

# PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO

---

7 DE JULIO DE 2021

**Guido Lorenzo**

*Director Ejecutivo*

[g.lorenzo@lcgsa.com.ar](mailto:g.lorenzo@lcgsa.com.ar)

**Melisa Sala**

*Economista jefe*

[m.sala@lcgsa.com.ar](mailto:m.sala@lcgsa.com.ar)

**Victoria Urdangarin**

*Economista*

[v.urdangarin@lcgsa.com.ar](mailto:v.urdangarin@lcgsa.com.ar)

**Matías de Luca**

*Economista*

[m.deluca@lcgsa.com.ar](mailto:m.deluca@lcgsa.com.ar)

**Paula Malinauskas**

*Analista*

[p.malinauskas@lcgsa.com.ar](mailto:p.malinauskas@lcgsa.com.ar)



**lcg.**

Costa Rica 4165 –CABA

(+5411) 4862 8992

[www.lcgsa.com.ar](http://www.lcgsa.com.ar)

[info@lcgsa.com.ar](mailto:info@lcgsa.com.ar)

## Editorial

*Una política monetaria sin espacios en un mercado cada vez más tenso*

1. Luego de un pico histórico, se redujo en el margen la relación entre pasivos remunerados del BCRA y PBI. Advertimos que esto podría ser transitorio gracias a la recuperación de la demanda de pesos estacional de junio.
2. La inflación promedio para este año rondando el 48% y la recuperación de la actividad dan como resultado un PBI nominal que crece por encima de las tasas de interés de pasivos y leliqs permitiendo cierta licuación del stock. No obstante, el segundo semestre no luce tan auspicioso en materia de disciplina fiscal por lo que habrá que esperar que los esfuerzos para esterilizar sean por partida doble consecuencia de: emisión endógena por intereses y señoreaje. Así, esperamos que el ratio recupere la tendencia alcista.
3. En junio, más allá de este cambio estacional, se notó una expansión más acentuada de la base monetaria, alrededor de 1 de cada 4 emitidos fueron a parar al Tesoro como financiamiento a pesar de que este obtuvo un resultado positivo en el mercado de deuda.
4. Para lo que resta del año esperamos una emisión en torno a los 2,5 pp del PBI como resultado de la estrategia fiscal y el financiamiento que demanda la misma.
5. De a poco, y como habíamos anticipado, las miradas empiezan a dirigirse desde la inflación a la brecha cambiaria. La misma servirá como termómetro para entender el nivel de incertidumbre que existe en la economía de cara a un 2022 con muchas incógnitas. Creemos que el BCRA podría tener éxito en controlar la cuestión cambiaria y en caso que no sea así, aún se puede intentar reducir esa incertidumbre traducida en inestabilidad a través de un rápido acuerdo con el FMI, algo que no descartamos en ese escenario.
6. Mientras, los reflejos en el lado financiero de lo que sucede en el lado real con el sector privado no son alentadores. El crédito sigue estancado y la suba de tasa en préstamos personales se podría explicar por una mayor prima de riesgo efecto de un mayor endeudamiento. Junto a esto hay indicadores de crecimiento de la cartera irregular en la composición del crédito a hogares en el instrumento tarjeta de crédito. Este fenómeno a nivel sistémico se tradujo en un incremento en la cartera irregular de todo el sistema financiero. Aún cuando se descuentan a los bancos públicos se puede ver un crecimiento de la mora principalmente en bancos privados.
7. Con una tasa de interés pasiva aún negativa los depósitos siguen perdiendo en la comparación interanual aún cuando las bases de comparación son muy bajas efecto del ‘apagón’ de 2020.
8. Menos oferta de crédito (más cara) y menos depósitos redundan en una dinámica que ya es una constante: un mercado de pesos cada vez más pequeño. Un mercado con menos funciones.
9. Bajo este escenario el BCRA no realiza ningún tipo de movimiento en las tasas de interés. La tasa de referencia (leliqs) que se había reducido a un 38% en febrero del 2020 sigue en ese nivel. Le pasó una pandemia, una aceleración de la inflación, una incipiente recuperación, un tipo de cambio que tuvo oscilaciones y este instrumento no se ha utilizado. Sin dudas que el funcionamiento de la política monetaria será discutida en un acuerdo con el FMI.



## 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

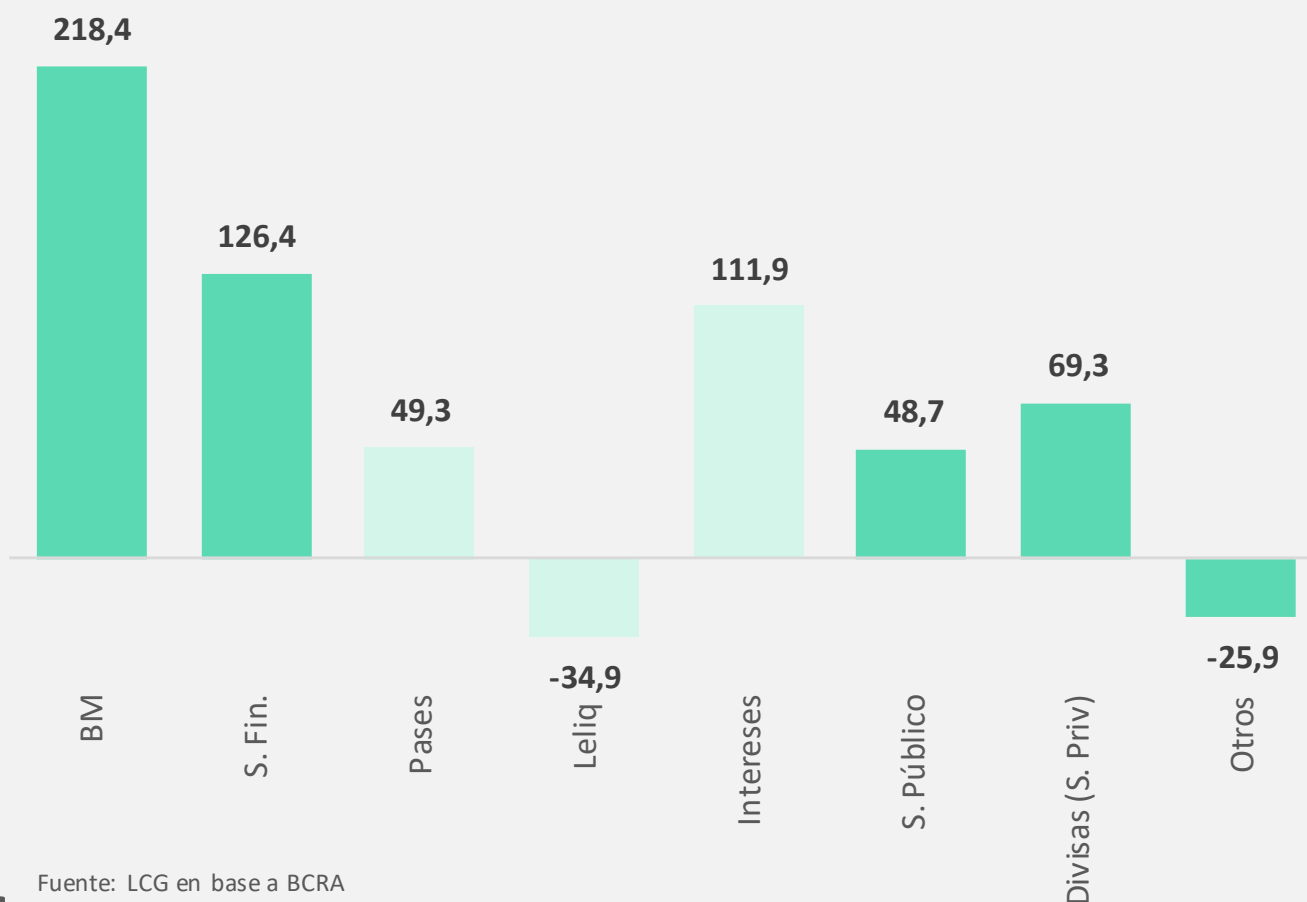
8  
Fondos  
Comunes de  
Inversión

Mercado de dinero

Base monetaria, factores de explicación

Factores de explicación de la base monetaria

ASR MM. Acum. en el mes. Datos al 30 de junio



Fuente: LCG en base a BCRA

Factores de expansión de la base monetaria

ARS MM

	Acum. Mes 30-jun.-21	Último mes cerrado 31-may.-21	Acumulado anual
<b>Base monetaria</b>	<b>218,4</b>	<b>147,1</b>	<b>265,3</b>
S. Financiero	126,4	-23,7	-291,9
Pases	49,3	-237,1	-550,2
Leliq	-34,9	108,9	-314,0
Intereses	111,9	104,5	572,3
S. Público	48,7	-3,6	94,8
Compra/ Vta divisas	69,3	196,4	595,9
Otros	-25,9	-22,0	-133,5

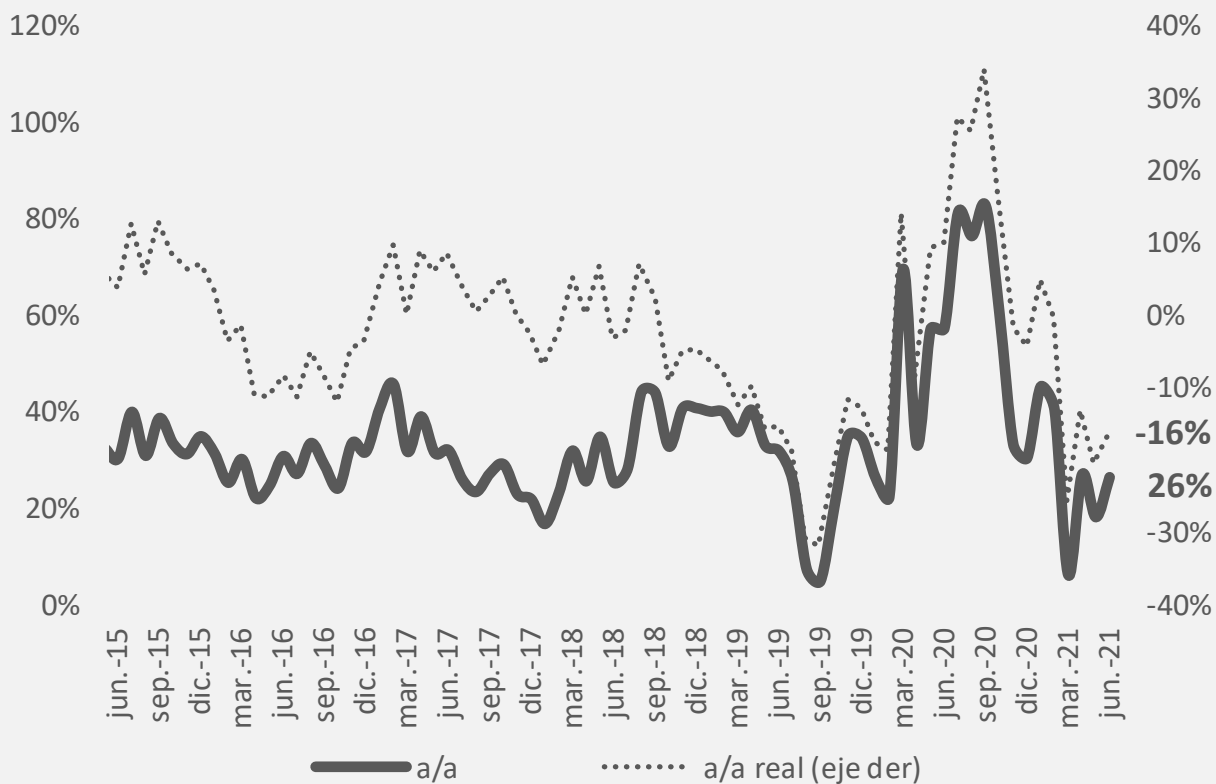
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Agregados monetarios, crecimiento anual

Base monetaria

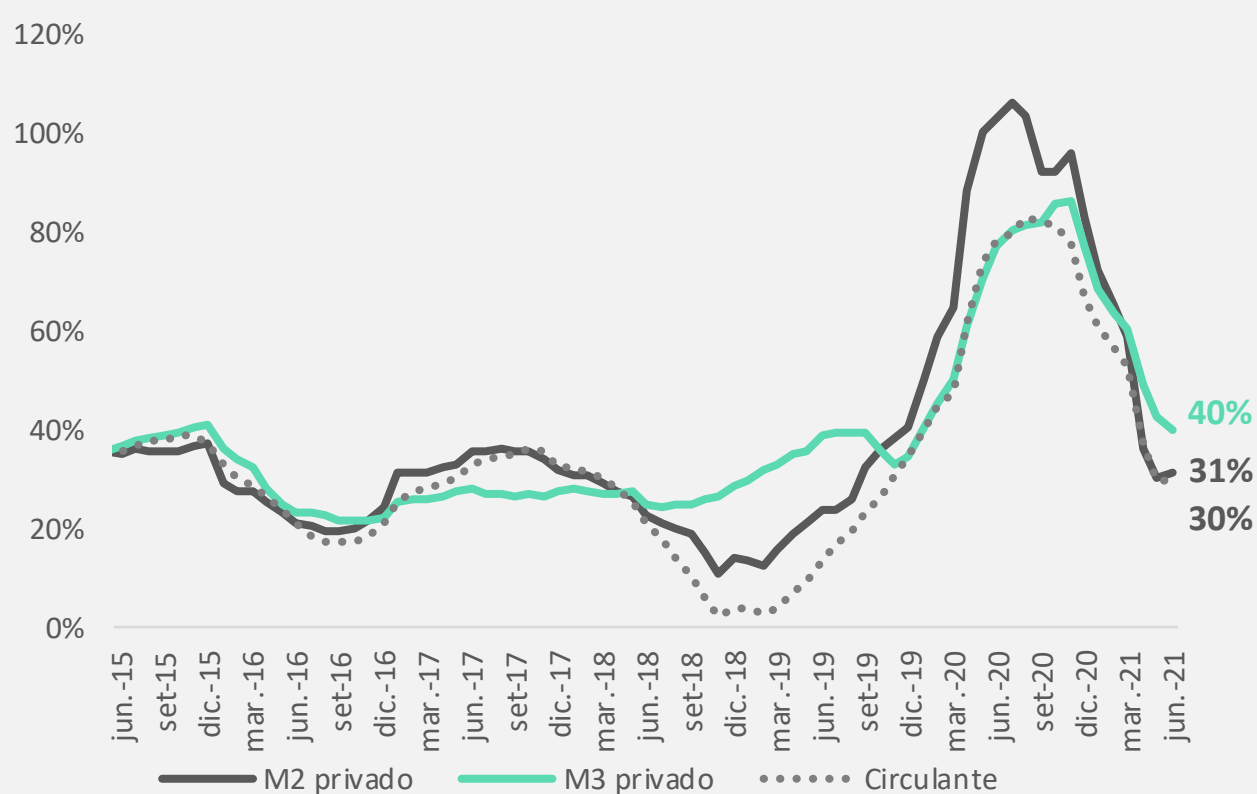
a/a fin de mes, último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

Agregados monetarios

a/a promedio mensual, último mes cerrado



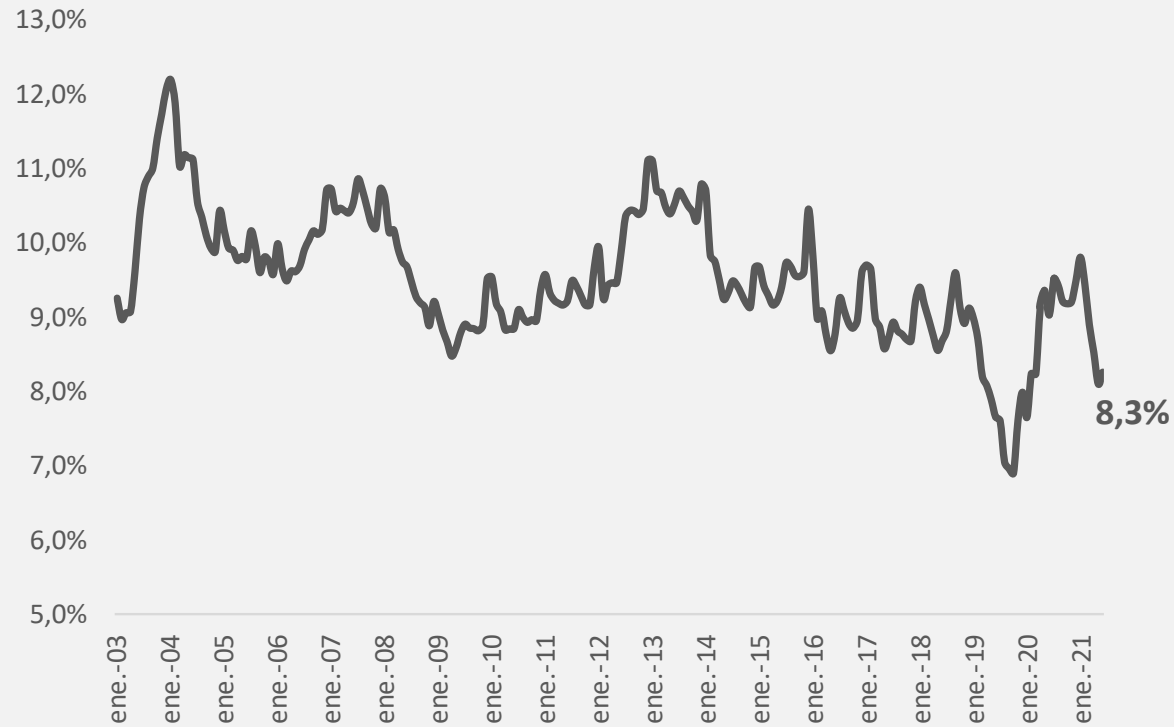
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Agregados monetarios, en % del PBI

Base monetaria

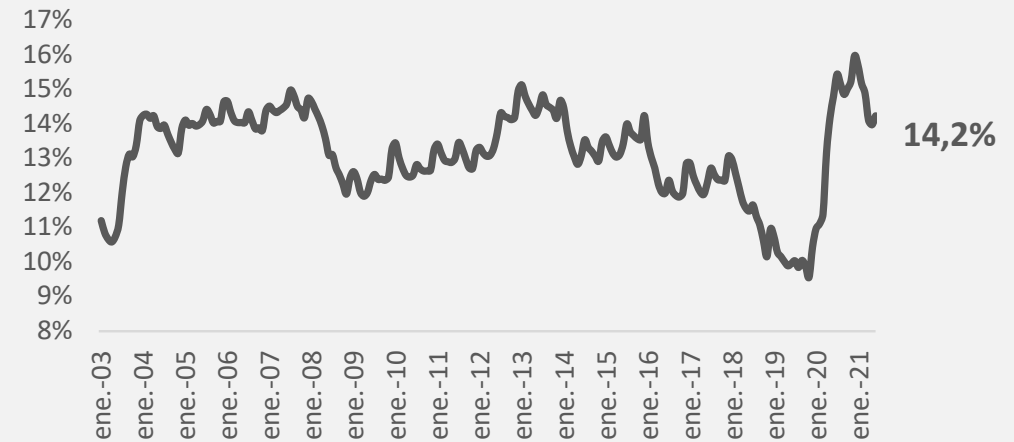
% PBI; hasta último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado

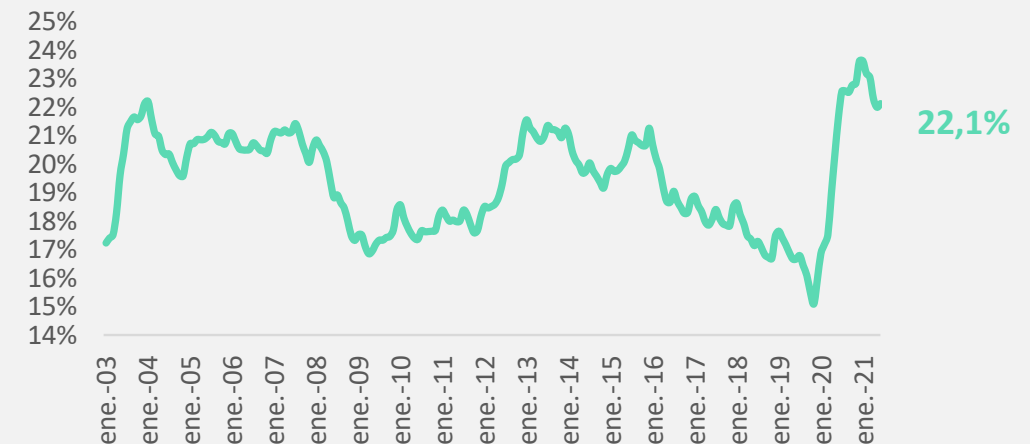
% PBI; hasta último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

M3 privado

% PBI; hasta último mes cerrado



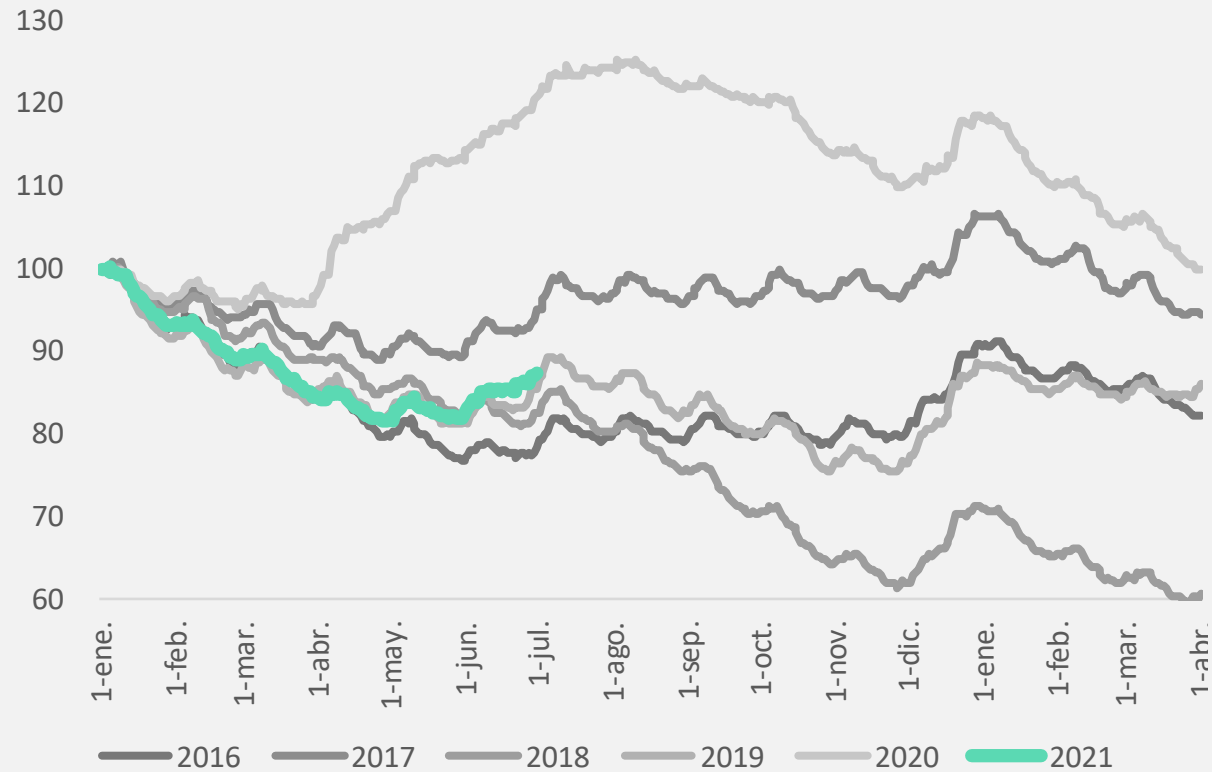
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Agregados monetarios, en términos reales

