a aplicar el BCRA sobre sus balances. Así, el Tesoro dispone todavía de una asistencia por \$ 450 MM (~1,1% del PBI).
- Por adelantos transitorios los giros totalizan \$ 190 MM por lo transferido en marzo y abril. En este caso, estimamos que el margen disponible para lo que queda del año suma \$ 560 MM (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.
- Por otro lado, la asistencia del BCRA al Tesoro para cubrir necesidades más abultadas en los próximos meses implicará una mayor emisión de dinero. El margen remanente de asistencia suma \$ # Bn entre Adelantos Transitorios y giro de Utilidades, del que asumimos el Tesoro hará uso completo.
- Sin una recuperación marcada de la demanda de dinero- algo que descartamos-, la posibilidad de que el BCRA ponga freno al crecimiento de los pasivos remunerados parece alejada, sobre todo teniendo la inercia de la emisión por los motivos antes comentados y la inestabilidad propia del mercado de cambios previa a las elecciones.

Factores de explicación de la BM

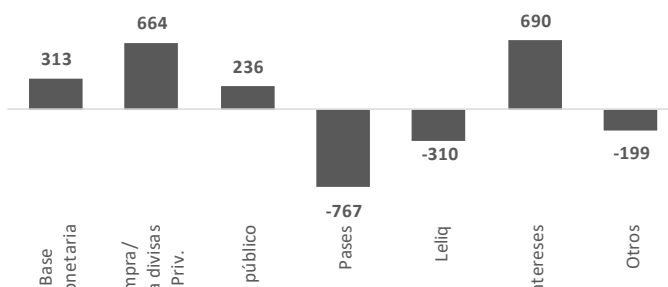
\$ MM. Datos del último mes



Fuente: LCG en base a BCRA

Factores de explicación de la BM

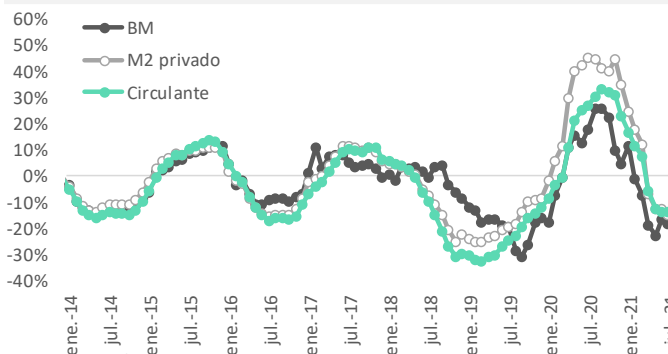
\$ MM. Datos acumulados en en año



Fuente: LCG en base a BCRA

Agregados monetarios

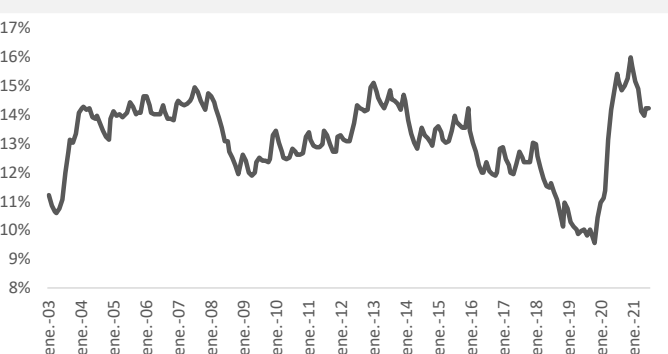
a/a real



Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado

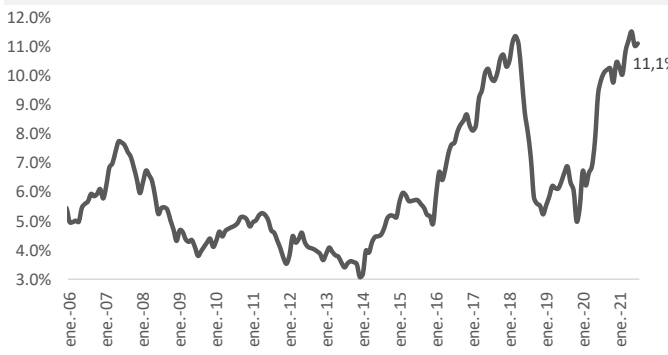
% PBI



Fuente: LCG en base a BCRA

Pasivos remunerados del BCRA

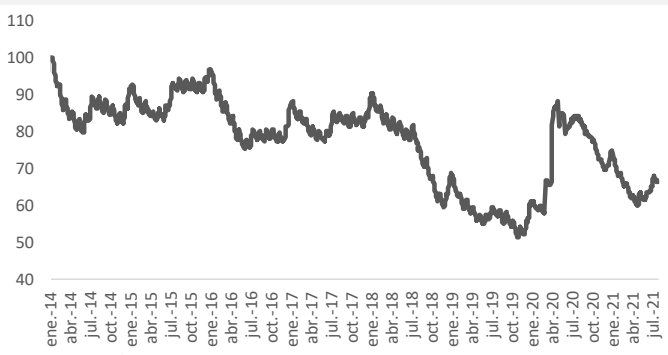
% PBI



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