

PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO

22 DE FEBRERO DE 2022

Guido Lorenzo

Director Ejecutivo

g.lorenzo@lcgsa.com.ar

Melisa Sala

Economista jefe

m.sala@lcgsa.com.ar

Victoria Urdangarin

Economista

v.urdangarin@lcgsa.com.ar

Matías De Luca

Economista

m.deluca@lcgsa.com.ar

Paula Malinauskas

Analista

p.malinauskas@lcgsa.com.ar



l cg.

Costa Rica 4165 –CABA

(+5411) 4862 8992

www.lcgsa.com.ar

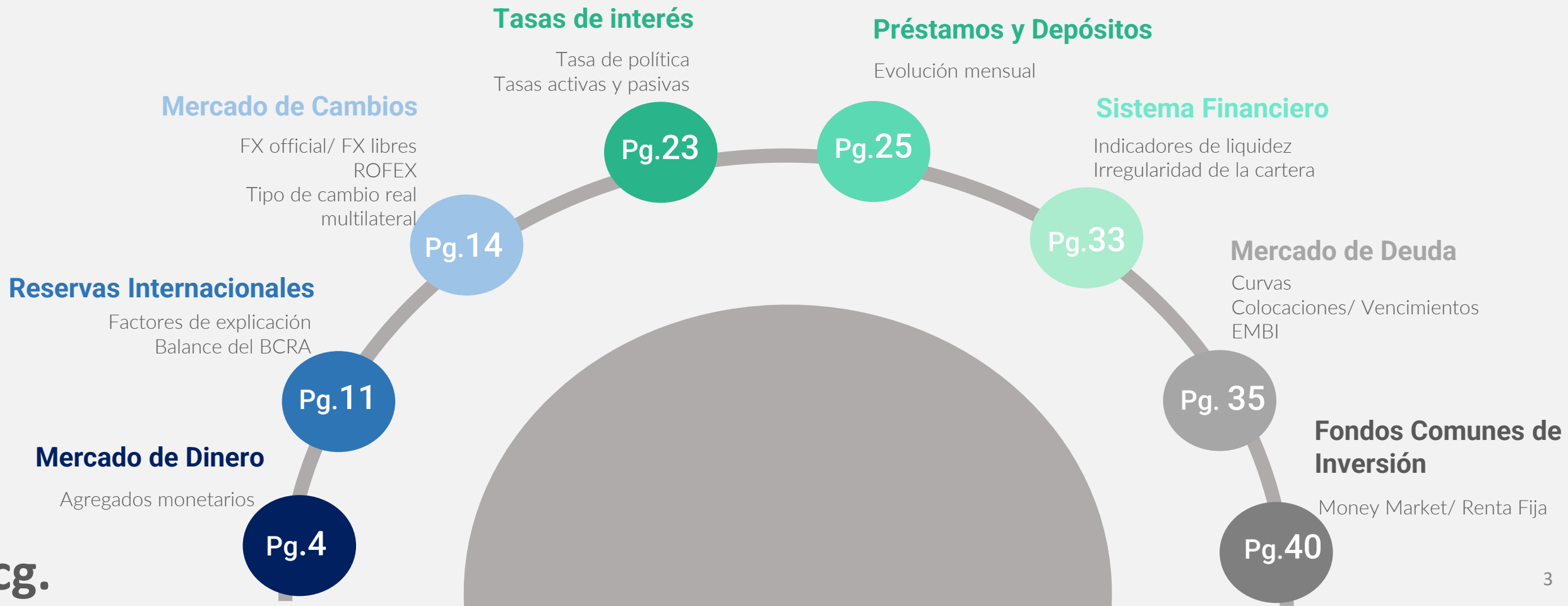
info@lcgsa.com.ar

Editorial

1. Los agregados monetarios siguen mostrando una expansión por encima del 50% a/a. En lo que va de febrero se logró ver cierta recomposición de la demanda de pesos producto de la estacionalidad característica de cada año.
2. En tanto, las Reservas Internacionales no cesan su caída y en el año ya se han perdido reservas netas por USD 2,400 M.
3. En conjunto, el balance del BCRA sigue mostrando un deterioro que se refleja en un tipo de cambio de convertibilidad de los pasivos de corto plazo a las reservas de \$226. Ese precio sombra del dólar refleja el desequilibrio entre pesos y dólares en la economía.
4. De ahí que el tipo de cambio cuando se ve en los fundamentos reales como el resultado de cuenta corriente parece ser adecuado al nivel oficial pero es insuficiente en términos de expectativas respecto de donde puede ubicarse en un futuro dada la complejidad para resolver el sobrante de pesos.
5. Hasta el momento esos pesos engrosaron los pasivos remunerados haciendo que la política de tasas más elevadas tenga un impacto negativo en la dinámica de expansión de base y poco efecto en la decisión peso/dólar.
6. El mercado de futuros descuenta una tasa de devaluación en torno al 50% en forma constante. Esa demanda de cobertura muestra cierto consenso acerca de una corrección del tipo de cambio oficial para ir cerrando la brecha que está instalada cómodamente en torno a 100% y no logra ceder a pesar de haber evitado un default y de tener (supuestamente) encaminado un acuerdo con el FMI.
7. La deuda pública soberana tampoco mostró grandes cambios luego del anuncio del pre acuerdo y eso a pesar de que la oposición ha mostrado disposición a acompañar un entendimiento con el FMI. Así, el riesgo país sigue en niveles prohibitivos para que el país pueda acceder al mercado de deuda.
8. O bien aún hay pesimismo respecto a la negociación, o aún cuando la negociación se encauce, los términos descriptos por el ministro lucen insuficientes para acomodar el desarreglo monetario-financiero y la solvencia del Tesoro Nacional.
9. En caso de ser lo primero bastaría con esperar entonces los avances de las negociaciones, pero nos inclinamos a pensar que el acuerdo luce poco convincente para despejar las dudas acerca de la capacidad de pago del Tesoro Nacional y la meta de reservas no logra anclar expectativas de un fortalecimiento del BCRA.
10. Es entendible que en este marco el Gobierno esté pidiendo más refuerzos para las Reservas Internacionales para cerrar el acuerdo. Las reservas netas siguen en 0,4% del PBI cuando un valor razonable sería alcanzar los 10 puntos del mismo. Eso en un escenario de recuperación de actividad y expectativas de menores volúmenes exportados por mal clima y peores condiciones internacionales luce muy difícil para el BCRA.
11. El crédito al sector privado sigue sin recuperar en la economía y con la necesidad del Tesoro de financiamiento difícilmente lo haga durante 2022. Este efecto desplazamiento posiblemente se reforzará con mayores tasas de interés de la deuda pública en las próximas licitaciones.
12. Por ahora la tasa en términos ex post sigue siendo negativa y será necesario un incentivo vía precio (tasas) para que los fondos prestables fluyan voluntariamente a financiar al Tesoro.



