

# PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO

---

8 DE FEBRERO DE 2022

**Guido Lorenzo**

*Director Ejecutivo*

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

**Melisa Sala**

*Economista jefe*

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

**Victoria Urdangarin**

*Economista*

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

**Matías De Luca**

*Economista*

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

**Paula Malinauskas**

*Analista*

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



**lcsa.**

Costa Rica 4165 –CABA

(+5411) 4862 8992

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

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

## Editorial

1. El principio de acuerdo con el FMI y la pauta con la que parece que está trabajando el gabinete económico es de una inflación del 40% para el año. En base a esto las tasas estarían en terreno positivo, tanto la de política monetaria como la pasiva.
2. No obstante, se espera para el primer trimestre una inflación en torno al 13%, con lo cual las tasas estarían todavía por debajo y es esperable un incremento en el corto plazo para acompañar la aceleración inflacionaria en caso de que exista el compromiso con el programa.
3. En tanto a los agregados, durante el mes de enero se vio una caída mínima en términos reales que fue acompañada justamente por la menor demanda de pesos que caracteriza la segunda quincena de ese mes y el mes de febrero.
4. El programa monetario por ahora no tiene más precisiones que la reducción del señoreaje, pero no tiene metas cuantitativas ni tampoco implica un régimen de target inflacionario. Simplemente el mantenimiento de la tasa en terreno positivo. Algo que ex post podría diferir de la tasa ex ante.
5. El mercado actualmente tiene un excedente de

pesos que se nota en los 10 puntos del PBI que tiene el BCRA en pasivos remunerados de corto plazo.

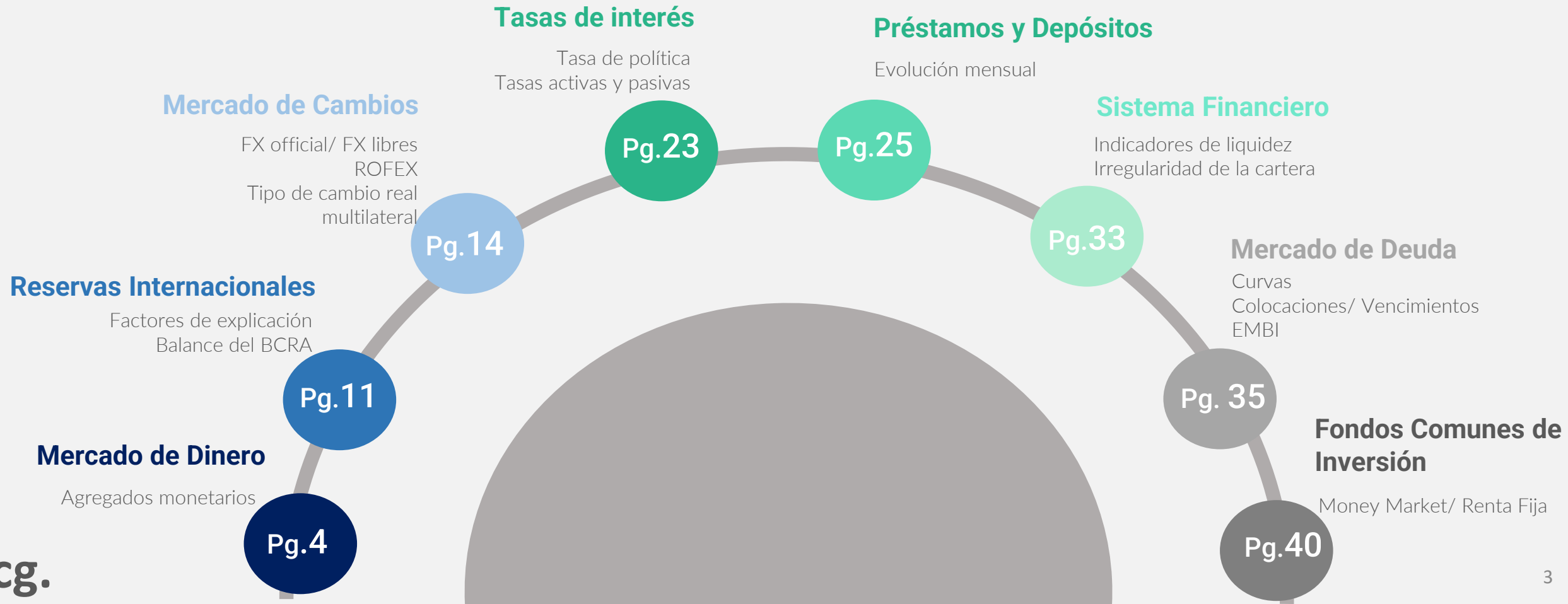
6. Parte de ese stock será requerido justamente por el Tesoro que tiene el límite para la emisión, con lo cual y viendo los abultados vencimientos de los próximos 3 meses (\$ 2 Bn ARS) es esperable que parte del stock en pasivos remunerados tenga que migrar desde los bancos hacia el financiamiento del Tesoro.
7. En términos prácticos el efecto es similar: en lugar de incrementar la cantidad de dinero se buscará que circule de manera más veloz. Sin embargo, mientras la demanda de circulante no aumente, no habrá un cambio sustancial en la dinámica que afecte el lado real desde el lado monetario.
8. No esperamos que el programa así planteado entonces sea suficiente para afectar la dinámica de precios a menos que tenga impacto sobre las expectativas y que esto haga aumentar la demanda de pesos. En nuestra opinión la inflación esperada más elevada seguirá deprimiendo la demanda de circulante en el mediano plazo. Algo que se ve en la caída de los

ratios de monetización respecto a las medias históricas (ver slide 7).

9. Aún teniendo un horizonte mejor que hace un mes, el riesgo país sigue en niveles prohibitivos para que el país vuelva a retomar el acceso al crédito. En ese contexto y con reservas netas en niveles mínimos históricos (a excepción de fines 2015) es esperable que aún la brecha no ceda dada la sensación de escasez de divisas.
10. Habrá que esperar los desembolsos netos acordados con el FMI (lo que implicará un aumento de la deuda) que permitirán recomponer reservas a ver si se recupera la confianza. Difícilmente desde el piso actual y con el sendero fiscal que no garantiza la solvencia del sector público pueda en el corto plazo permitir la recuperación del crédito voluntario del mercado.
11. Es por ello que, para seguir recomponiendo reservas, el Gobierno probablemente tenga que seguir recurriendo al crédito de multilaterales (BID, BIRF, BM, etc.). Algo que en el marco del acuerdo con el FMI vemos plausible de manera tal de alcanzar la acumulación de USD 5.000 M durante 2022.



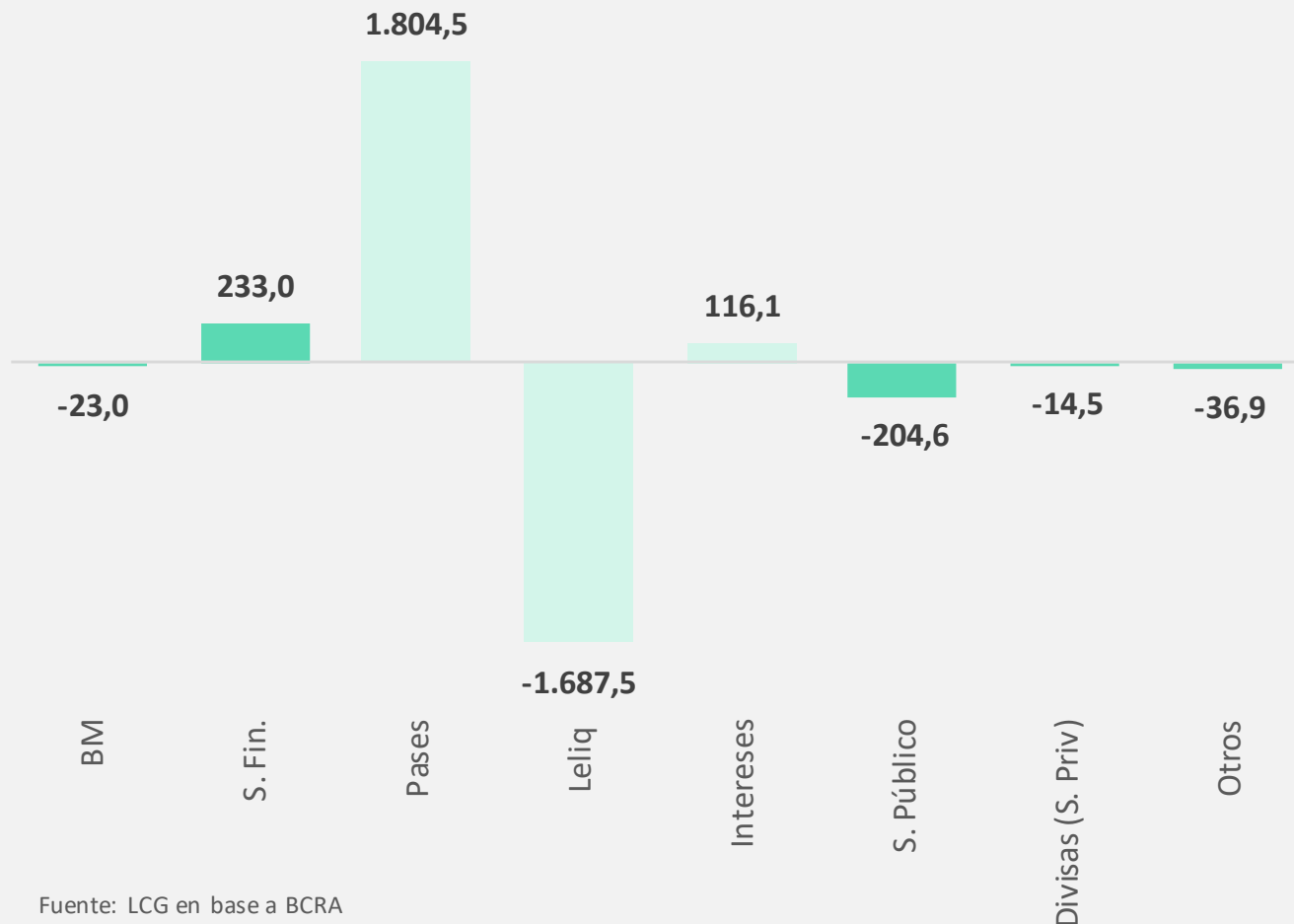
# Índice



Mercado de dinero

Base monetaria, factores de explicación

**Factores de explicación de la base monetaria**  
ASR MM. Acum. en el mes



Fuente: LCG en base a BCRA

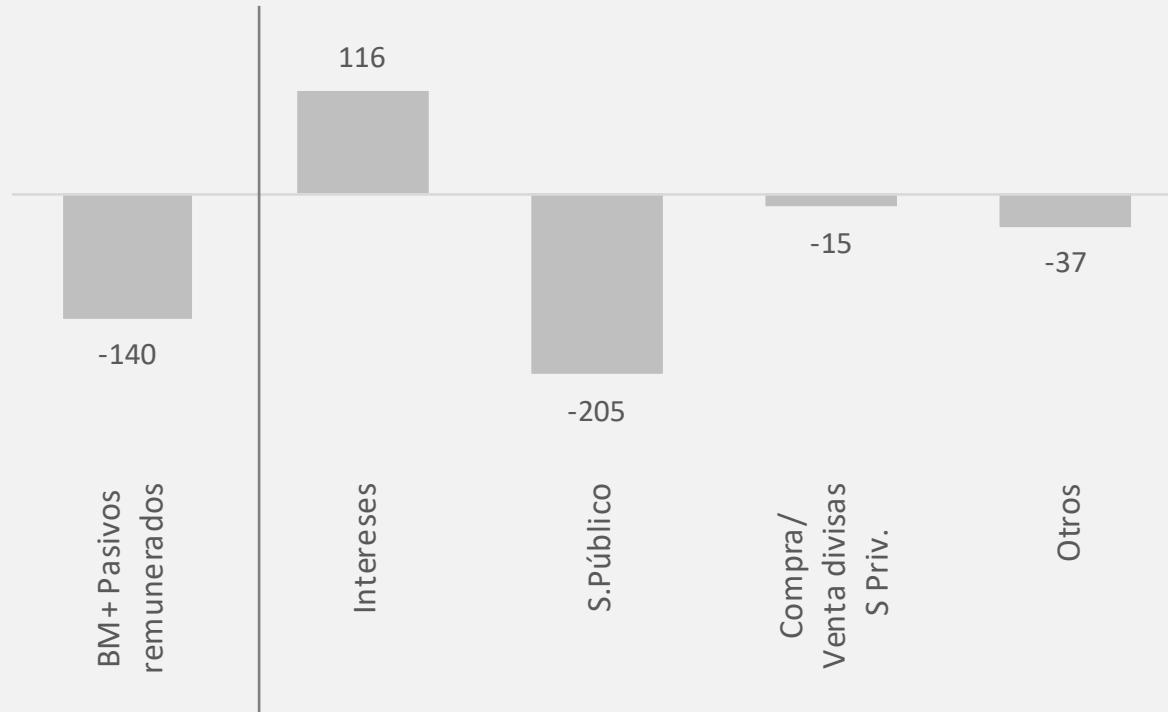
**Factores de expansión de la base monetaria**  
ARS MM

	Acum. Mes 31-ene.-22	Último mes cerrado 31-dic.-21	Acumulado anual
<b>Base monetaria</b>	<b>-23,0</b>	<b>517,9</b>	<b>-23,0</b>
S. Financiero	233,0	-167,9	233,0
Pases	1.804,5	-729,0	1.804,5
Leliq	-1.687,5	416,2	-1.687,5
Intereses	116,1	144,9	116,1
S. Público	-204,6	768,5	-204,6
Compra/ Vta divisas	-14,5	-48,3	-14,5
Otros	-36,9	-34,4	-36,9

Fuente: LCG en base a BCRA

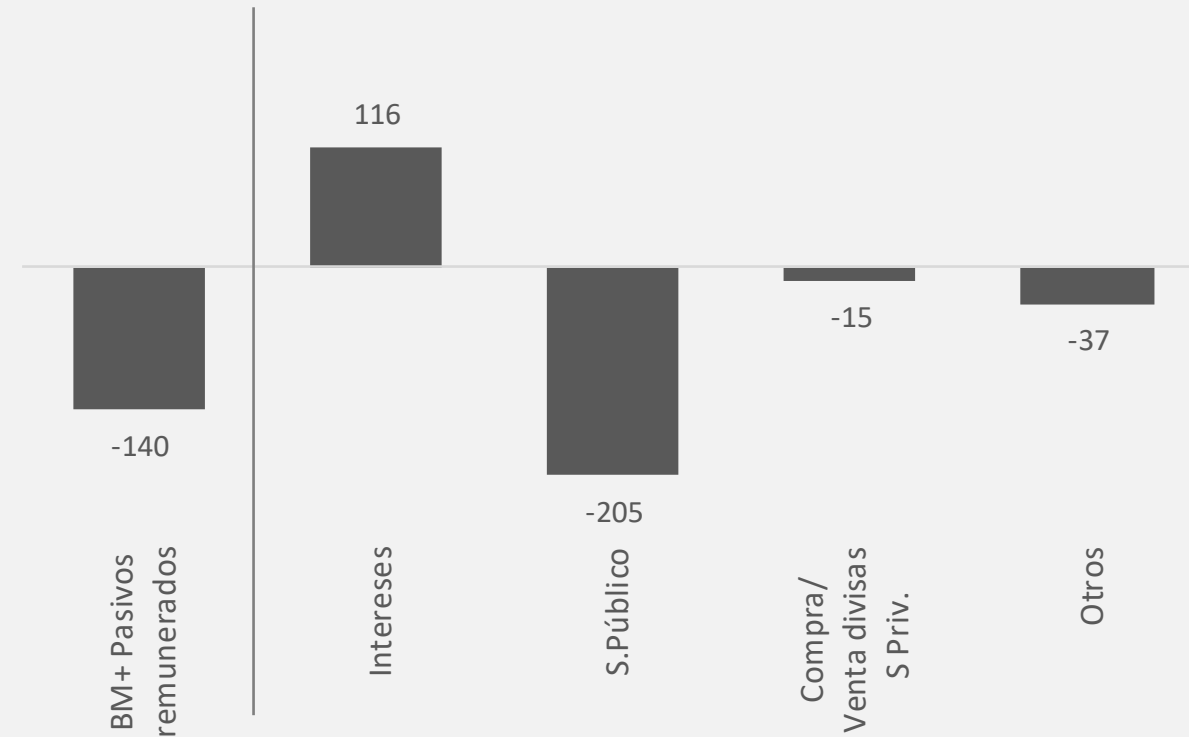
## Pasivos monetarios (BM+PR), factores de explicación

**Factores de explicación de los pasivos monetarios del BCRA**  
ARS MM. Datos del último mes



Fuente: LCGen base a BCRA

**Factores de explicación de los pasivos monetarios del BCRA**  
ARS MM. Datos acumulados en en año



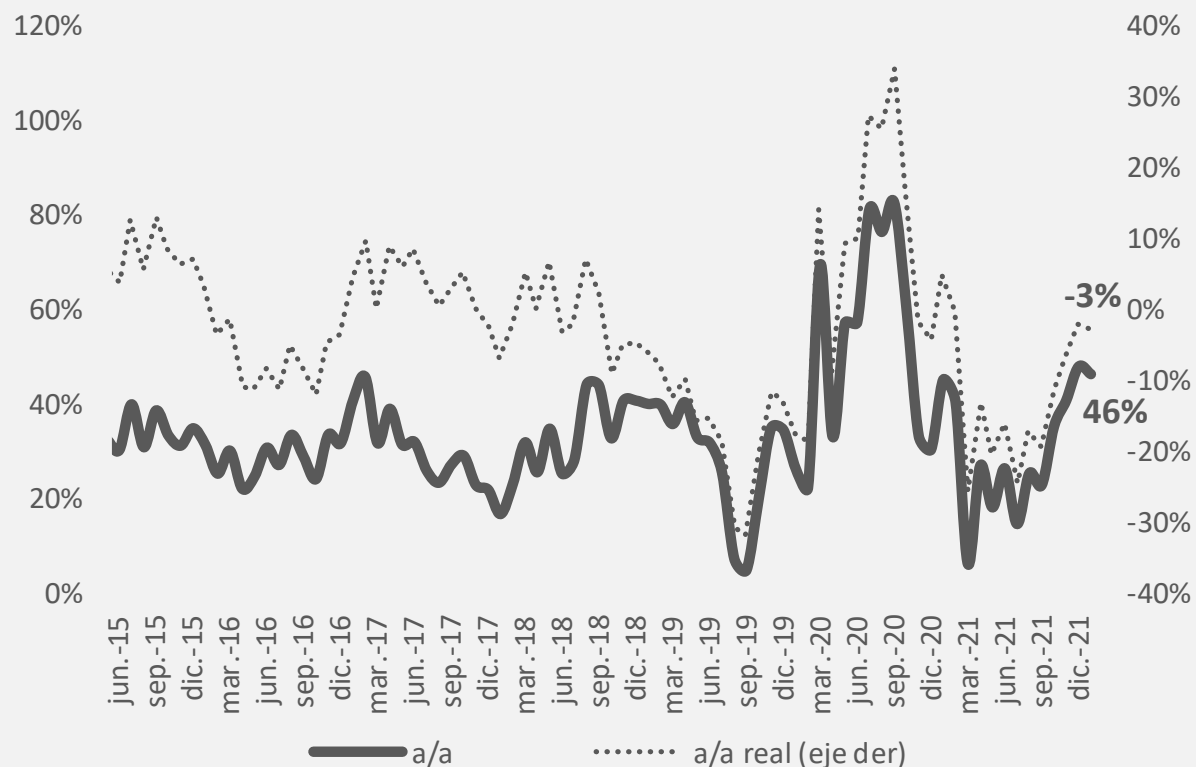
Fuente: LCGen base a BCRA

Mercado de dinero

Agregados monetarios, crecimiento anual

Base monetaria

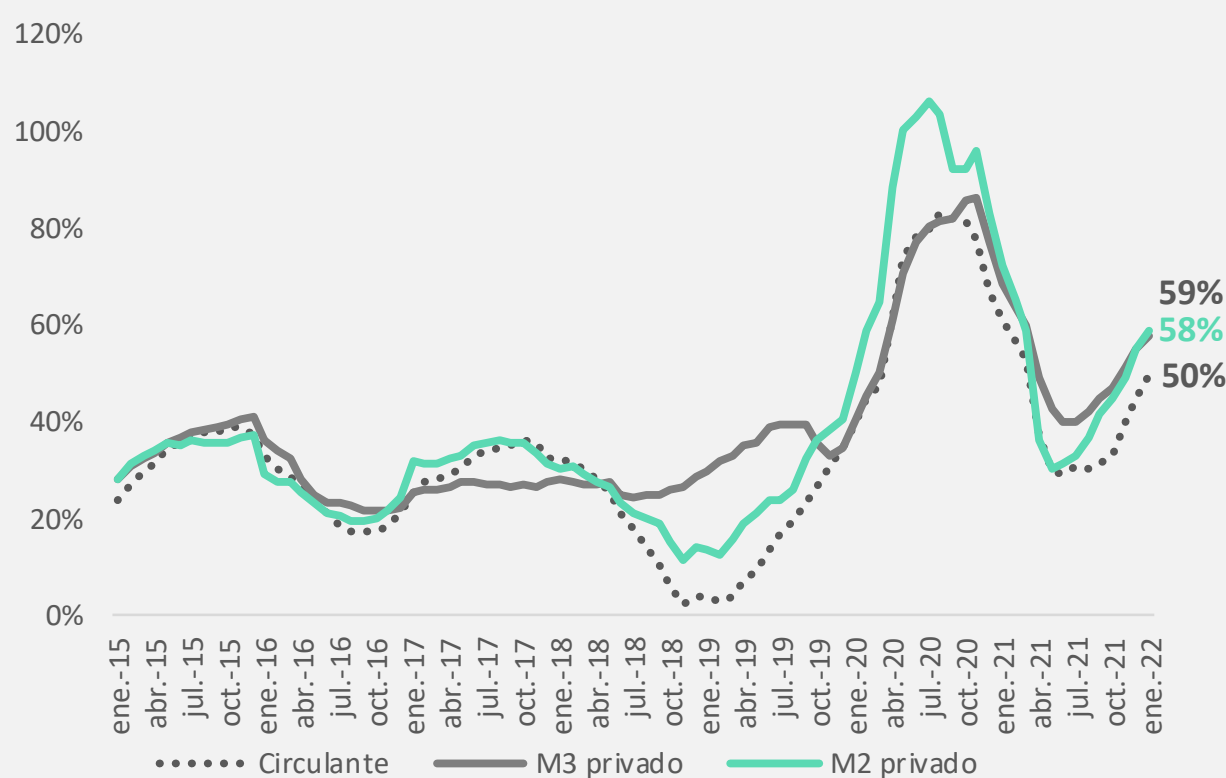
a/a fin de mes, último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