**Circulante (a precios constantes)**

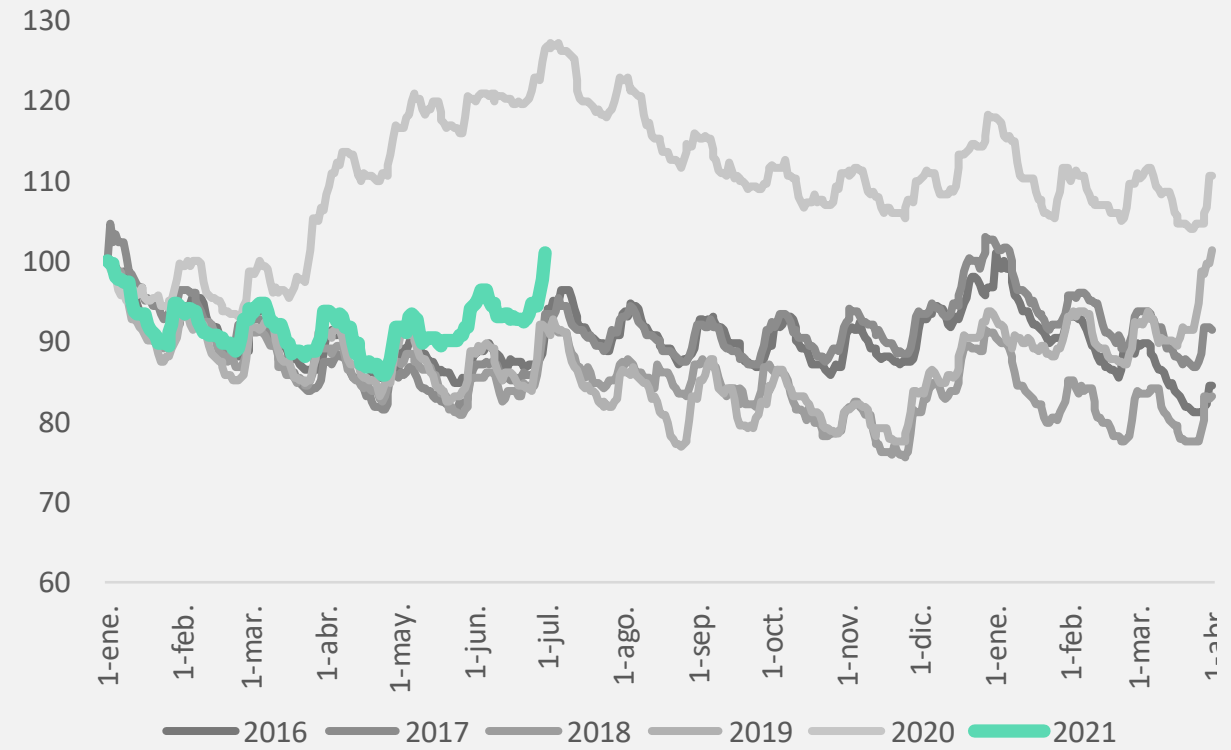
Base 100= 1-ene



Fuente: LCG en base a BCRA

**M2 privado (a precios constantes)**

Base 100= 1-ene

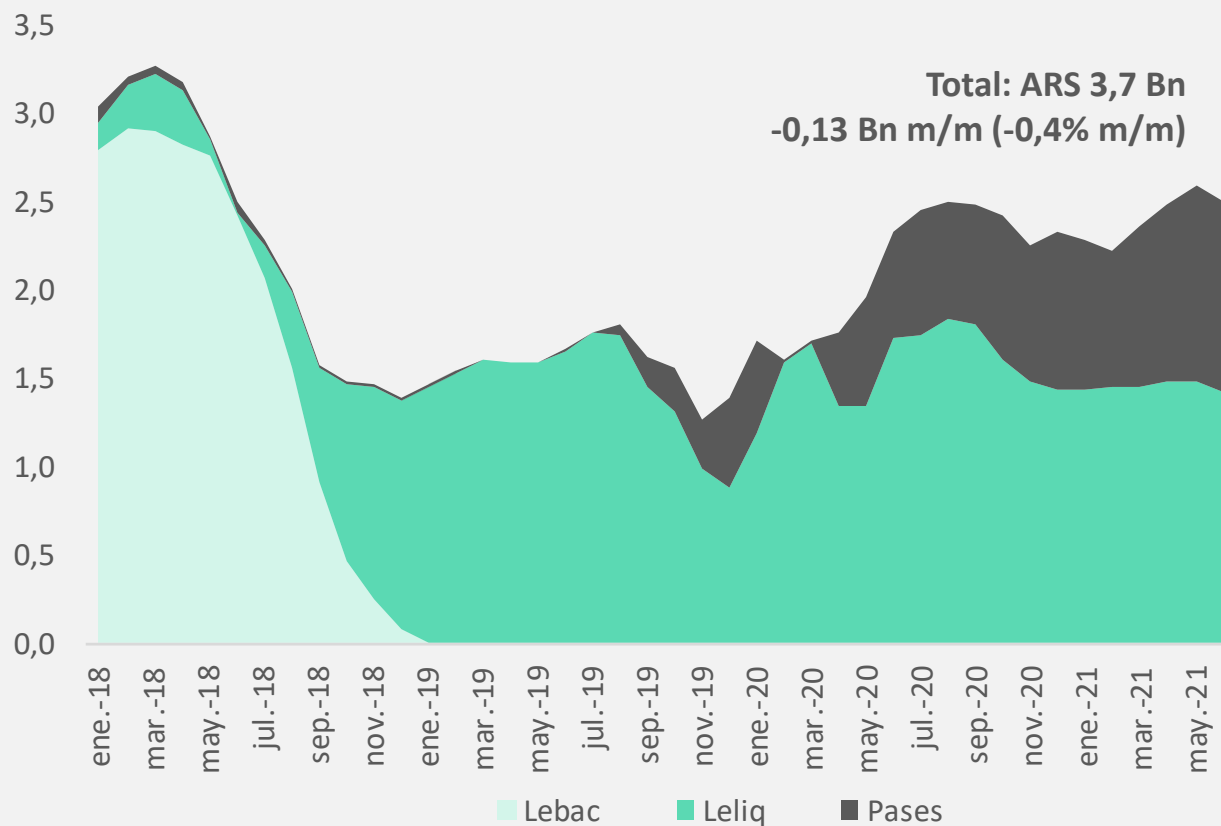


Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

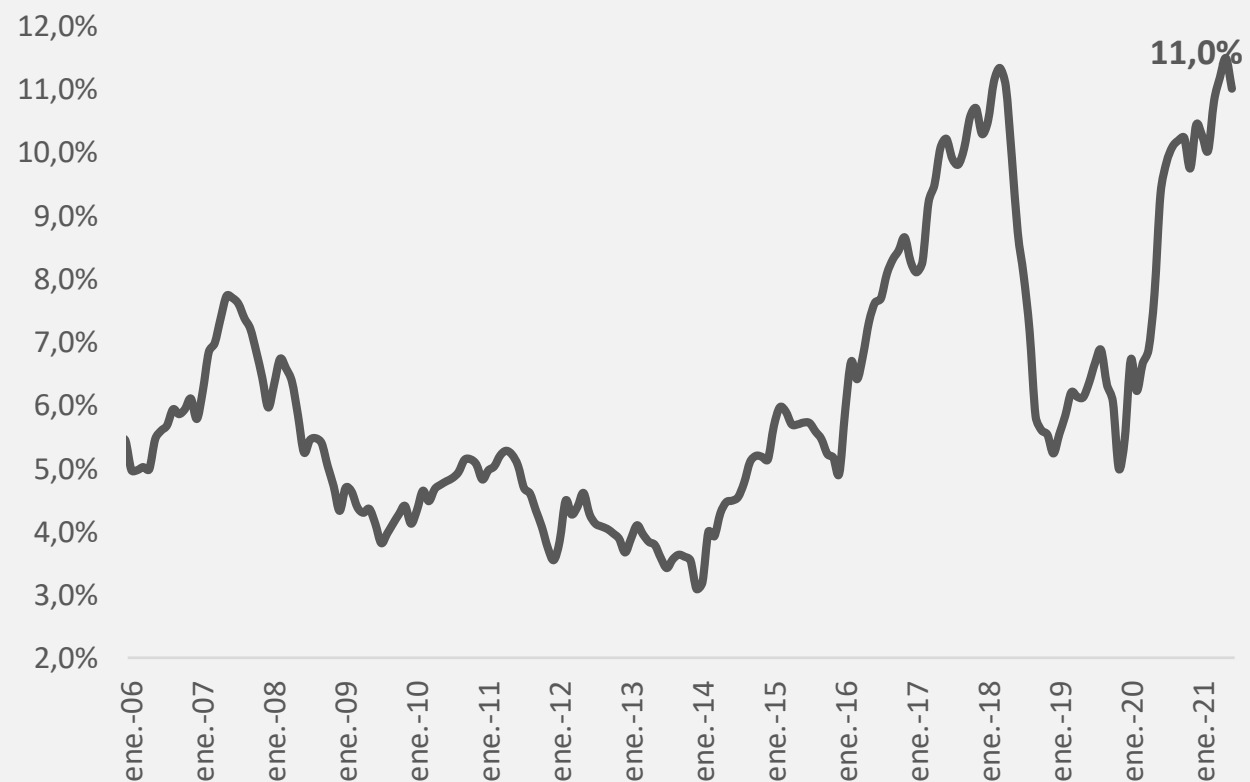
Pasivos remunerados del BCRA

**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

Adelantos transitorios

\$ MM

	Stock	m/m	Límite máx.	Margen
ene-21	1.260	0	1.603	342
feb-21	1.260	0	1.630	369
mar-21	1.395	135	1.655	259
abr-21	1.450	55	1.645	194
may-21	1.450	0	1.627	177
jun-21	1.450	0	1.662	212

**PROYECCION dic-2021 >>>>**

**2.009**

**Margen disponible >>>>**

**559**

\* Incluye \$ 270 MM por utilidades generadas en 2019 que no fueron distribuidas

Resultado cuasifiscal

\$ MM

	Transf. Mensual	Acum.
ene-21	0	0
feb-21	0	0
mar-21	0	0
abr-21	0	0
may-21	50	50
jun-21	90	140

**MONTO POTENCIAL AL TRANSFERIR\* >**

**767**

**Margen disponible >>>>**

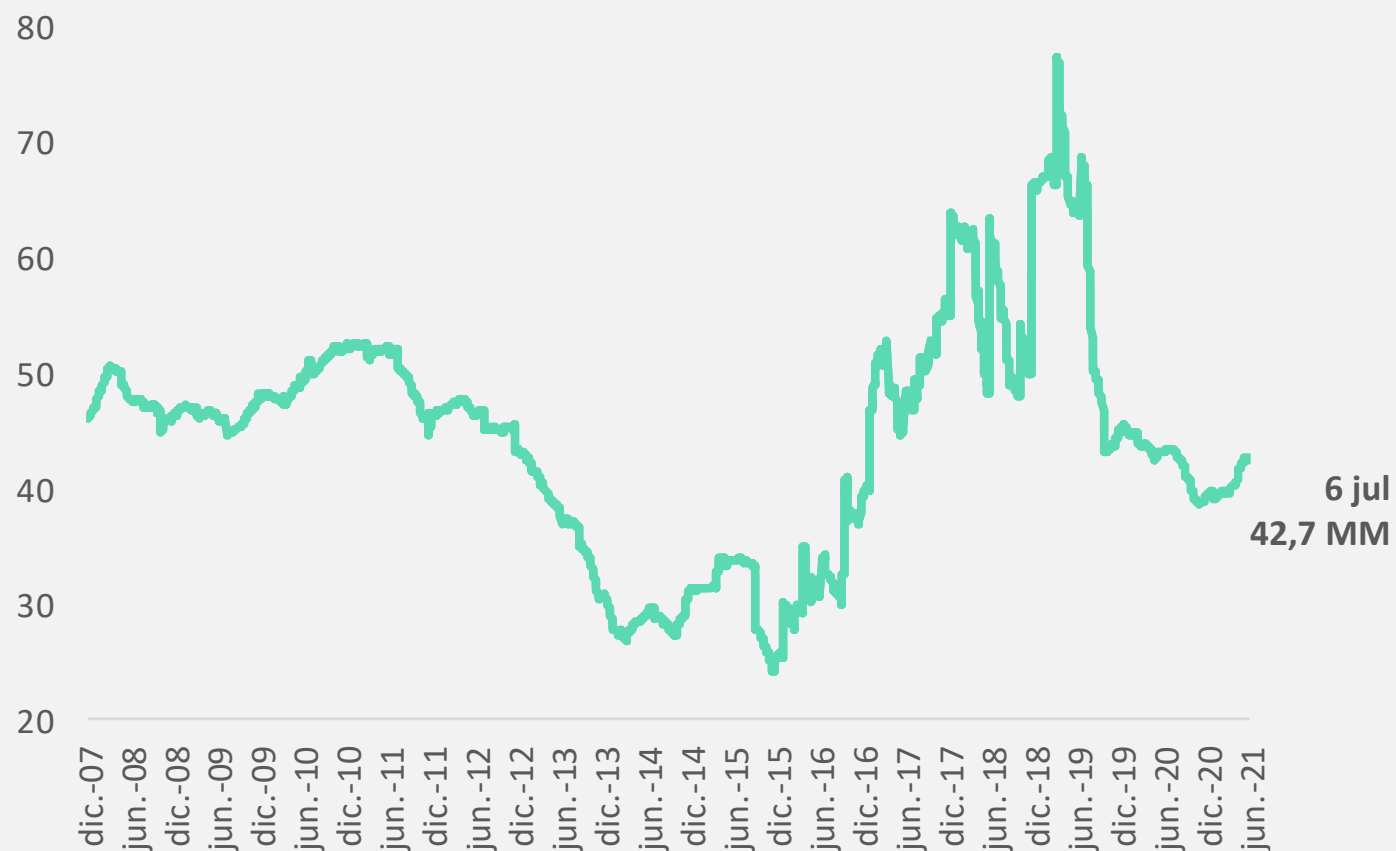
**627**

Reservas internacionales

Reservas internacionales

Reservas Internacionales

USD MM



Fuente: LCG en base a BCRA

Factores de explicación de Reservas internacionales

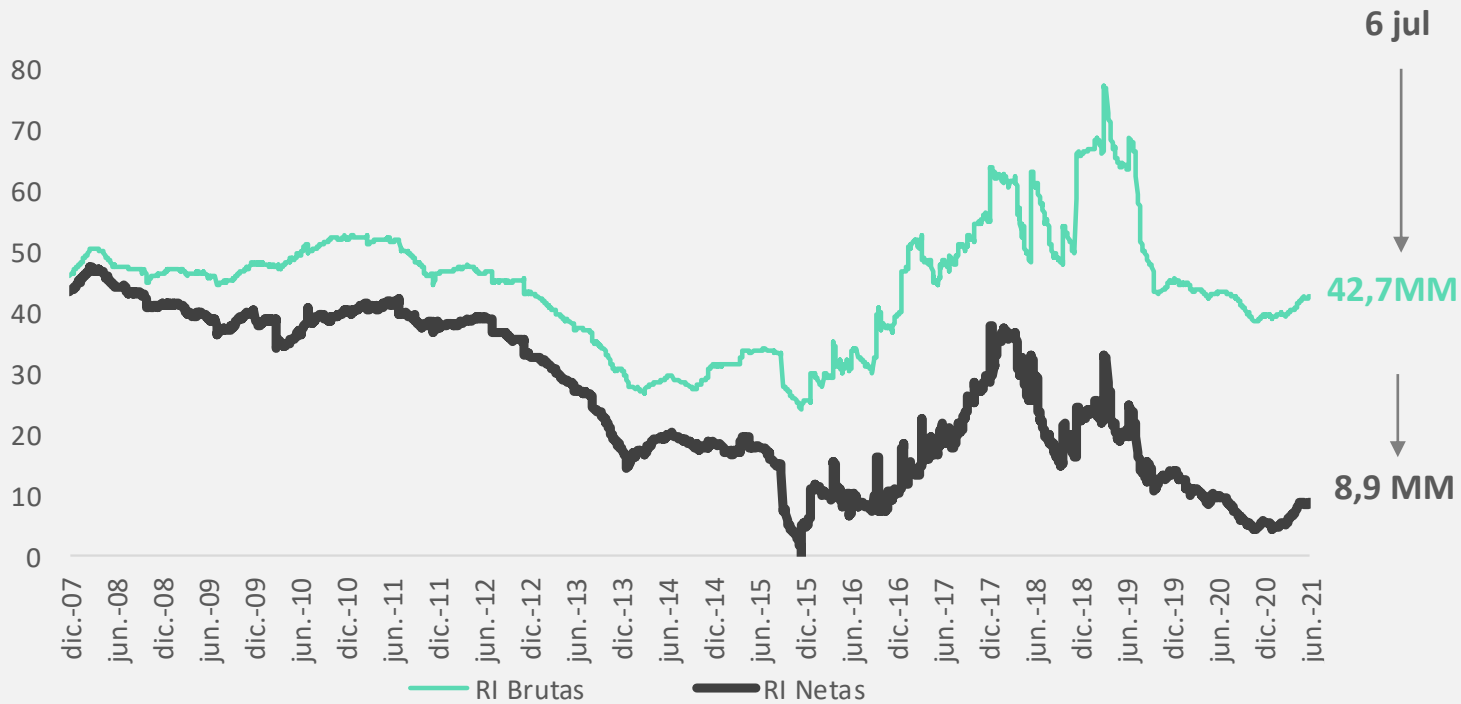
USD M	Acum. en el mes		Acum. 2021
	30-jun.	31-may.	
Compra/ ventas de divisas	2.816	2.089	6.536
Organismos Internacionales	-342	-409	-1.212
Efectivo mínimo	153	-434	-196
Operac. Sector Público	-231	-81	-821
Otros	-223	443	-1.201
<b>Total</b>	<b>2.174</b>	<b>1.609</b>	<b>3.107</b>

Reservas internacionales

Reservas internacionales netas

Reservas Internacionales

USD MM



Fuente: LCG en base a BCRA

Reservas internacionales

USD MM

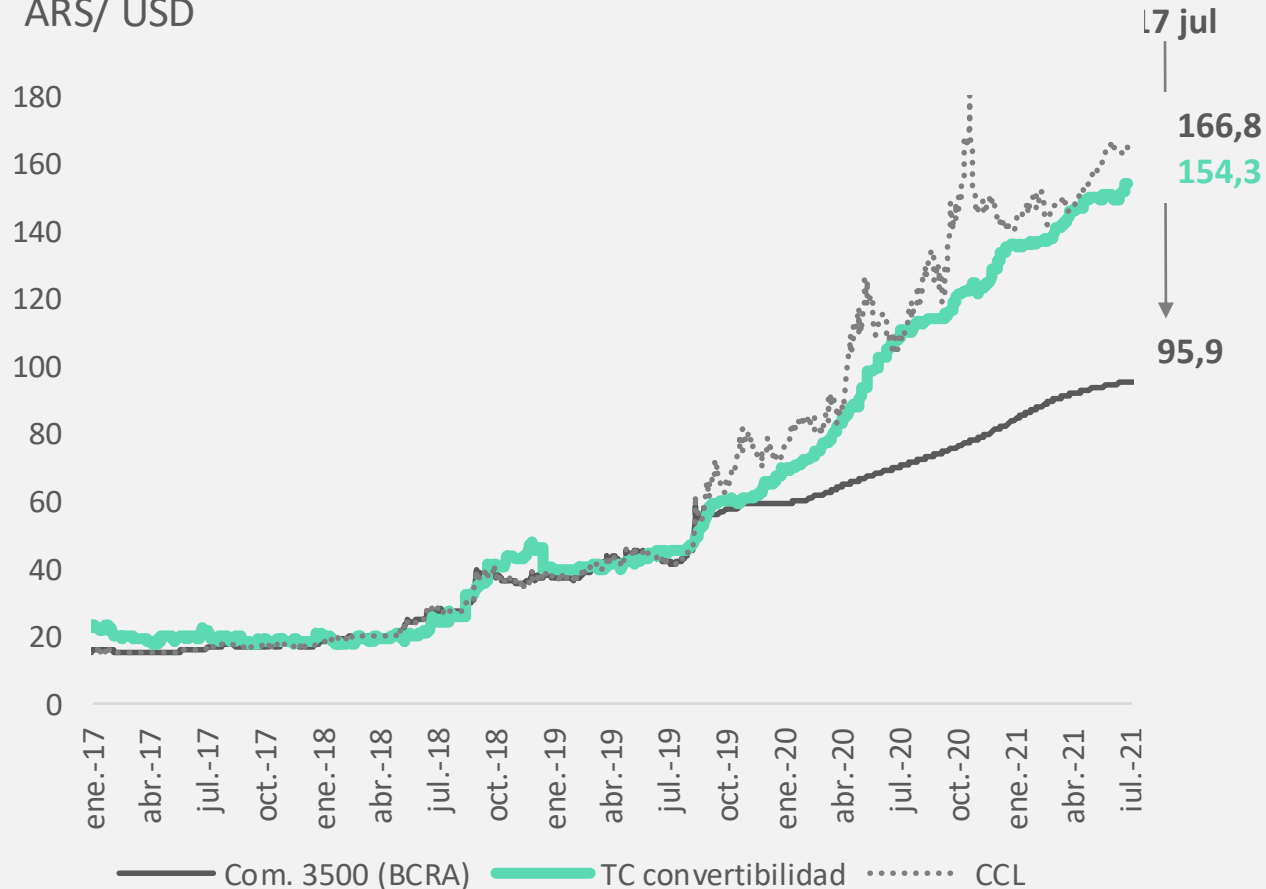
	30-jun.-21	31-may.-21	30-dic.-20
<b>RI Brutas</b>	<b>42,4</b>	<b>41,9</b>	<b>39,4</b>
% PBI	11,7%	11,5%	8,9%
Encajes	10,7	10,1	10,8
Swap con China	20,0	20,0	20,0
Otros Org. Internacionales	3,2	3,2	3,2
<b>RI Netas</b>	<b>8,6</b>	<b>8,6</b>	<b>5,4</b>
% PBI	2,4%	2,4%	1,2%
Oro	3,5	3,8	3,8
DEG	2,9	2,9	2,9
<b>RI de rápida disponibilidad</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,2</b>
% PBI	0,6%	0,5%	-0,3%