Índice

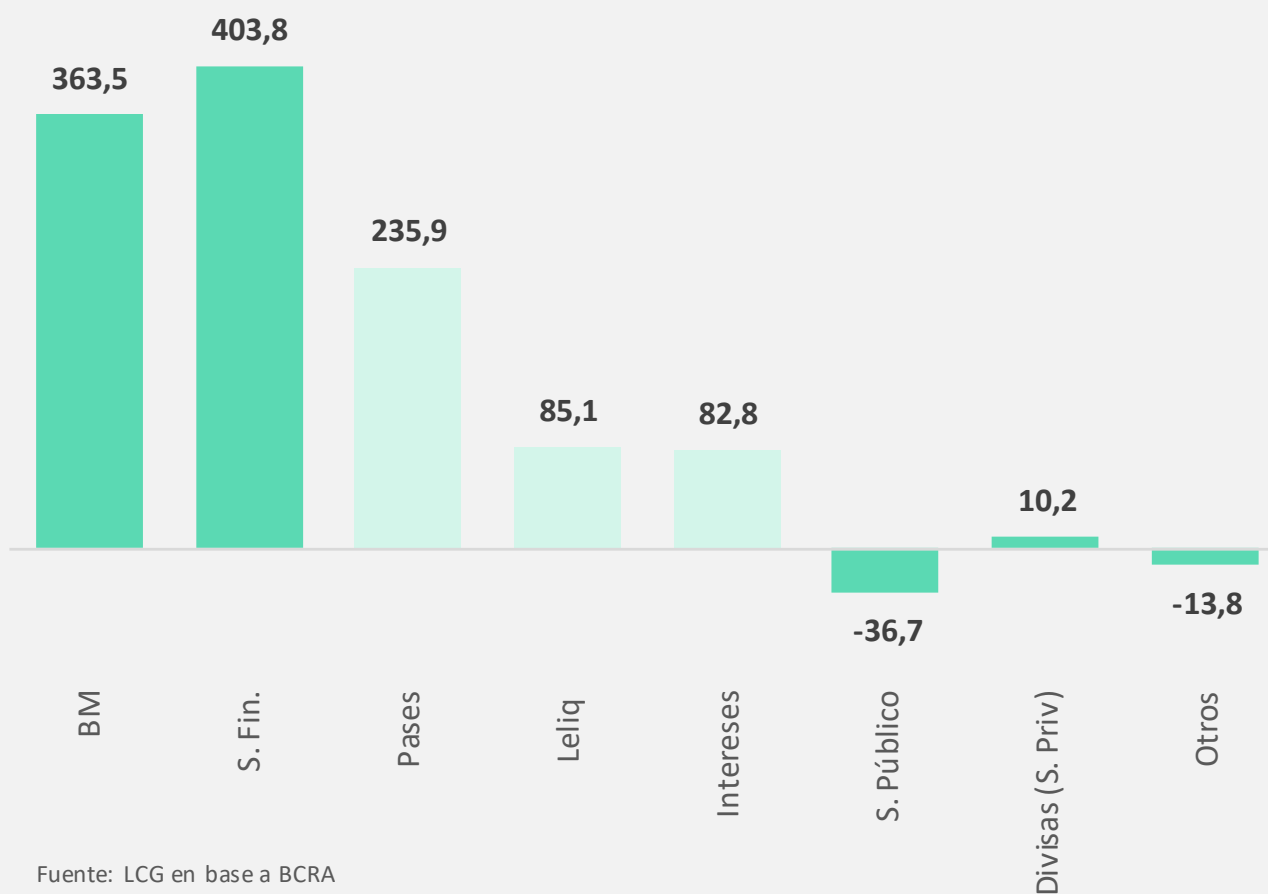


Mercado de dinero

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 15-feb.-22	Último mes cerrado 31-ene.-22	Acumulado anual
Base monetaria	363,5	-23,0	340,5
S. Financiero	403,8	233,0	636,8
Pases	235,9	1.804,5	2.040,4
Leliq	85,1	-1.687,5	-1.602,4
Intereses	82,8	116,1	198,9
S. Público	-36,7	-204,6	-241,3
Compra/ Vta divisas	10,2	-14,5	-4,3
Otros	-13,8	-36,9	-50,7

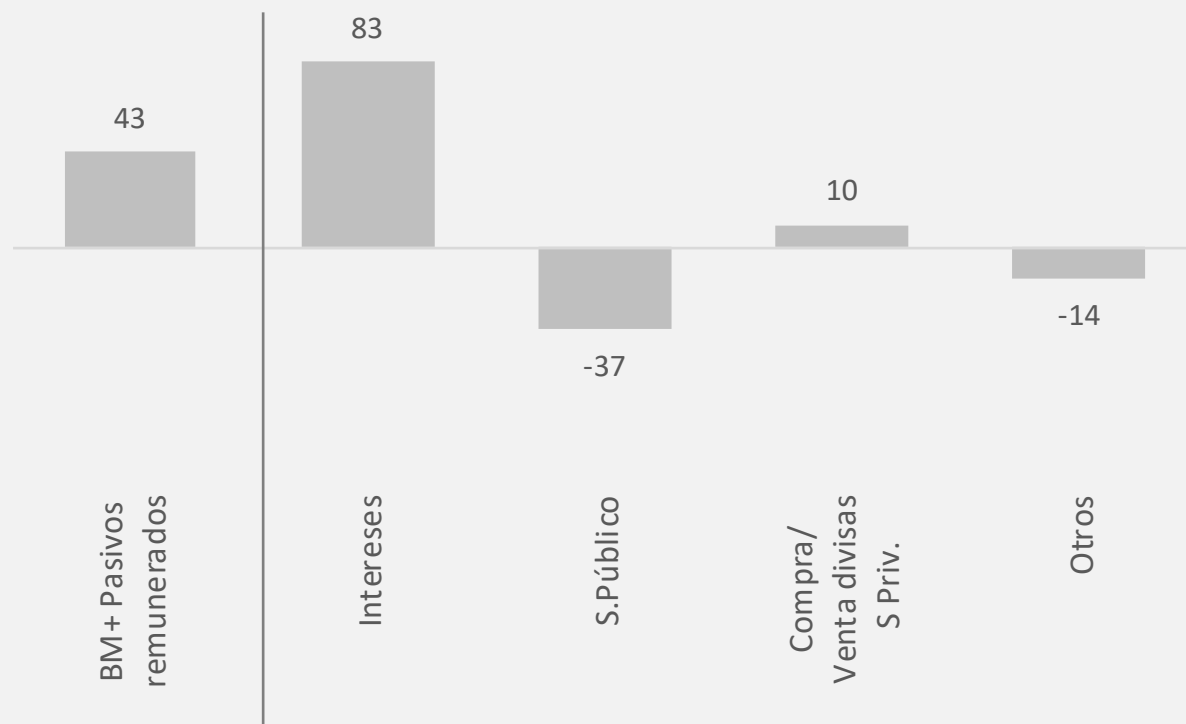
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Pasivos monetarios (BM+PR), factores de explicación