Agregados monetarios

a/a promedio mensual, último mes cerrado



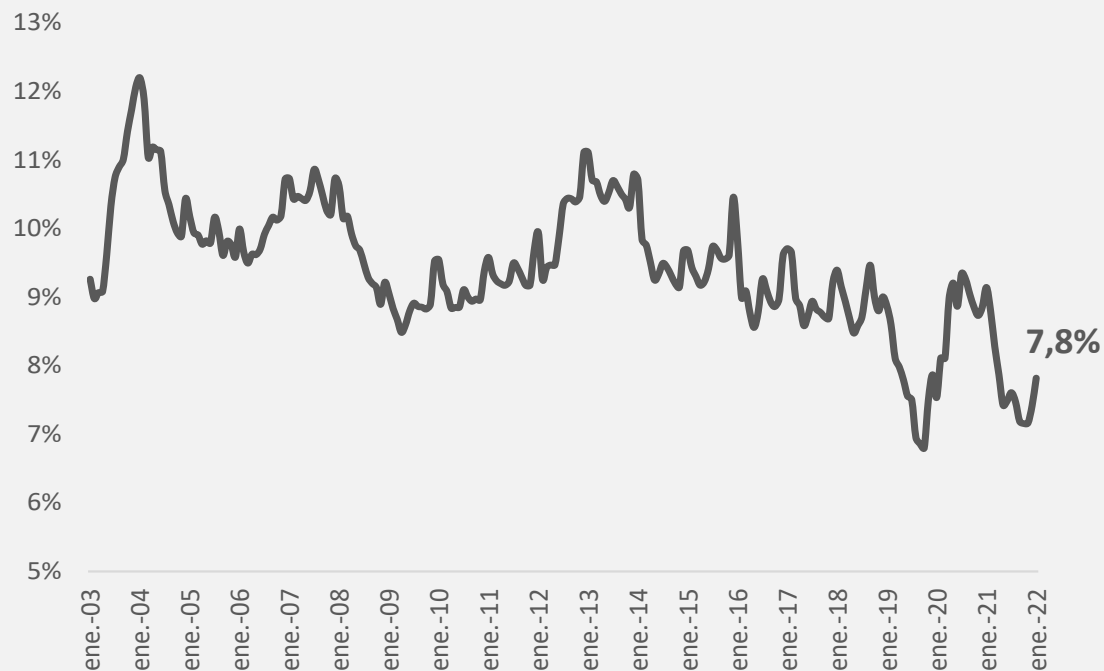
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Agregados monetarios, en % del PBI

**Base monetaria**

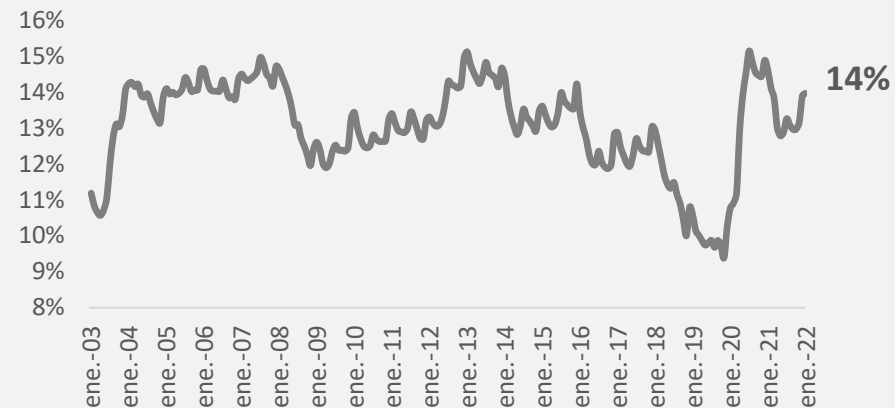
% PBI; hasta último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

**M2 privado**

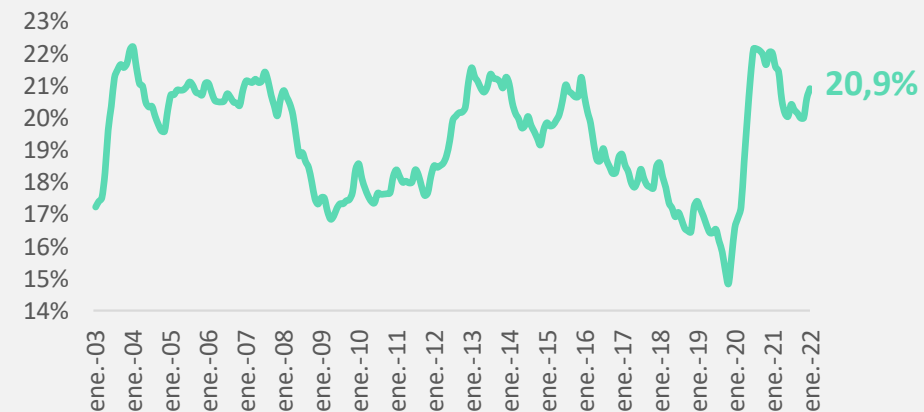
% PBI; hasta último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

**M3 privado**

% PBI; hasta último mes cerrado



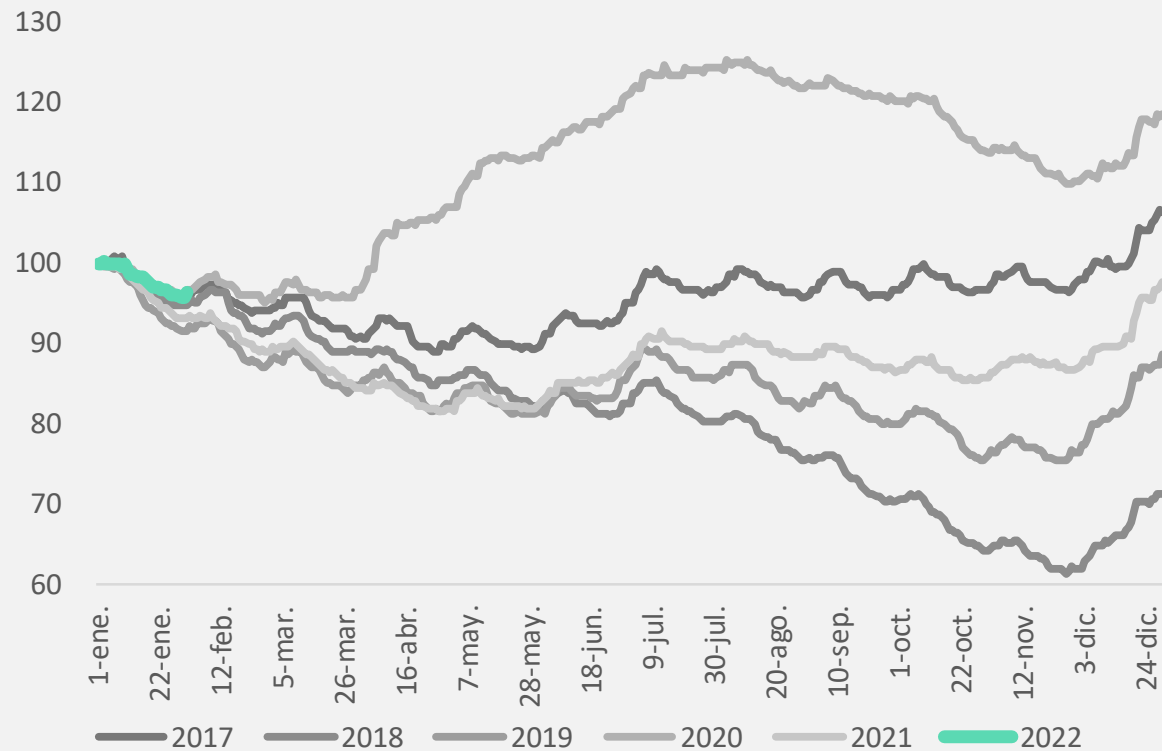
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Agregados monetarios, en términos reales

**Circulante (a precios constantes)**

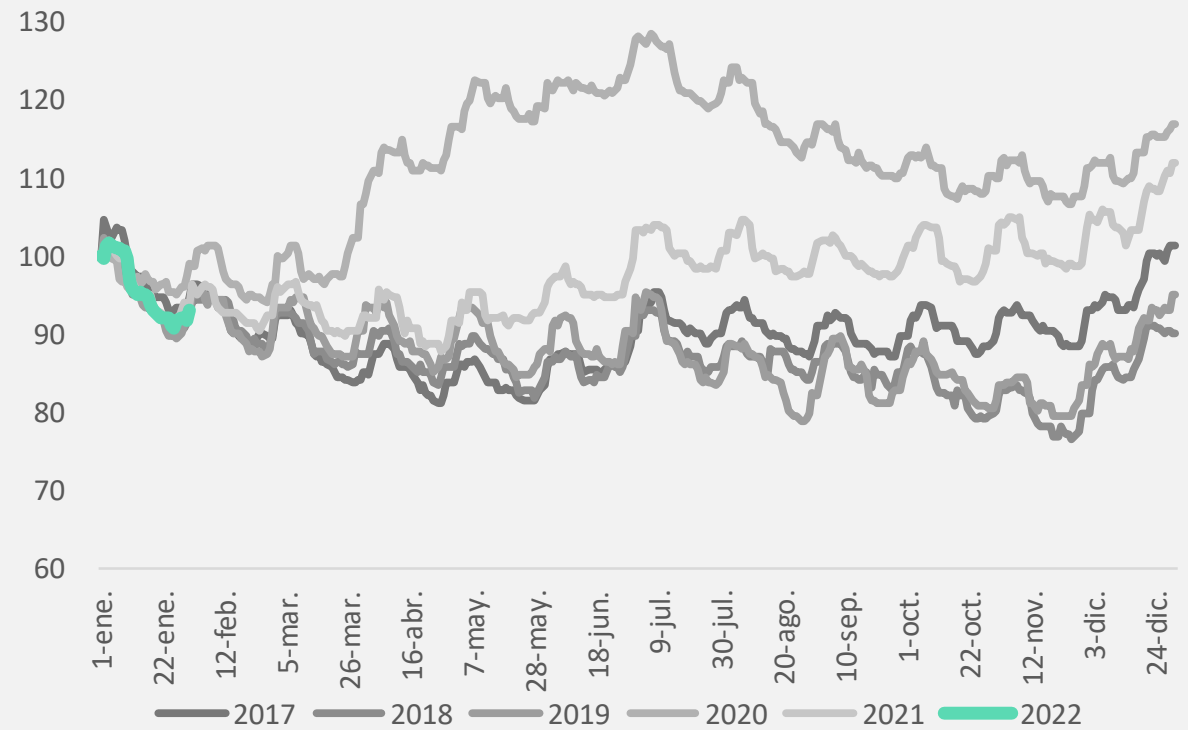
Base 100= 1-ene



Fuente: LCG en base a BCRA

**M2 privado (a precios constantes)**

Base 100= 1-ene



Fuente: LCG en base a BCRA

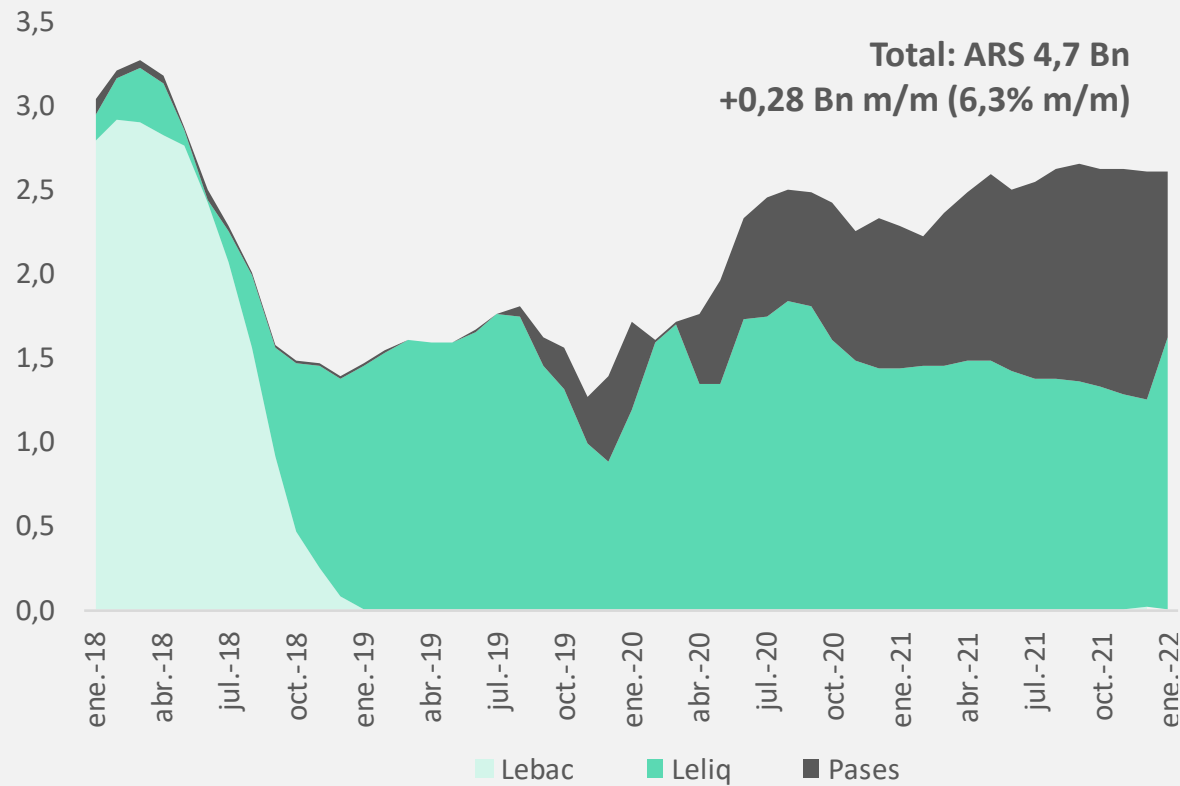


Mercado de dinero

Pasivos remunerados del BCRA

Pasivos remunerados del BCRA

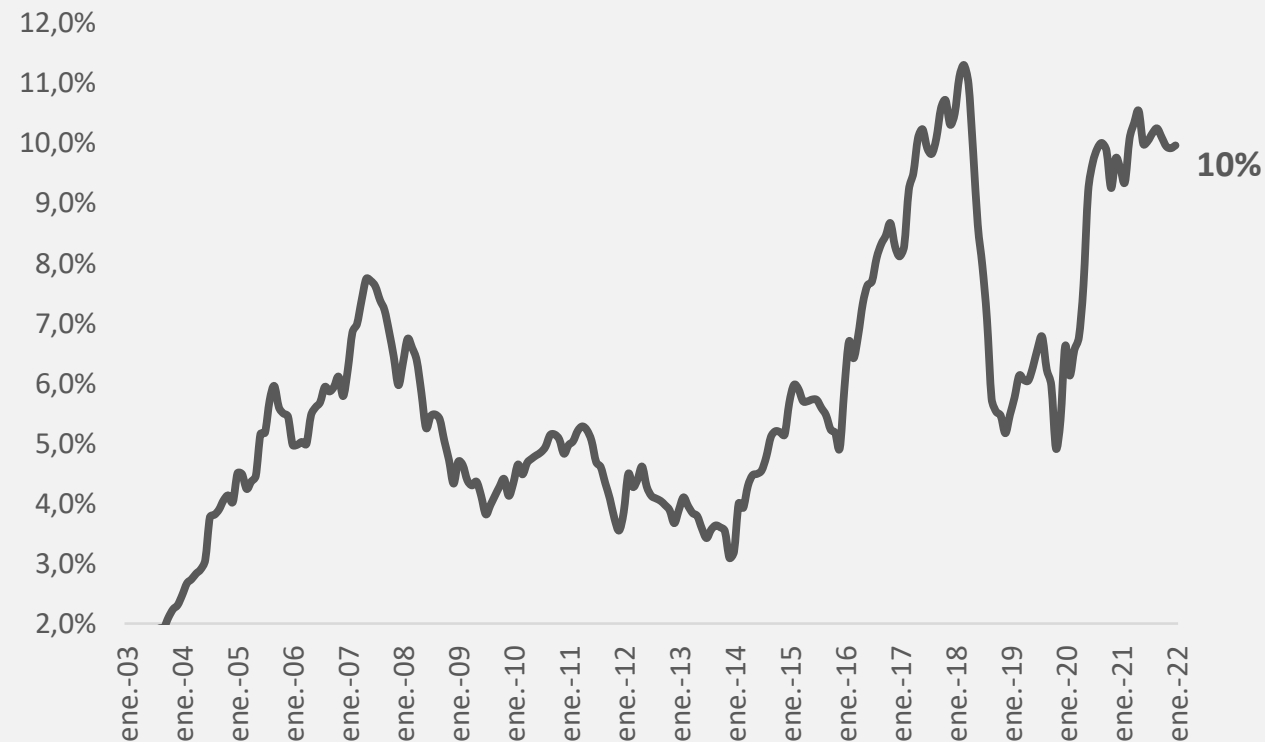
ARS Bn del último mes cerrado



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-22	2.295	122	2.420	125
feb-22				
mar-22				
abr-22				
may-22				
jun-22				
jul-22				
ago-22				
sep-22				
oct-22				
nov-22				
dic-22				

**MONTO POTENCIAL AL TRANSFERIR a dic 2022 >>>>**

**970**

**Margen disponible >>>>**

**848**

**Resultado cuasifiscal**

\$ MM

	Transf. Mensual	Acum.
ene-22	0	0
feb-22		
mar-22		
abr-22		
may-22		
jun-22		
jul-22		
ago-22		
sep-22		
oct-22		
nov-22		
dic-22		

**MONTO POTENCIAL AL TRANSFERIR\* >**

**58**

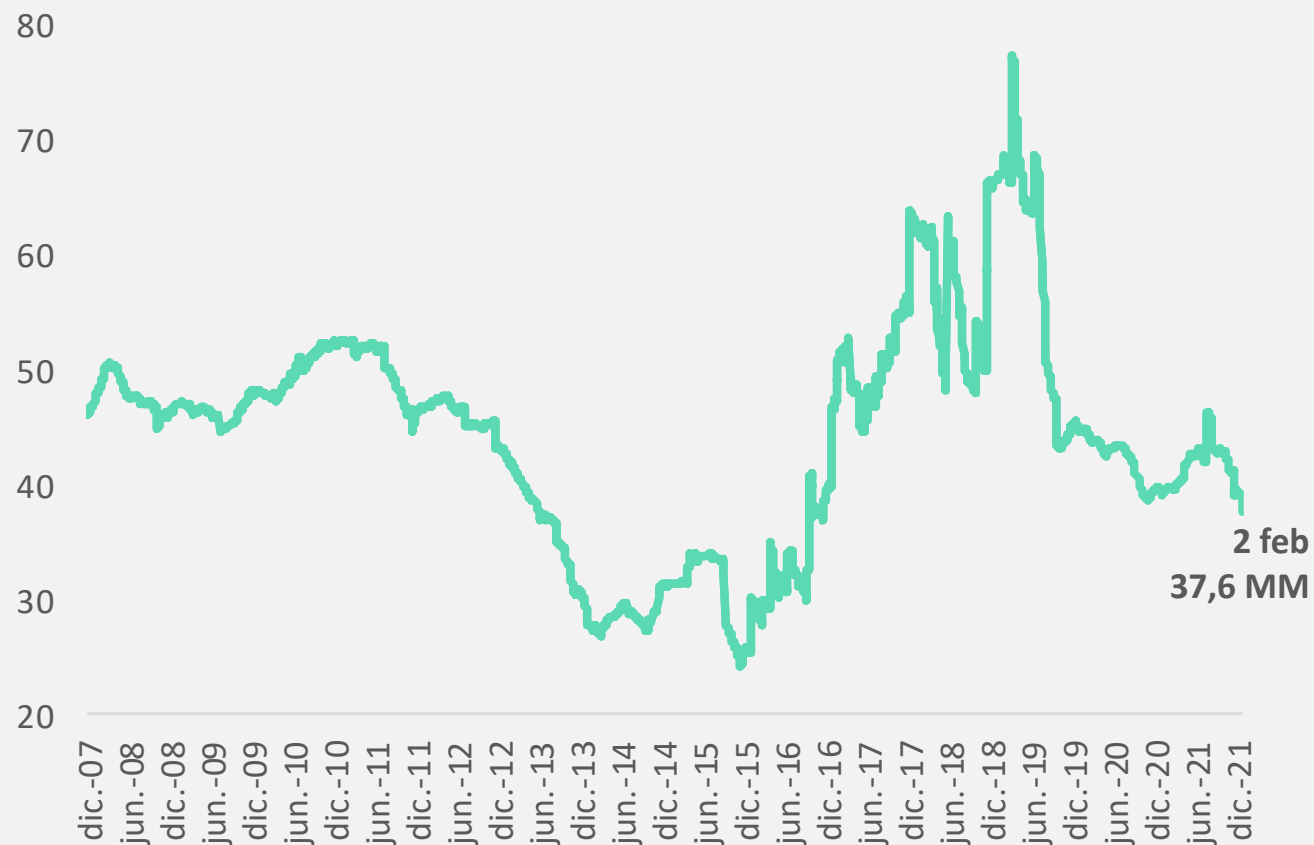
**Margen disponible >>>>**

**58**

Reservas internacionales

Reservas internacionales

Reservas Internacionales  
USD MM



Fuente: LCG en base a BCRA

Factores de explicación de Reservas internacionales

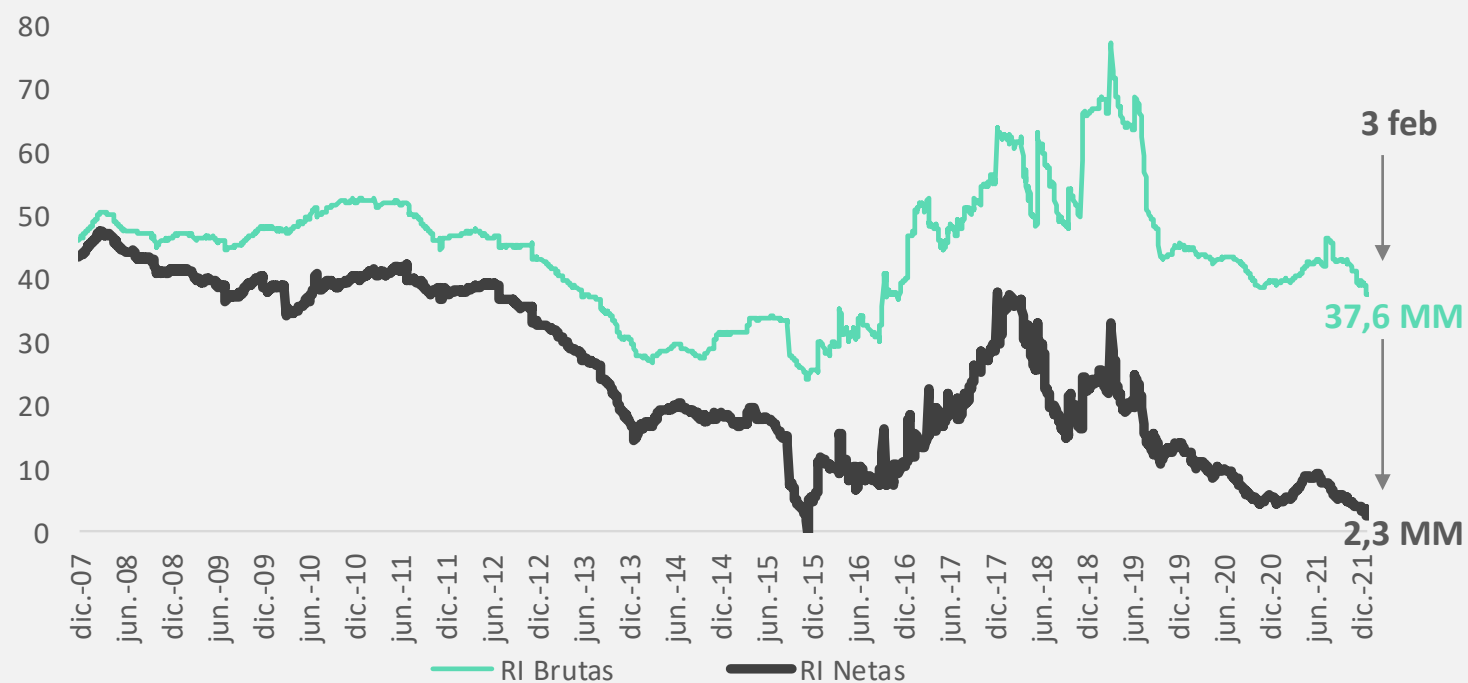
USD M	Acum. en el mes		Acum. 2022
	2-feb.	31-ene.	
Compra/ ventas de divisas	-48	-136	-184
Organismos Internacionales	-4	-806	-810
Efectivo mínimo	14	-79	-65
Operac. Sector Público	-54	-797	-851
Otros	65	-255	-190
<b>Total</b>	<b>-27</b>	<b>-2.073</b>	<b>-2.101</b>