Reservas internacionales

Balance resumido del BCRA

Tipo de cambio de convertibilidad\* vs. FX oficial y CCL

ARS/ USD



Balance resumido del BCRA

USD MM

	30-jun-21	30-jun.-20	31-dic.-20	Δ Interanual	Δ Acum 2021
<b>Activo</b>	<b>165,2</b>	<b>159,2</b>	<b>159,1</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
Reservas Internacionales	42,4	43,2	39,4	-1	3
Letras intransferibles	53,4	53,4	53,4	0	0
Otros Títulos Públicos	7,3	8,0	7,9	-1	-1
Adelantos Transitorios	15,2	16,5	15,0	-1	0
Otros Activos	46,9	38,1	43,4	9	3
<b>Pasivo</b>	<b>157,6</b>	<b>138,0</b>	<b>142,8</b>	<b>20</b>	<b>15</b>
Base Monetaria	28,6	30,7	29,4	-2	-1
Leliqs y Pases Pasivos	80,2	66,8	71,8	13	8
En poder de los bancos	30,2	35,7	33,8	-6	-4
Utilizados como garantías	50,0	31,1	38,0	19	12
Depósitos del Gobierno	21,1	22,4	22,6	-1	-1
Encajes USD	10,7	10,5	10,9	0	0
Deuda con OIs	3,2	3,2	3,2	0	0
Otros pasivos	13,9	4,5	5,0	9	9
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>7,6</b>	<b>21,2</b>	<b>16,4</b>	<b>-14</b>	<b>-9</b>

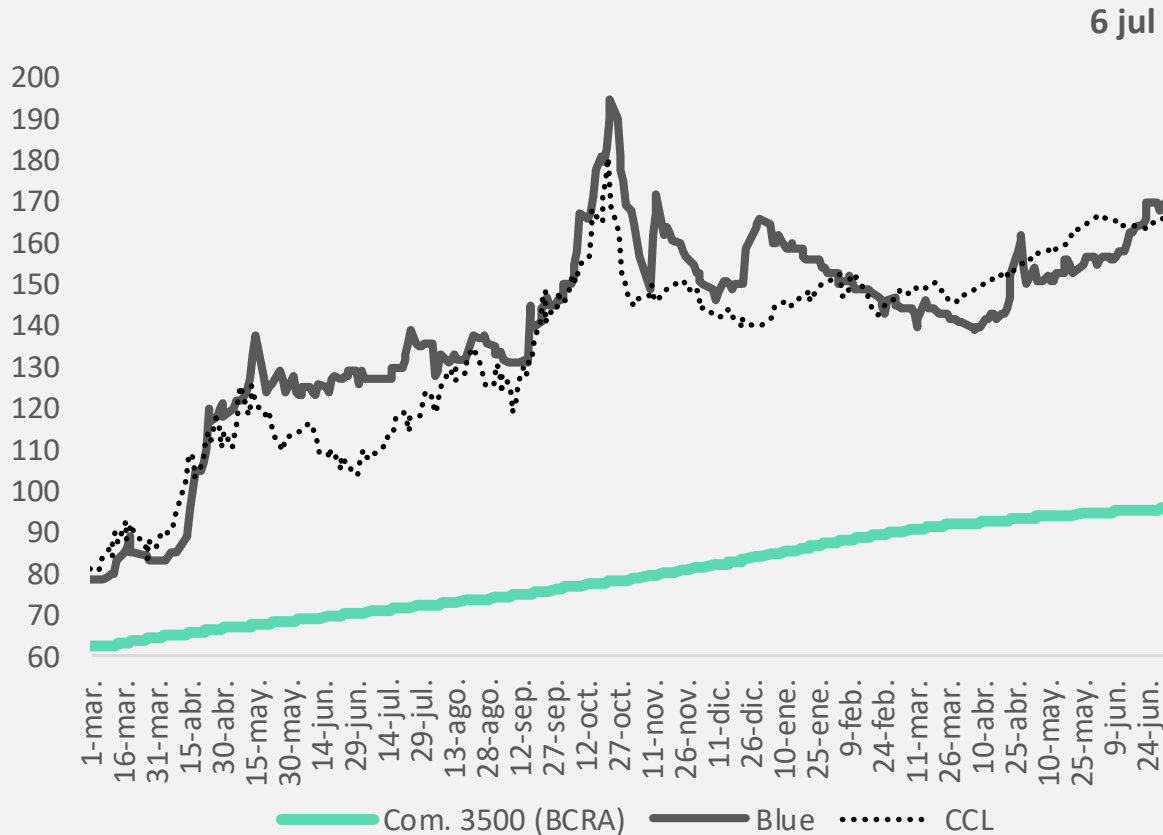
Fuente: LCG en base a BCRA. \* Base monetaria + Pasivos remunerados/Reservas

Mercado de cambios

Tipo de cambio spot

FX

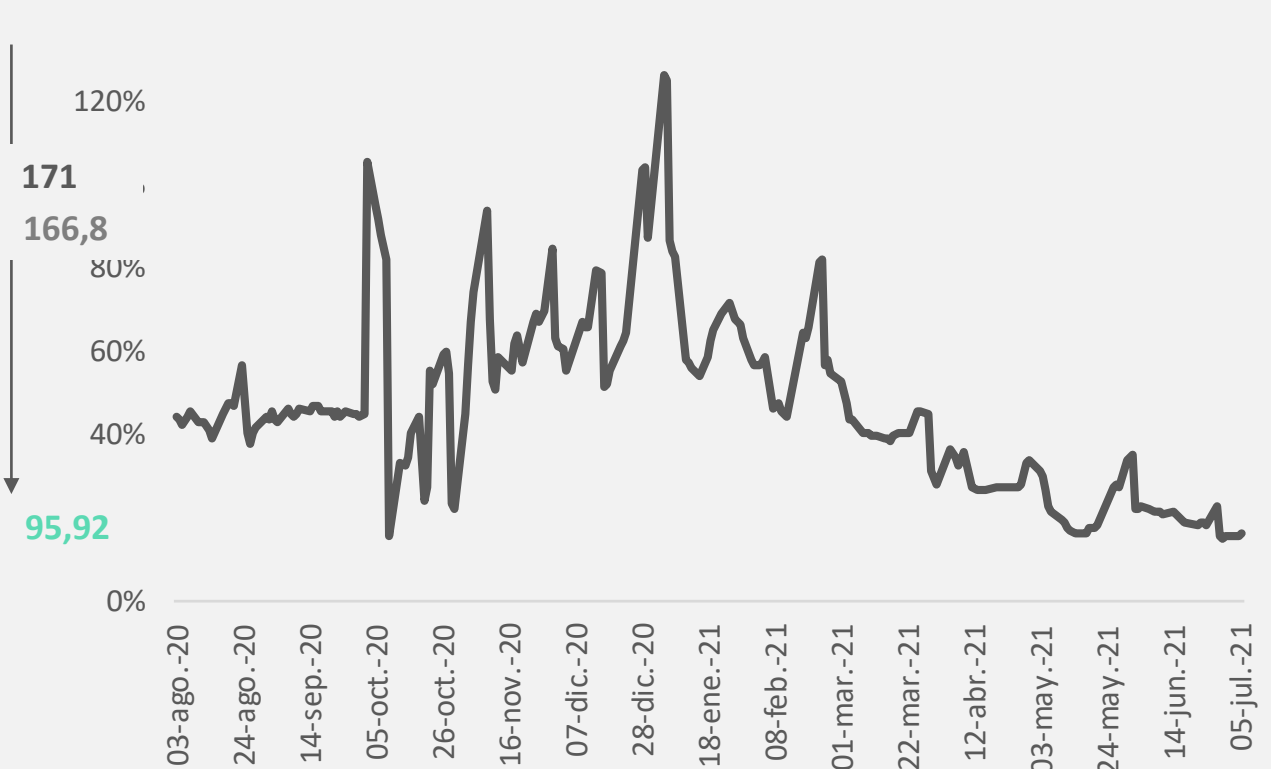
AR\$/ US\$



Fuente: LCG en base a BCRA

FX

Devaluación diaria movil 5 días, TNA



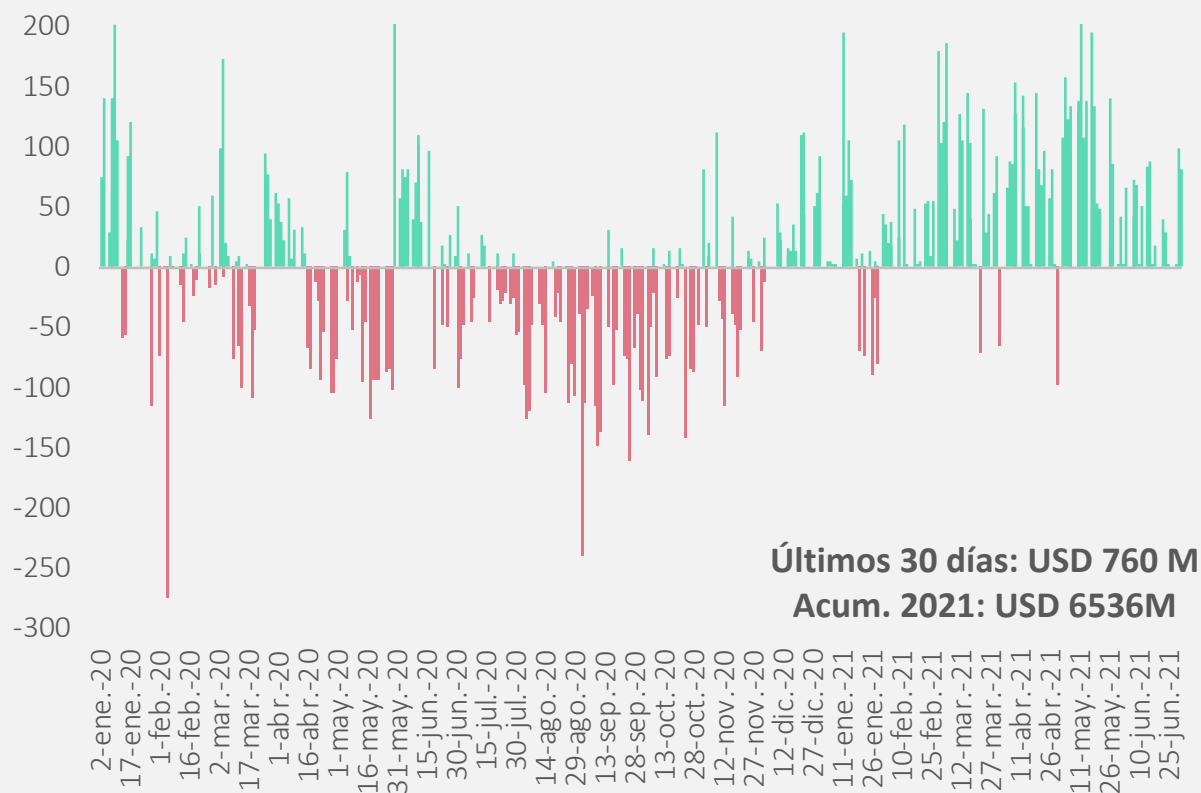
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de cambios

Brecha cambiaria

BCRA: compra de divisas

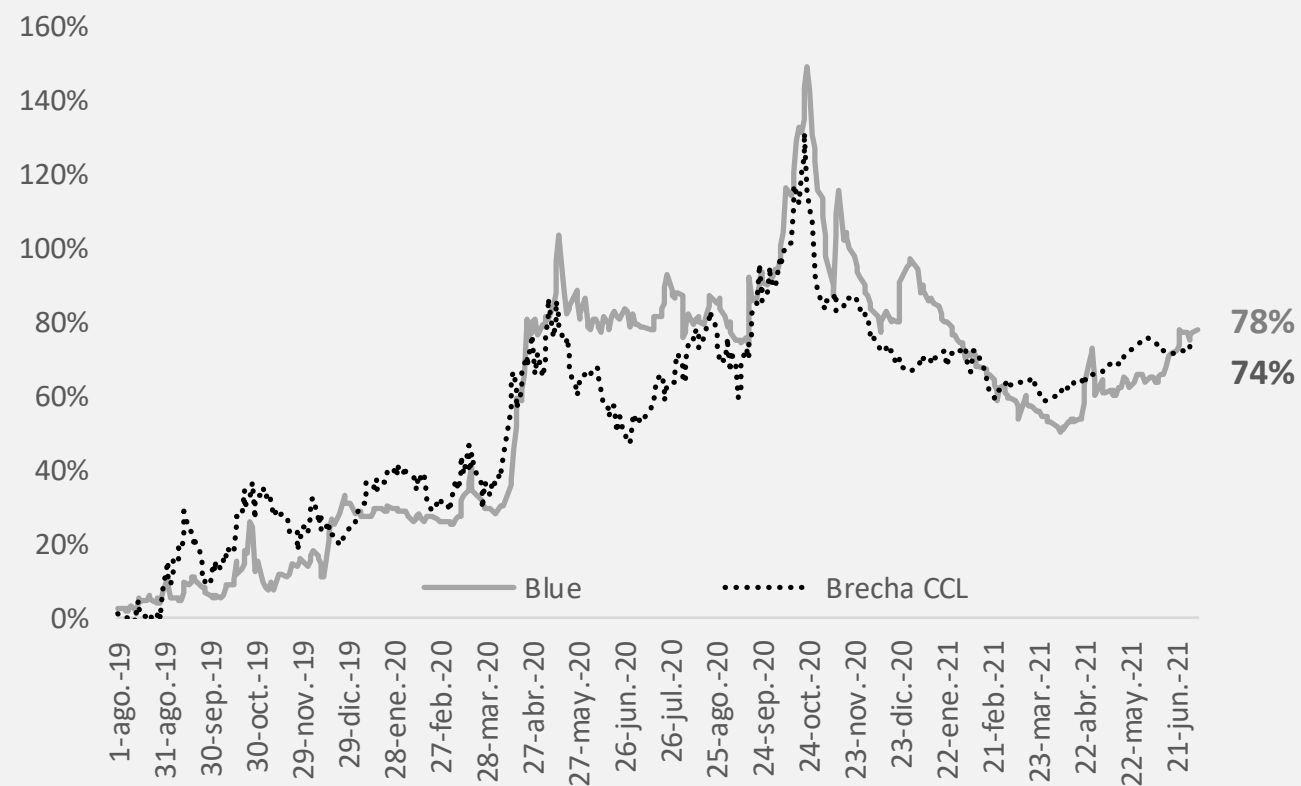
USD M



Fuente: LCG en base a BCRA

Brecha Cambiaria

% respecto al oficial



Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de cambios

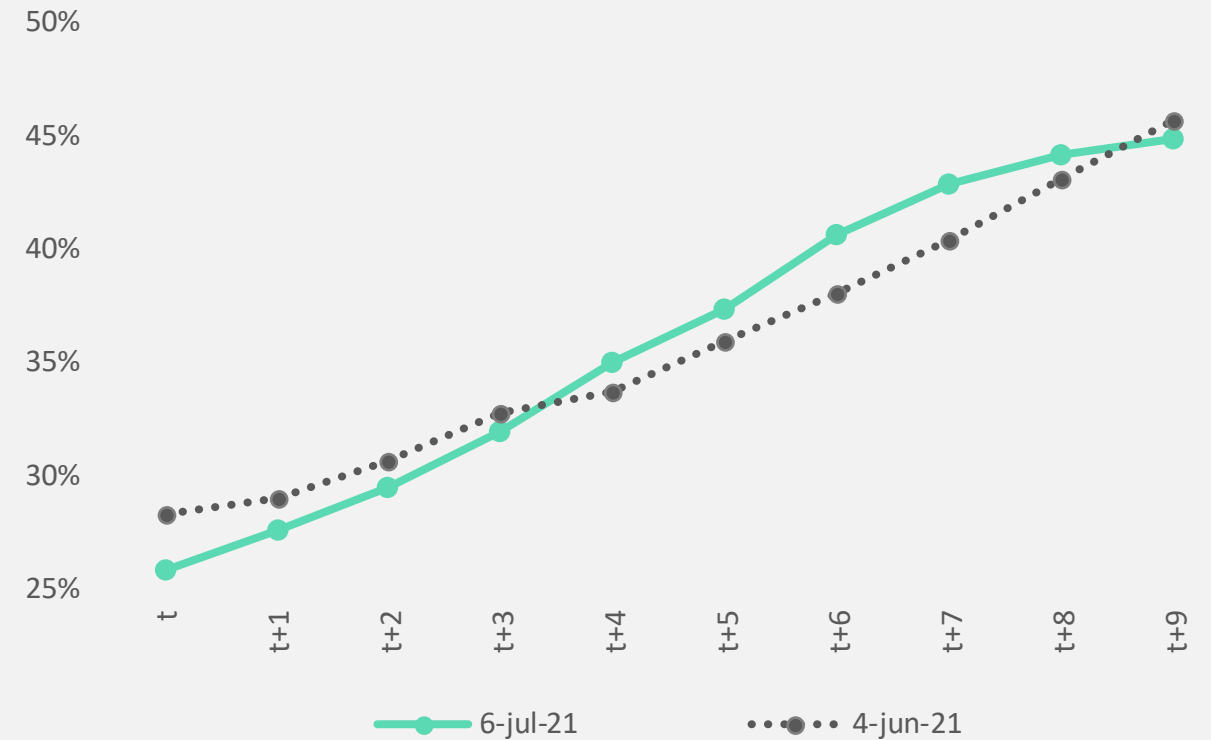
Futuros del tipo de cambio

**Futuros Rofex**  
ARS/USD



Fuente: LCGen base a ROFEX

**Futuros Rofex**  
Tasa de devaluación implícita. % anualizado



Fuente: LCGen base a ROFEX

Interés abierto al 6-Jul: USD 2,3 Bn

### Principales monedas del mundo

Mon. /USD

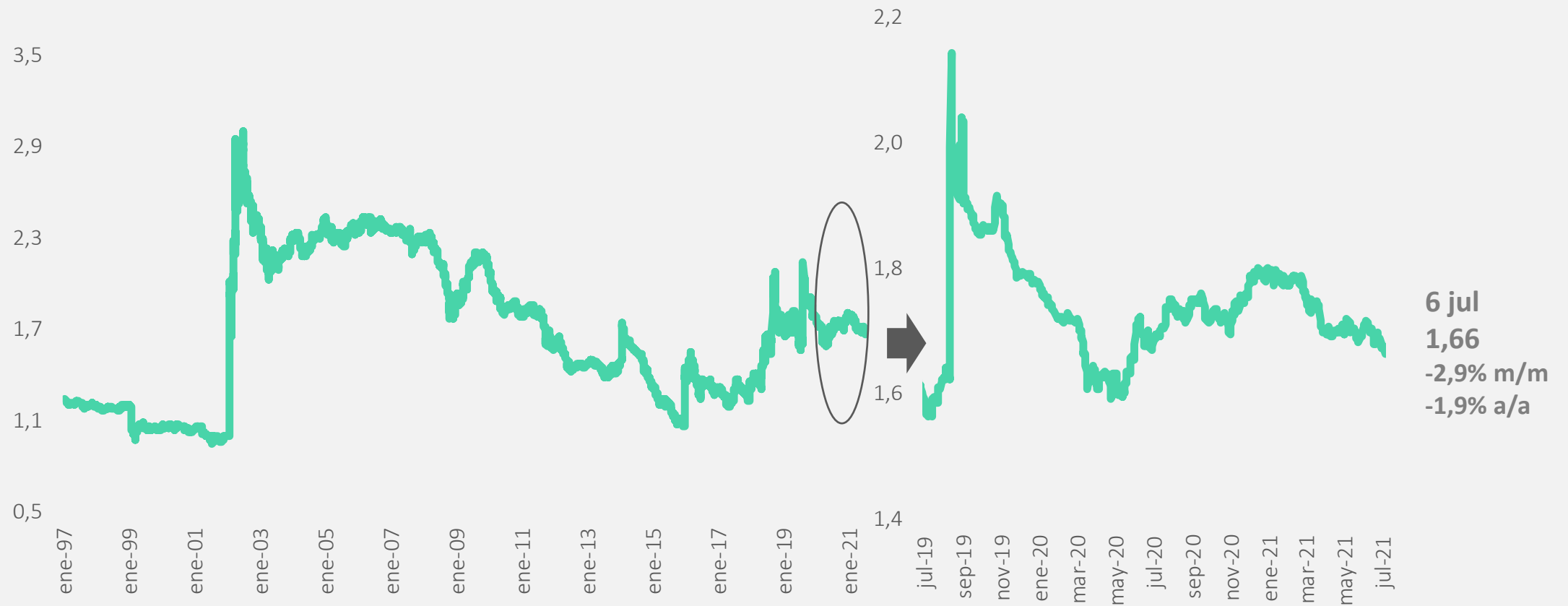
	6-jul.-21	Acum. Mes		Acum. Mes previo		Acum. 2021	
<b>Monedas de la región</b>							
Real (Brasil)	\$ 5,09	3,1%	↑	-5,4%	↓	-1,8%	↓
Peso mexicano	\$ 19,84	0,2%	↑	-0,5%	↓	-0,6%	↓
Peso colombiano	\$ 3.742	-0,5%	↓	1,4%	↑	7,7%	↑
Peso uruguayo	\$ 43,71	1,0%	↑	-1,1%	↓	4,0%	↑
Peso chileno	\$ 734,66	-0,1%	↓	1,4%	↑	3,3%	↑
Peso argentino (Ref. BCRA)	\$ 95,88	0,2%	↑	1,2%	↑	14,1%	↑
<b>Demás monedas</b>							
Yuan Renminbi (China)	\$ 6,46	-0,1%	↓	1,6%	↑	-0,9%	↓
Dólar australiano	\$ 1,33	-0,2%	↓	2,5%	↑	1,1%	↑
Dólar canadiense	\$ 1,23	-0,4%	↓	2,5%	↑	-3,7%	↓
Libra esterlina	\$ 0,72	0,0%	↓	2,5%	↑	-2,7%	↓
Euro	\$ 0,84	0,3%	↑	2,5%	↑	3,1%	↑
Nueva lira turca	\$ 8,66	-0,8%	↓	2,0%	↑	17,3%	↑
Yen (Japón)	\$ 110,90	0,4%	↑	0,6%	↑	7,1%	↑