Factores de explicación de los pasivos monetarios del BCRA

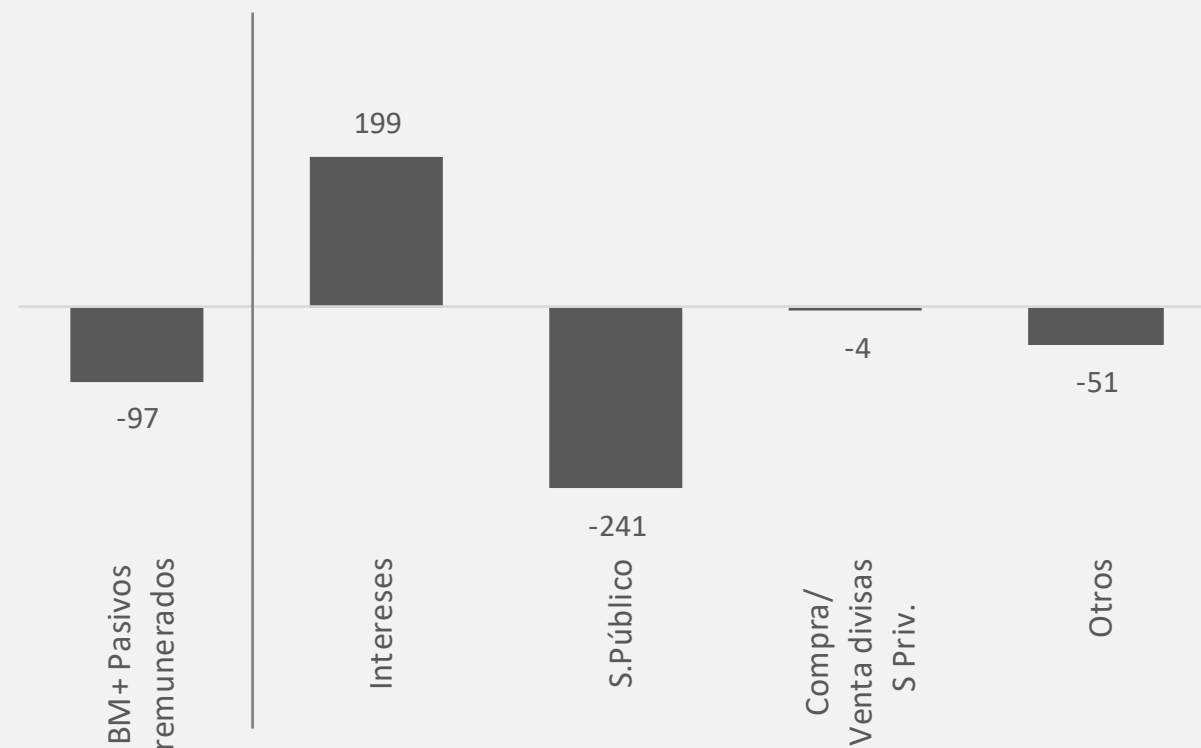
ARS MM. Datos del último mes



Fuente: LCG en base a BCRA

Factores de explicación de los pasivos monetarios del BCRA

ARS MM. Datos acumulados en un año



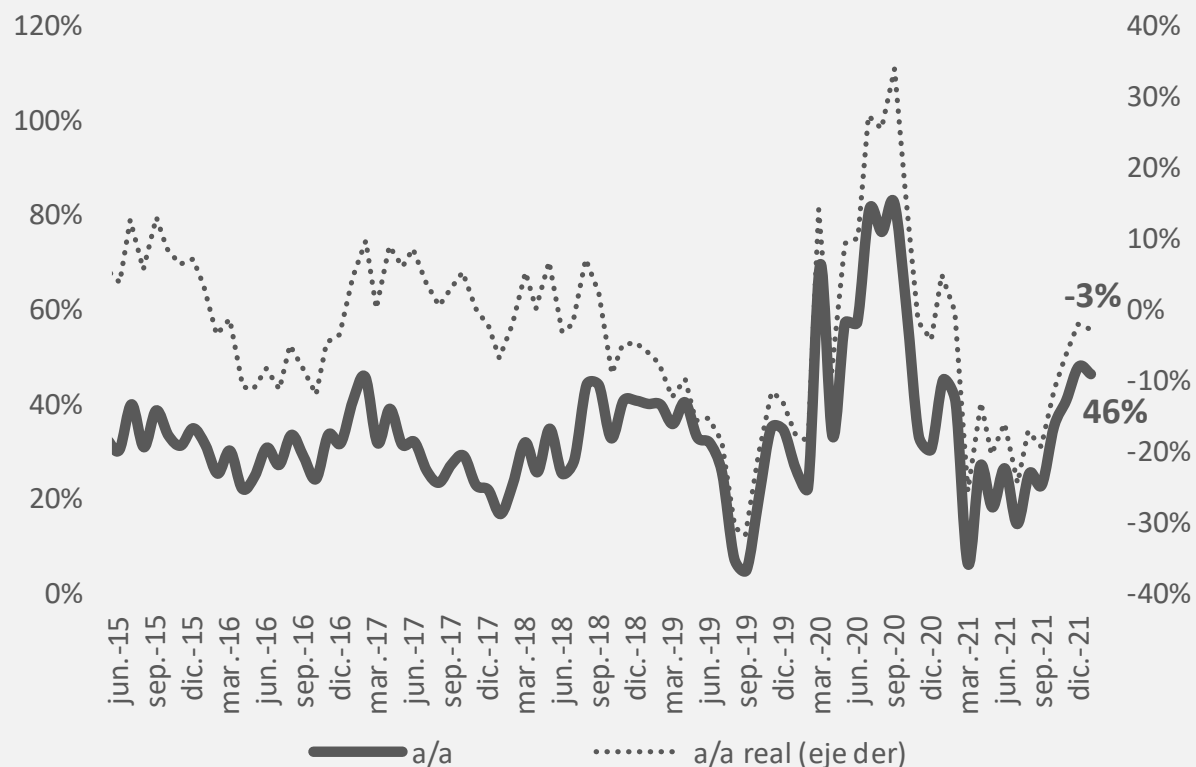
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Agregados monetarios, crecimiento anual