Reservas internacionales

Reservas internacionales netas

Reservas Internacionales

USD MM



Fuente: LCG en base a BCRA

Reservas internacionales

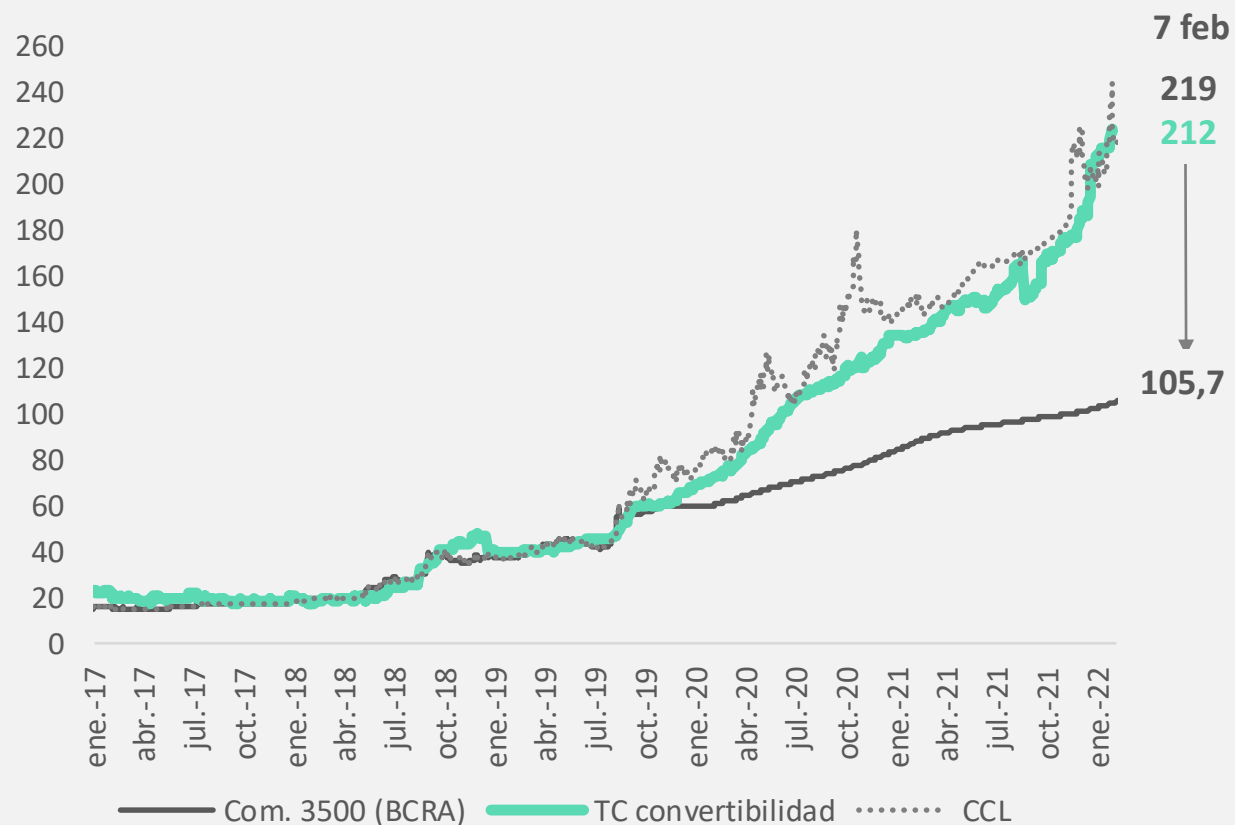
USD MM

	3-feb.-22	31-ene.-22	31-dic.-21
<b>RI Brutas</b>	<b>37,6</b>	<b>37,6</b>	<b>39,7</b>
% PBI	6,9%	7,8%	8,2%
Encajes	12,1	12,0	12,1
Swap con China	20,0	20,0	20,0
Otros Org. Internacionales	3,2	3,2	3,2
Pago a FMI (Letra Intransf.)	0,0	0,0	0,5
<b>RI Netas</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,9</b>
% PBI	0,4%	0,5%	0,8%
Oro	3,6	3,6	3,5
<b>RI de rápida disponibilidad</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,3</b>
% PBI	-0,2%	-0,2%	0,1%

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

Balance resumido del BCRA

USD MM

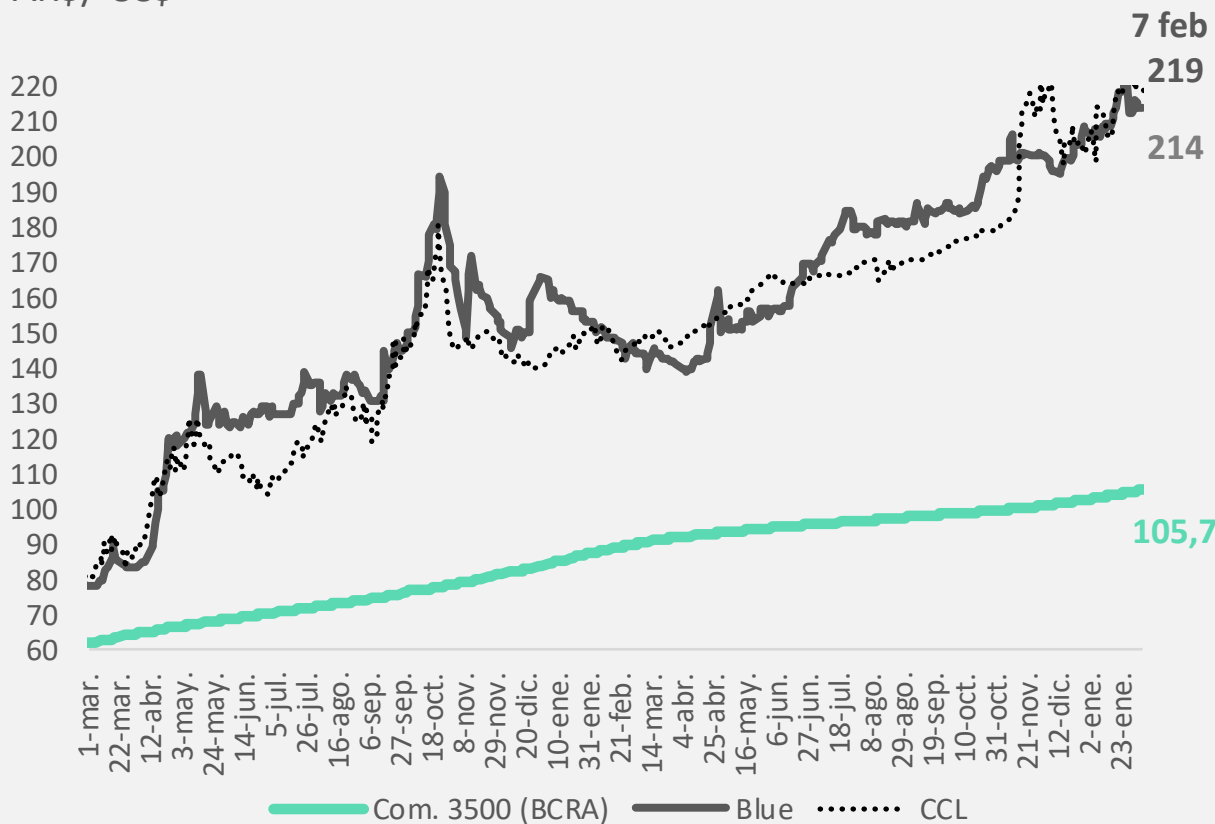
	31-ene-22	31-ene.-21	31-dic.-21	Δ Interanual	Δ Acum 2022
<b>Activo</b>	<b>164,8</b>	<b>156,6</b>	<b>186,0</b>	<b>8</b>	<b>-21</b>
Reservas Internacionales	37,6	39,5	39,7	-2	-2
Letras intransferibles	57,7	53,4	57,5	4	0
Otros Títulos Públicos	7,8	7,6	8,0	0	0
Adelantos Transitorios	21,9	14,4	21,1	7	1
Otros Activos	39,9	41,7	59,7	-2	-20
<b>Pasivo</b>	<b>158,5</b>	<b>139,6</b>	<b>179,7</b>	<b>19</b>	<b>-21</b>
Base Monetaria	34,6	28,4	35,6	6	-1
Leliqs y Pases Pasivos	78,0	67,9	99,7	10	-22
En poder de los bancos	46,8	34,7	33,8	12	13
Utilizados como garantías	31,2	33,2	65,9	-2	-35
Depósitos del Gobierno	3,0	0,9	1,2	2	2
Encajes USD	12,0	11,4	12,1	1	0
Deuda con Ols	3,2	3,2	3,2	0	0
Otros pasivos	27,7	27,8	28,0	0	0
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>6,3</b>	<b>17,0</b>	<b>6,3</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>

Mercado de cambios

Tipo de cambio spot

FX

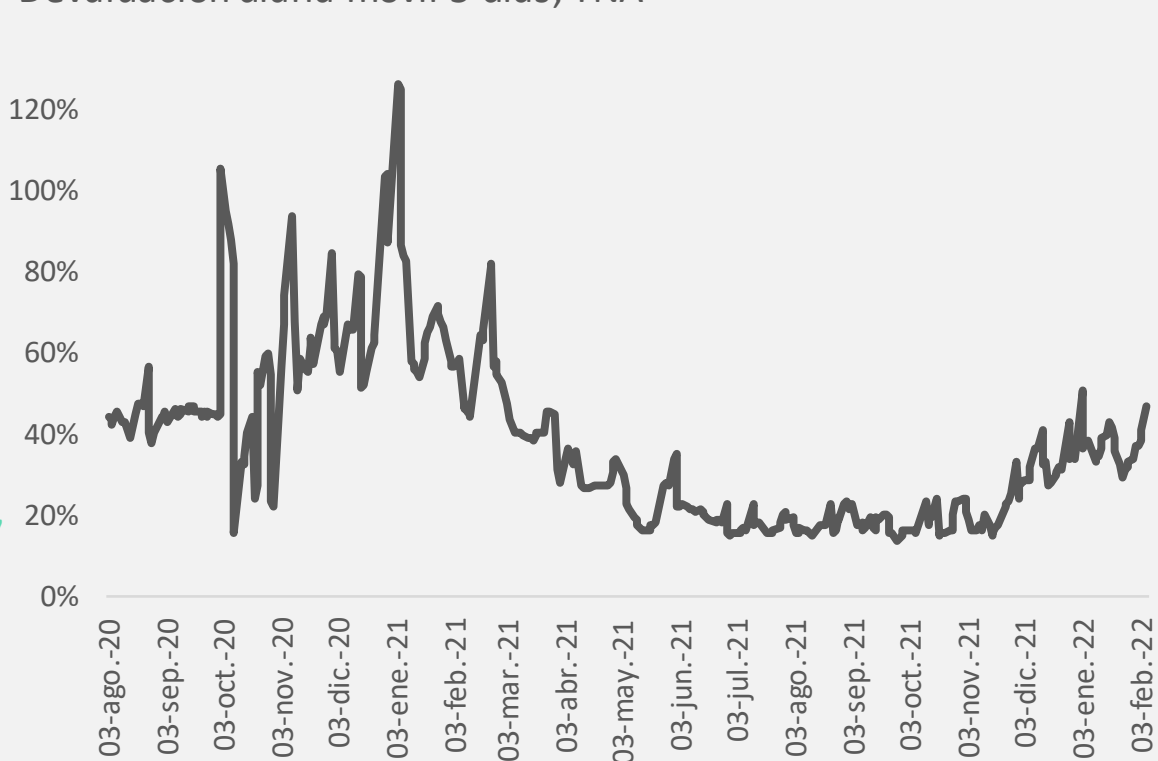
AR\$/ US\$



Fuente: LCG en base a BCRA

FX

Devaluación diaria movil 5 días, TNA



Fuente: LCG en base a BCRA

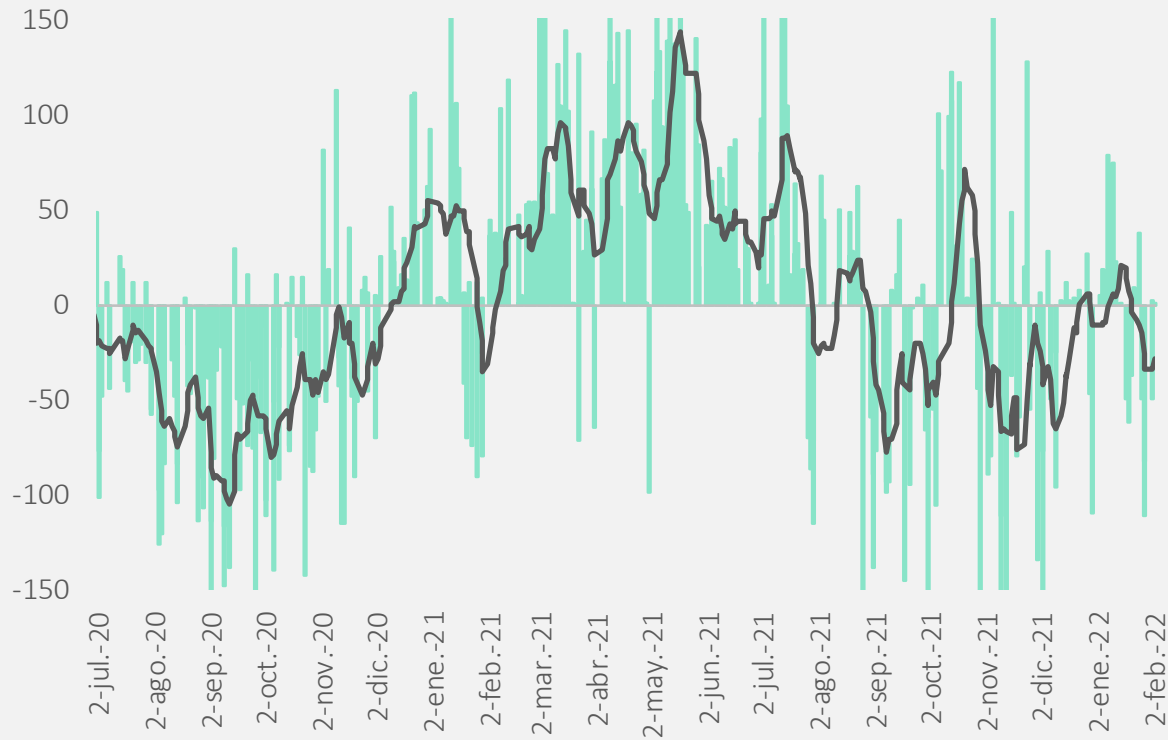
Mercado de cambios

Brecha cambiaria

BCRA: compra de divisas

USD M, promedio móvil 10 días

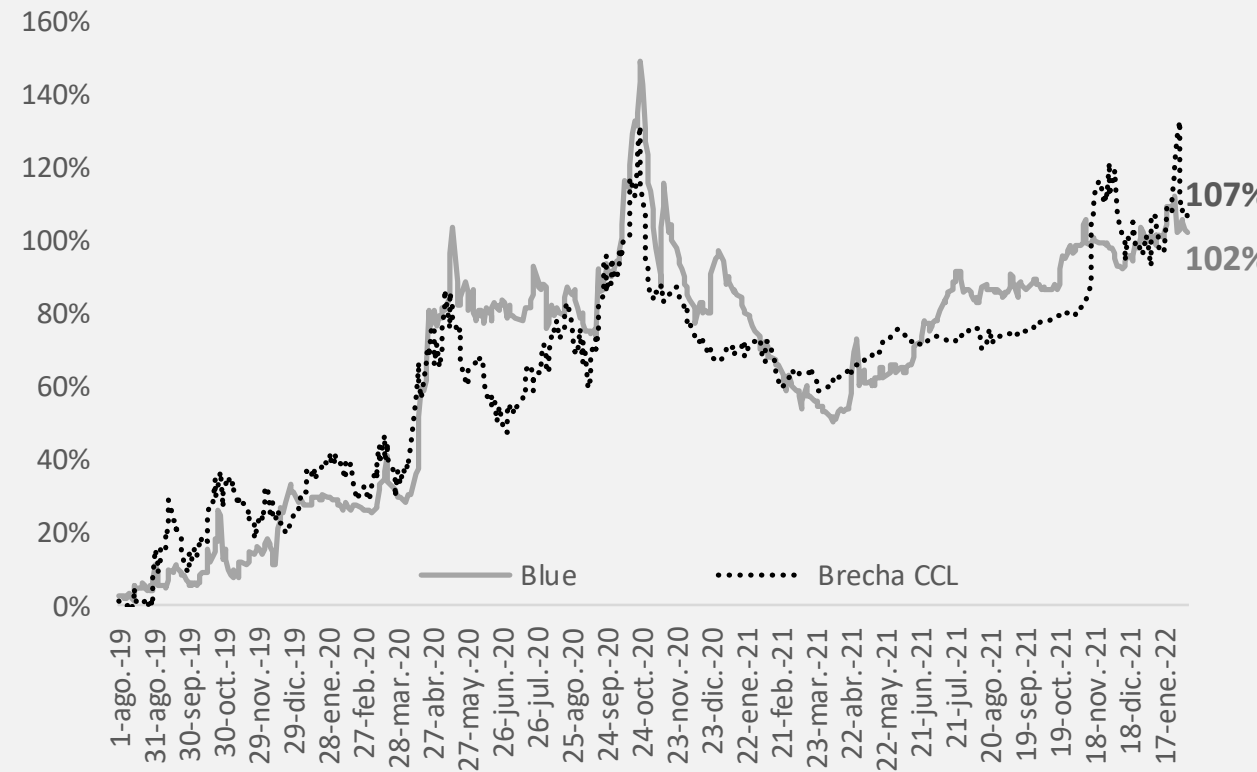
Últimos 30 días: -USD 209 M  
Acum. 2022: -USD 294 M