Fuente: LCG en base a Bloomberg

# Tipo de cambio real multilateral

## Tipo de cambio real multilateral

Índice base dic-01=1

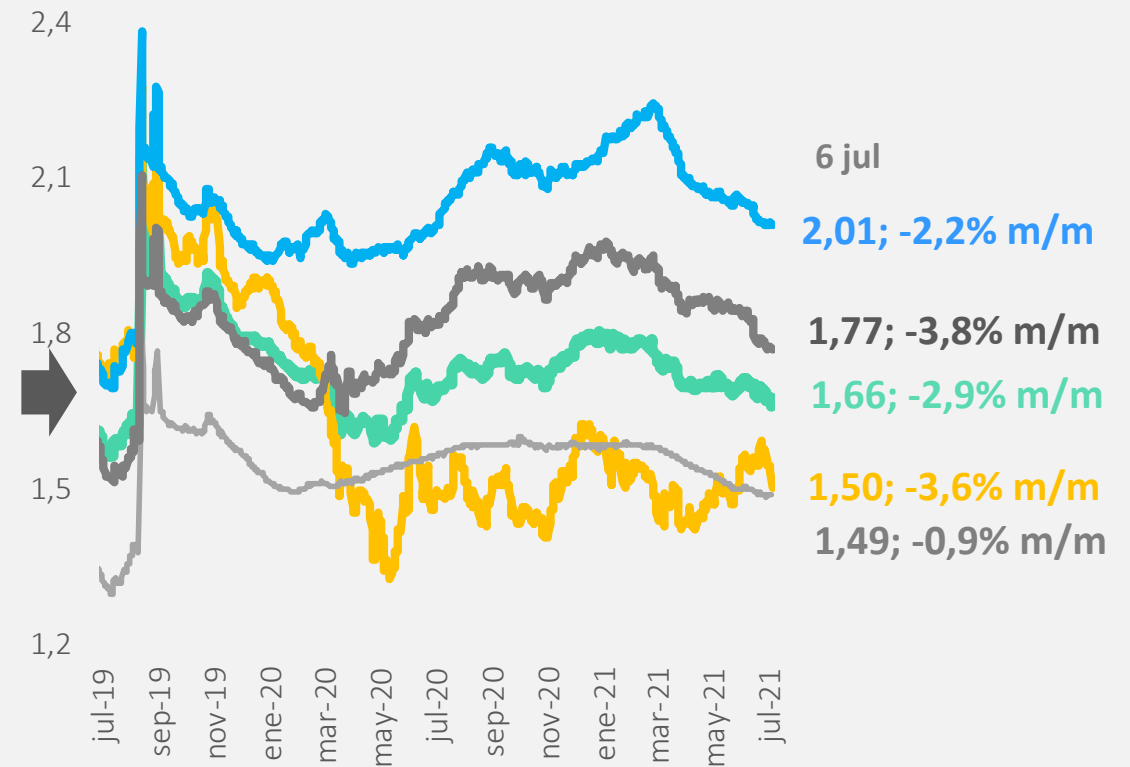
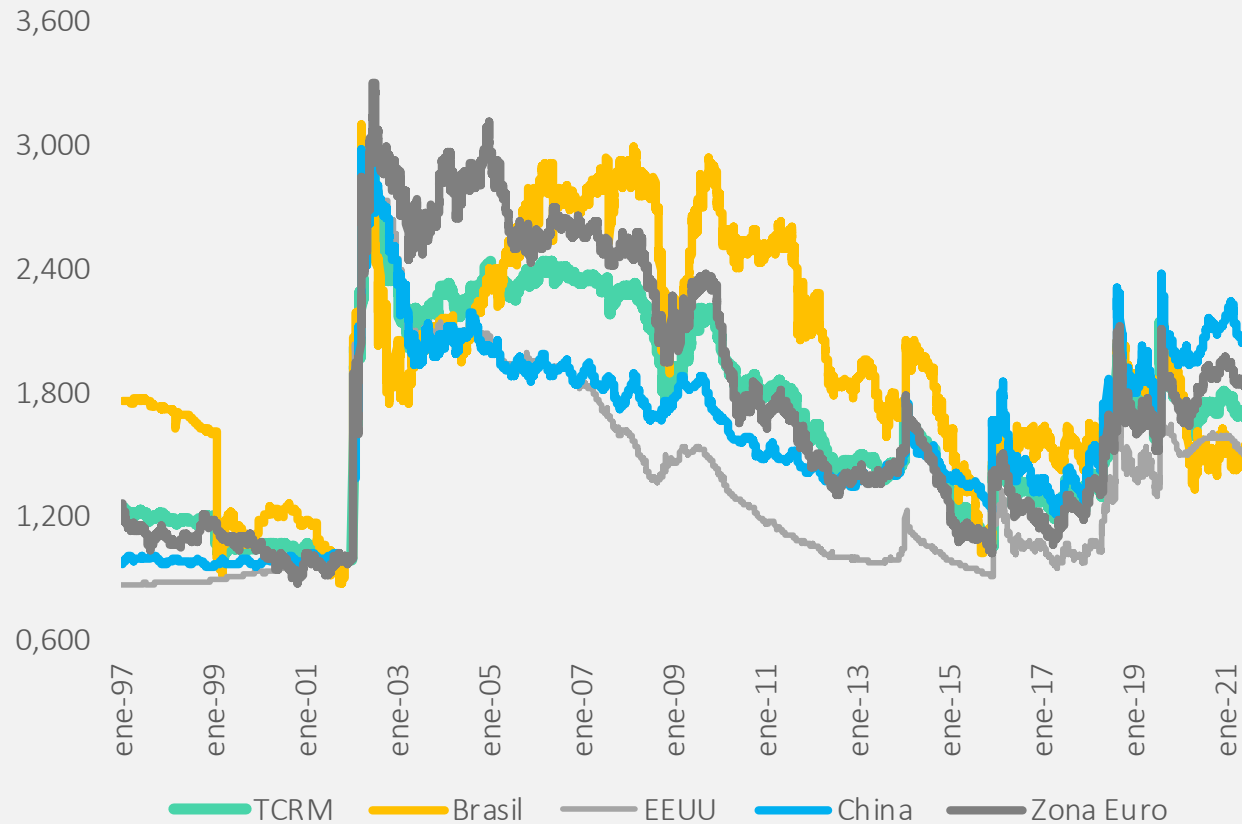


Fuente: LCG en base a BCRA

Tipo de cambio real, principales socios comerciales

Tipo de cambio real multilateral

Índice base dic-01=1



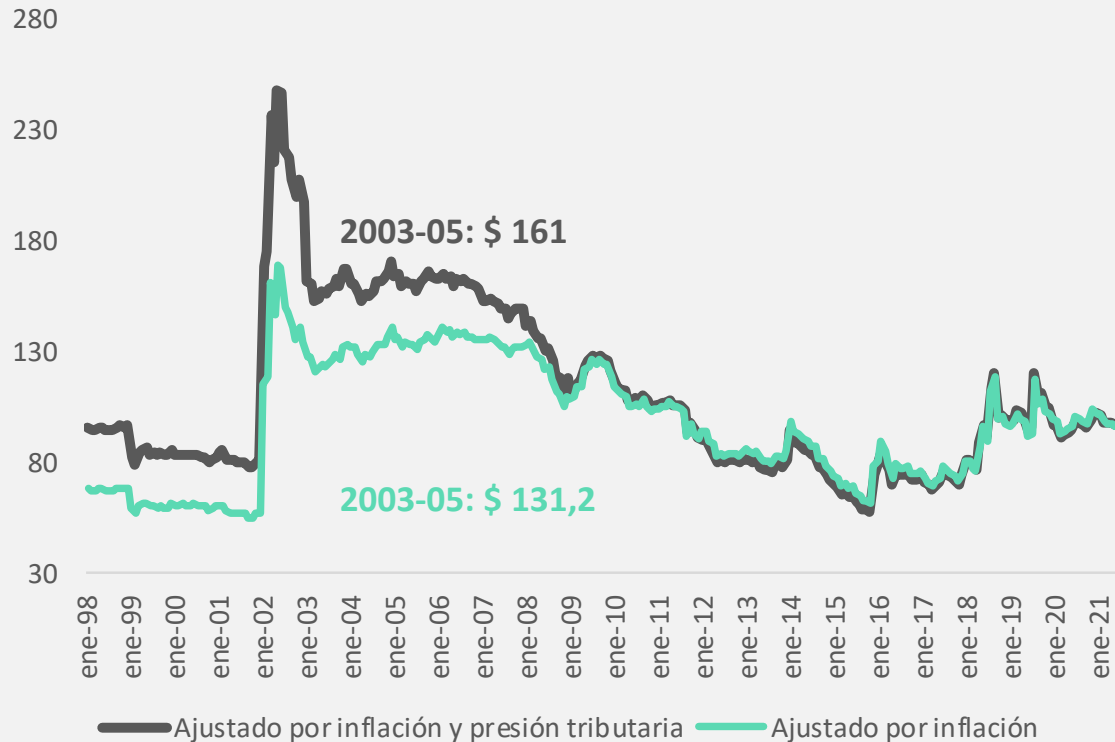
Fuente: LCG en base a BCRA

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\$

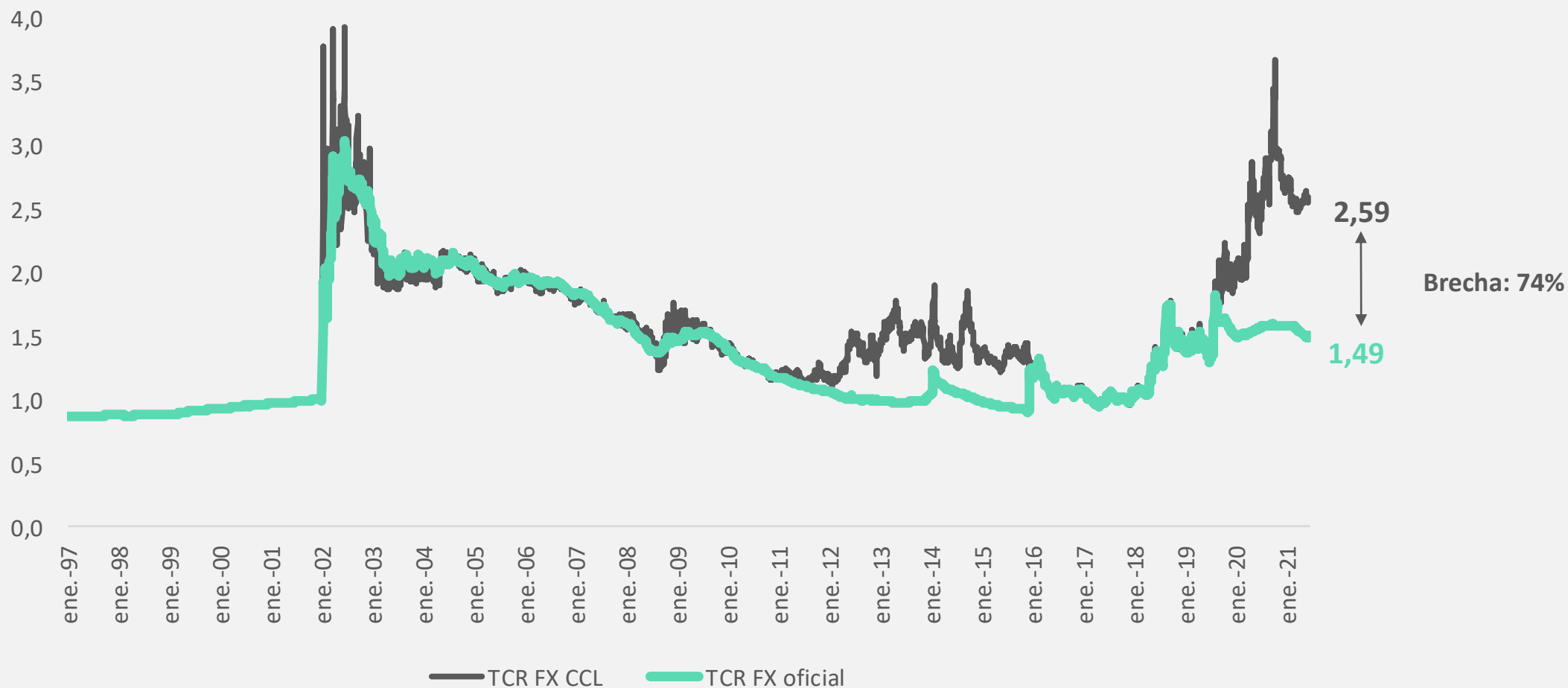
	FX necesario para recuperar competitividad de ...		Mismo cálculo pero ajustado por presión tributaria	
	AR\$/ USD	var %	AR\$/ USD	var %
2003/2005	<b>131,2</b>	37%	<b>161,0</b>	68%
2007/11	<b>116,7</b>	22%	<b>123,1</b>	28%
3T-11 (previo al cepo)	<b>100,0</b>	4%	<b>101,3</b>	6%
2012 (último año c/ eq. comercial)	<b>86,6</b>	-10%	<b>83,7</b>	-13%
Nov-15 (Fin era K)	<b>61,6</b>	-36%	<b>58,0</b>	-40%

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

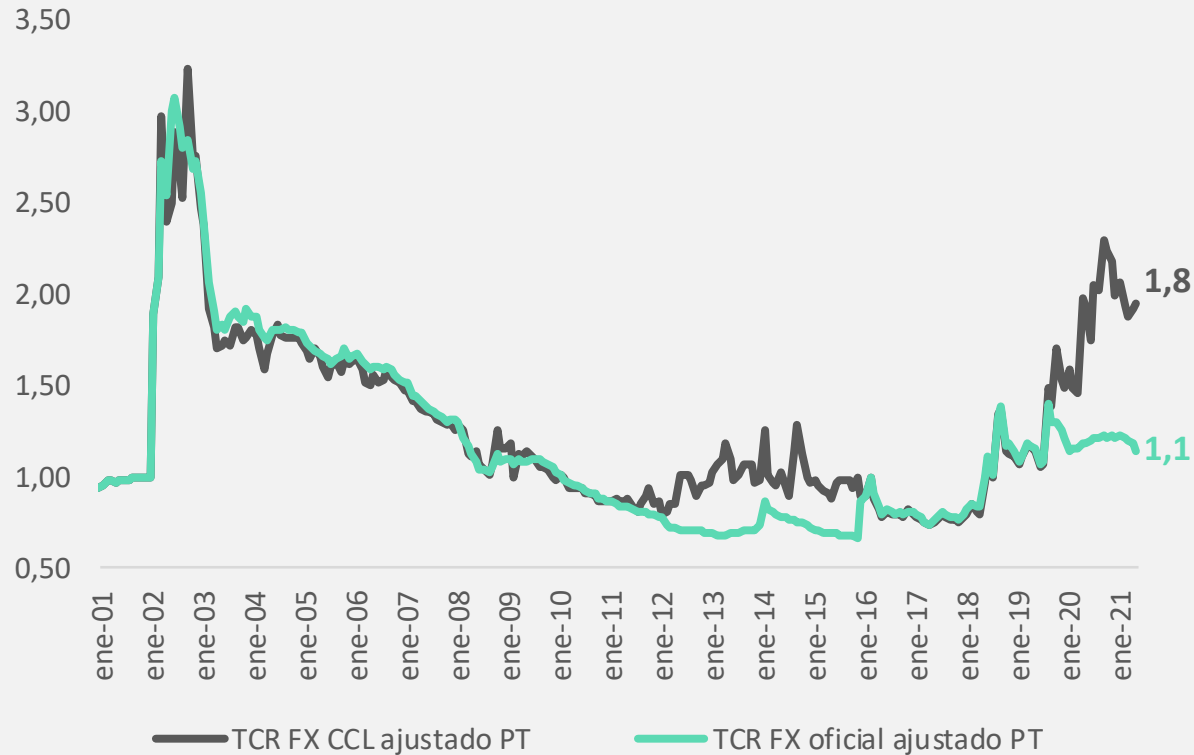


Fuente: LCGen base a BCRA

Mercado de cambios

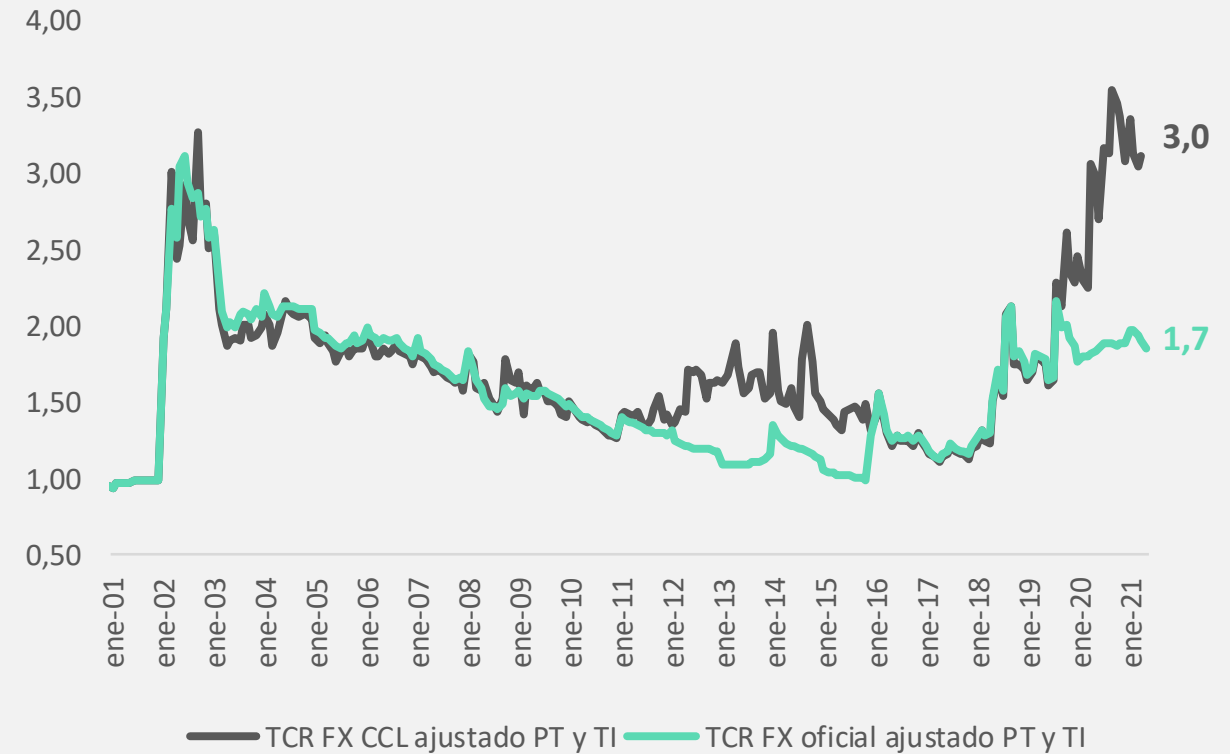
Tipo de cambio real, ajuste por evolución de Presión Tributaria y Términos de Intercambio

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



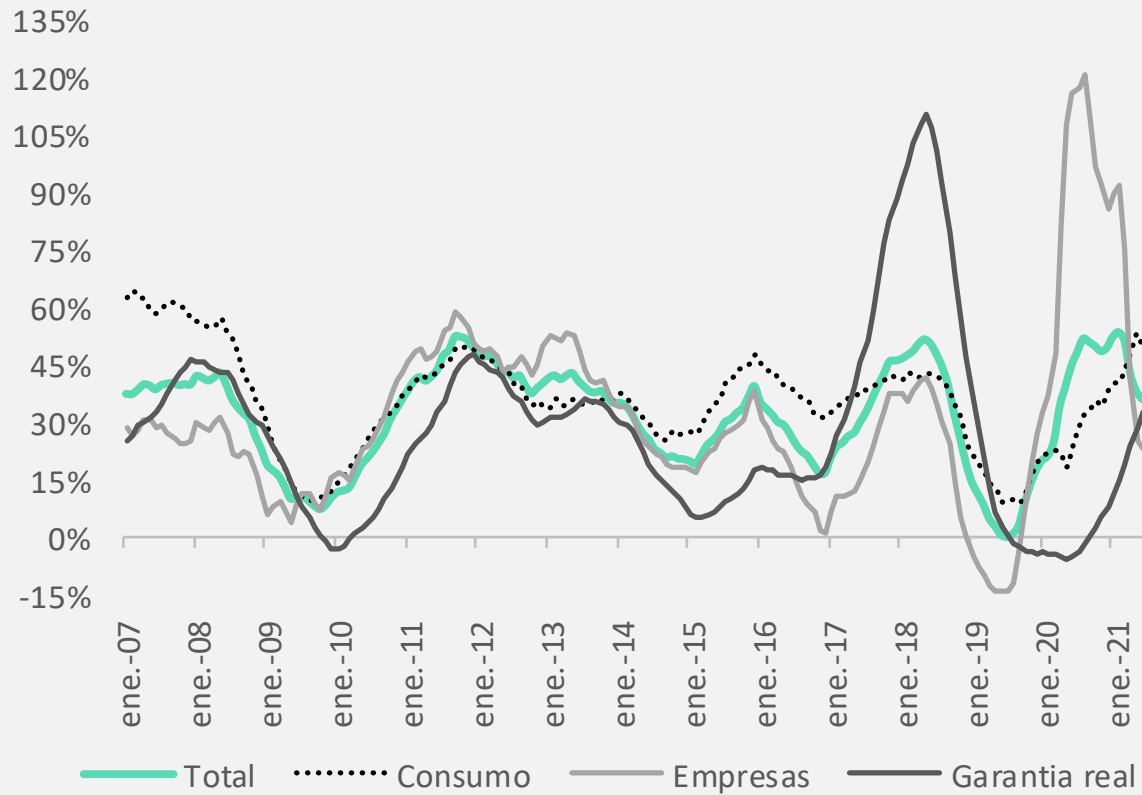
Fuente: LCG en base a BCRA

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
<b>Último dato disponible</b>	<b>30-jun.-21</b>					
ARS MM	\$ 3.143	\$ 1.206	\$ 1.550	\$ 524	\$ 1.025	\$ 387
m/m	2,2%	2,6%	1,7%	1,9%	1,5%	3,5%
m/m real	-0,7%	-0,4%	-1,3%	-1,1%	-1,4%	0,5%
a/a	35,8%	23,1%	48,9%	30,3%	61,5%	32,8%
a/a real	-9,4%	-17,9%	-0,7%	-13,1%	7,7%	-11,5%