Base monetaria

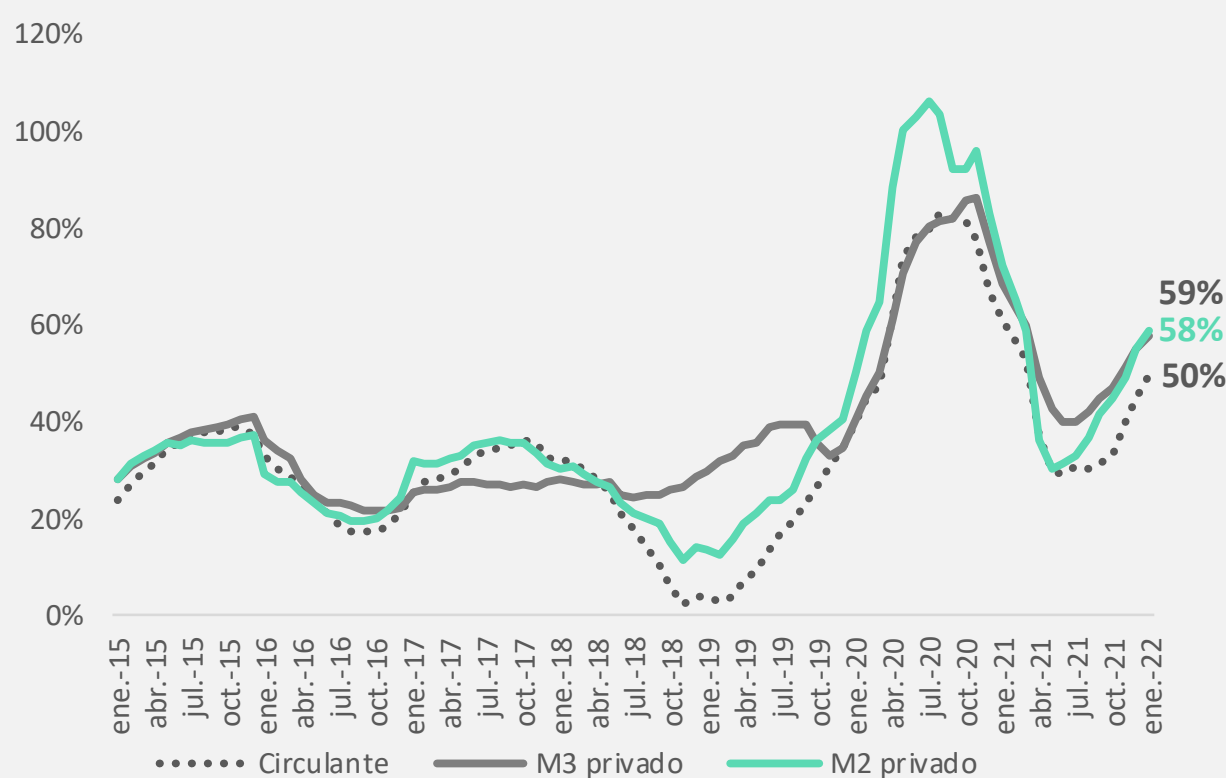
a/a fin de mes, último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

Agregados monetarios

a/a promedio mensual, último mes cerrado



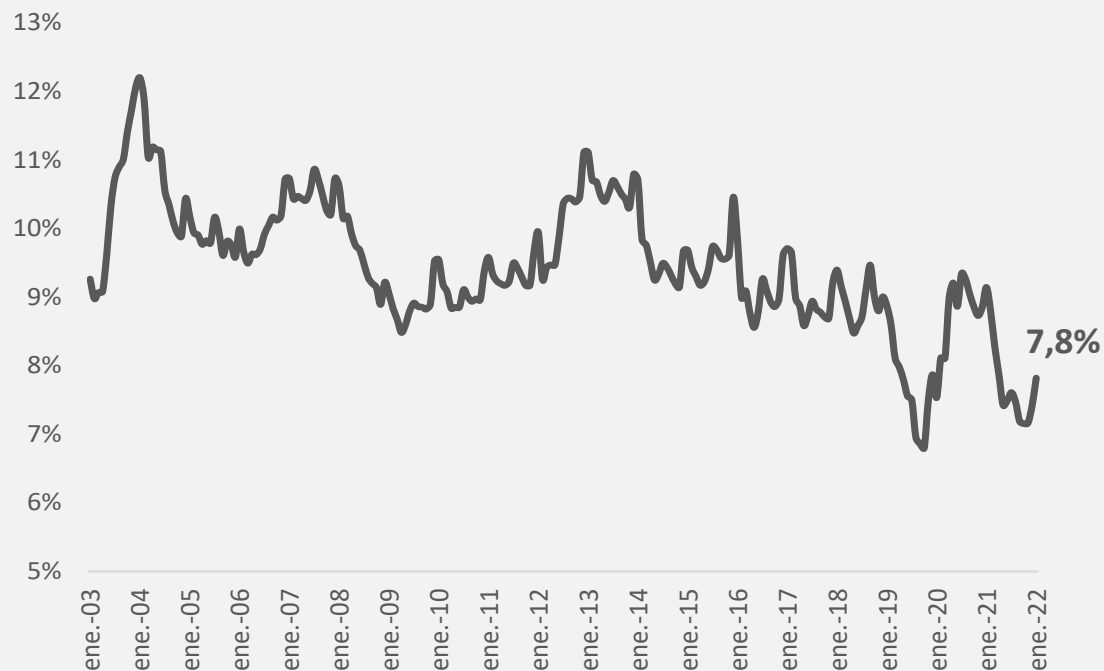
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Agregados monetarios, en % del PBI

Base monetaria

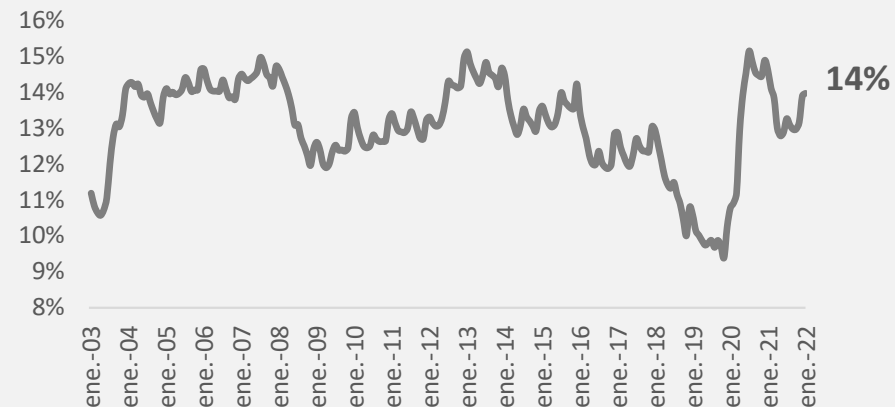
% PBI; hasta último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado

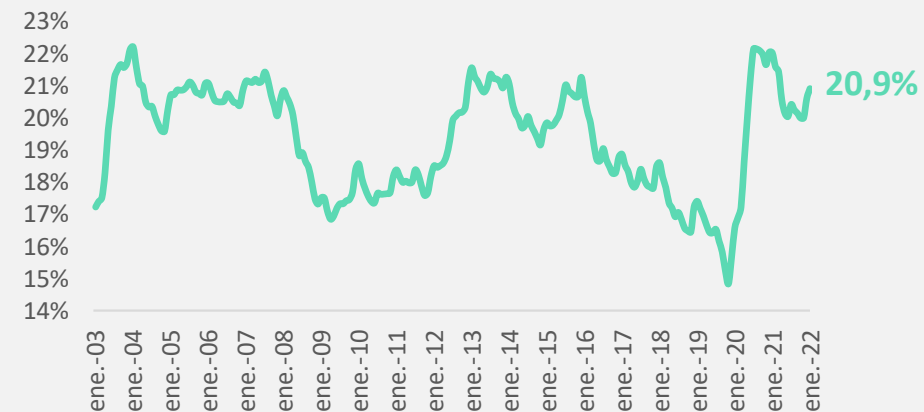
% PBI; hasta último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