Fuente: LCG en base a BCRA

Brecha Cambiaria

% respecto al oficial

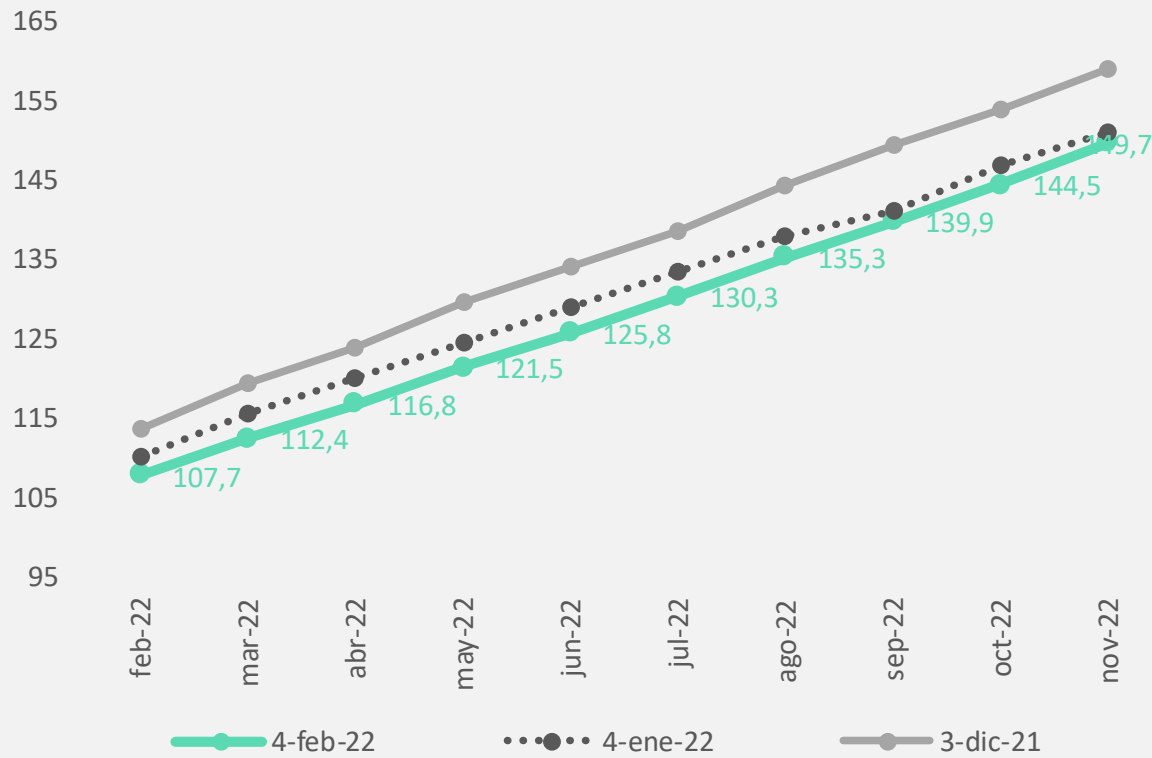


Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de cambios

Futuros del tipo de cambio

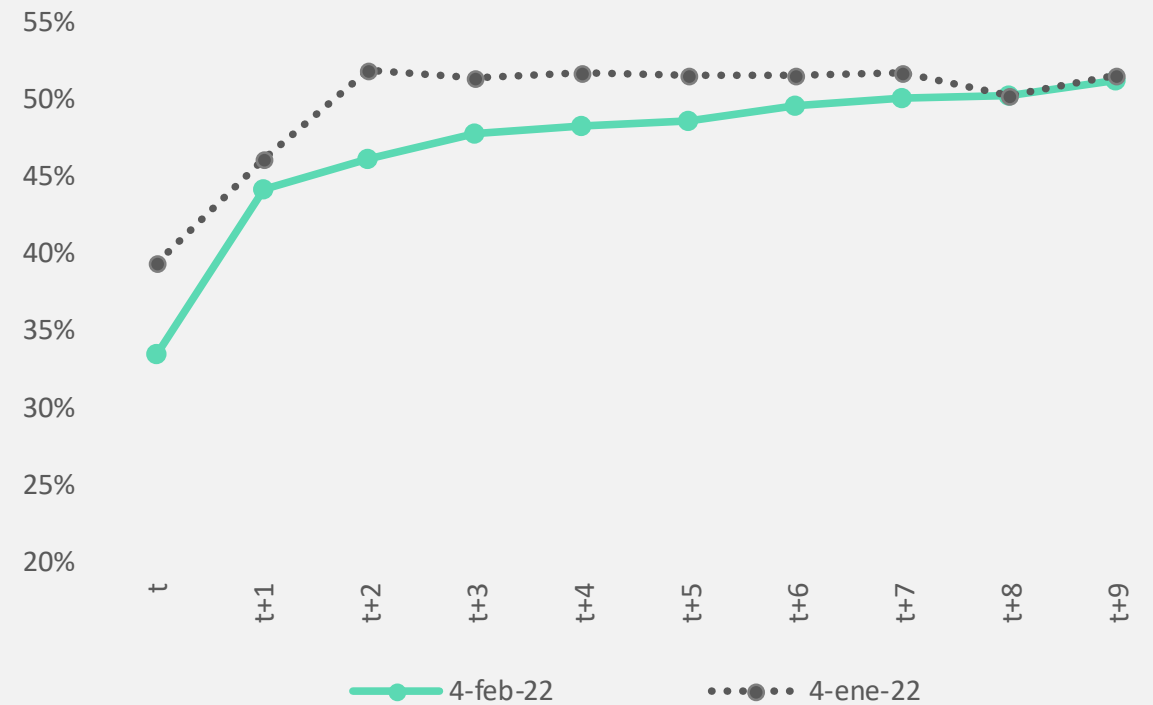
**Futuros Rofex**  
ARS/USD



Fuente: LCGen base a ROFEX

**Futuros Rofex**

Tasa de devaluación implícita. % anualizado



Fuente: LCGen base a ROFEX

Interés abierto al 8 de febrero: USD 4,7 Bn



### Principales monedas del mundo

Mon. /USD

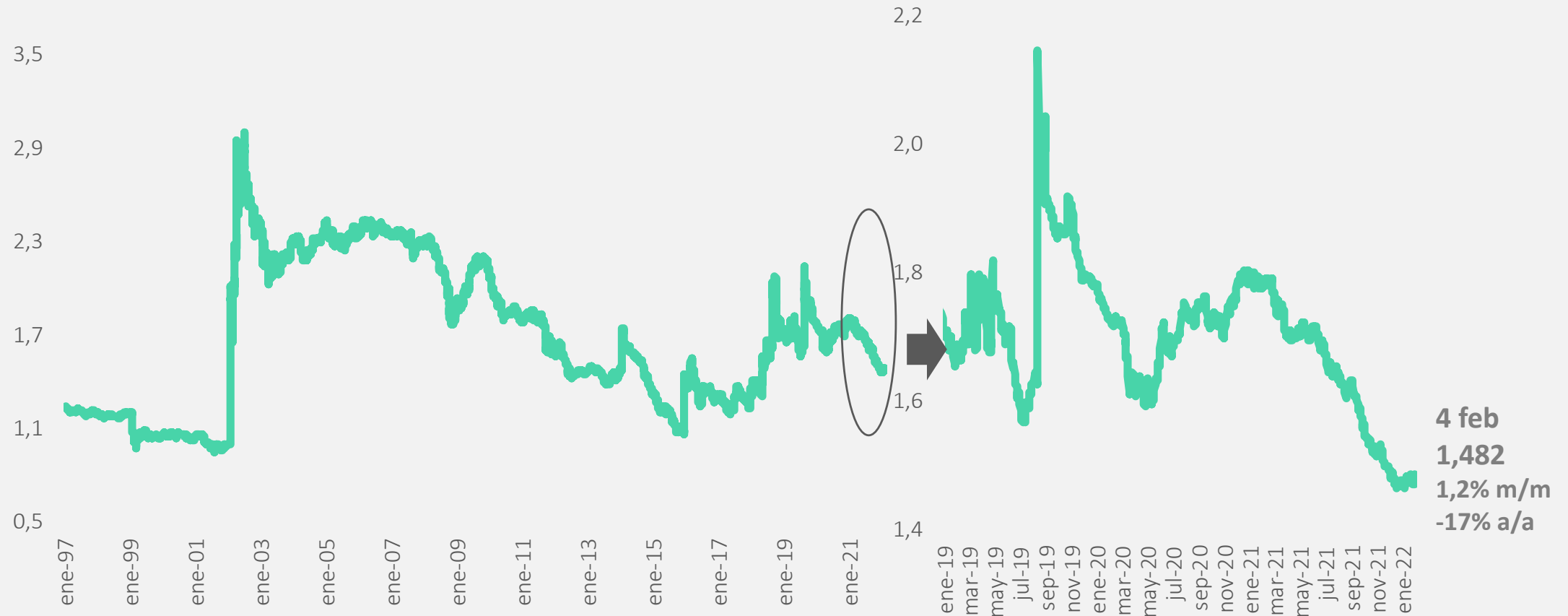
	7-feb.-22	Acum. Mes		Acum. Mes previo		Acum. 2021	
<b>Monedas de la región</b>							
Real (Brasil)	\$ 5,33	-1,2%	↓	-5,2%	↓	-6,4%	↓
Peso mexicano	\$ 20,69	-0,8%	↓	1,4%	↑	0,6%	↑
Peso colombiano	\$ 3.953	-0,4%	↓	-1,5%	↓	-1,9%	↓
Peso uruguayo	\$ 43,65	-0,7%	↓	-1,1%	↓	-1,8%	↓
Peso chileno	\$ 825,58	1,9%	↑	-4,7%	↓	-2,9%	↓
Peso argentino (Ref. BCRA)	\$ 105,41	0,6%	↑	2,1%	↑	2,6%	↑
<b>Demás monedas</b>							
Yuan Renminbi (China)	\$ 6,36	-0,1%	↓	-0,1%	↓	-0,1%	↓
Dólar australiano	\$ 1,41	-1,1%	↓	3,7%	↑	2,5%	↑
Dólar canadiense	\$ 1,28	-0,1%	↓	-0,2%	↓	-0,4%	↓
Libra esterlina	\$ 0,74	-1,0%	↓	0,6%	↑	-0,4%	↓
Euro	\$ 0,87	-2,6%	↓	1,7%	↑	-1,0%	↓
Nueva lira turca	\$ 13,56	0,4%	↑	6,9%	↑	7,4%	↑
Yen (Japón)	\$ 115,18	0,0%	↓	0,3%	↑	0,2%	↑

Fuente: LCG en base a Bloomberg

## Tipo de cambio real multilateral

### Tipo de cambio real multilateral

Índice base dic-01=1

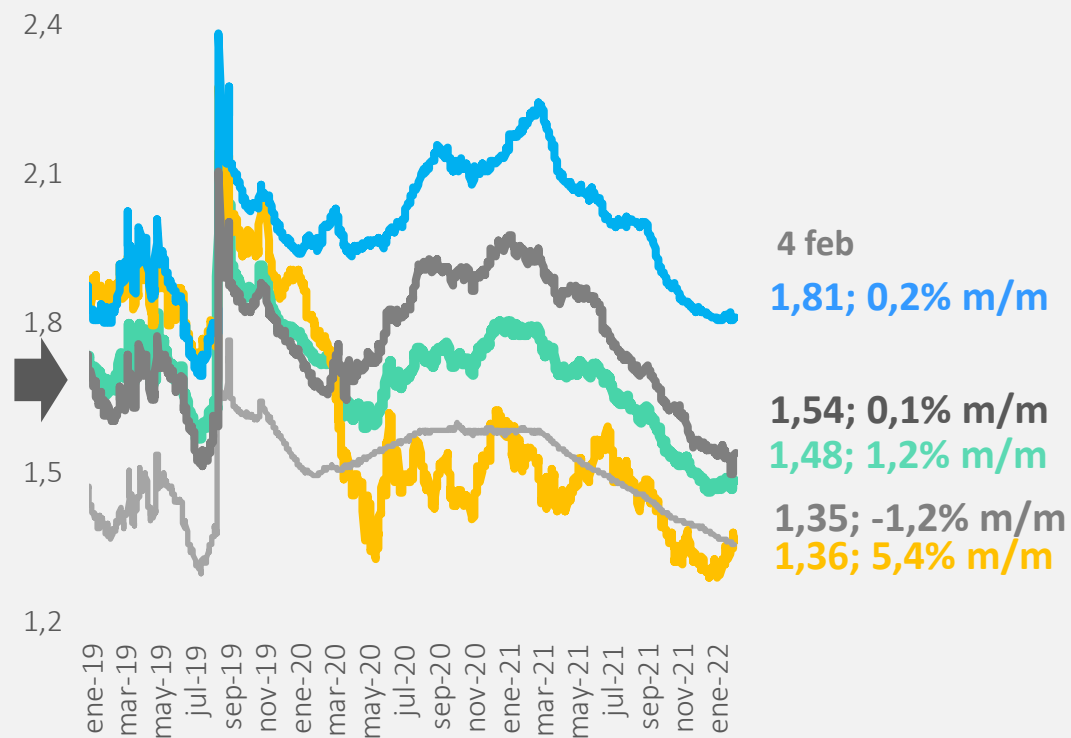
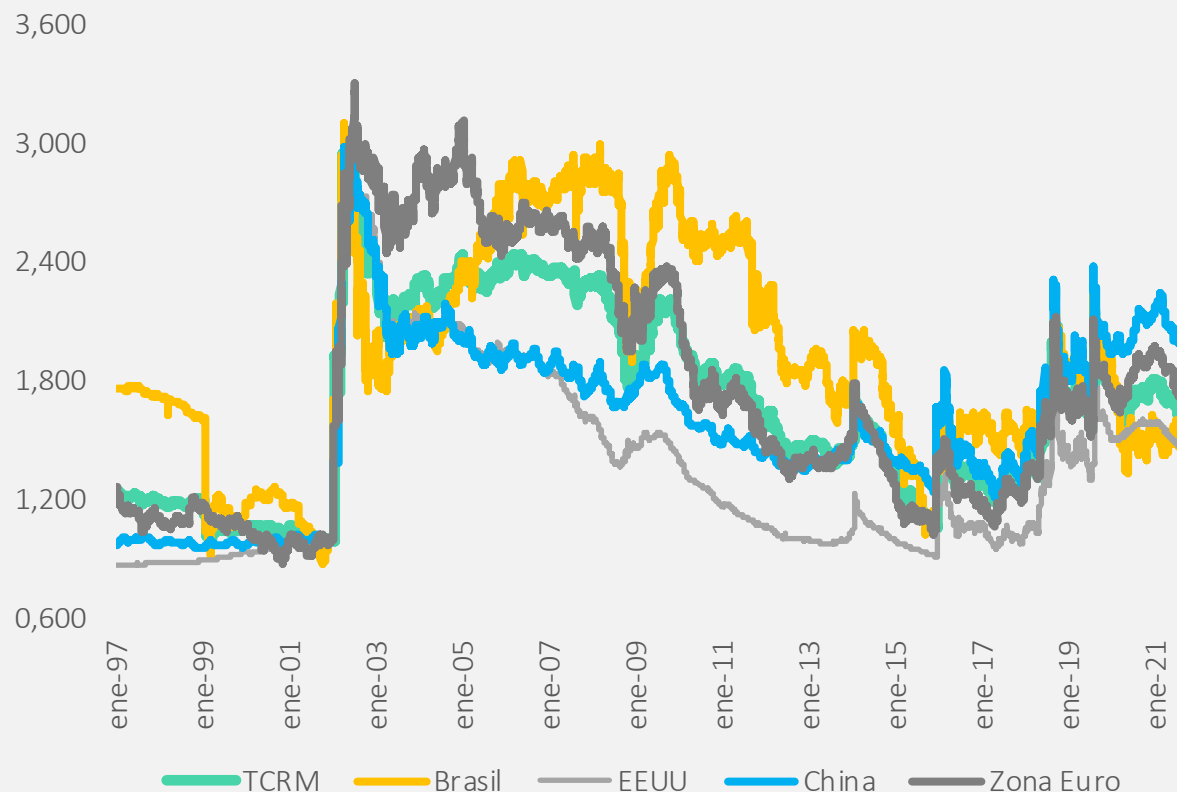


Fuente: LCG en base a BCRA

Tipo de cambio real, principales socios comerciales

Tipo de cambio real multilateral

Índice base dic-01=1



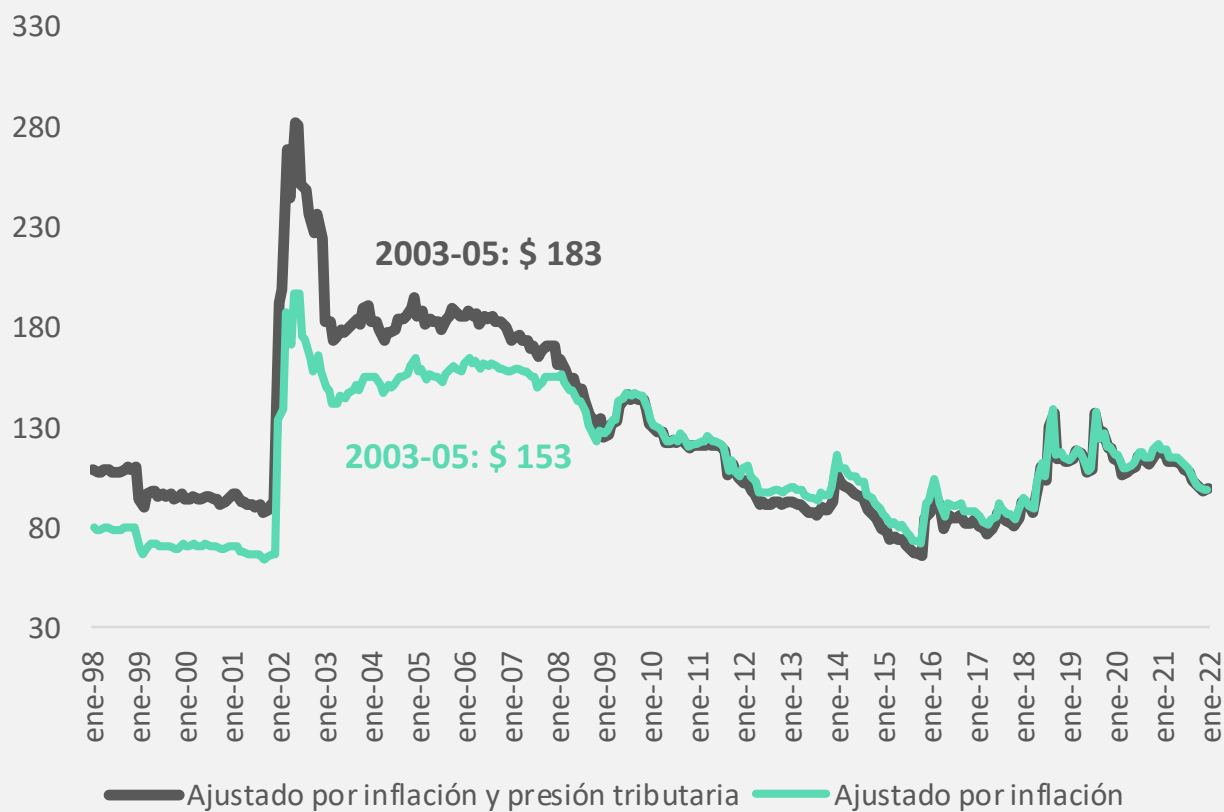
Fuente: LCG en base a BCRA

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\$

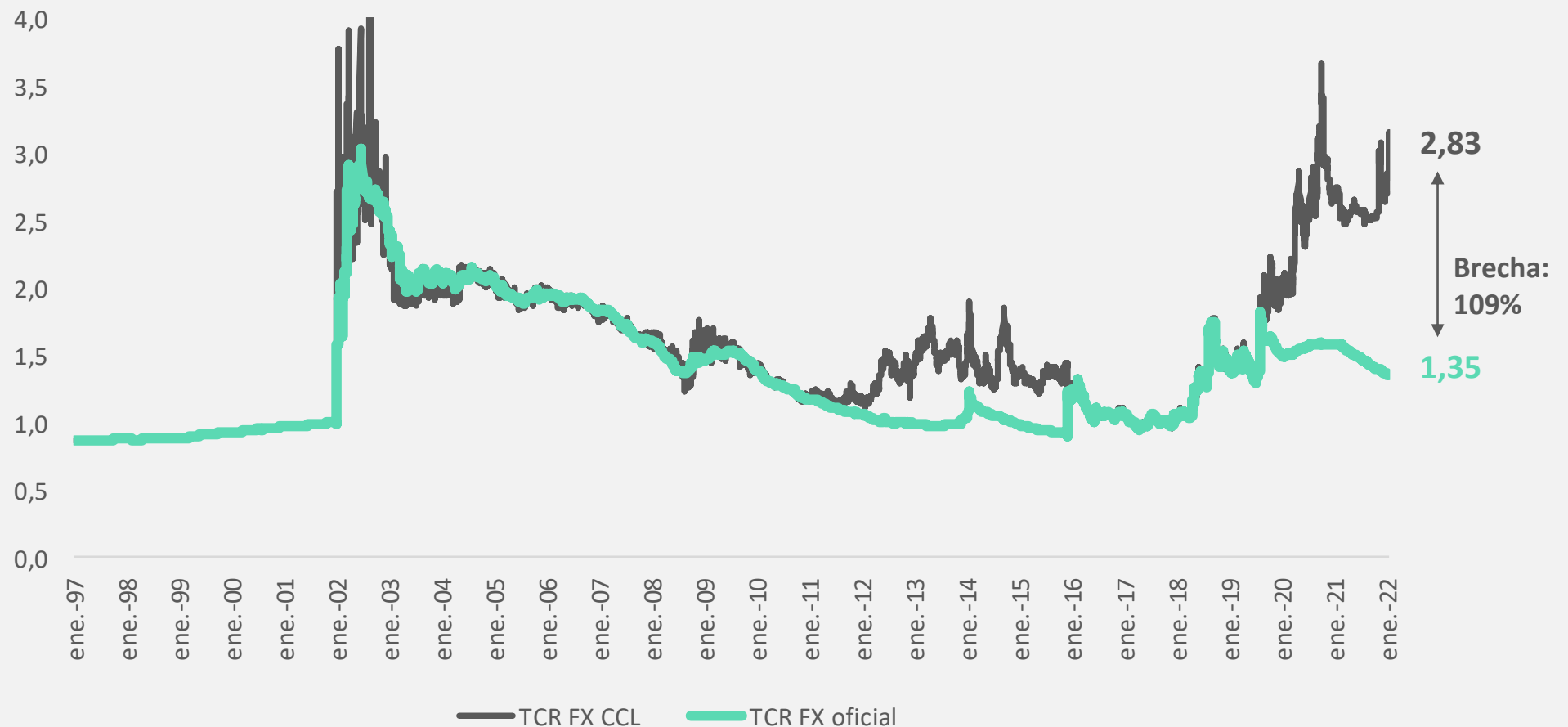
	FX necesario para recuperar competitividad de ...		Mismo cálculo pero ajustado por presión tributaria	
	AR\$/ USD	var %	AR\$/ USD	var %
2003/2005	<b>153,4</b>	53%	<b>183,1</b>	83%
2007/11	<b>136,5</b>	36%	<b>139,9</b>	40%
3T-11 (previo al cepo)	<b>116,9</b>	17%	<b>115,2</b>	15%
2012 (último año c/ eq. comercial)	<b>101,2</b>	1%	<b>95,2</b>	-5%
Nov-15 (Fin era K)	<b>72,0</b>	-28%	<b>66,0</b>	-34%