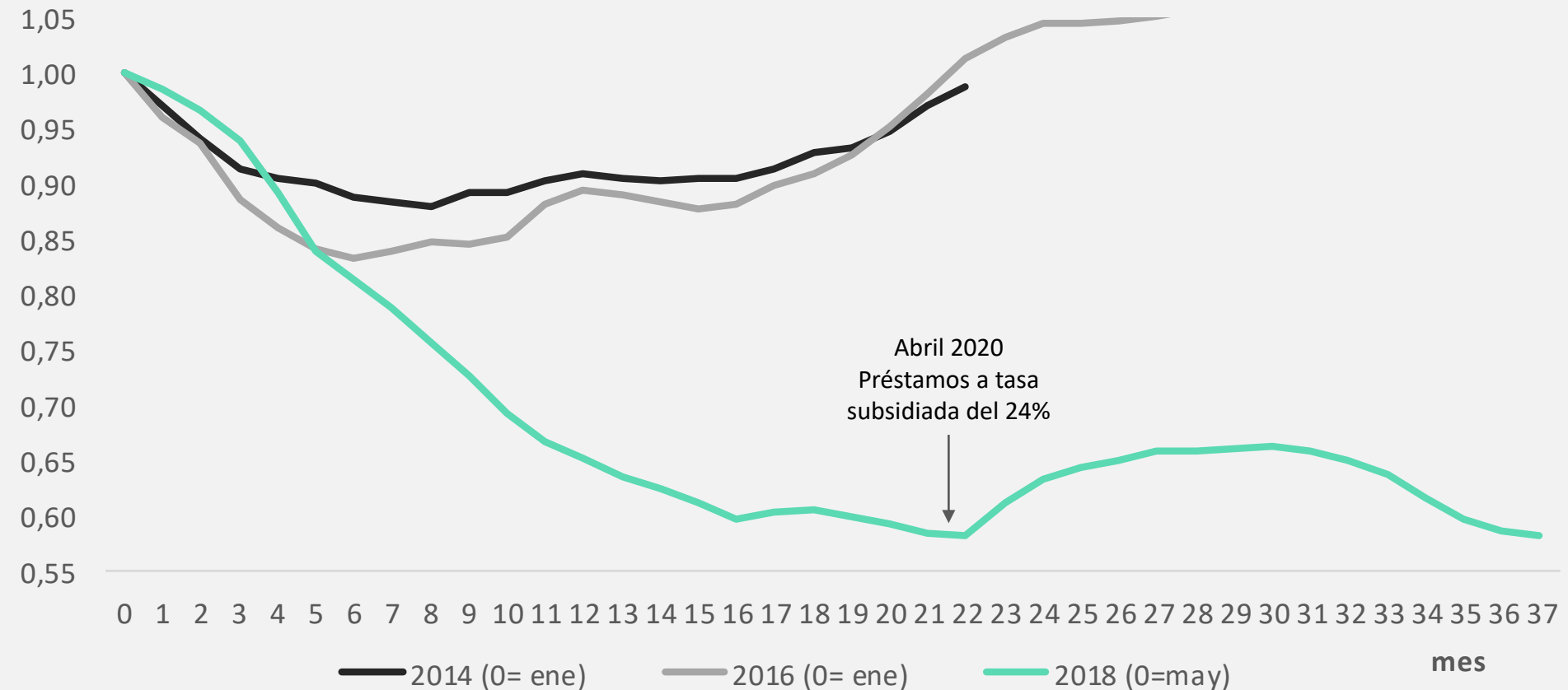
Fuente: LCG en base a BCRA

49%  
36%  
33%  
23%

## Préstamos al sector privado, comparación con otras recesiones

### Préstamos al sector privado en ARS constantes

Índice base 1=mes previo a la crisis



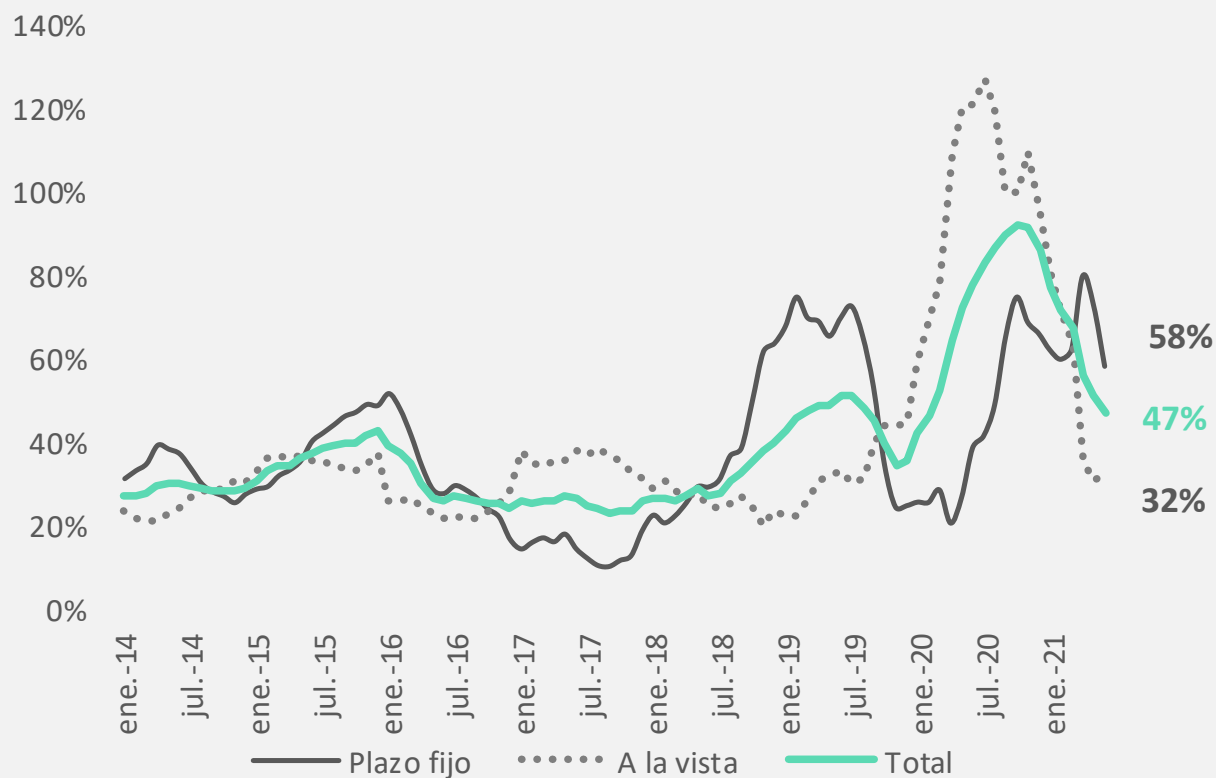
Fuente: LCG en base a BCRA

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

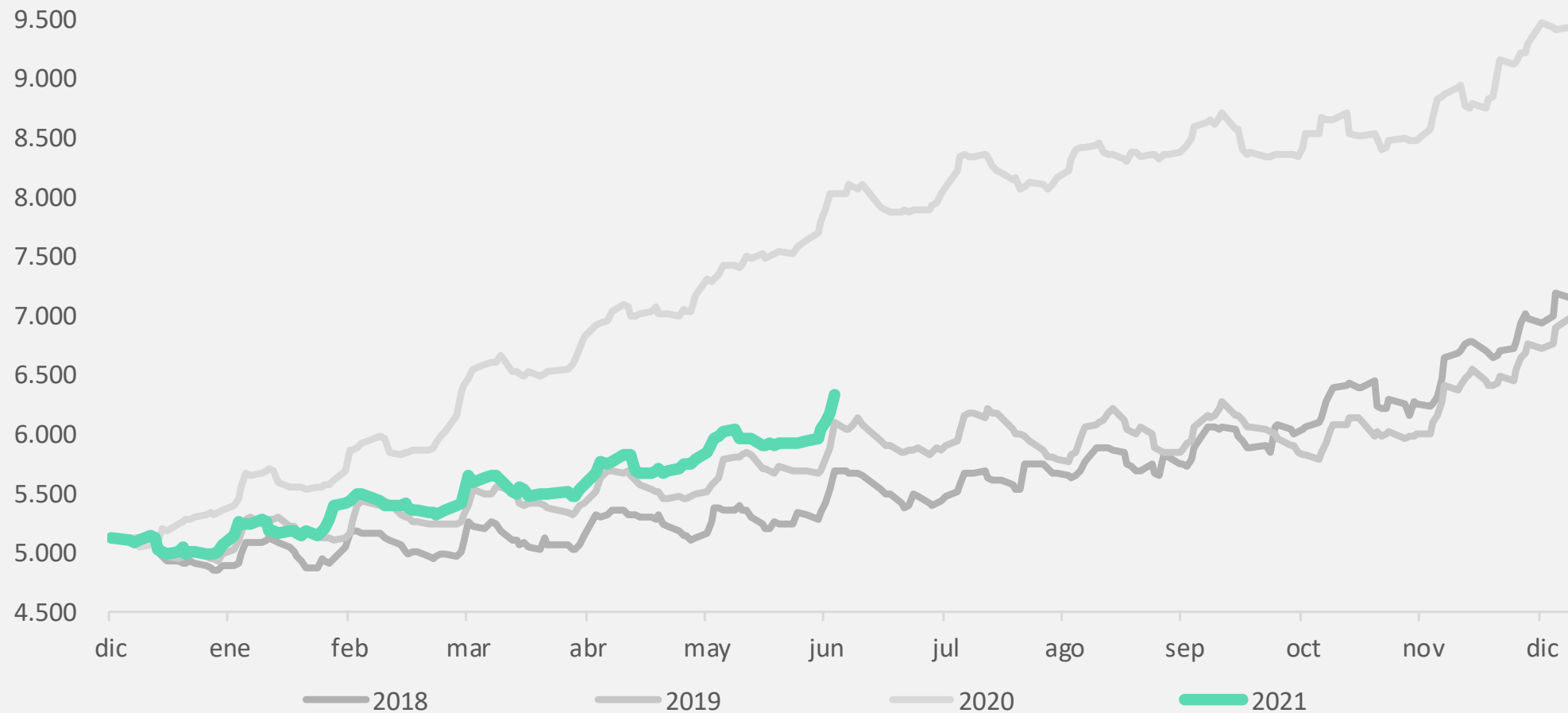
	Total	Vista	A plazo	Mayor.	Minor.
<b>Último dato disponible</b>	<b>30-jun.-21</b>				
ARS MM	\$ 6.342	\$ 3.236	\$ 2.610	\$ 1.840	\$ 736
m/m	4,2%	6,3%	2,6%	2,6%	2,4%
m/m real	1,2%	3,2%	-0,4%	-0,3%	-0,6%
a/a	46,8%	32,5%	58,1%	67,6%	38,8%
a/a real	-2,1%	-11,7%	5,4%	11,8%	-7,4%

Fuente: LCG en base a BCRA

## Depósitos privados en AR\$

### Depósitos privados en ARS

Base dic=dic 2020 (ARS MM)

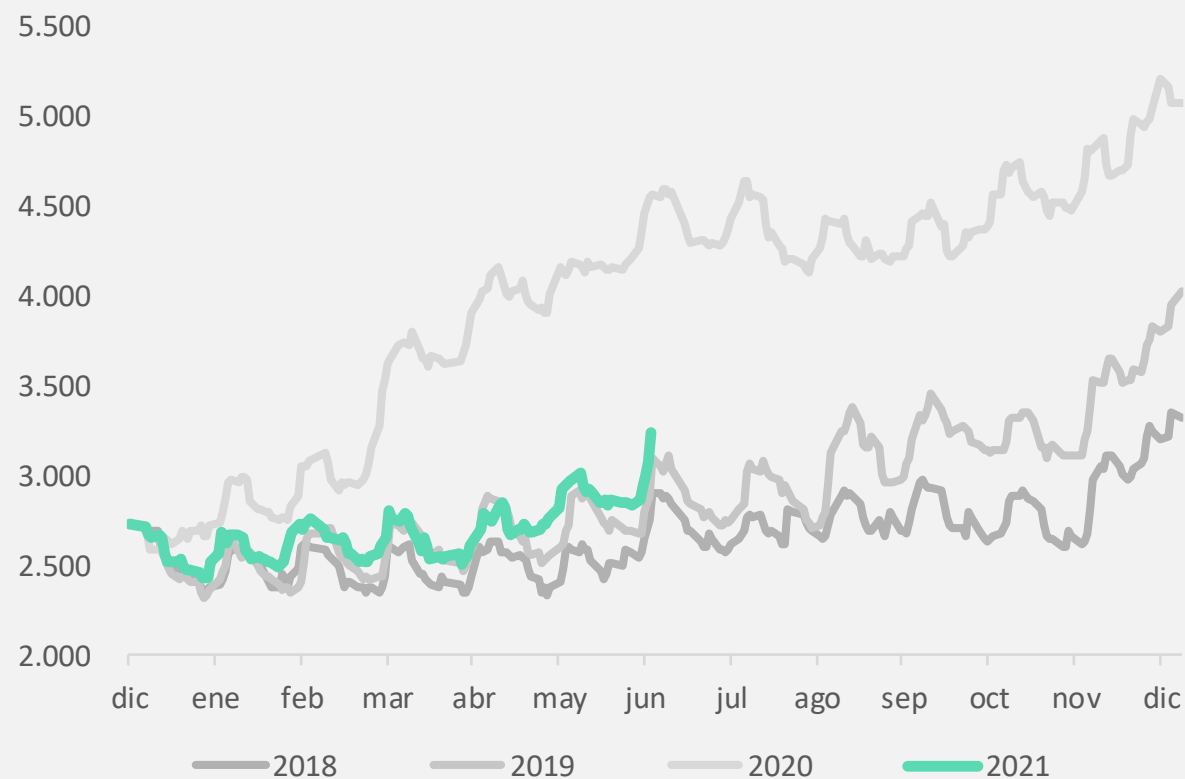


Fuente: LCG en base a BCRA

## Depósitos privados en AR\$

### Depósitos privados a la vista en ARS

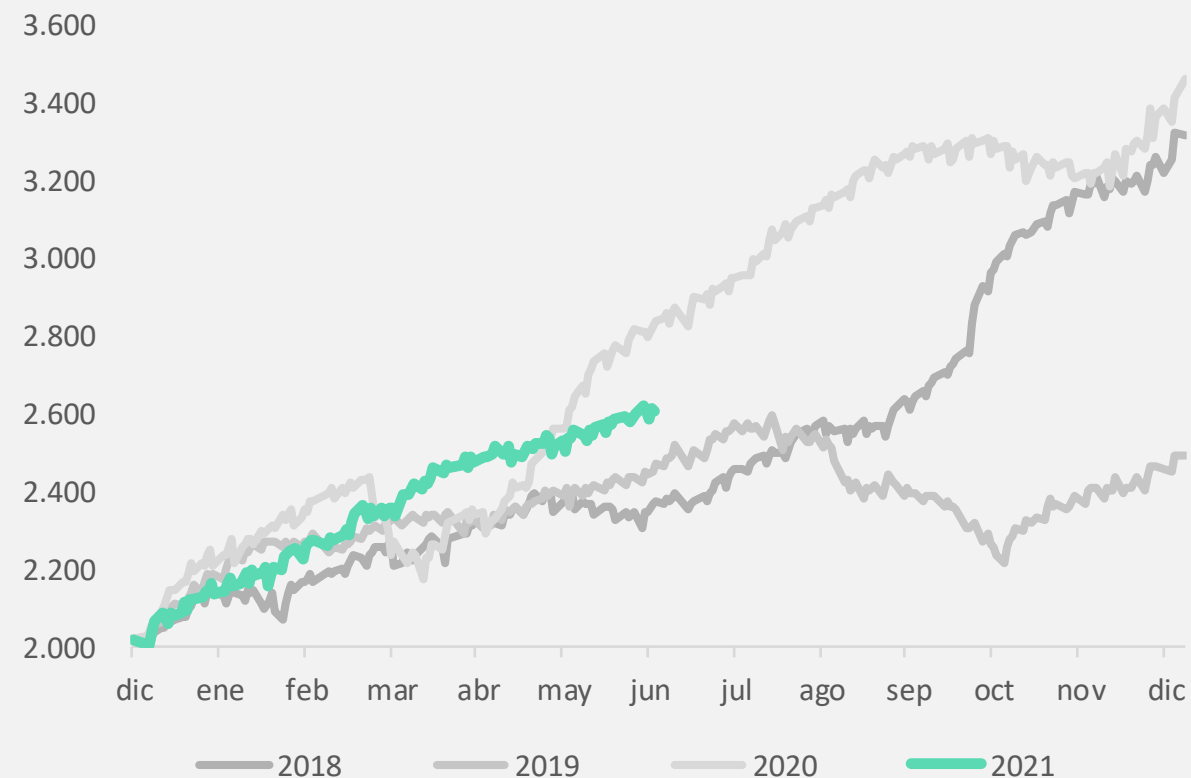
Base dic=dic 2020 (ARS MM)



Fuente: LCG en base a BCRA

### Depósitos privados a plazo en ARS

Base dic=dic 2020 (ARS MM)