M3 privado

% PBI; hasta último mes cerrado



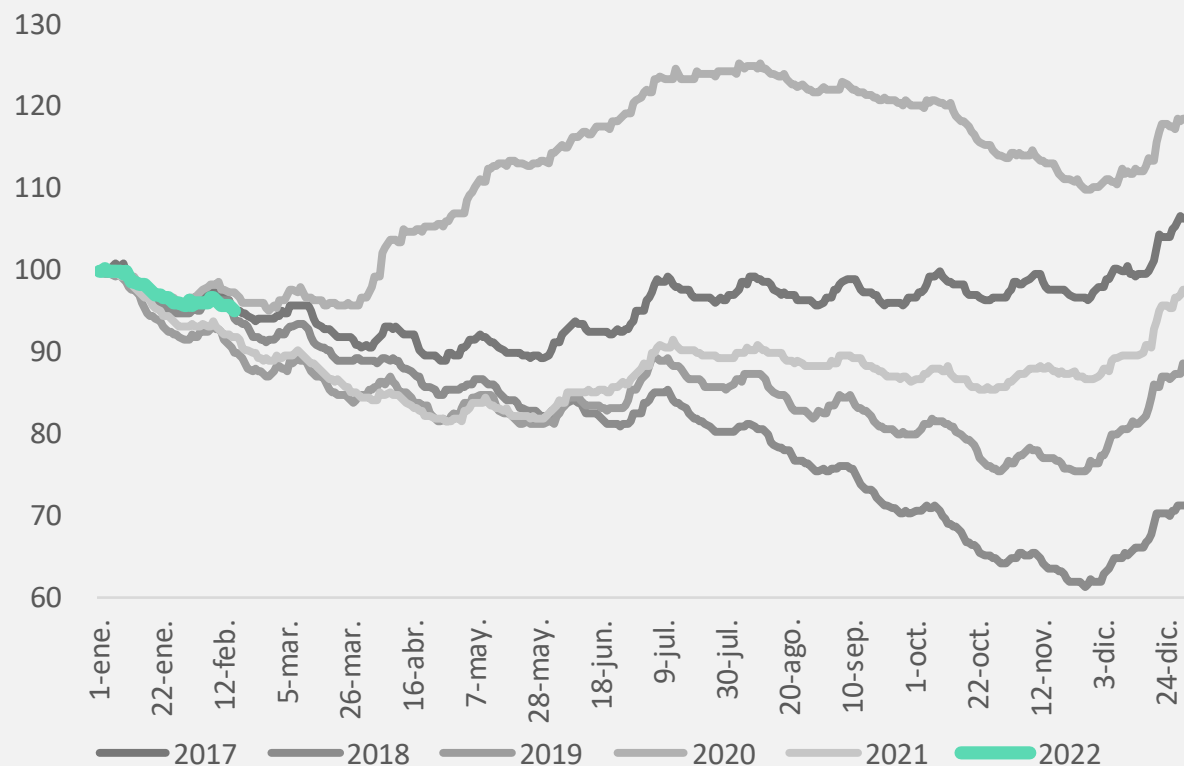
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Agregados monetarios, en términos reales

Circulante (a precios constantes)

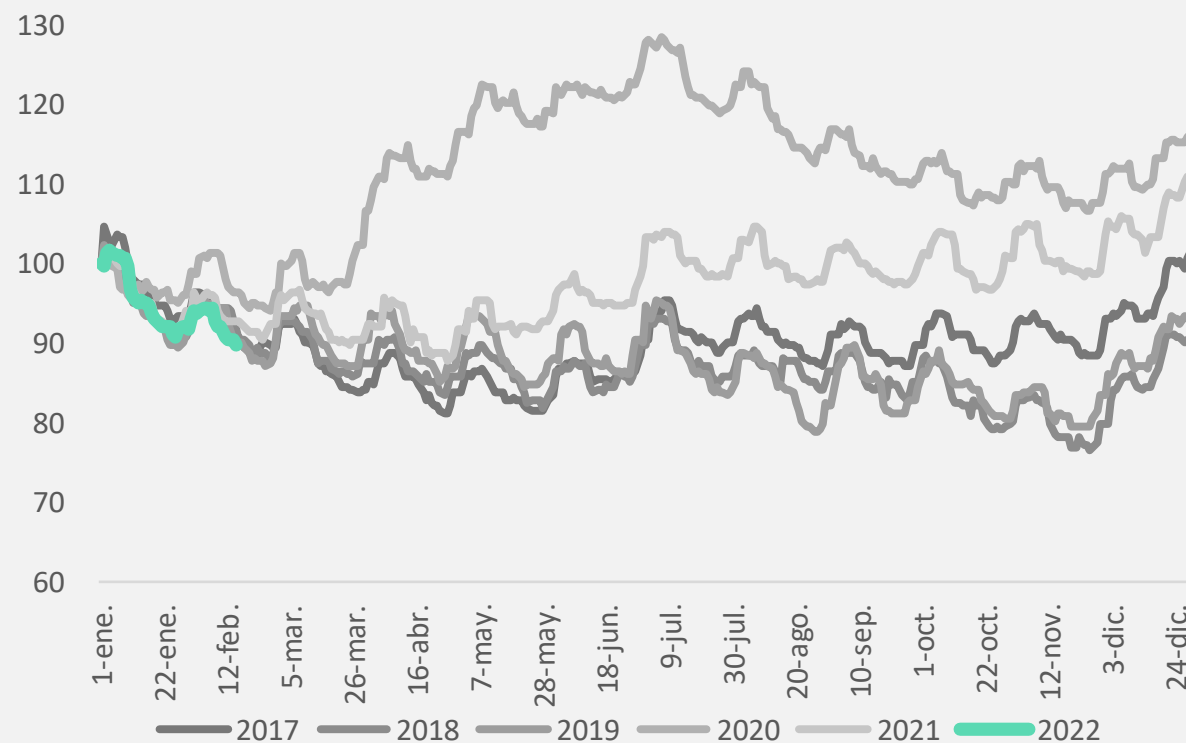
Base 100= 1-ene



Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado (a precios constantes)