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

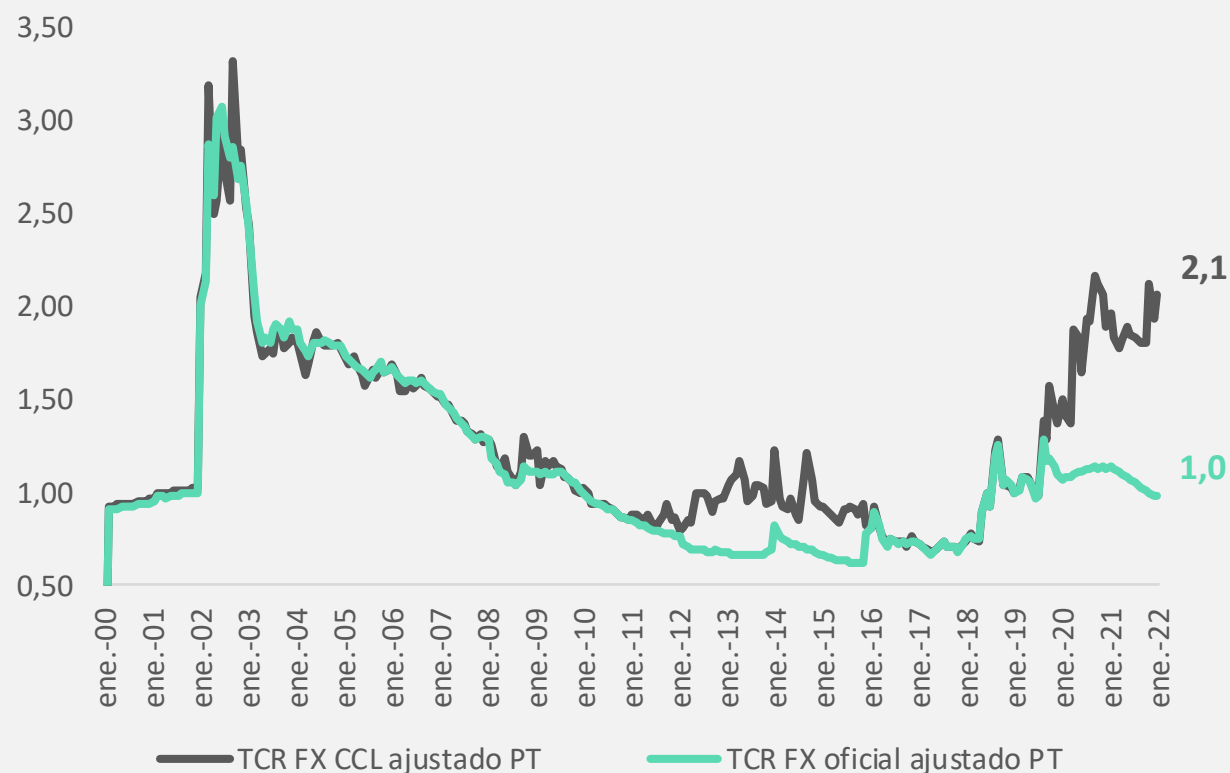


Fuente: LCGen base a BCRA

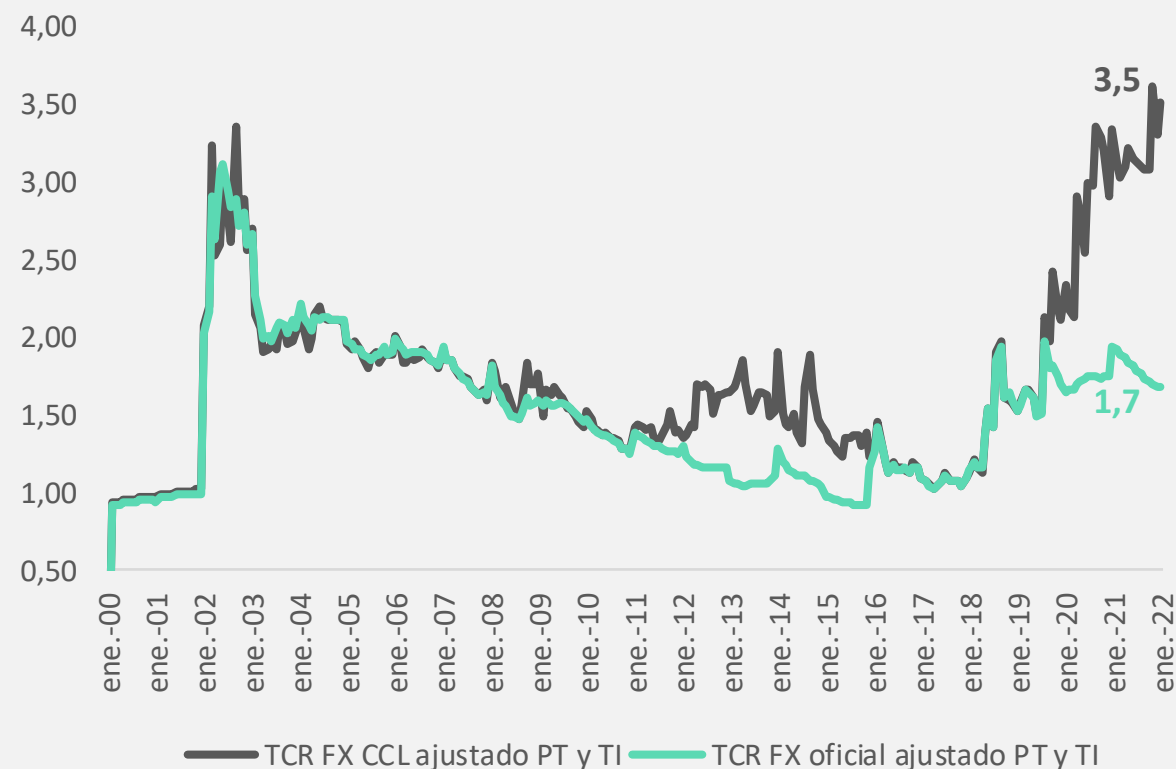
Mercado de cambios

# 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



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



Fuente: LCG en base a BCRA

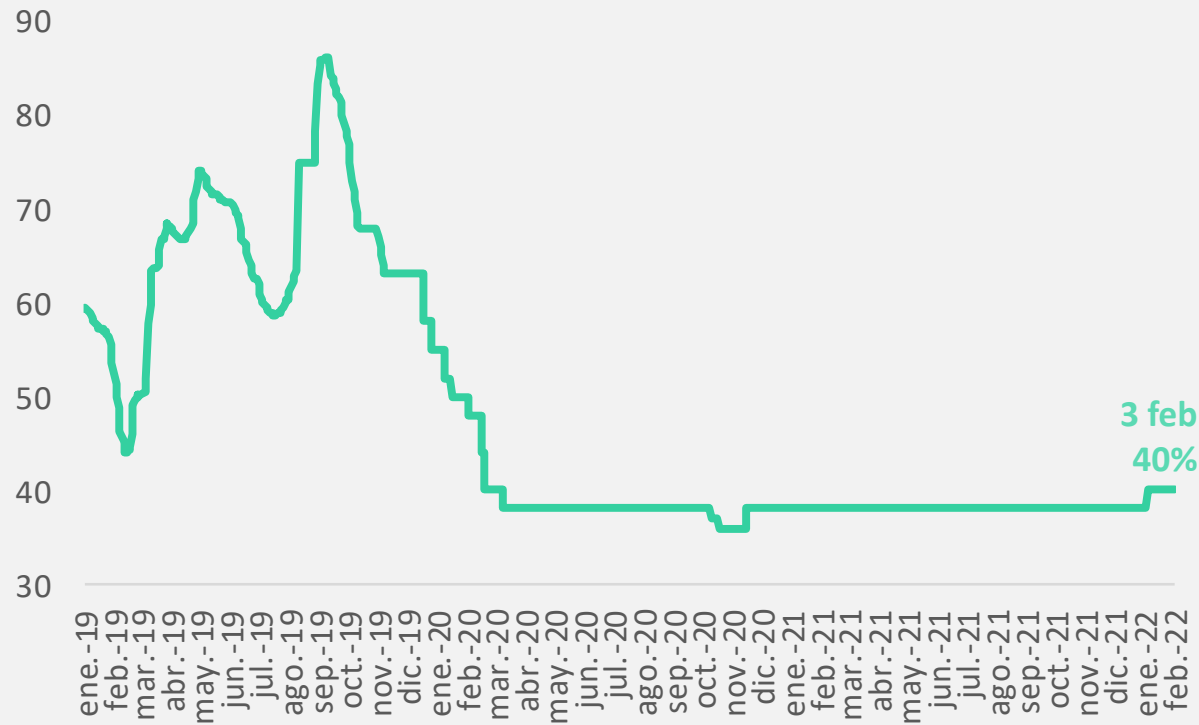
Fuente: LCG en base a BCRA

Tasa de interés

Tasas de interés

Tasa de política monetaria

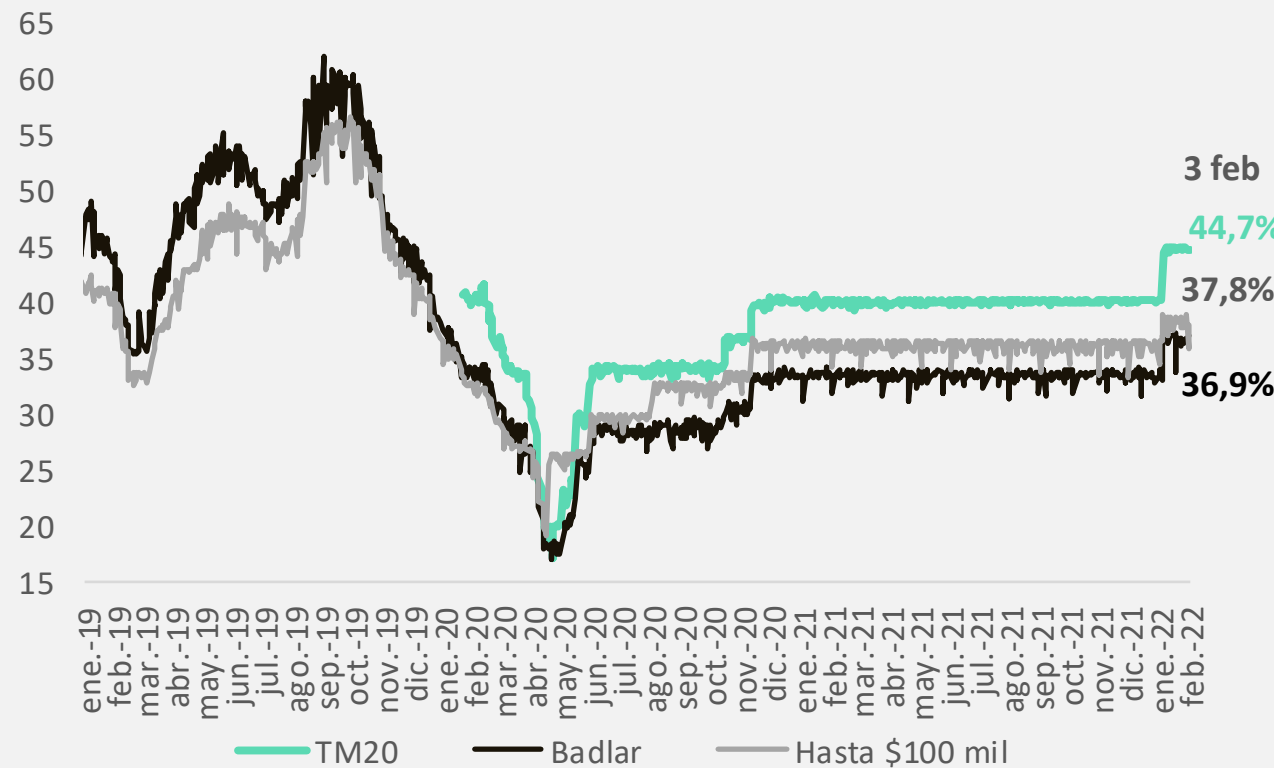
TNA %



Fuente: LCG en base a BCRA

Tasa depósitos privados a plazo

TNA %



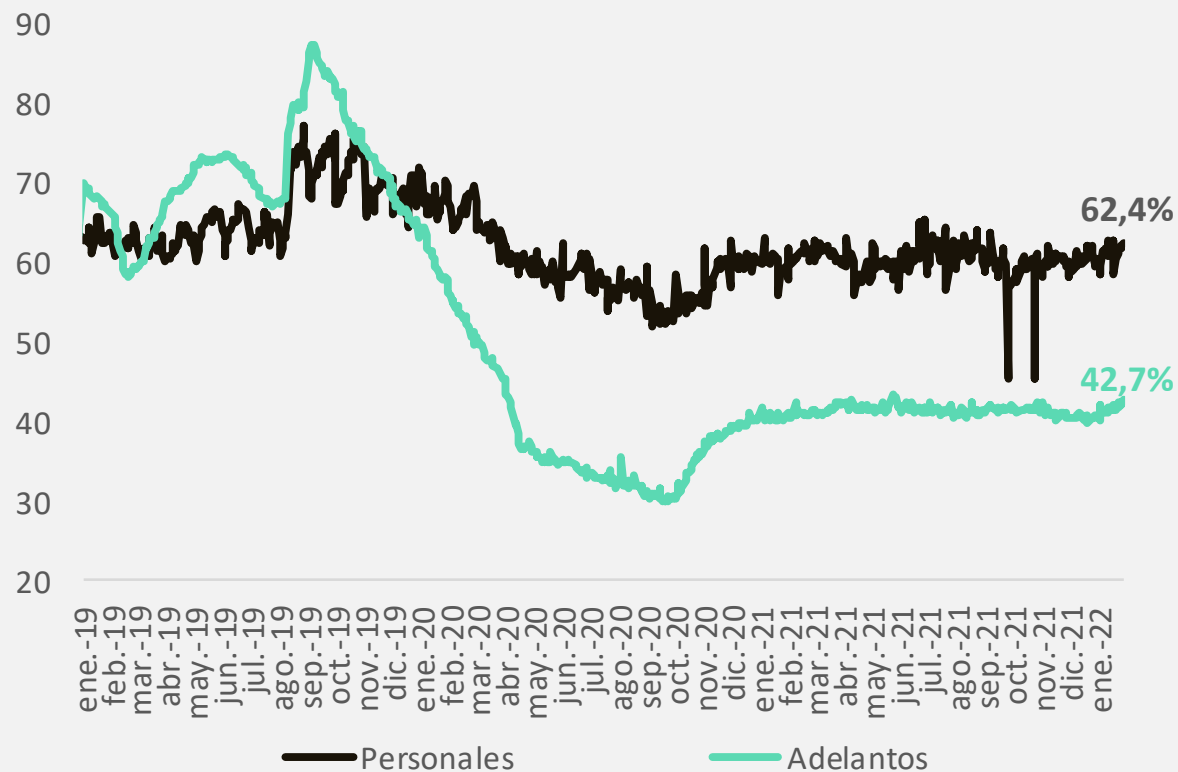
Fuente: LCG en base BCRA

Tasa de interés

Tasas de interés activas

Tasas activas

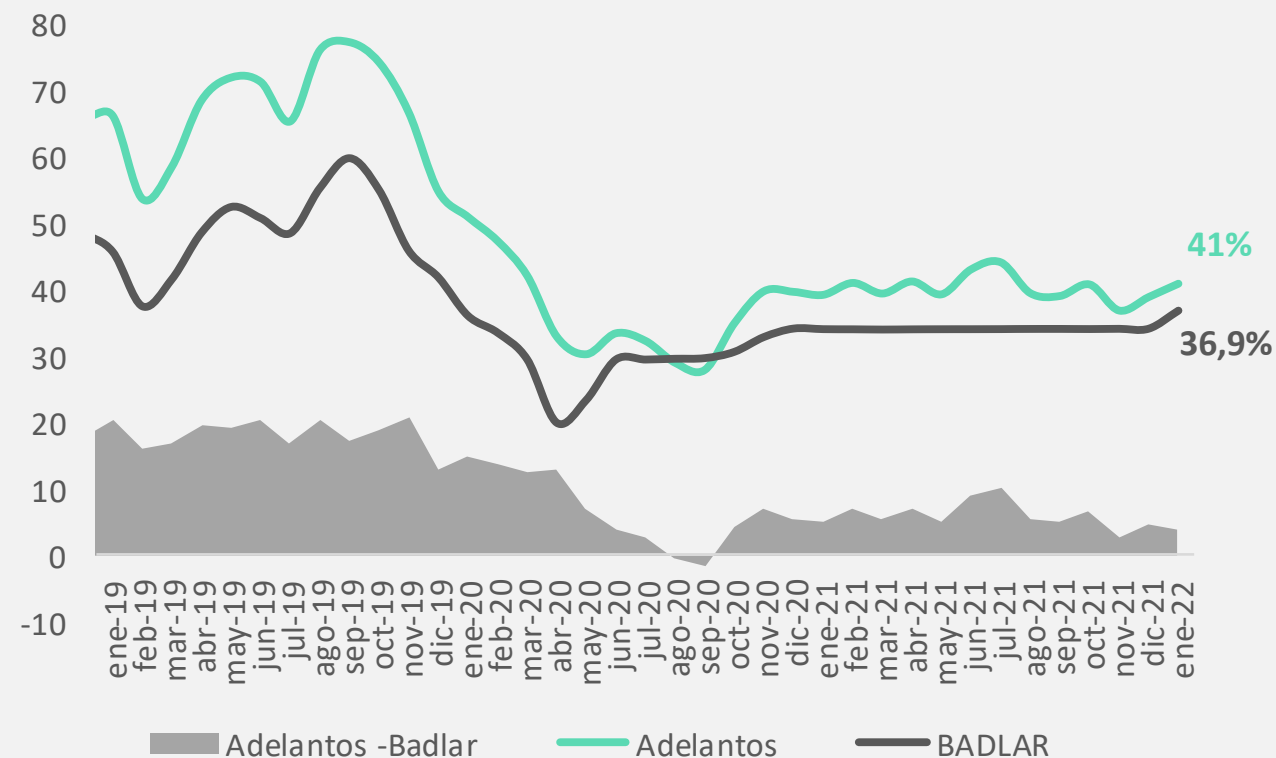
TNA %. último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

Tasa Adelantos vs BADLAR

TNA %, promedio mensual. Último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

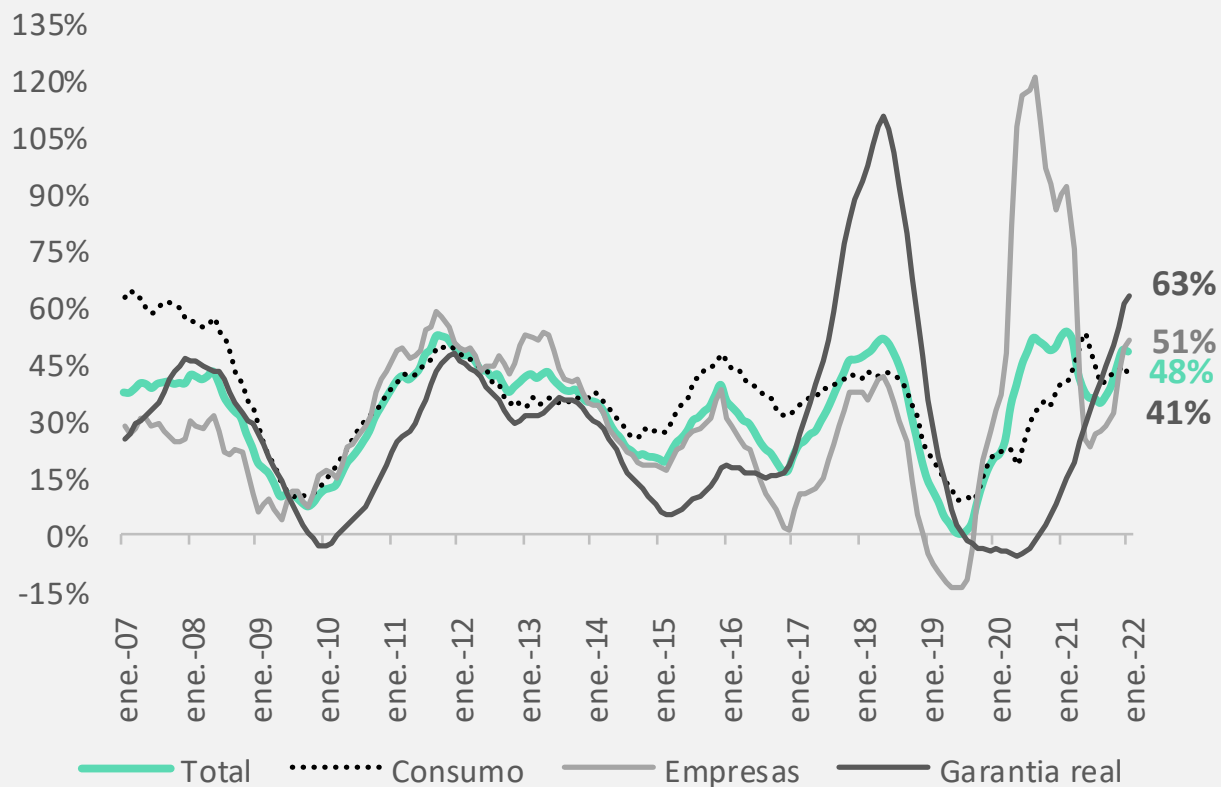


Préstamos y depósitos

Préstamos al sector privado

Préstamos privados en ARS

a/a promedio mensual, último mes cerrado



Fuente: LCG en base BCRA

Préstamos privados en ARS

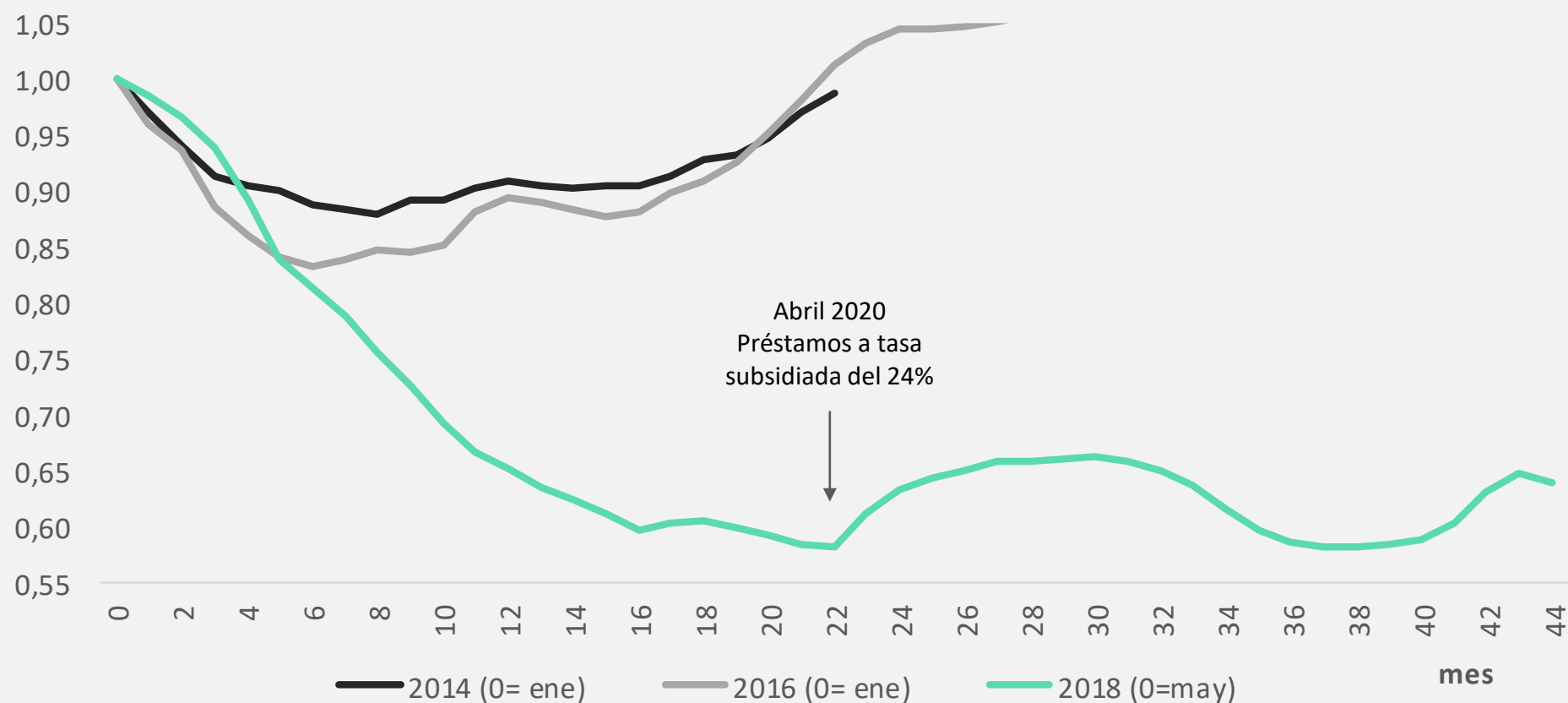
	Total	Empresas	Consumo	Personales	T. Crédito	Garantía real
<i>Último dato disponible</i>	<i>31-ene.-22</i>					
ARS MM	\$ 4.262	\$ 1.757	\$ 1.964	\$ 697	\$ 1.267	\$ 541
m/m	2,6%	3,2%	1,7%	3,0%	0,9%	4,2%
m/m real	-1,1%	-0,5%	-2,0%	-0,8%	-2,7%	0,4%
a/a	48,0%	51,4%	41,4%	52,1%	35,9%	63,0%
a/a real	-1,6%	0,7%	-6,0%	1,1%	-9,6%	8,4%