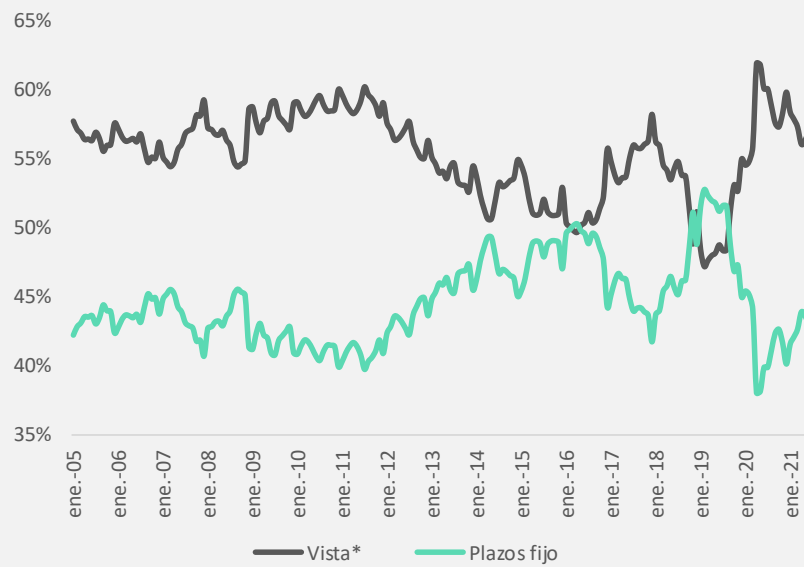


Fuente: LCG en base a BCRA

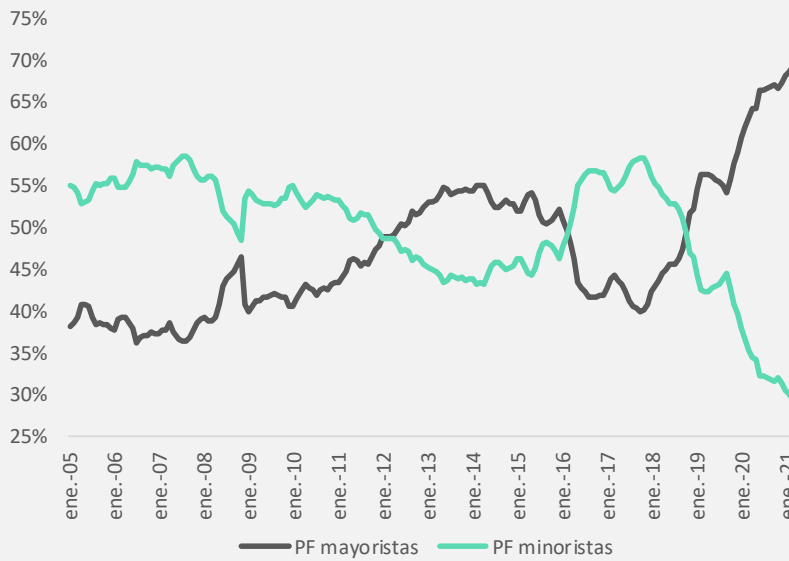
Préstamos y depósitos

Depósitos privados en AR\$

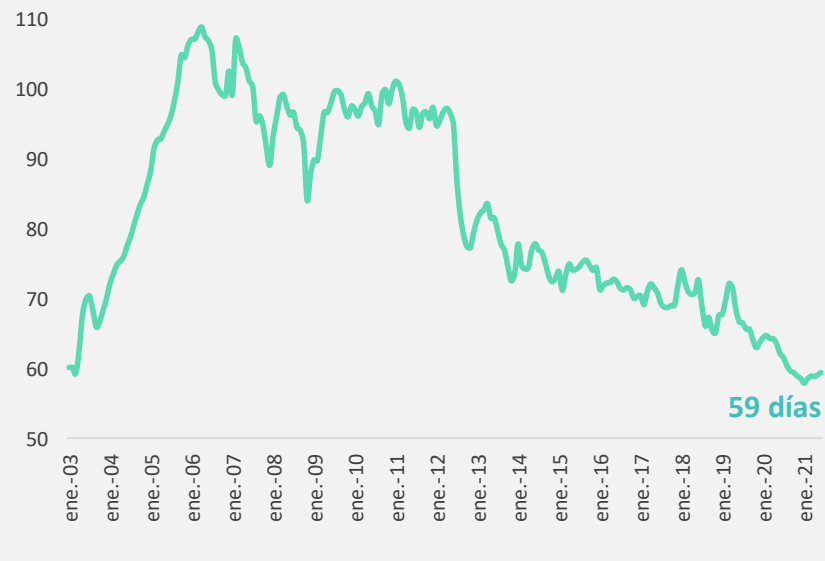
Depósitos privados en ARS  
% del total



Depósitos privados a plazo en ARS  
% del total



Plazo promedio depósitos privados a plazo en ARS  
Días



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

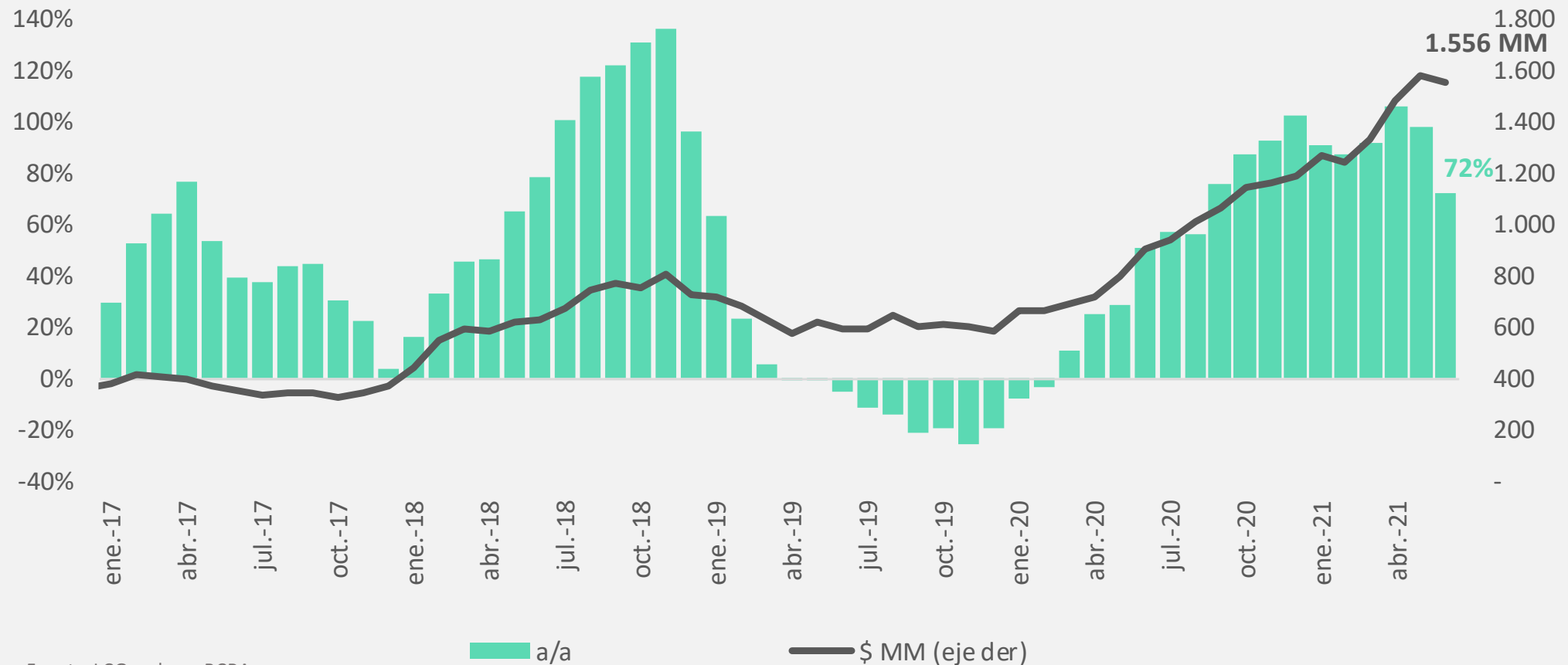
Fuente: LCG en base a BCRA

Fuente: LCG en base BCRA

Préstamos y depósitos

Depósitos públicos en AR\$

Depósitos públicos en pesos  
ARS MM y a/a



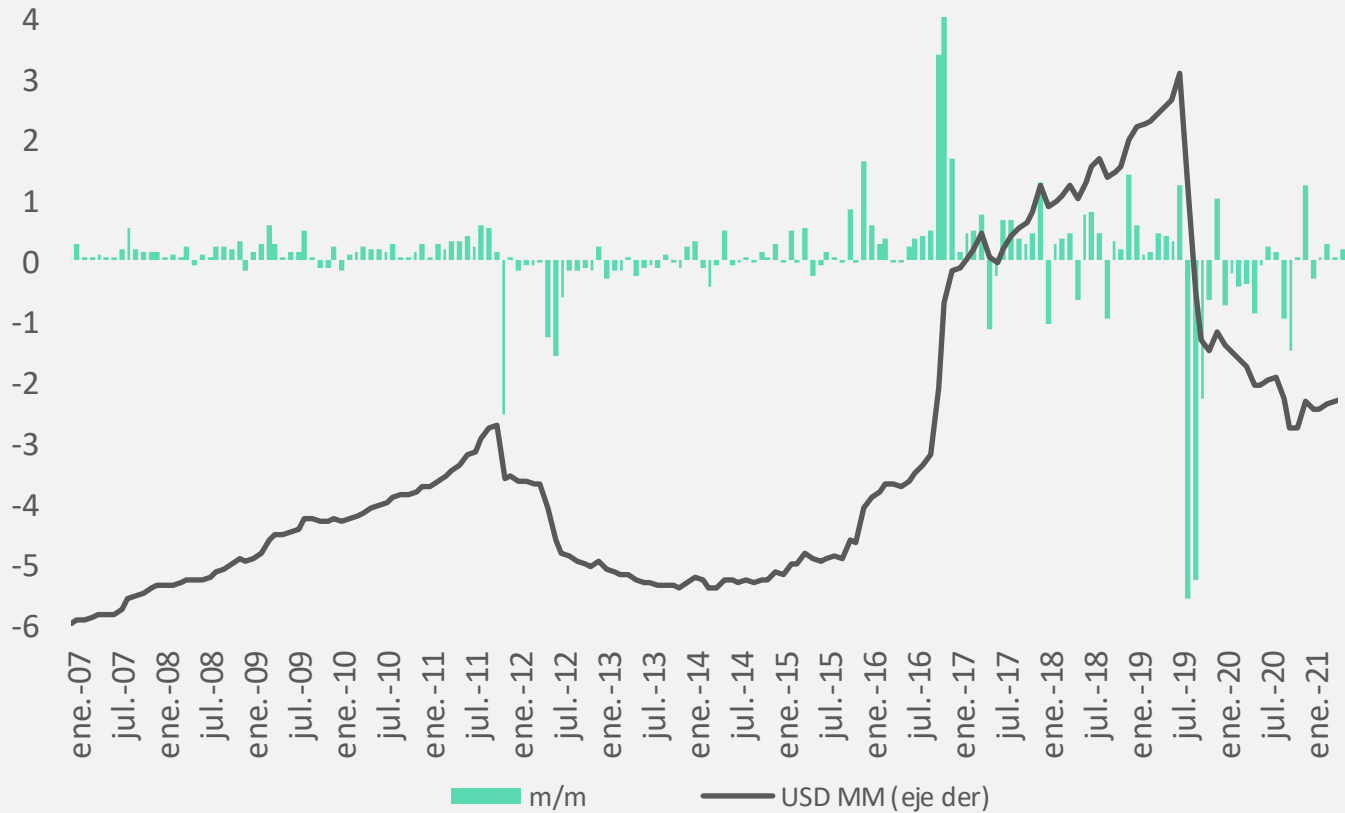
Fuente LCG en base BCRA

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

30-jun.-21

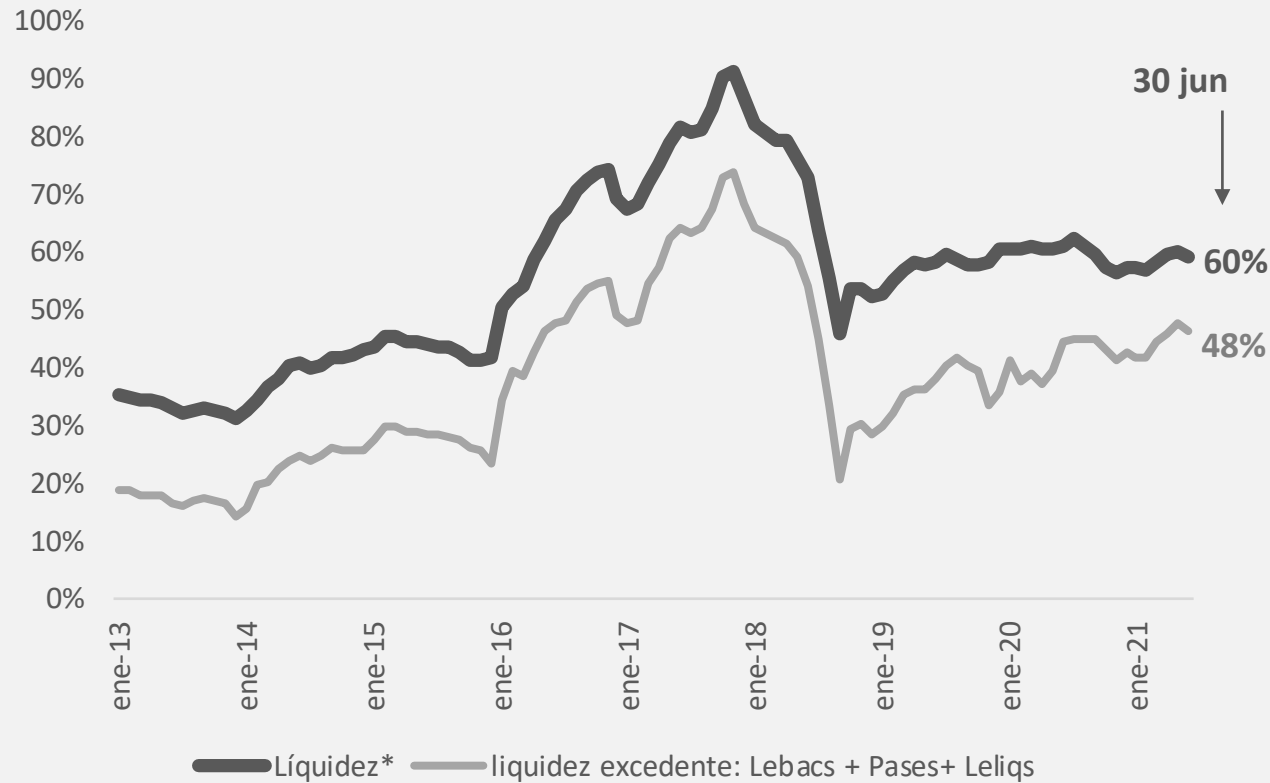
	Depósitos	Préstamos
<b>USD M</b>	<b>16.233</b>	<b>5.367</b>
USD M acum. mes	58	-212
% acum. mes	0%	-4%
USD M acum. 2021	257	16
% acum. 2020	2%	0%