Base 100= 1-ene



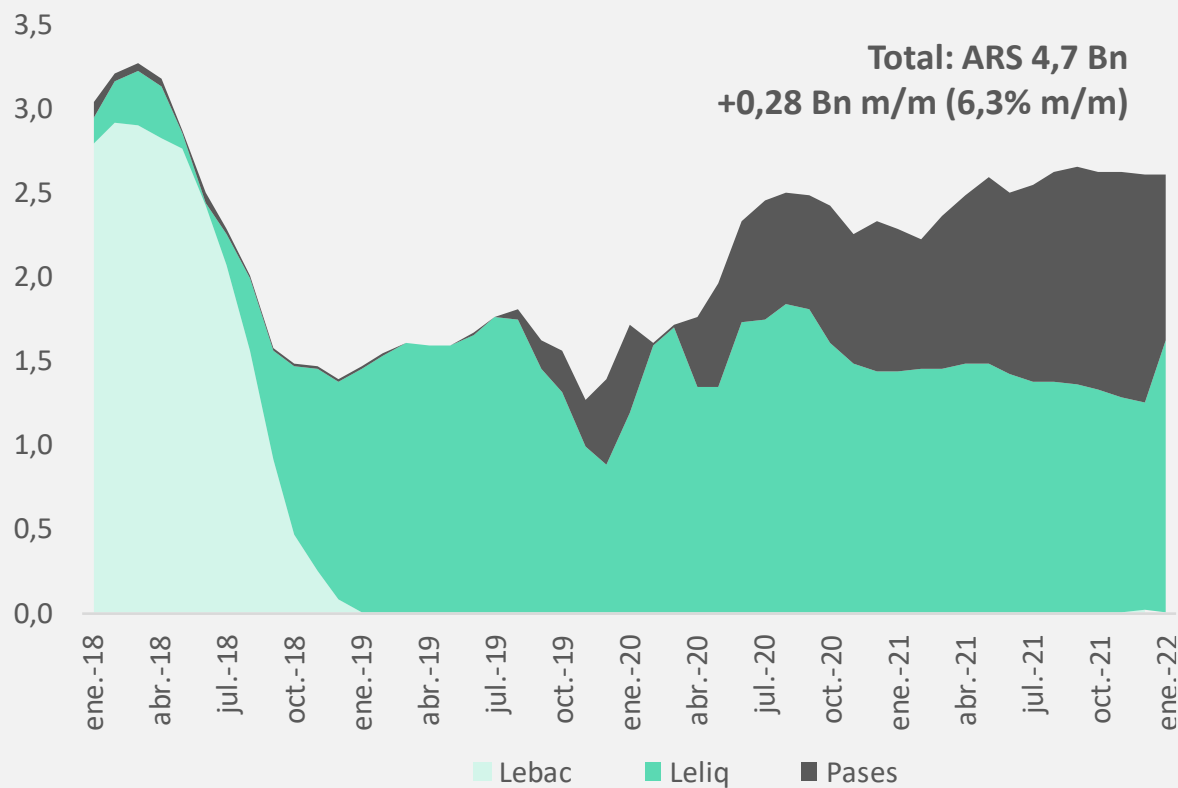
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de dinero

Pasivos remunerados del BCRA

Pasivos remunerados del BCRA

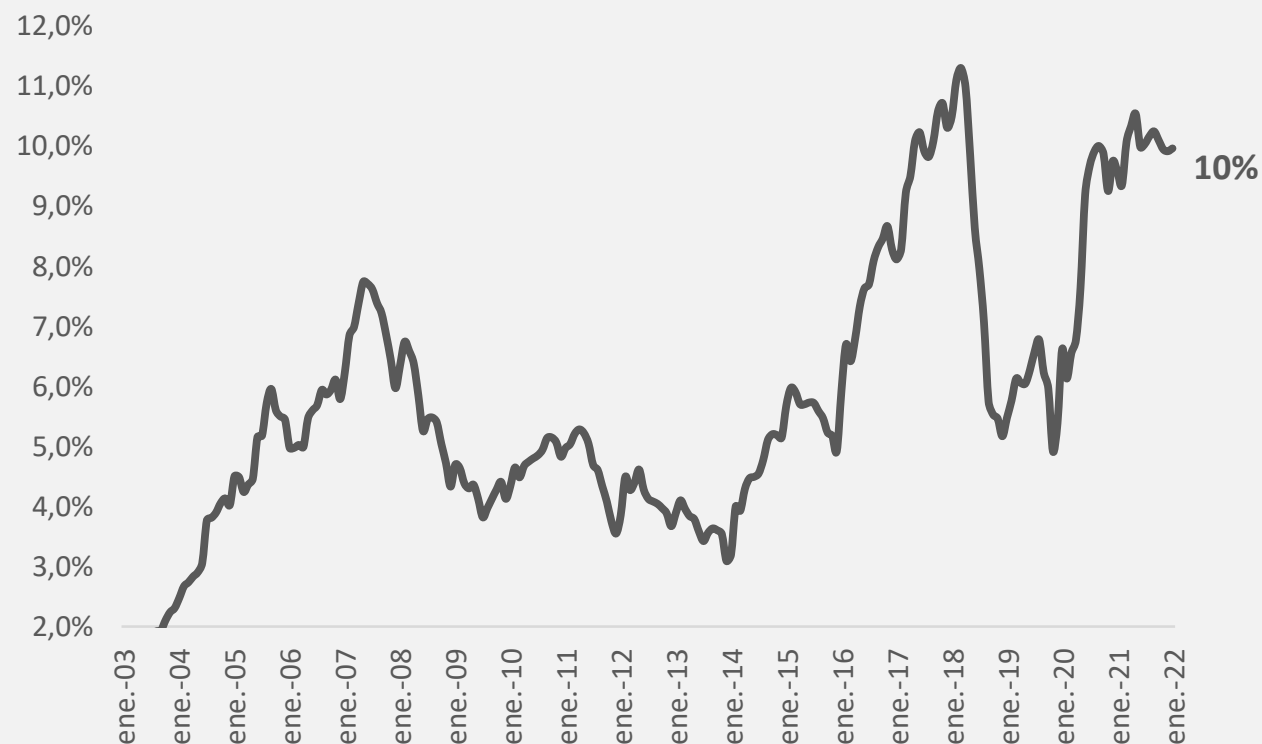
ARS Bn del último mes cerrado



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-22	2.295	122	2.424	129
feb-22	2.295	0	2.473	178
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	0	0
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