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



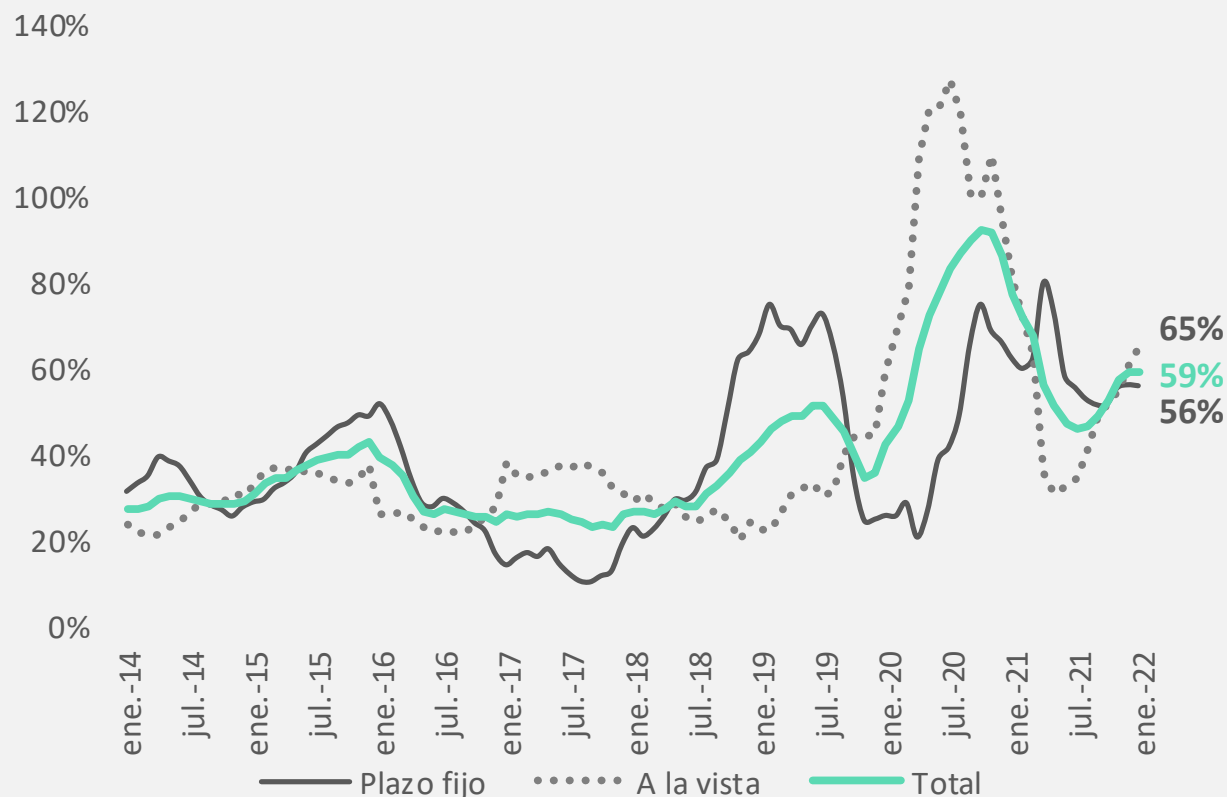
Fuente: LCGen base a BCRA

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

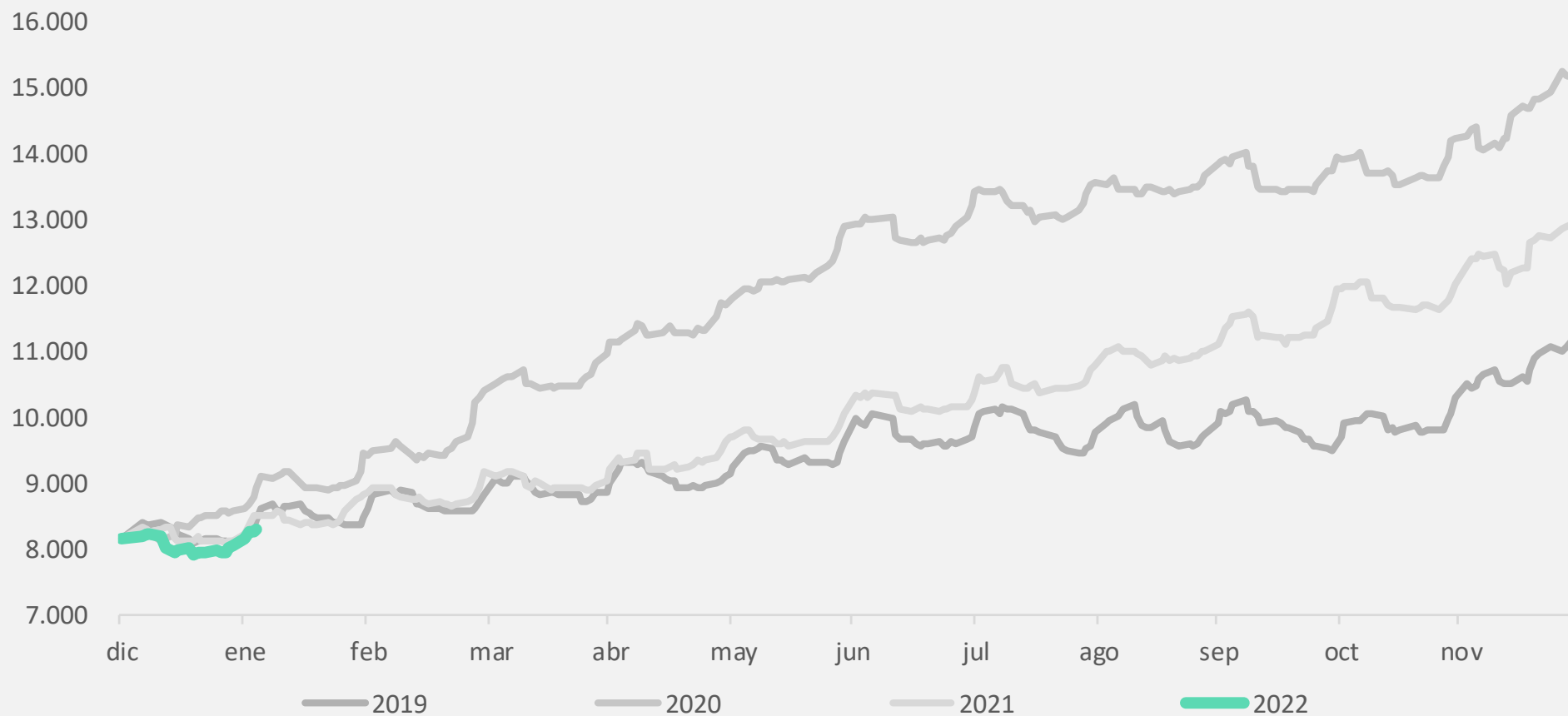
	Total	Vista	A plazo	Mayor.	Minor.
<i>Último dato disponible</i>	<i>31-ene.-22</i>				
ARS MM	\$ 8.261	\$ 4.287	\$ 3.368	\$ 2.539	\$ 787
m/m	4,0%	2,3%	7,3%	8,6%	3,3%
m/m real	0,3%	-1,4%	3,4%	4,7%	-0,4%
a/a	59,2%	64,9%	55,8%	71,9%	20,3%
a/a real	5,8%	9,6%	3,5%	14,3%	-20,0%

Fuente: LCG en base a BCRA

## Depósitos privados en AR\$

### Depósitos privados en ARS

Base dic=dic 2020 (ARS MM)



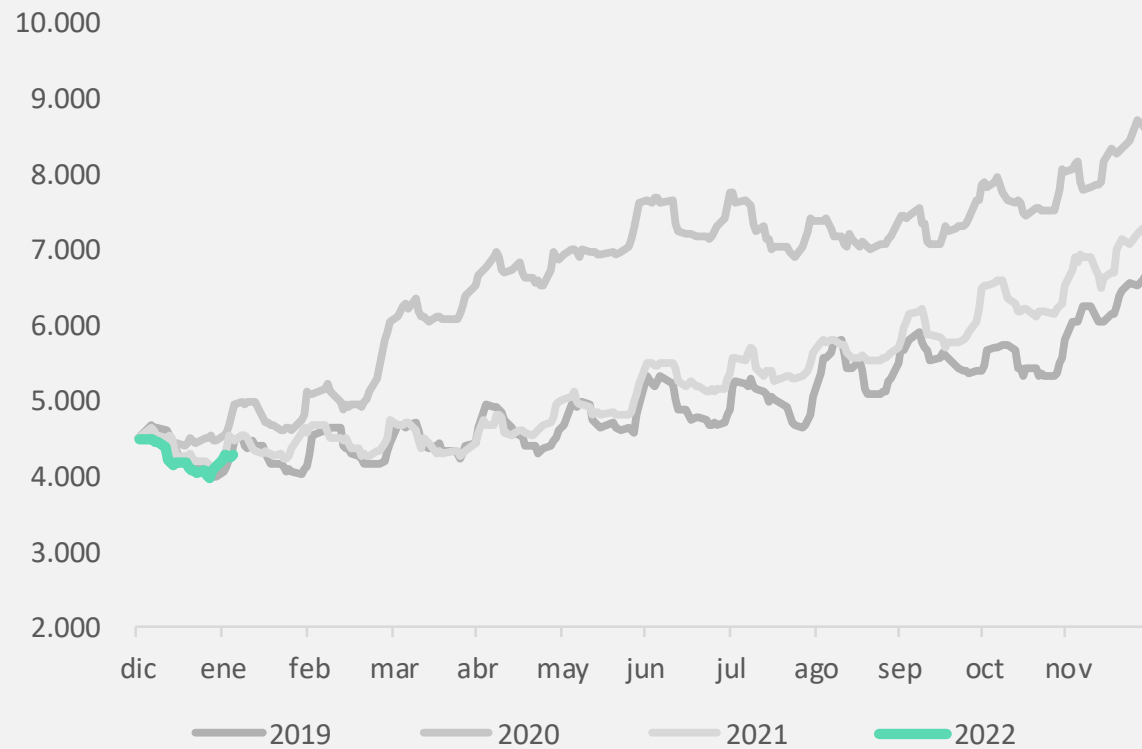
Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos y depósitos

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)



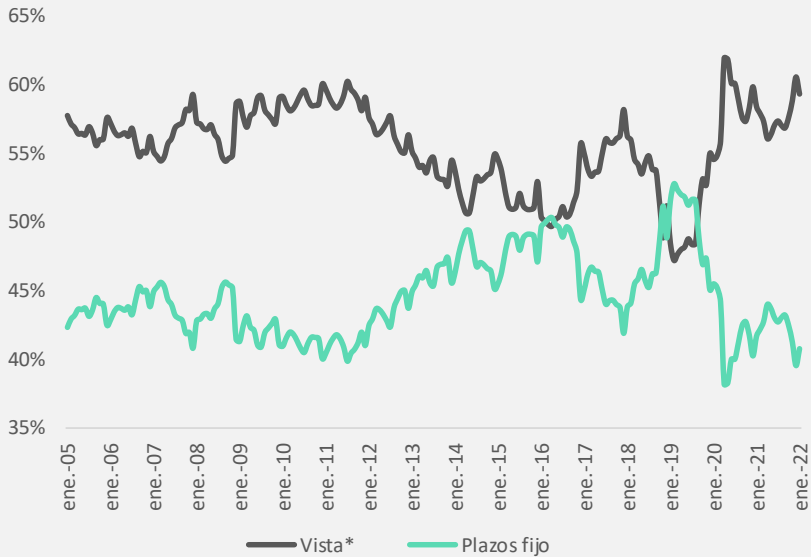
Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos y depósitos

Depósitos privados en AR\$

Depósitos privados en ARS

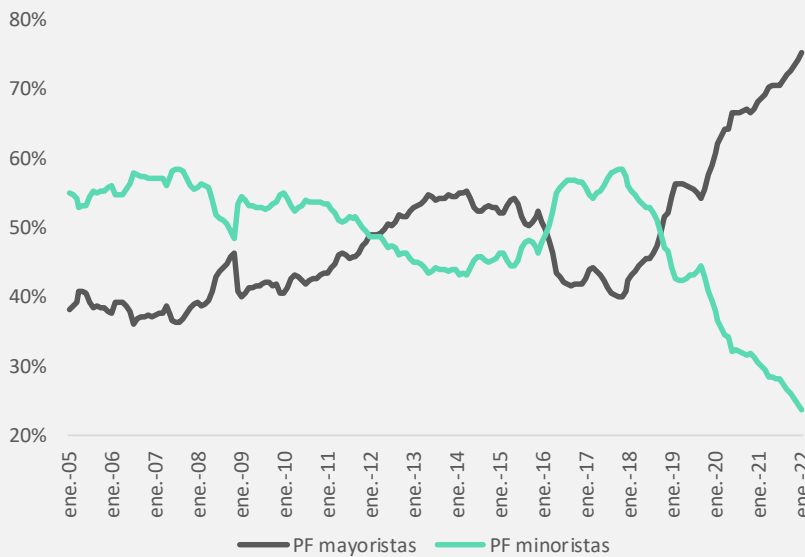
% del total



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

Depósitos privados a plazo en ARS

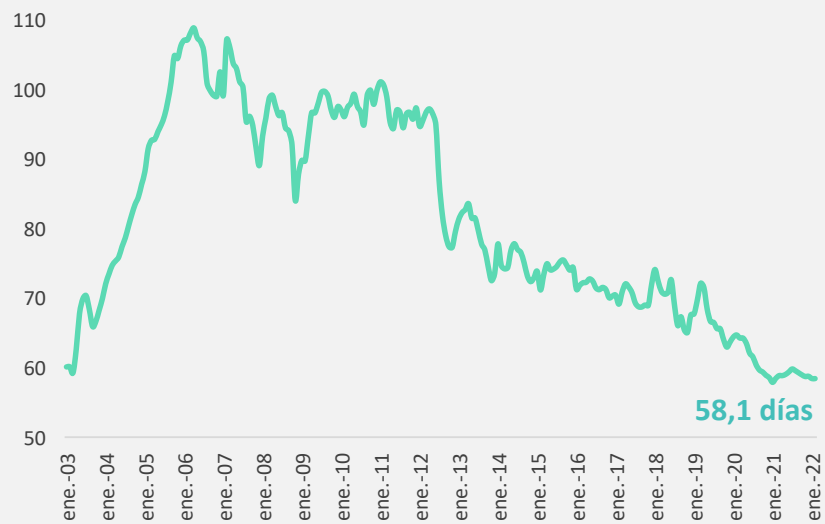
% del total



Fuente: LCG en base a BCRA

Plazo promedio depósitos privados a plazo en ARS

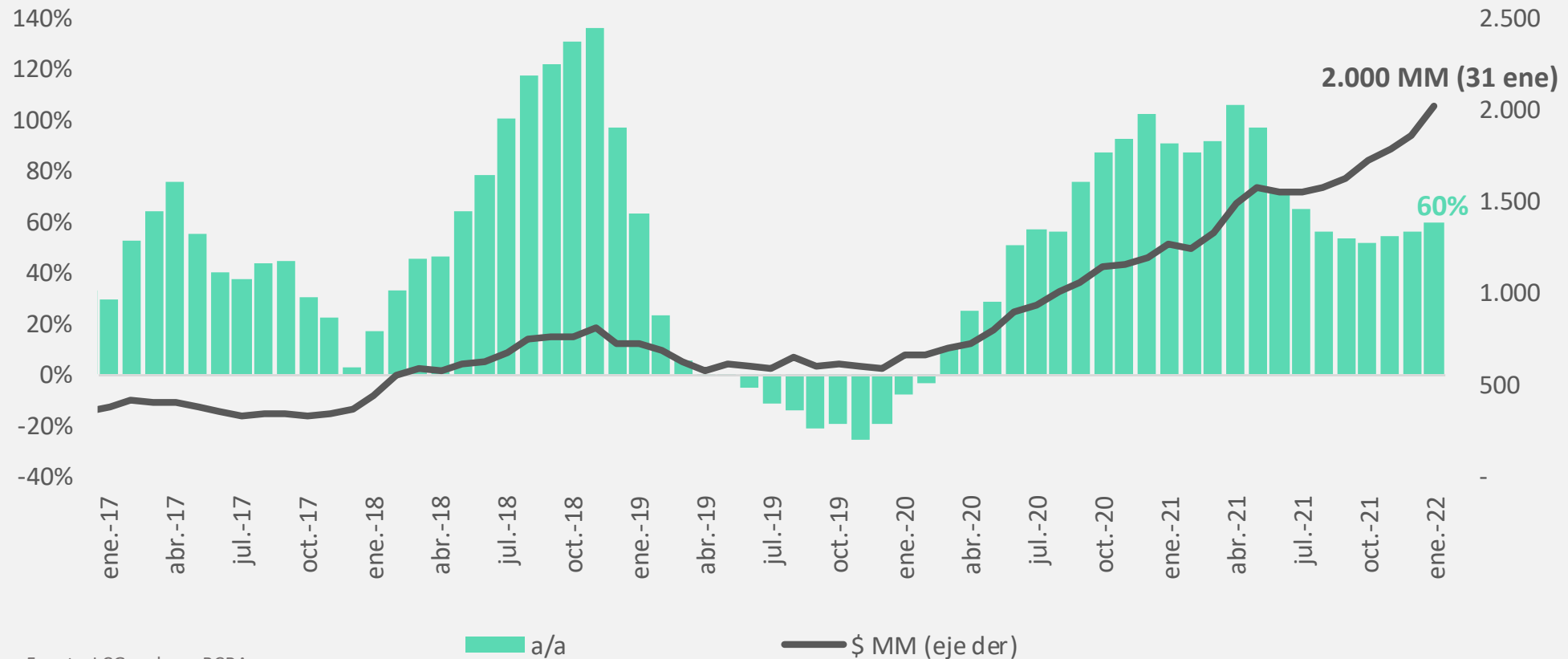
Días



Fuente: LCG en base BCRA

## Depósitos públicos en AR\$

**Depósitos públicos en pesos**  
ARS MM y a/a



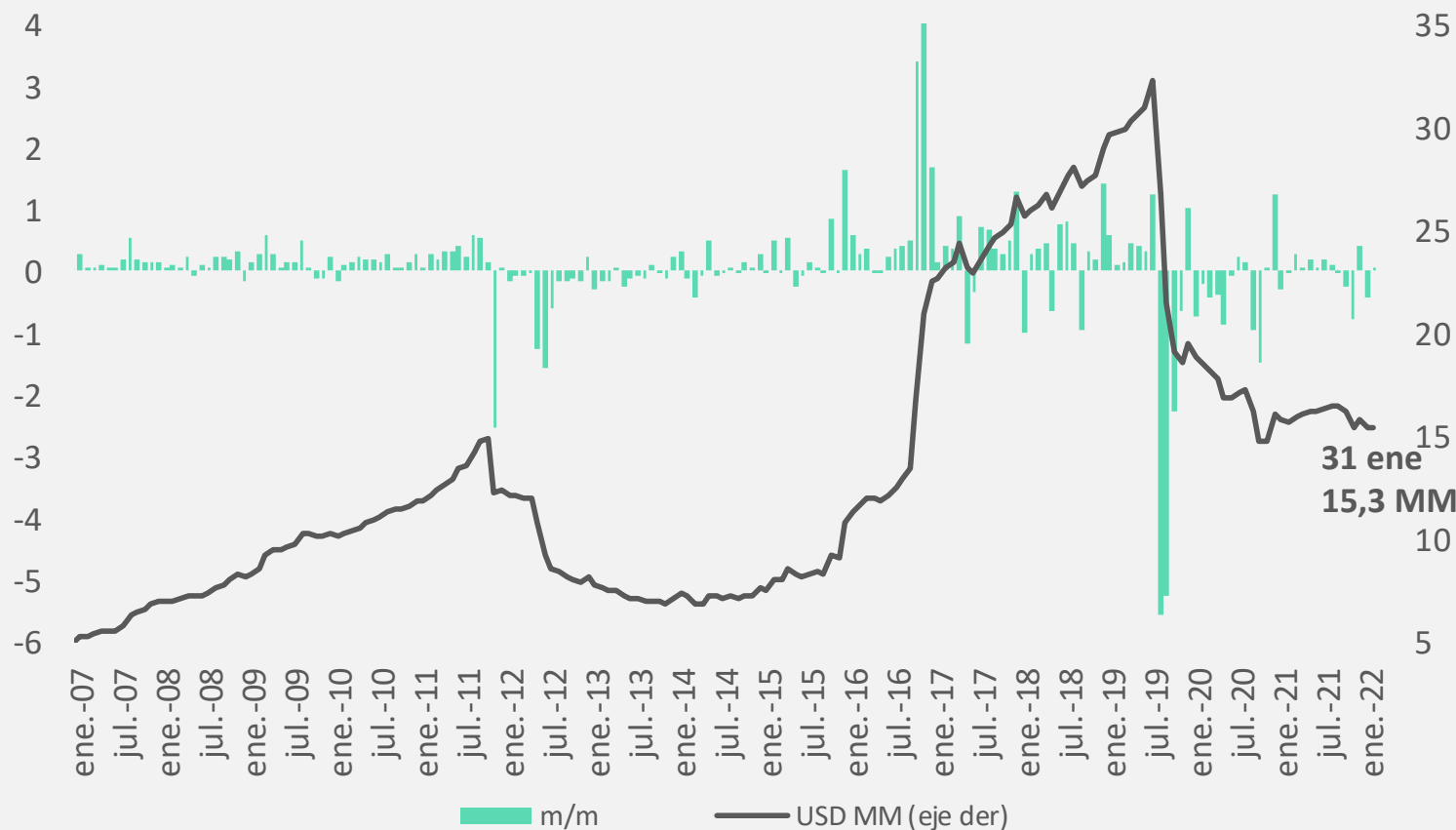
Fuente LCG en base BCRA

Préstamos y depósitos

Depósitos privados y préstamos en dólares

Depósitos privados en dólares

USD MM y m/m.