30 jun  
16,2 MM

Sistema financiero

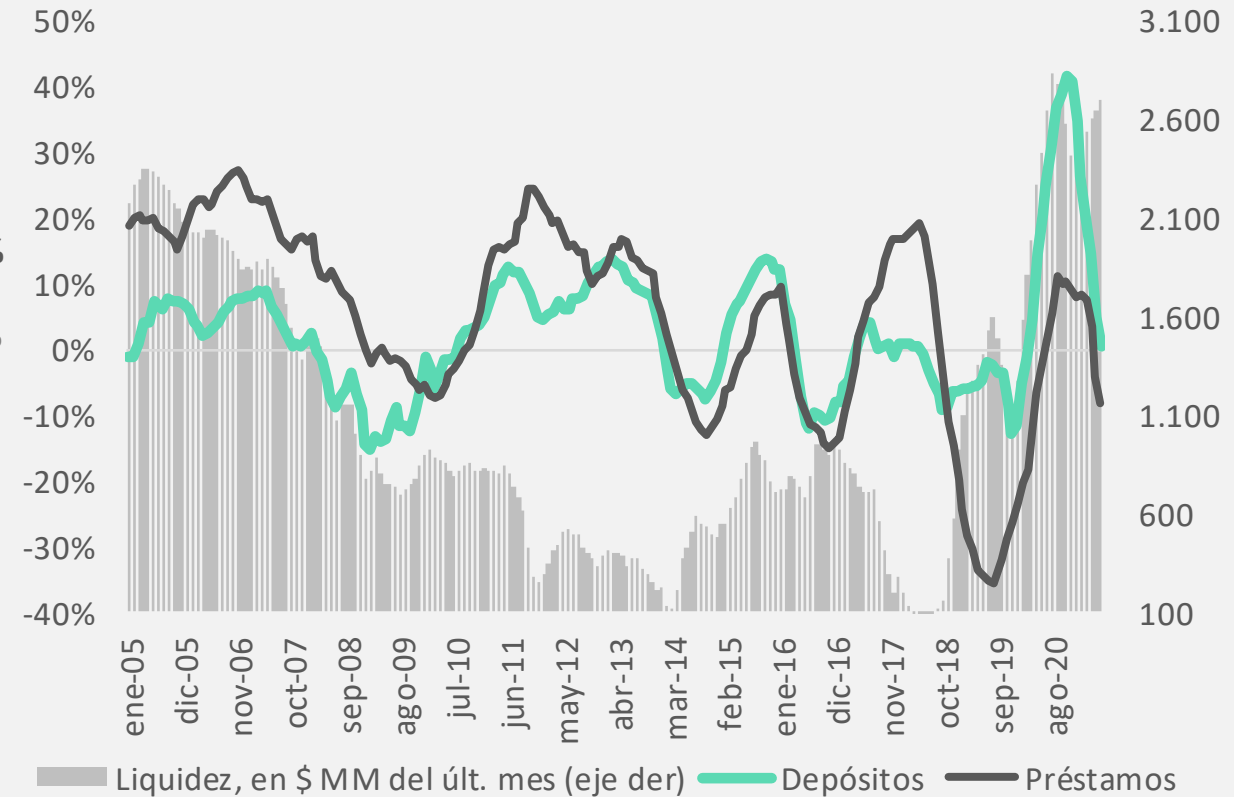
Liquidez bancaria

**Liquidez bancos**  
% de depósitos 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.



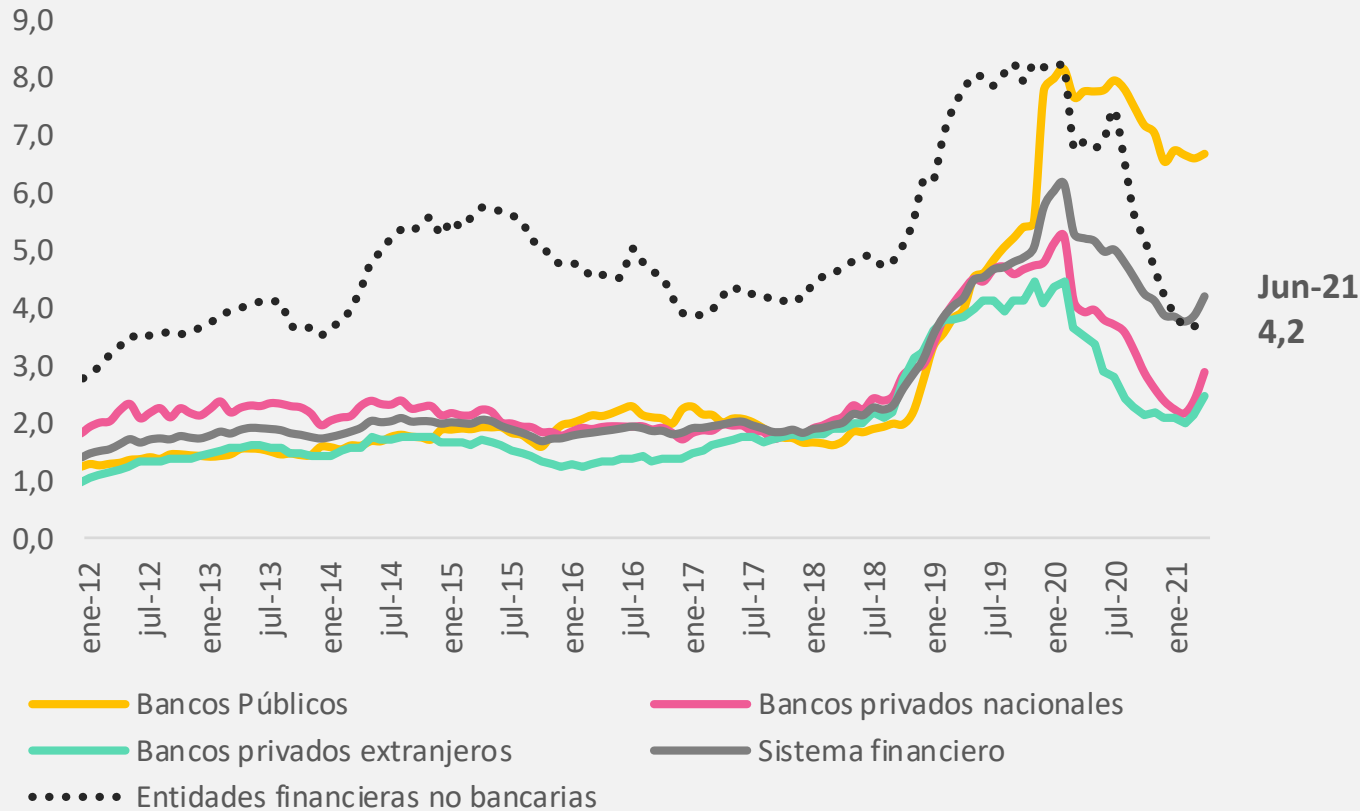
Fuente: LCG en base a BCRA

Sistema financiero

Irregularidad de la cartera

Irregularidad de la cartera

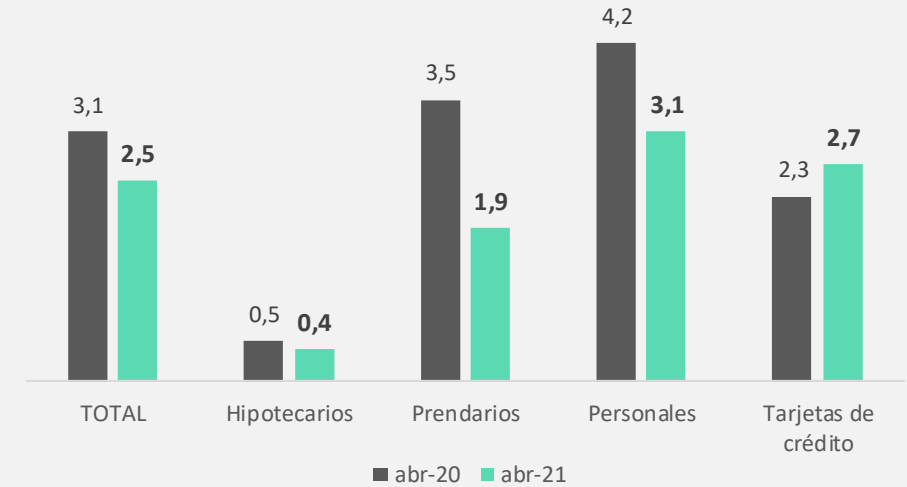
% del total financiado



Jun-21  
4,2

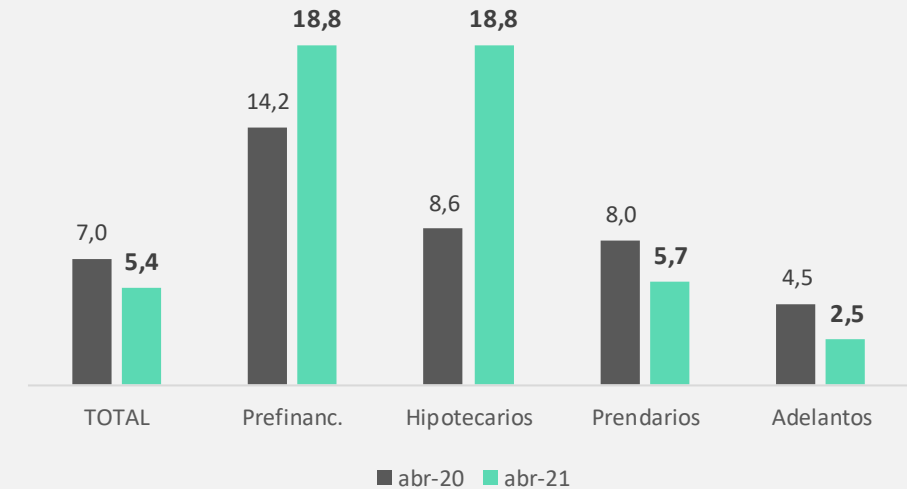
Fuente: LCG en base a BCRA

Hogares: cartera irregular  
% del financiamiento total



Fuente: LCG en base a BCRA

Empresas: cartera irregular  
% del financiamiento total



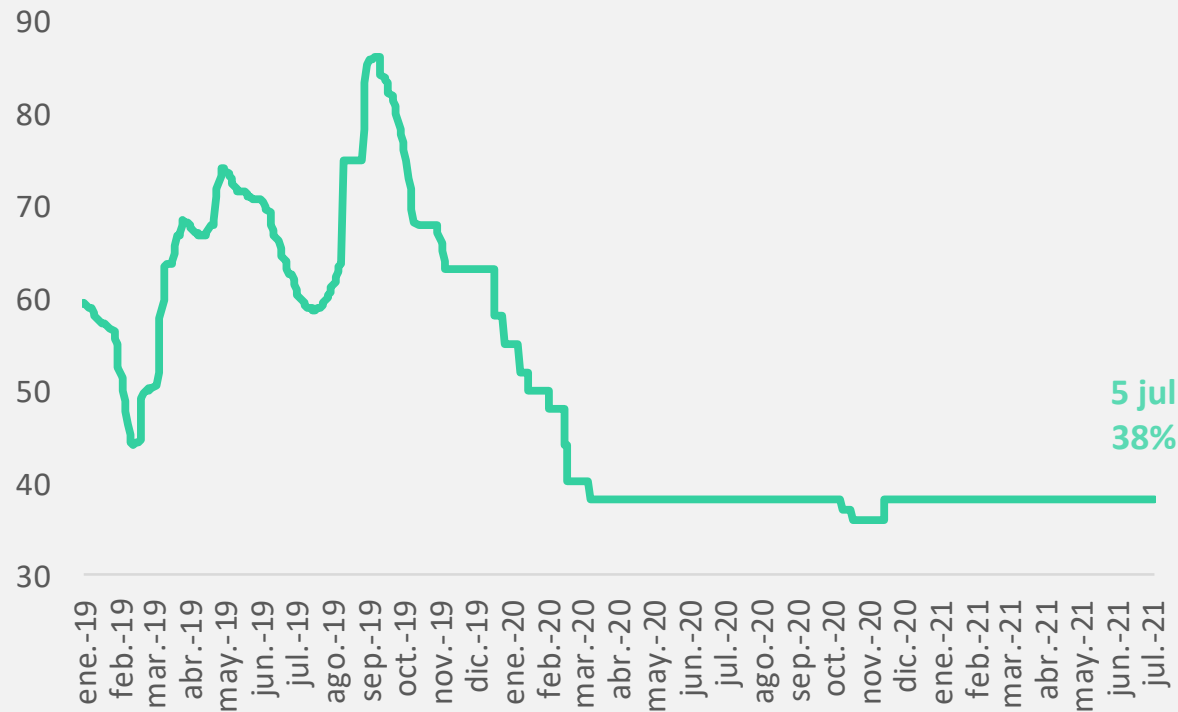
Fuente: LCG en base a BCRA

Tasa de interés

Tasas de interés

Tasa de política monetaria

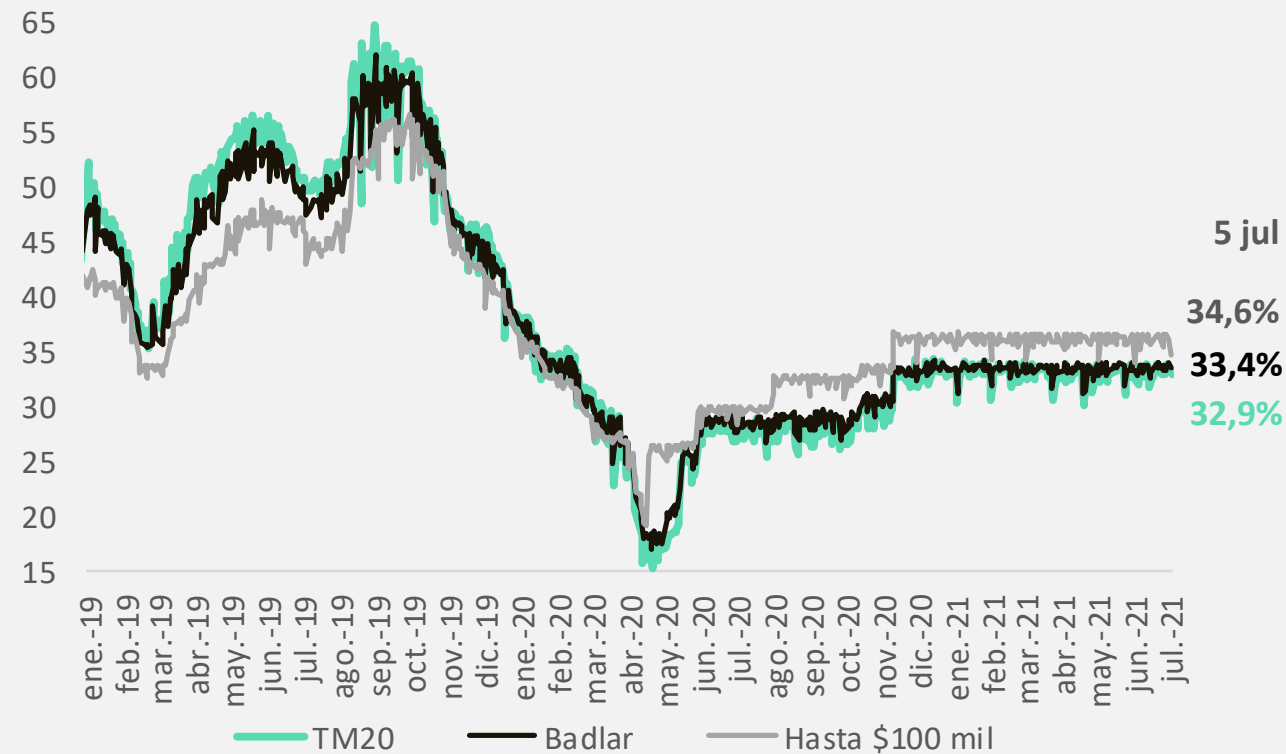
TNA %



Fuente: LCG en base a BCRA

Tasa depósitos privados a plazo

TNA %



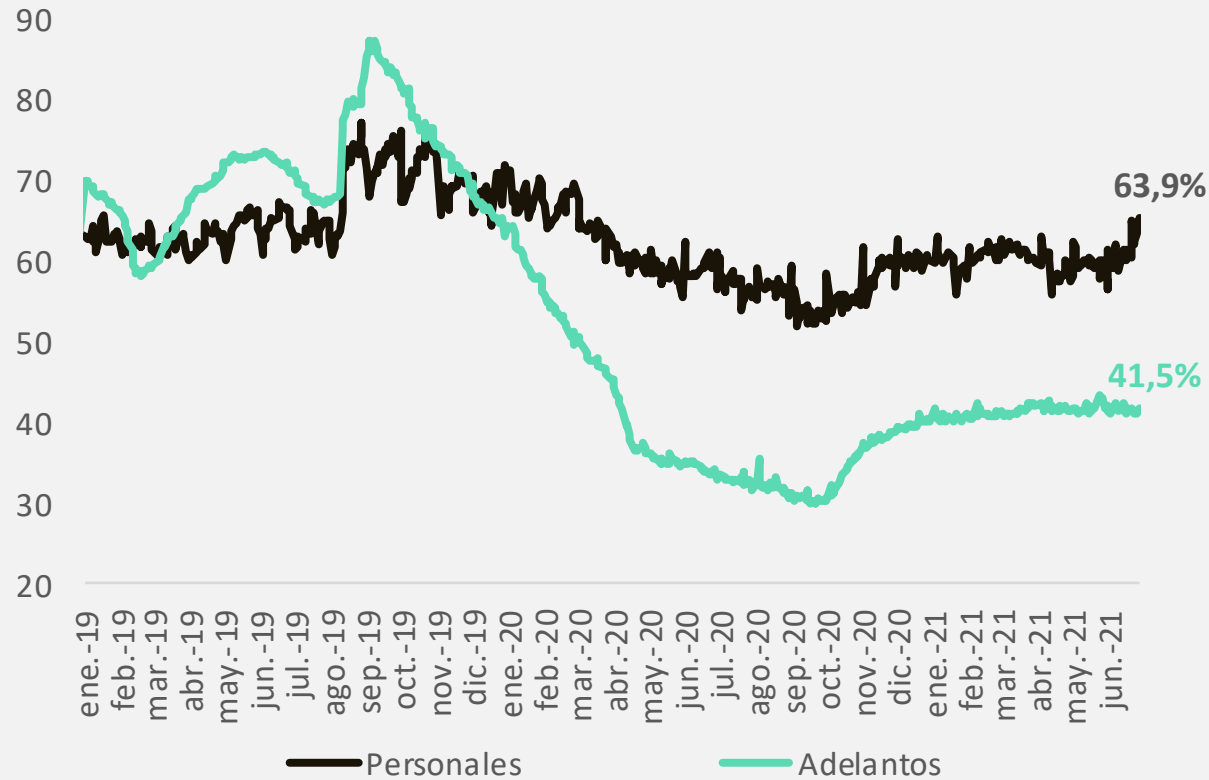
Fuente: LCG en base BCRA

Tasa de interés

Tasas de interés activas

Tasas activas

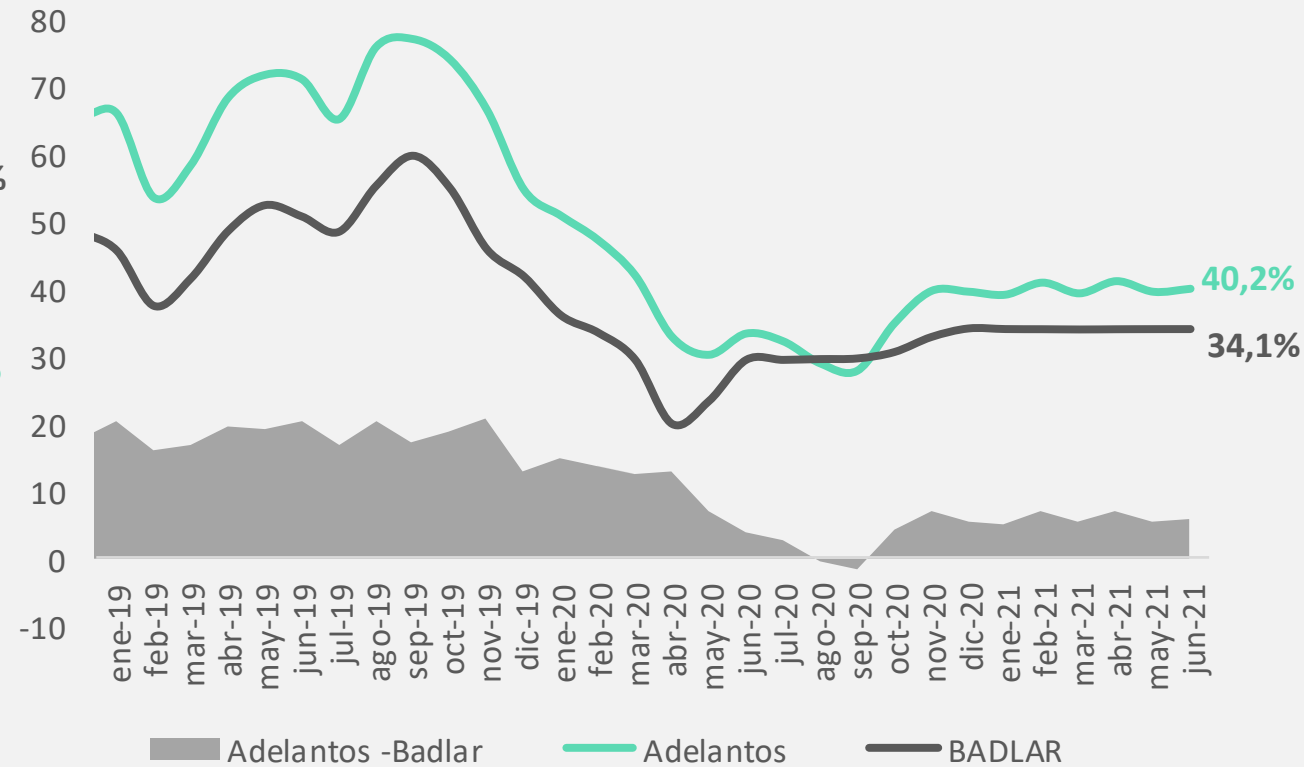
TNA %. último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

Tasa Adelantos vs BADLAR

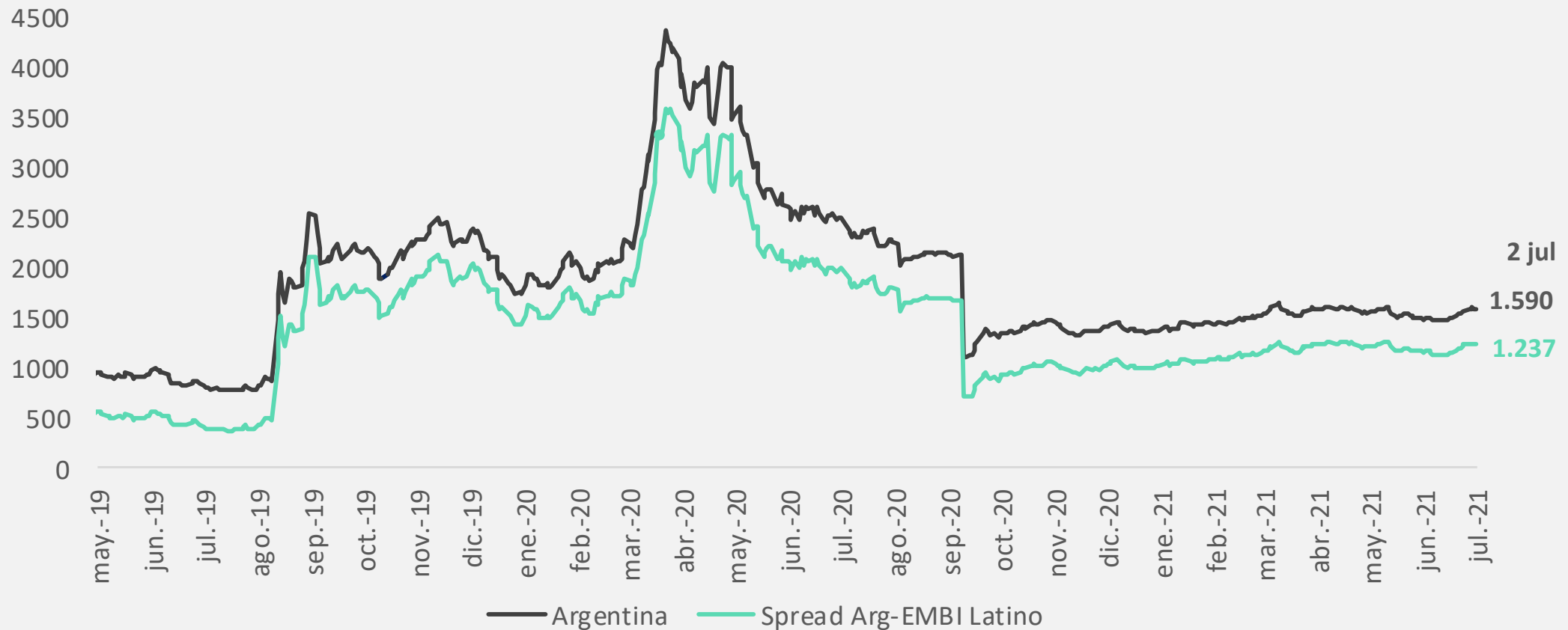
TNA %, promedio mensual. Último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