Fuente: LCG en base a BCRA

Factores de explicación de Reservas internacionales

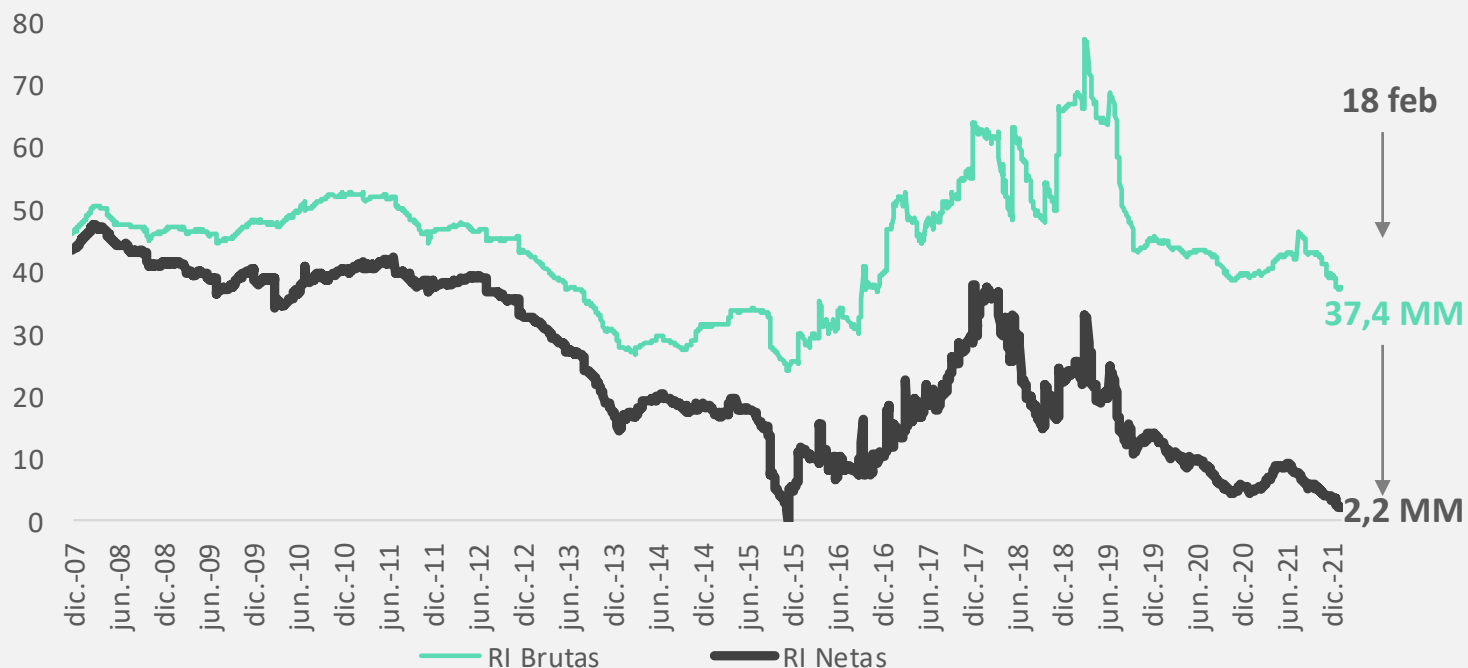
USD M	Acum. en el mes		Acum. 2022
	15-feb.	31-ene.	
Compra/ventas de divisas	96	-136	-182
Organismos Internacionales	-413	-806	-1.177
Efectivo mínimo	-57	-79	-49
Operac. Sector Público	-77	-797	-853
Otros	144	-255	-212
Total	-308	-2.073	-2.473

Reservas internacionales

Reservas internacionales netas

Reservas Internacionales

USD MM



Fuente: LCG en base a BCRA

Reservas internacionales

USD MM

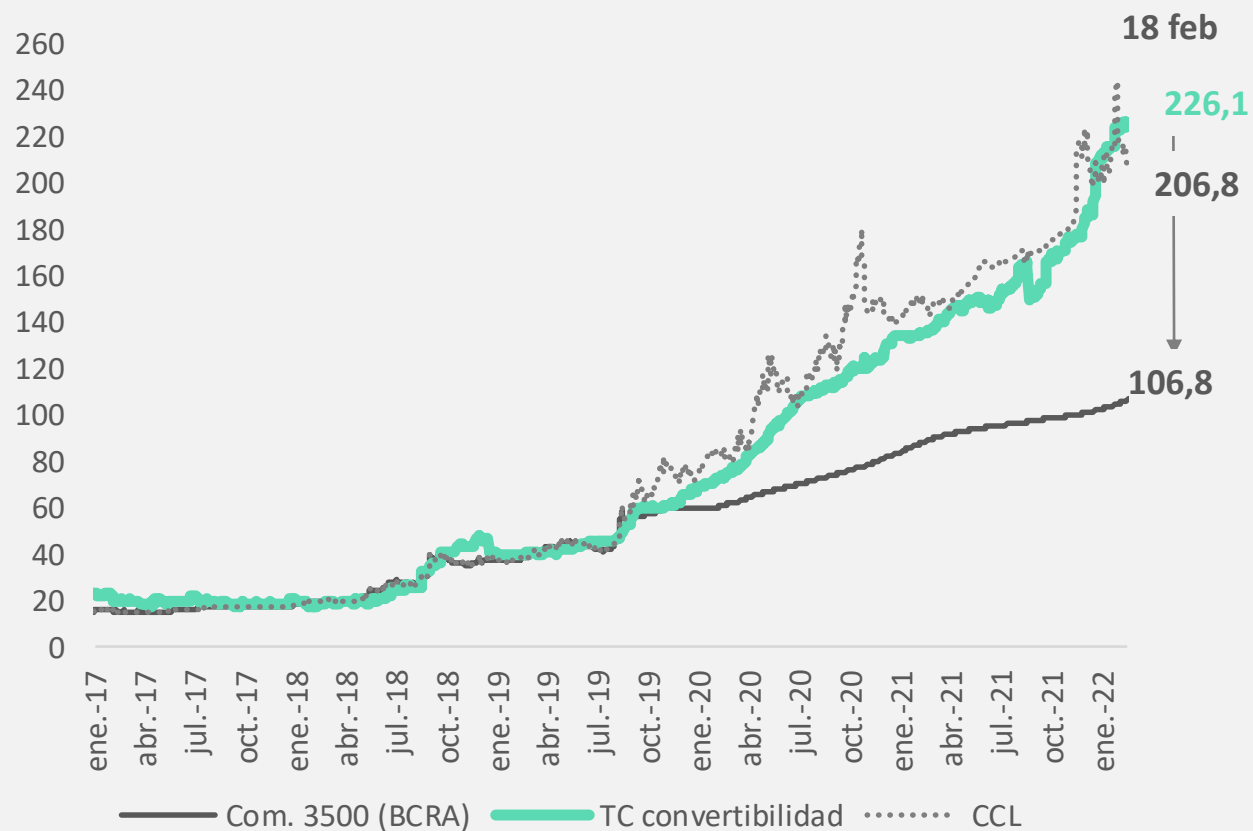
18-feb.-22 31-ene.-22 31-dic.-21

RI Brutas	37,4	37,6	39,7
% PBI	6,9%	6,9%	8,2%
Encajes	11,9	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
RI Netas	2,2	2,4	3,9
% PBI	0,4%	0,4%	0,8%
Oro	3,7	3,6	3,5
RI de rápida disponibilidad	-1,5	-1,2	0,3
% PBI	-0,3%	-0,2%	0,1%