Fuente: LCG en base a BCRA

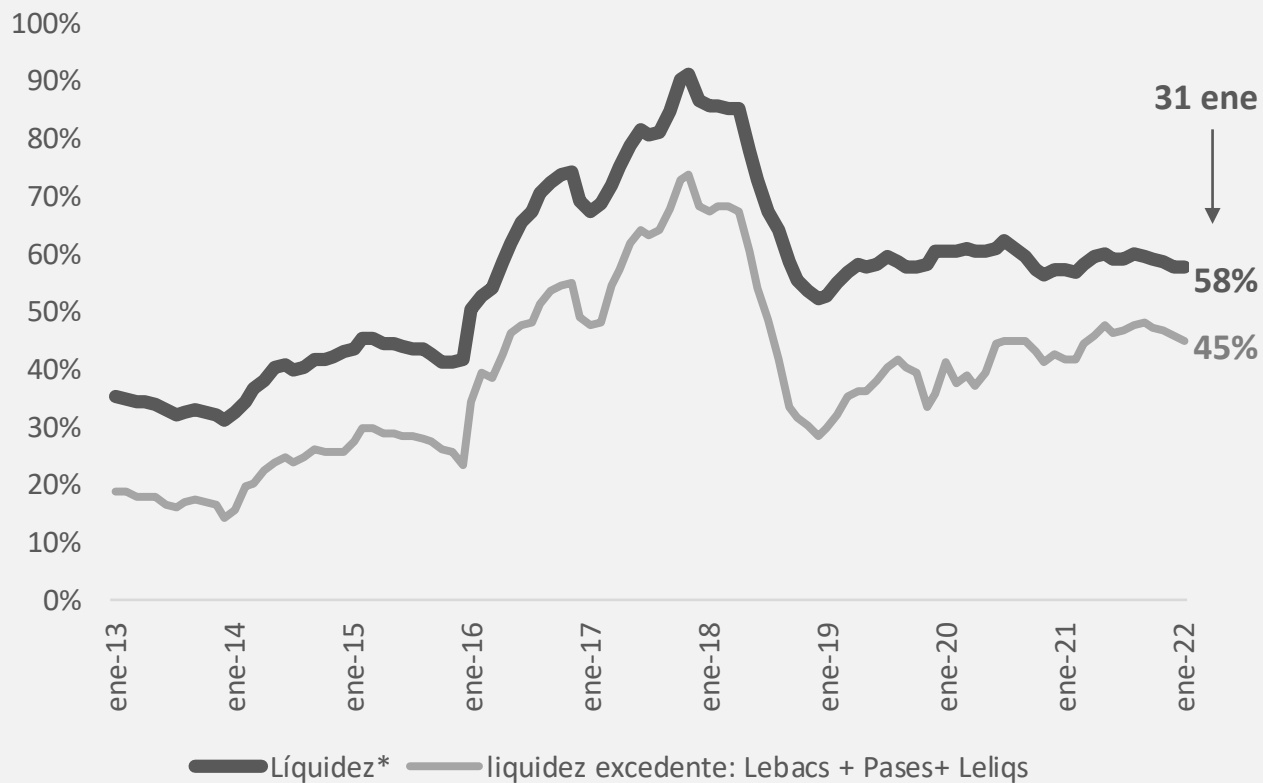
Préstamos y Depósitos privado en USD

31-ene.-22

	Depósitos	Préstamos
<b>USD M</b>	<b>15.359</b>	<b>3.865</b>
USD M acum. mes	-434	-115
% acum. mes	-3%	0%
USD M acum. 2022	-434	-115
% acum. 2022	-3%	-3%

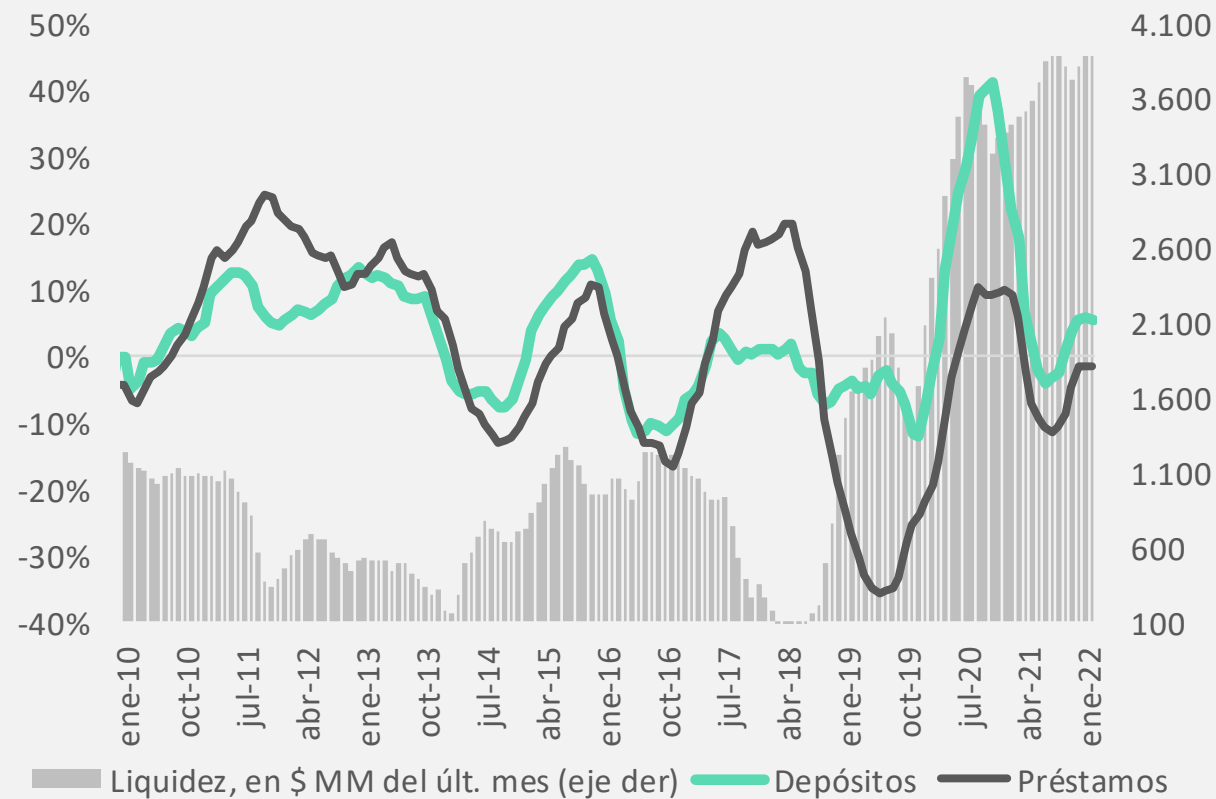


### Liquidez bancos % depositos totales



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.