## Riesgo País Argentina

Índice EMBI

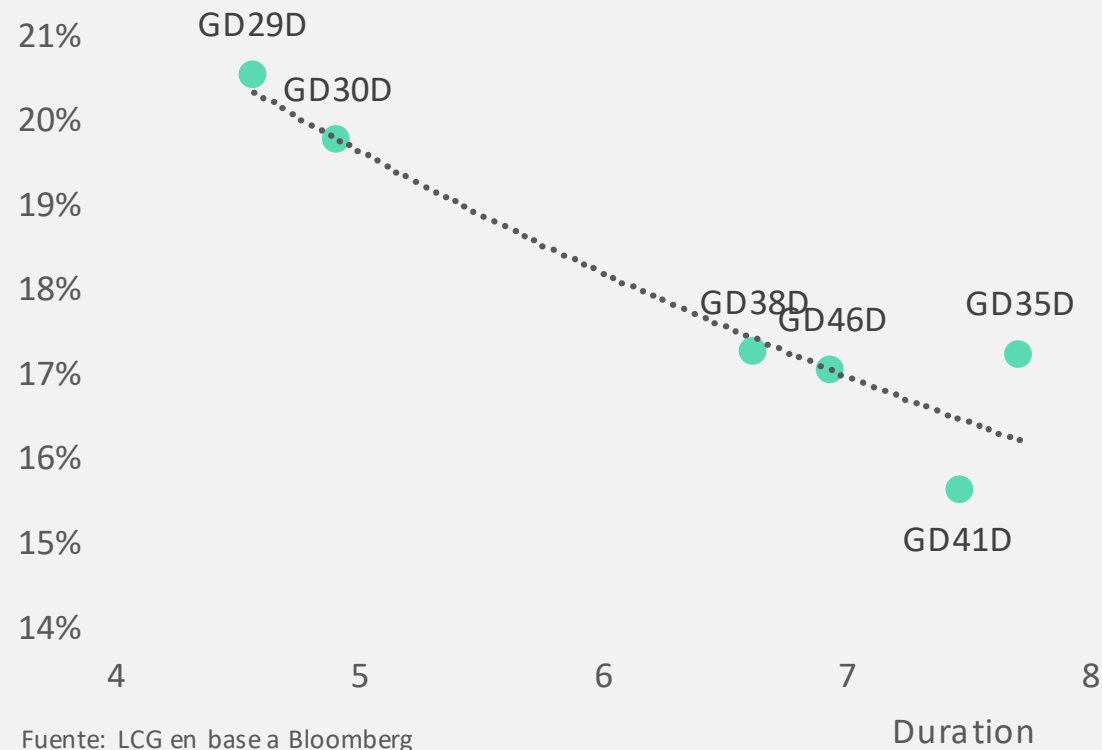


Fuente: LCGen base a Índice EMBI

Mercado de deuda

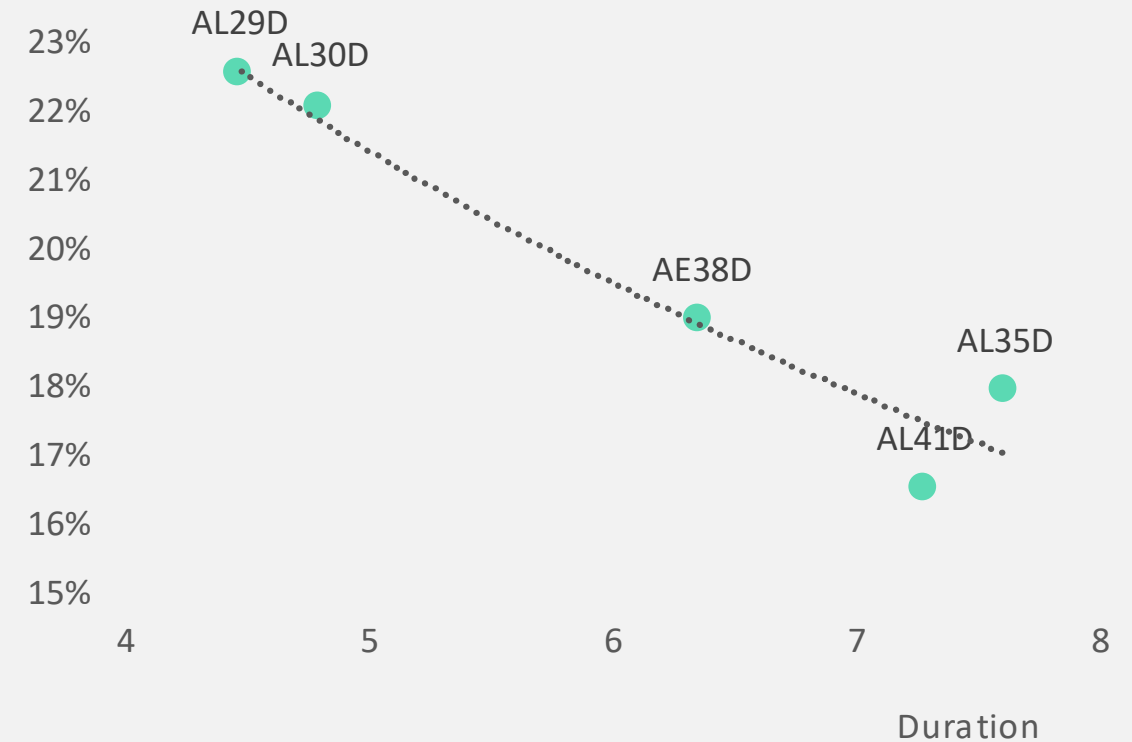
Curva de rendimientos, deuda en USD

Renta fija en USD Ley NY  
% YTM



Fuente: LCG en base a Bloomberg

Renta fija en USD Ley Argentina  
% YTM

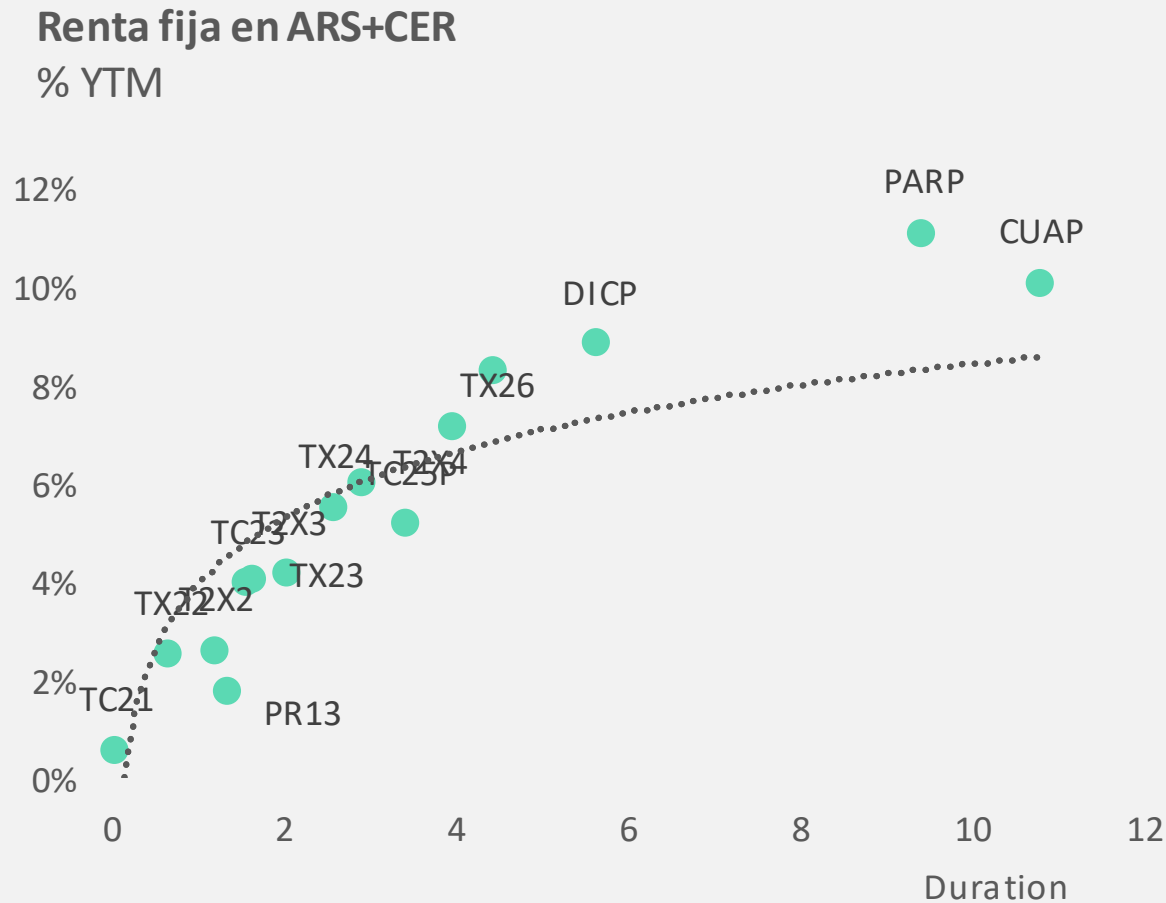


Fuente: LCG en base a Bloomberg

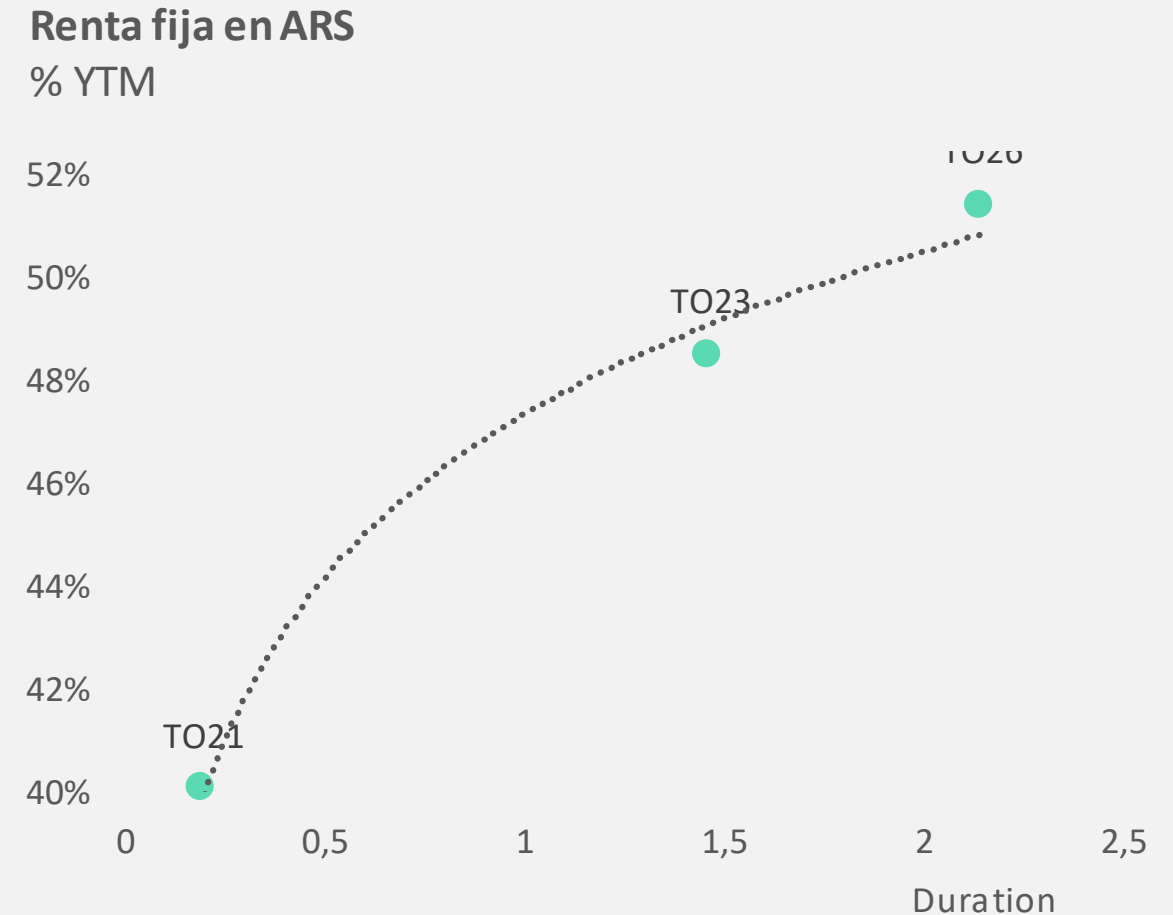
Datos del 5 de julio

Mercado de deuda

Curva de rendimientos, deuda en ARS



Fuente: LCG en base a Bloomberg



Fuente: LCG en base a Bloomberg

Datos del 5 de julio

Expectativa implícita de inflación: 46% anual

## Inflación implícita en la curva de rendimientos de la deuda en ARS

### Inflación implícita en TO21/ TX21

Tasa anualizada



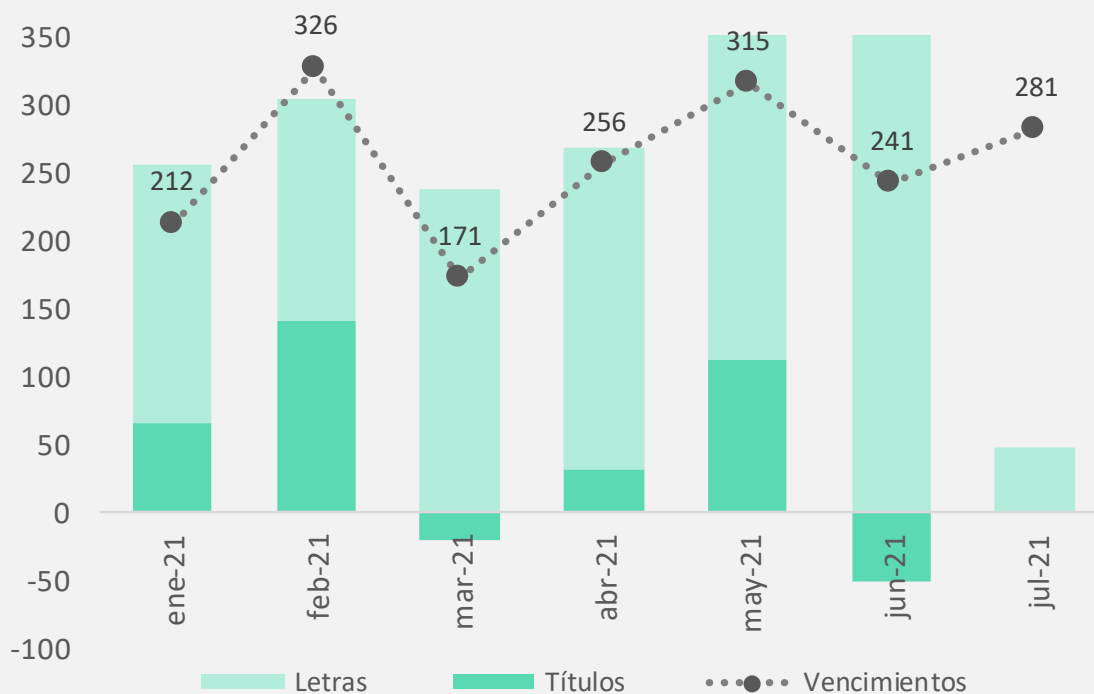
Fuente: LCG en base a IAMC

Mercado de deuda

Colocaciones vs. vencimientos

Colocaciones netas en ARS\*

ARS MM



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

Colocaciones del mes

\$ M

Fecha	Título	Venc.	Moneda	VN adjudicado
8-jul-21	Lede	29-oct-21	ARS	21.345
8-jul-21	Lepase	29-oct-21	ARS	5.408
8-jul-21	Lede	31-dic-21	ARS	7.671
8-jul-21	Lecer	31-dic-21	ARS+CER	6.812
8-jul-21	Lecer	30-jun-22	ARS+CER	4.988
<b>TOTAL en ARS</b>				<b>34.424</b>
<b>TOTAL en ARS+CER</b>				<b>11.800</b>
<b>TOTAL en Dólar linked (en dólares)</b>				<b>0</b>
<b>TOTAL (en pesos)</b>				<b>46.224</b>

Acumulado a 7 de julio 2021

Colocaciones: \$ 1.816 MM

Vencimientos : \$ 1.530 MM

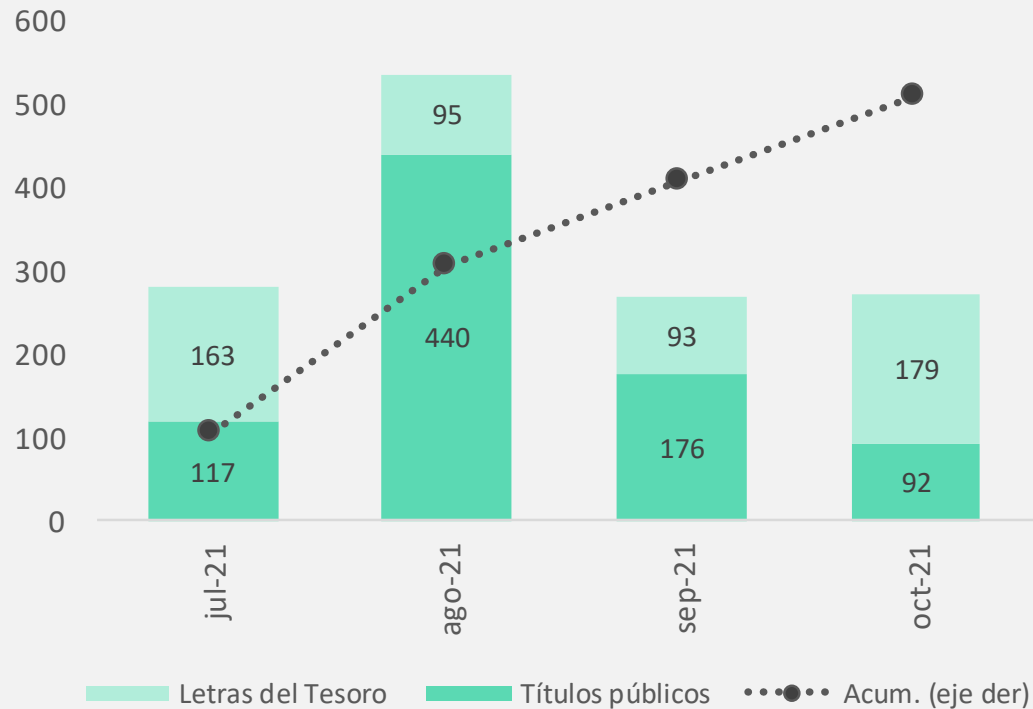
**Colocaciones netas: \$ 287,2 MM**

Mercado de deuda

Próximos vencimientos

Vencimientos en ARS \*

ARS MM



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

Vencimientos totales del mes

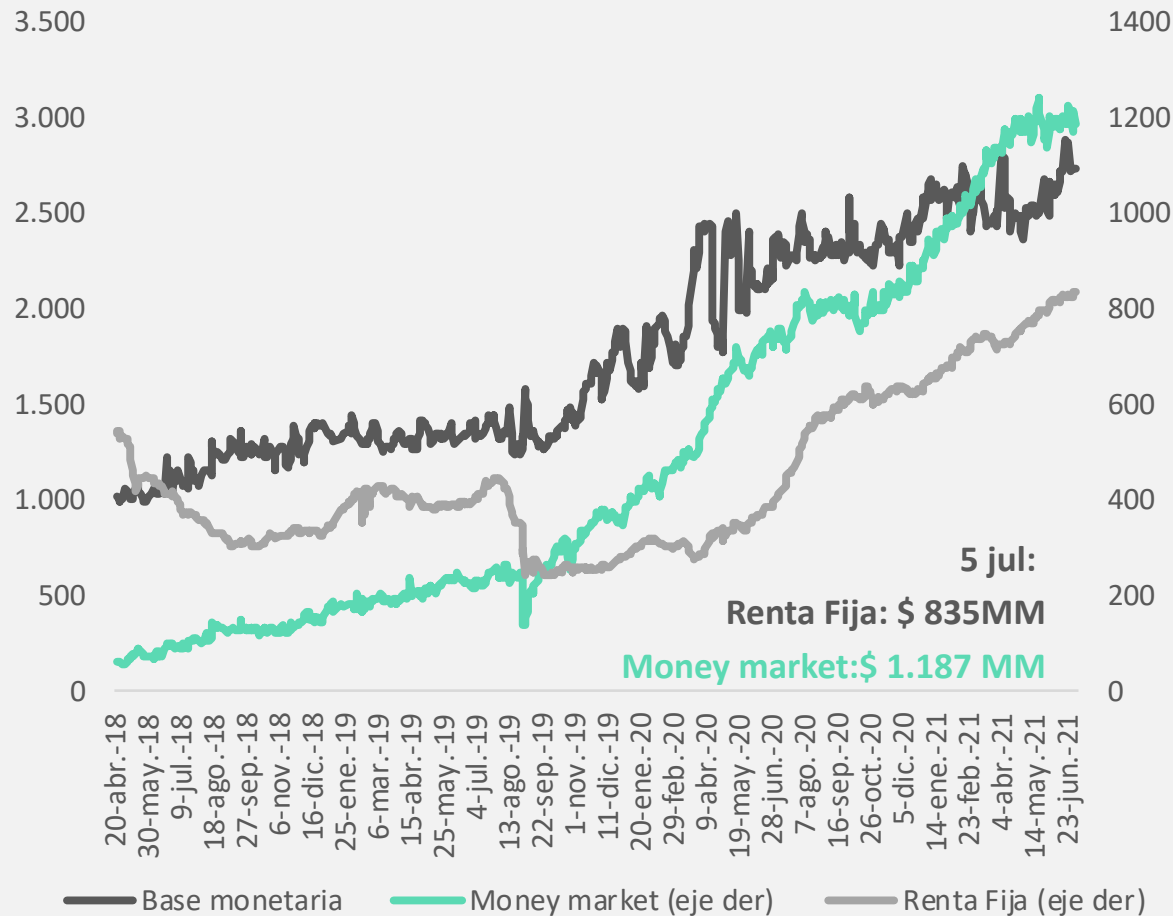
\$ M

TÍTULO	MONEDA	PAGO	INTERESES	CAPITAL	TOTAL
AA22	ARS	3/7/2021	4.949	0	<b>4.949</b>
PR15	ARS	4/7/2021	1.161	1.941	<b>3.101</b>
PR13	ARS+CER	15/7/2021	24	429	<b>453</b>
TC21	ARS+CER	22/7/2021	1.340	106.574	<b>107.914</b>
T2X4	ARS+CER	26/7/2021	690	0	<b>690</b>
Bono Cons. Fiscal	ARS	28/7/2021	143	205	<b>348</b>
LEDE SL301	ARS	30/7/2021		66.539	<b>66.539</b>
LEPASE S30L1	ARS	30/7/2021	14.998	81.826	<b>96.824</b>
<b>Total en ARS</b>			<b>21.251</b>	<b>150.511</b>	<b>171.762</b>
<b>Total en ARS +CER</b>			<b>2.054</b>	<b>107.003</b>	<b>109.057</b>
<b>TOTAL</b>			<b>23.305</b>	<b>257.514</b>	<b>280.819</b>

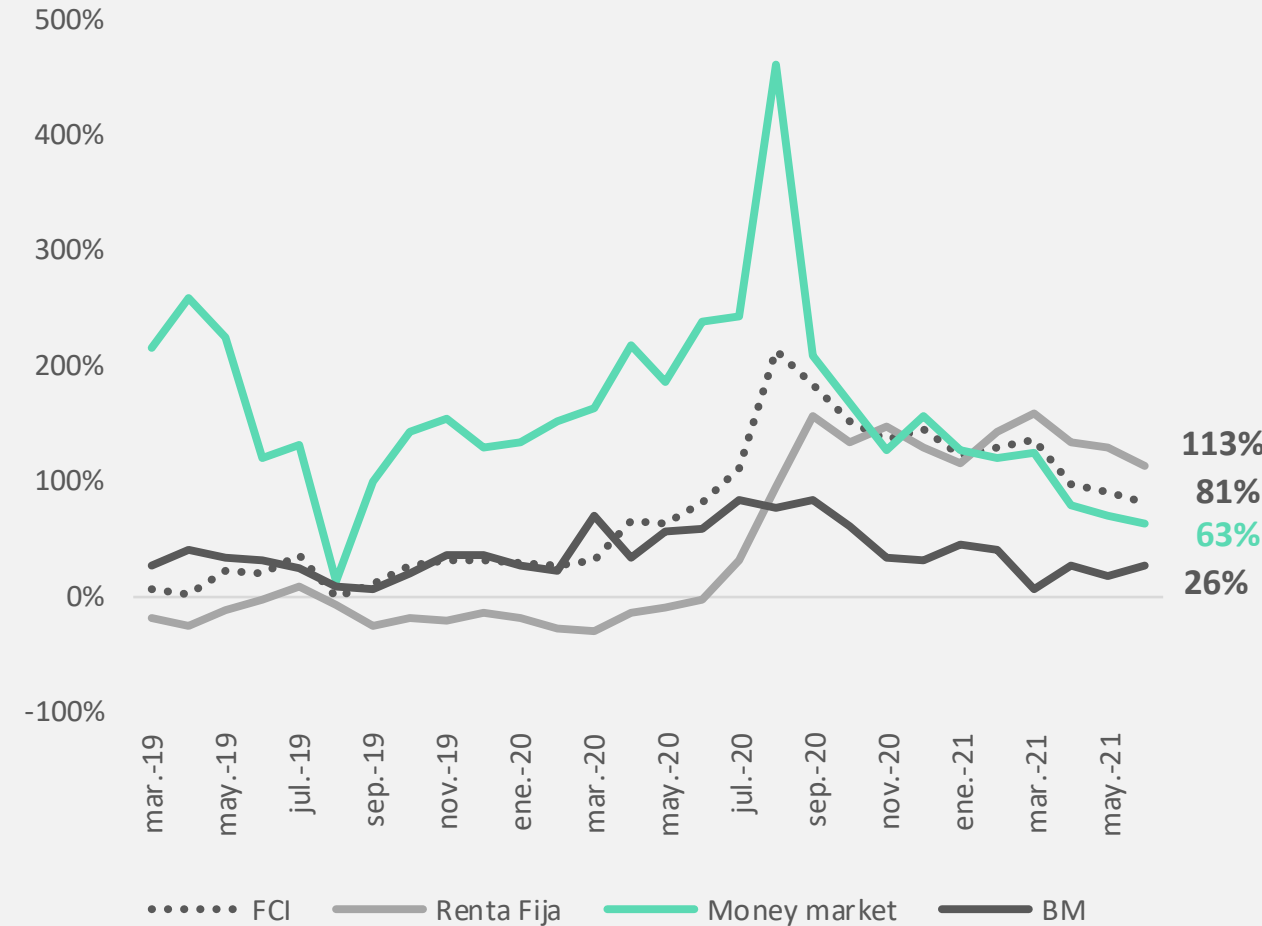
Fondos comunes de inversión

Patrimonio

Patrimonio de FCI en money market y renta fija en ARS  
ARS MM

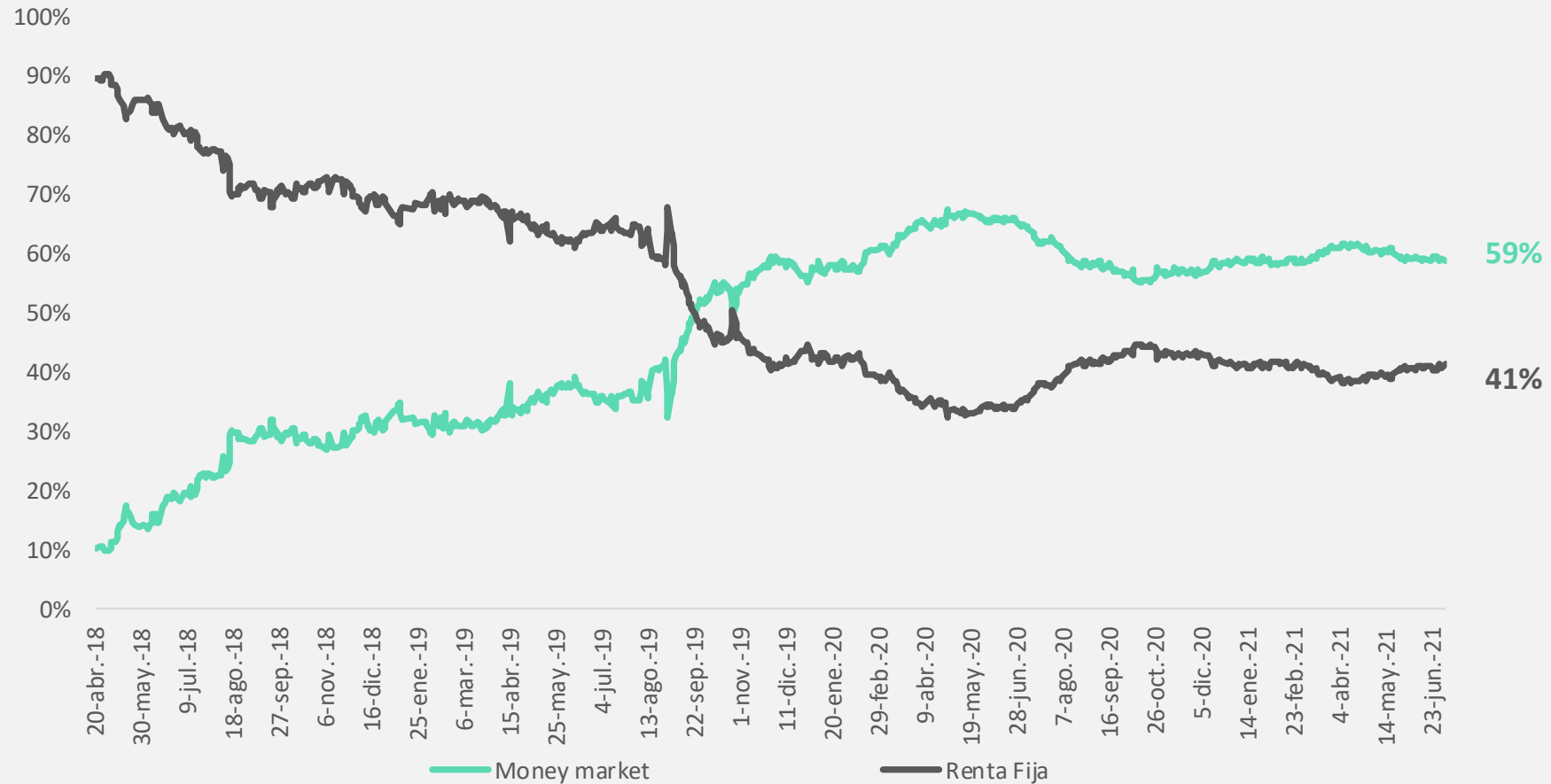


Patrimonio de FCI en money market y renta fija  
a/a último mes cerrado



Patrimonio

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



Fuente: LCG en base a CAFCI

Se encuentra prohibida su reproducción y circulación no autorizada