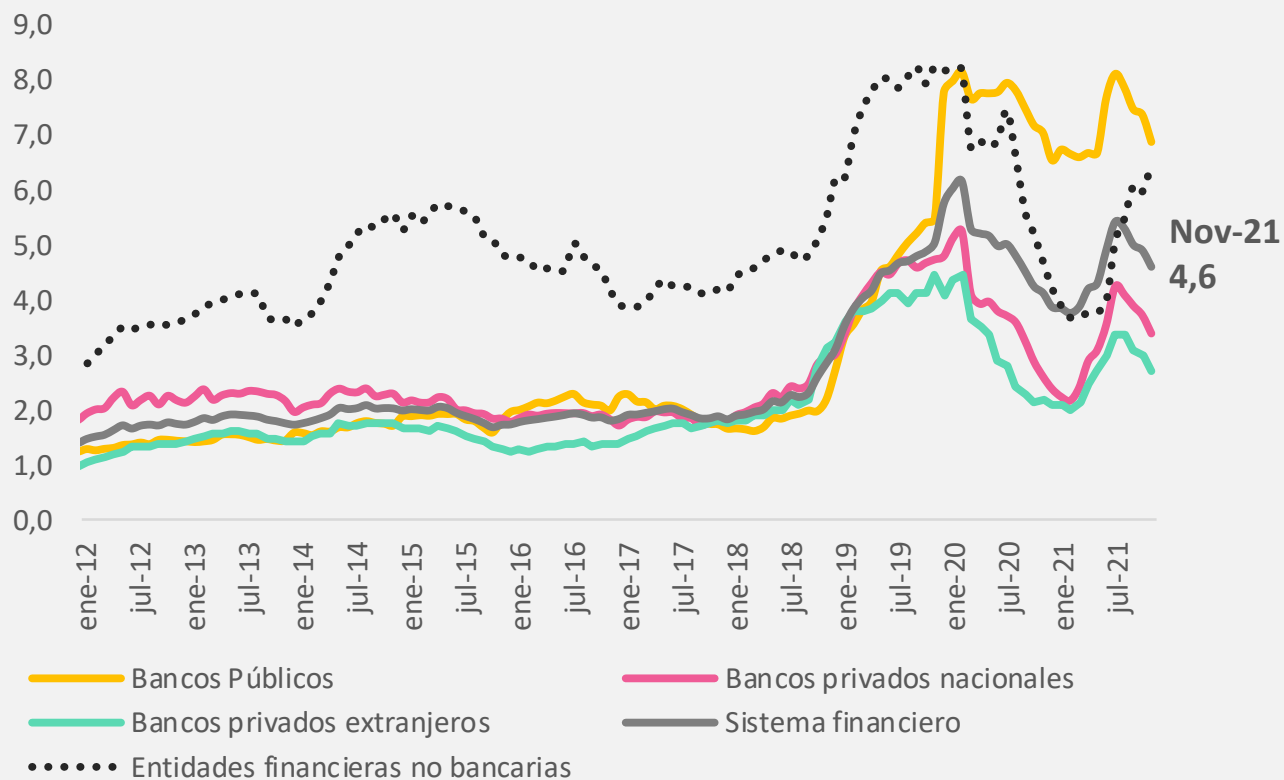
Fuente: LCG en base a BCRA

Sistema financiero

Irregularidad de la cartera

Irregularidad de la cartera

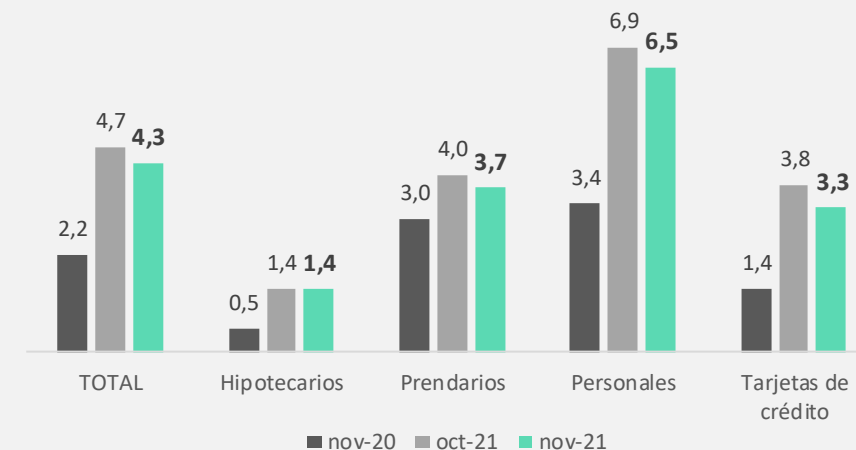
% del total financiado



Fuente: LCG en base a BCRA

Hogares: cartera irregular

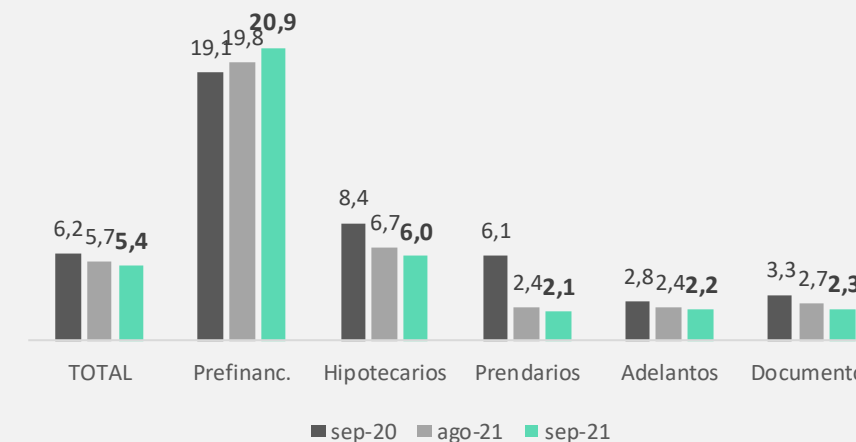
% del financiamiento total



Fuente: LCG en base a BCRA

Empresas: cartera irregular

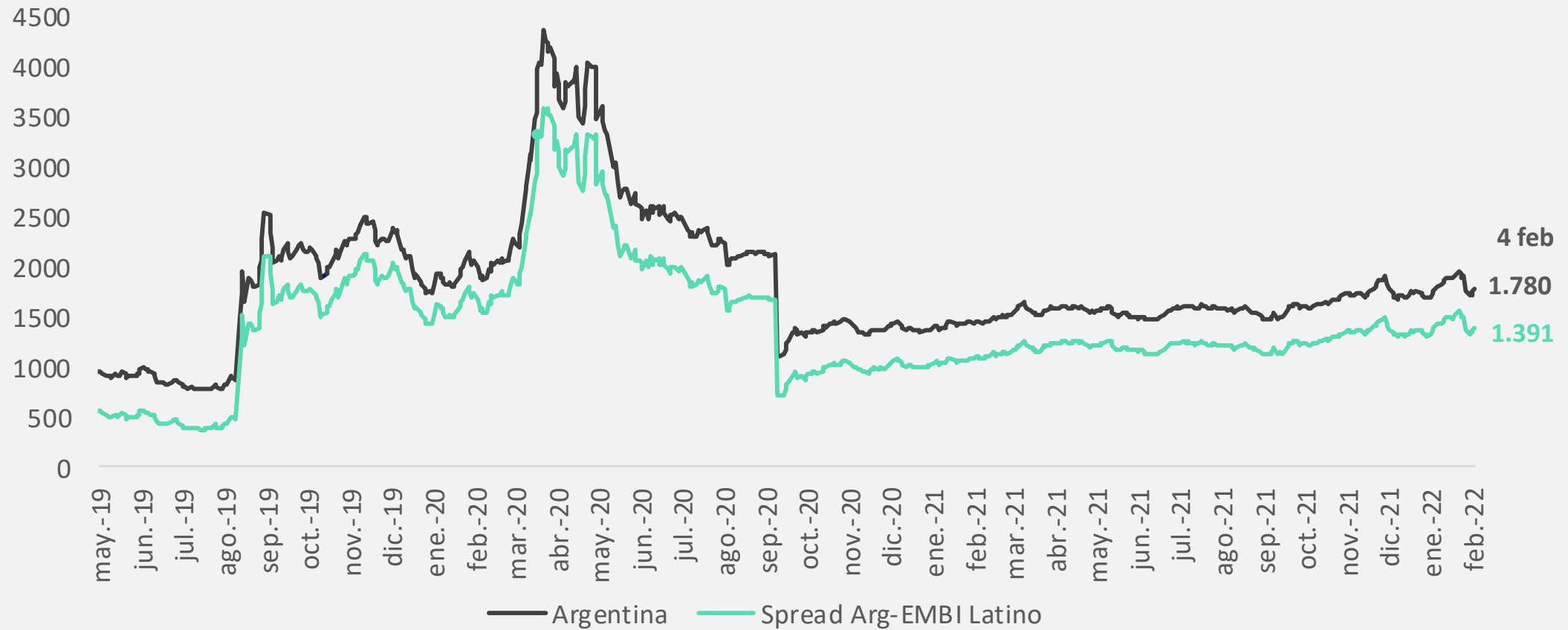
% del financiamiento total



Fuente: LCG en base a BCRA

## Riesgo País Argentina

Índice EMBI

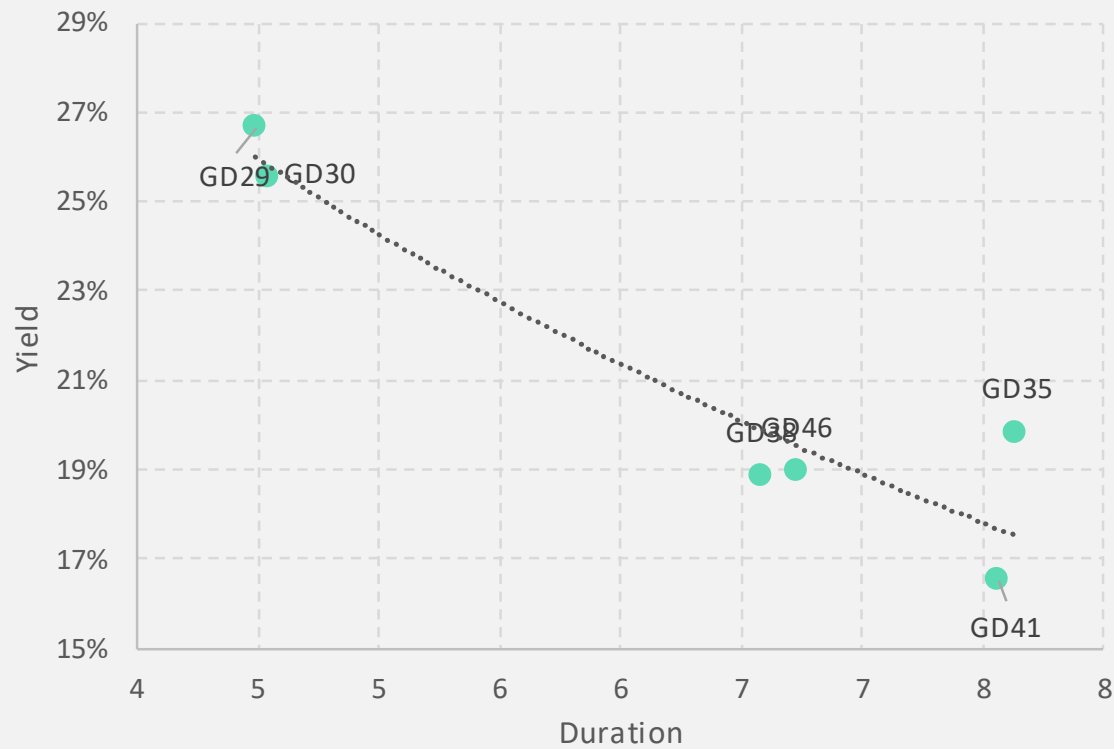


Fuente: LCG en base a Índice EMBI

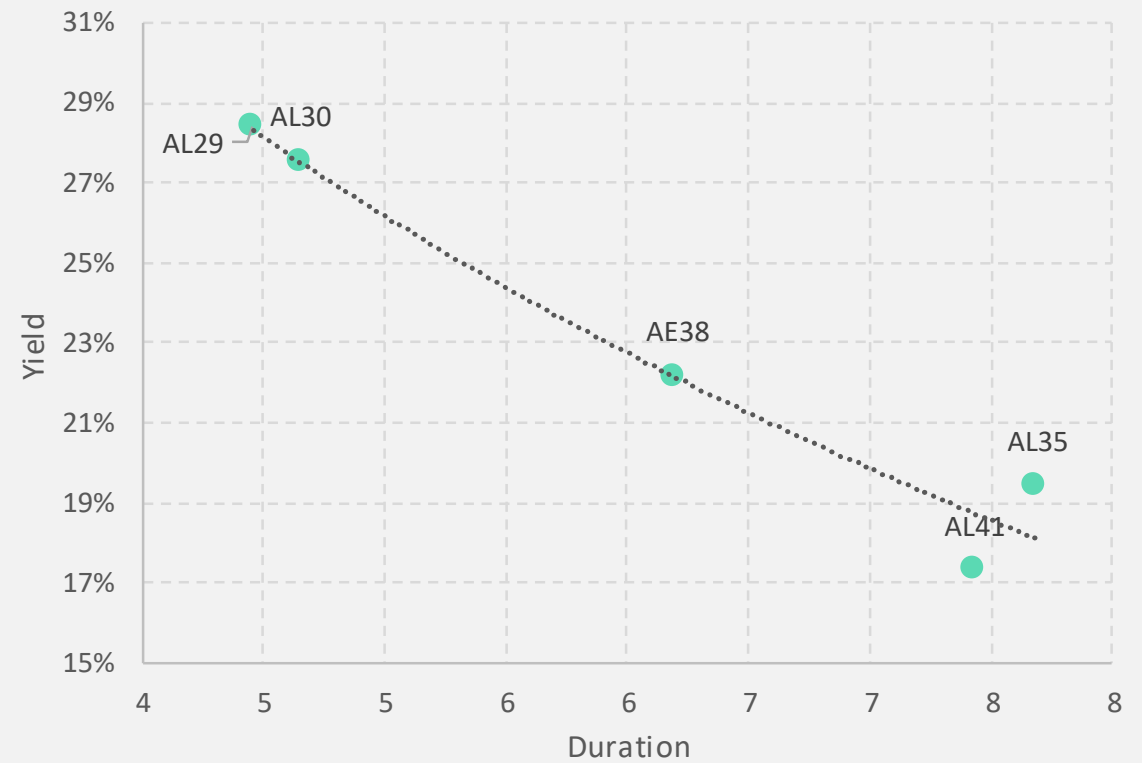
Mercado de deuda

Curva de rendimientos, deuda en USD

Renta fija en USD Ley NY  
% YTM



Renta fija en USD Ley Argentina  
% YTM

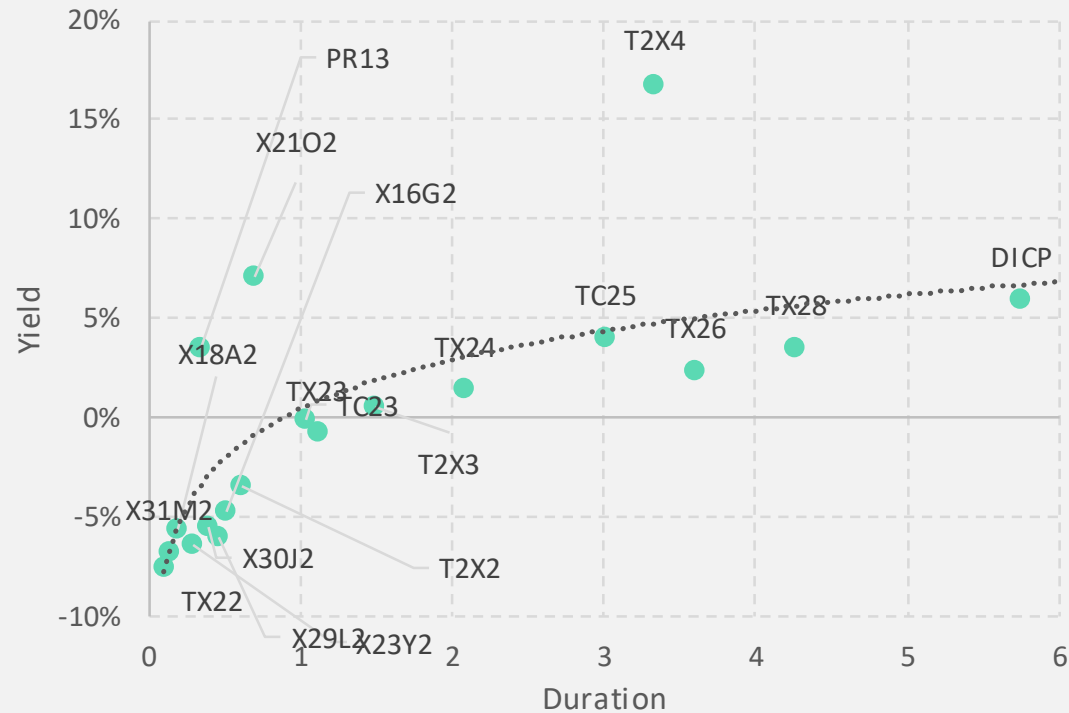


Datos del 7 de febrero

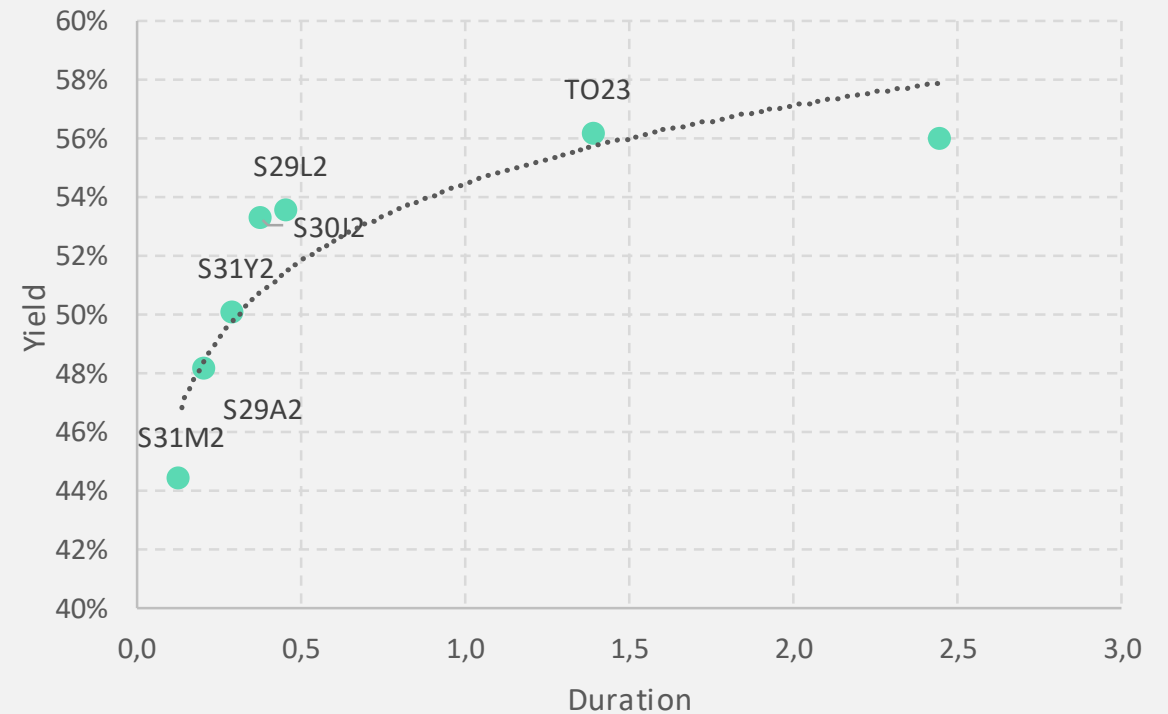
Mercado de deuda

Curva de rendimientos, deuda en ARS

Renta fija en ARS+CER  
% YTM



Renta fija en ARS  
% YTM



Datos del 7 de febrero

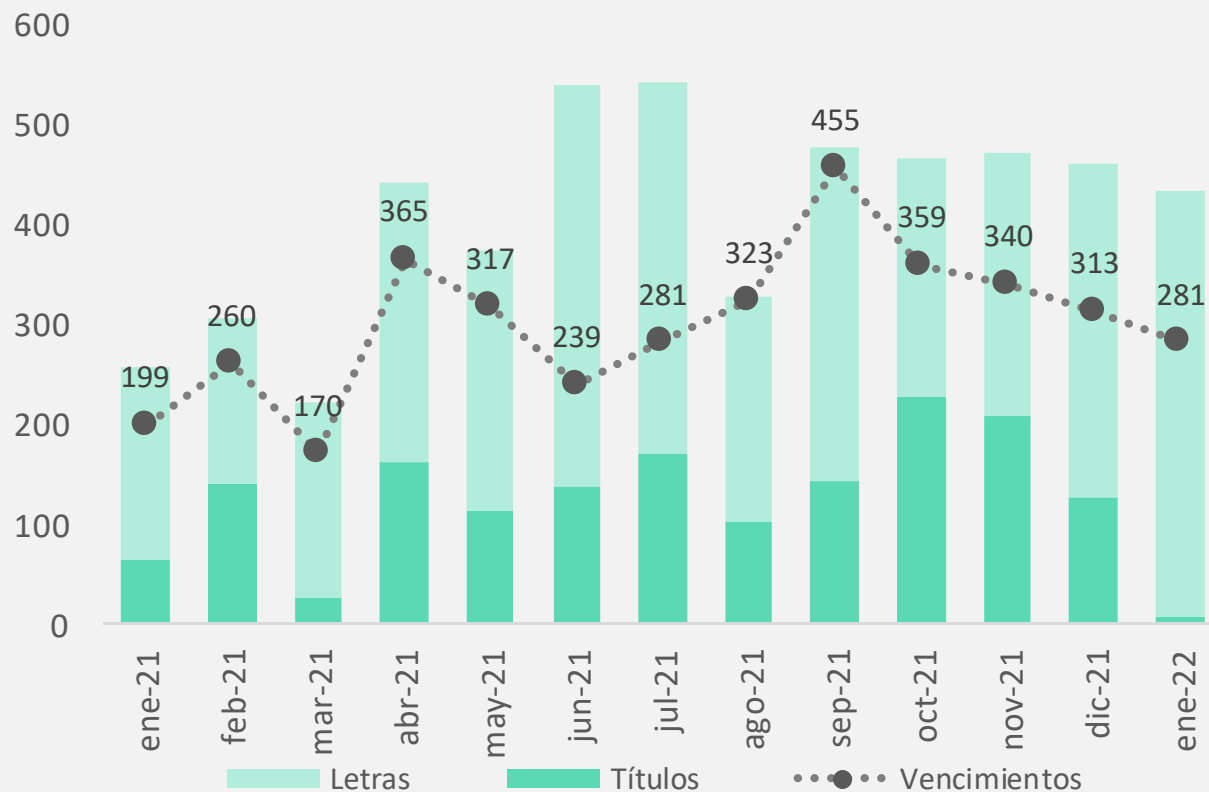
Expectativa implícita de inflación: 52,5% anual

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

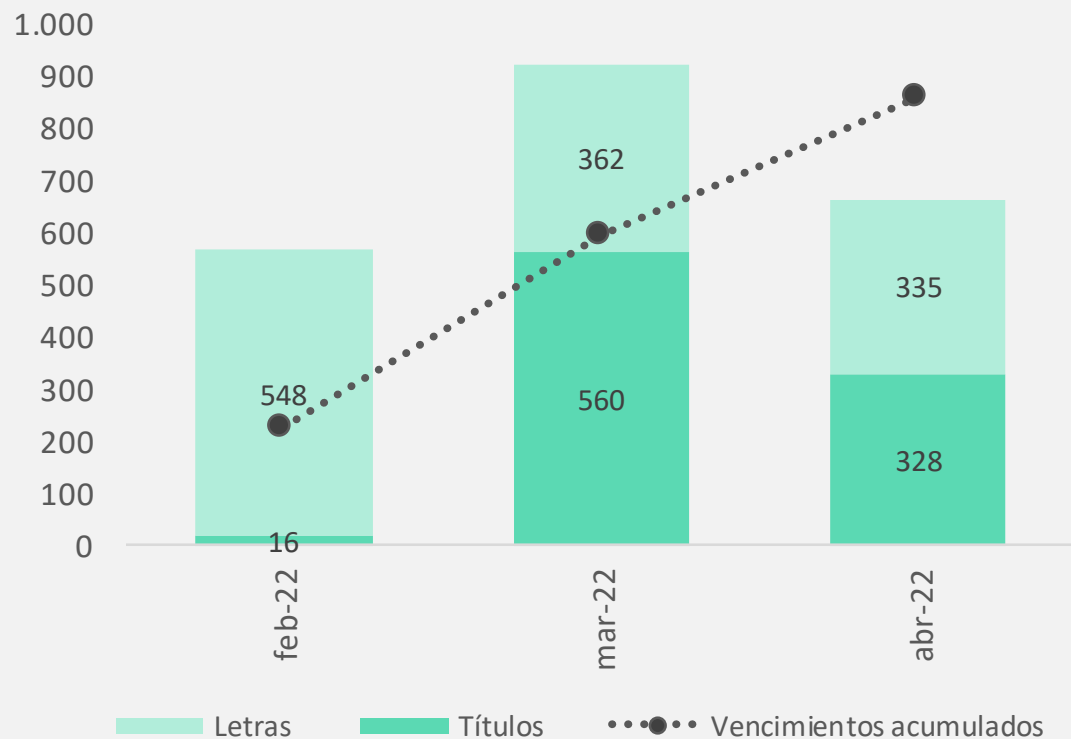
Fecha	Título	Venc.	Moneda	VN adjudicado
12-ene-22	Lelit	31-ene-22	ARS	26.257
12-ene-22	Lede	29-abr-22	ARS	33.387
12-ene-22	Lede	31-may-22	ARS	17.086
12-ene-22	Lecer	21-oct-22	ARS+CER	50.808
27-ene-22	Lelit	14-feb-22	ARS	4.744
27-ene-22	Lelit	2-mar-22	ARS	40.790
27-ene-22	Lede	31-may-22	ARS	43.164
27-ene-22	Lede	30-jun-22	ARS	37.812
27-ene-22	Lede	31-may-22	ARS	33.057
27-ene-22	Lede	31-may-22	ARS+CER	139.860
27-ene-22	BONCER 2024	26-jul-24	ARS+CER	6.844
<b>TOTAL en ARS</b>				<b>236.297</b>
<b>TOTAL en ARS+CER</b>				<b>197.512</b>
<b>TOTAL en Dólar linked (en pesos)</b>				<b>0</b>
<b>TOTAL (en pesos)</b>				<b>433.809</b>

Mercado de deuda

Próximos vencimientos

Vencimientos en ARS \*

ARS MM



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

Vencimientos del mes con el mercado

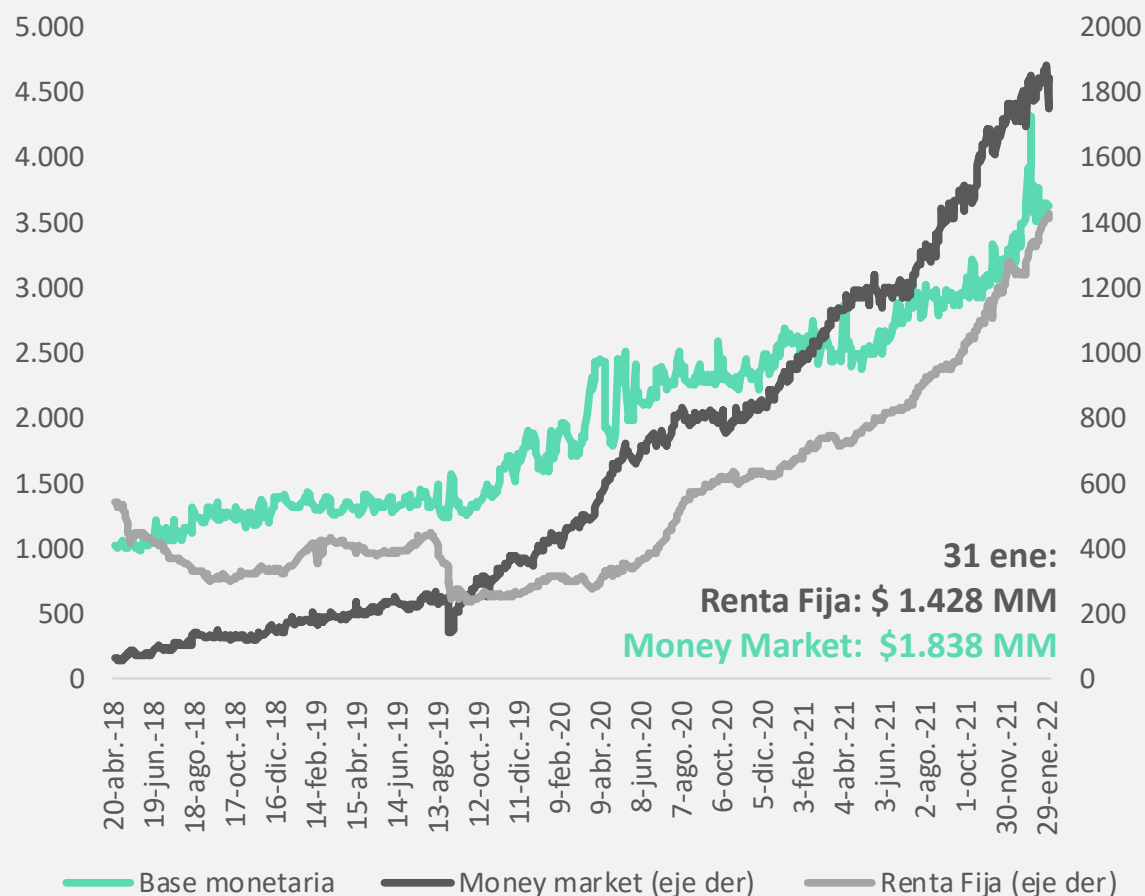
\$ M

TÍTULO	MONEDA	PAGO	INTERESES	CAPITAL	TOTAL
TB23	ARS	6/2/2022	9.622	0	9.622
T2X3	ARS+CER	13/2/2022	4.069	0	4.069
LELIT T14F2	ARS	14/2/2022		4.808	4.808
PR13	ARS+CER	15/2/2022	25	539	564
TB31P	ARS	17/2/2022	1.203	295	1.498
Bono Cons. Fiscal	ARS	28/2/2022	148	205	353
LECER X28F2	ARS+CER	28/2/2022		318.519	318.519
LEDE S28F2	ARS	28/2/2022		225.001	225.001
<b>Total en ARS</b>			<b>10.973</b>	<b>230.309</b>	<b>241.282</b>
<b>Total en ARS +CER</b>			<b>4.094</b>	<b>319.059</b>	<b>323.152</b>
<b>Total en ARS (dólar link)</b>			<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL en ARS</b>			<b>15.067</b>	<b>549.368</b>	<b>564.434</b>

Fondos comunes de inversión

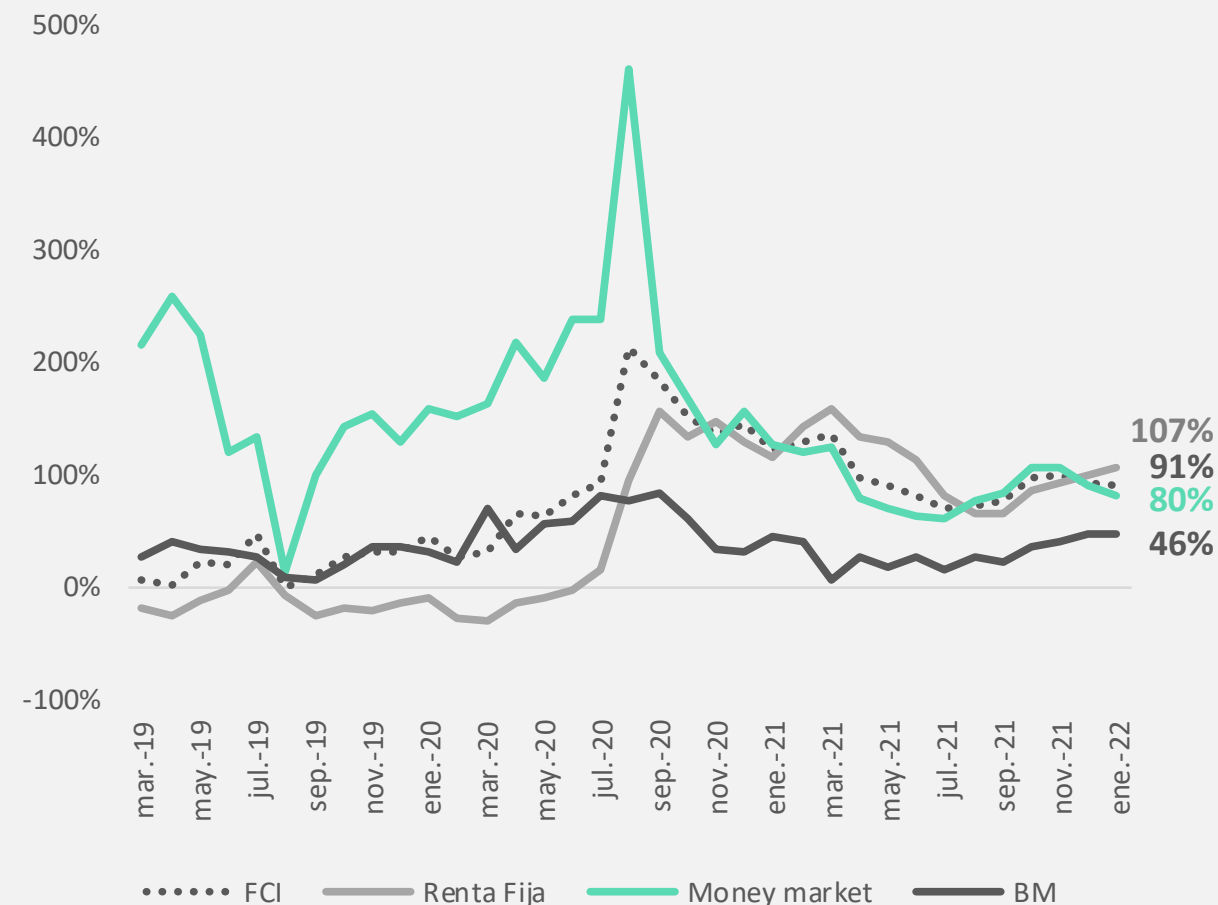
Patrimonio

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



Fuente: LCG en base a CAFCI

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



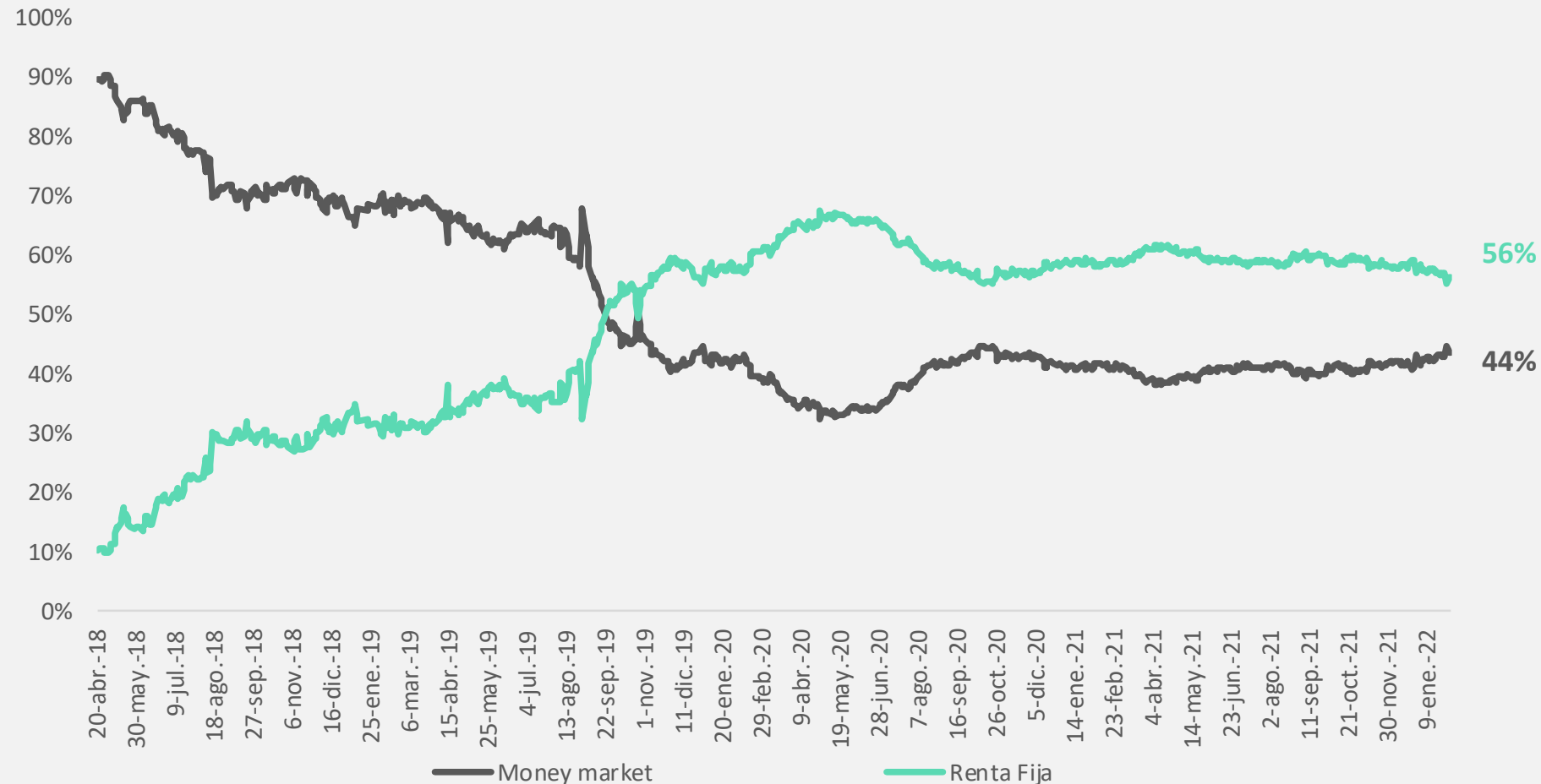
Fuente: LCG en base a CAFCI



Fondos comunes de inversión

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