Reservas internacionales

Balance resumido del BCRA

Tipo de cambio de convertibilidad* vs. FX oficial y CCL
ARS/ USD



Balance resumido del BCRA

USD MM

	15-feb-22	15-feb.-21	31-dic.-21	Δ Interanual	Δ Acum 2022
Activo	161,1	154,0	186,0	7	-25
Reservas Internacionales	37,3	39,4	39,7	-2	-2
Letras intransferibles	57,7	53,4	57,5	4	0
Otros Títulos Públicos	7,5	7,6	8,0	0	0
Adelantos Transitorios	21,6	14,2	21,1	7	0
Otros Activos	37,0	39,4	59,7	-2	-23
Pasivo	154,7	136,8	179,7	18	-25
Base Monetaria	37,5	28,4	35,6	9	2
Leliqs y Pasivos	71,8	65,5	99,7	6	-28
En poder de los bancos	43,6	34,6	33,8	9	10
Utilizados como garantías	28,2	30,9	65,9	-3	-38
Depósitos del Gobierno	2,8	0,9	1,2	2	2
Encajes USD	11,9	11,5	12,1	0	0
Deuda con OIs	3,1	3,2	3,2	0	0
Otros pasivos	27,5	27,2	28,0	0	-1
Patrimonio Neto	6,4	17,3	6,3	-11	0

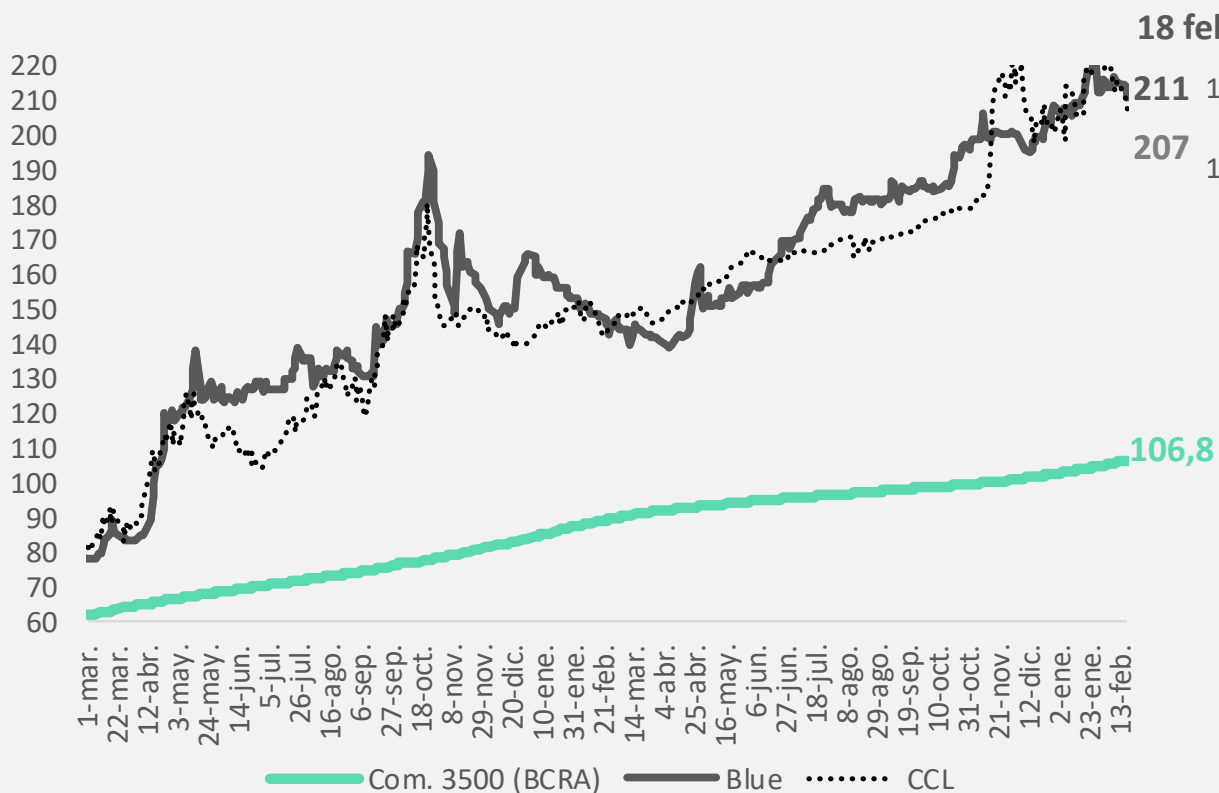
Fuente: LCG en base a BCRA. * Base monetaria + Pasivos remunerados/Reservas

Mercado de cambios

Tipo de cambio spot

FX

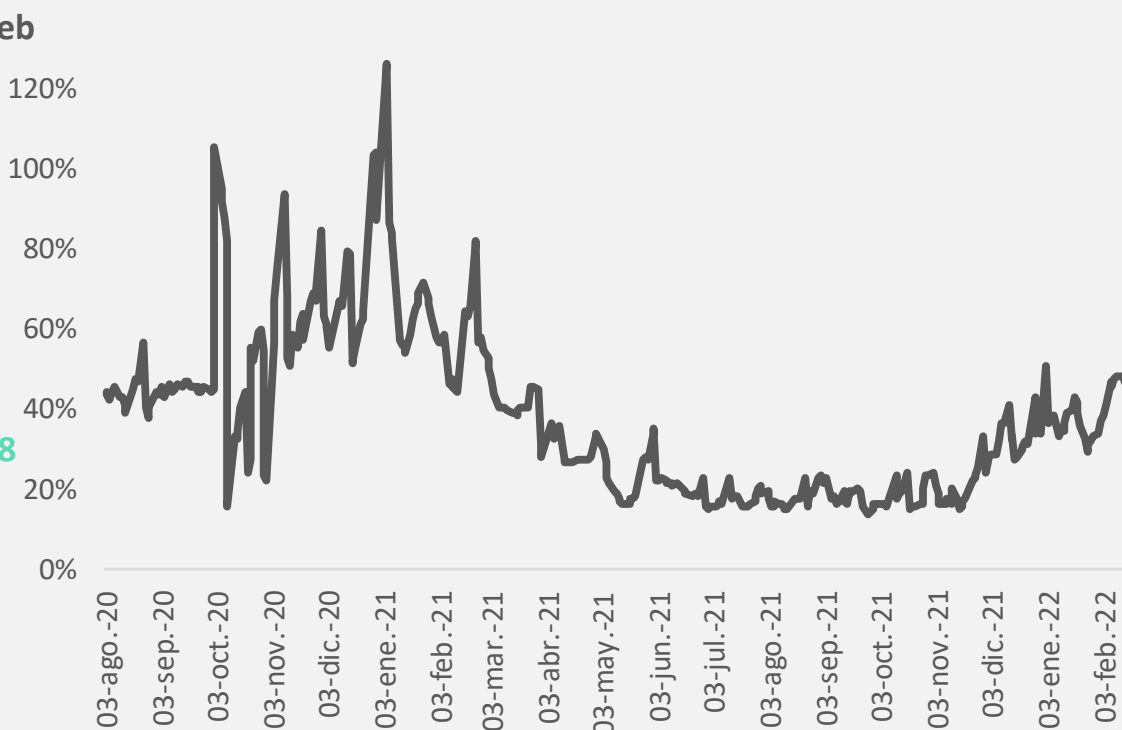
AR\$/ US\$



Fuente: LCG en base a BCRA

FX

Devaluación diaria movil 5 días, TNA



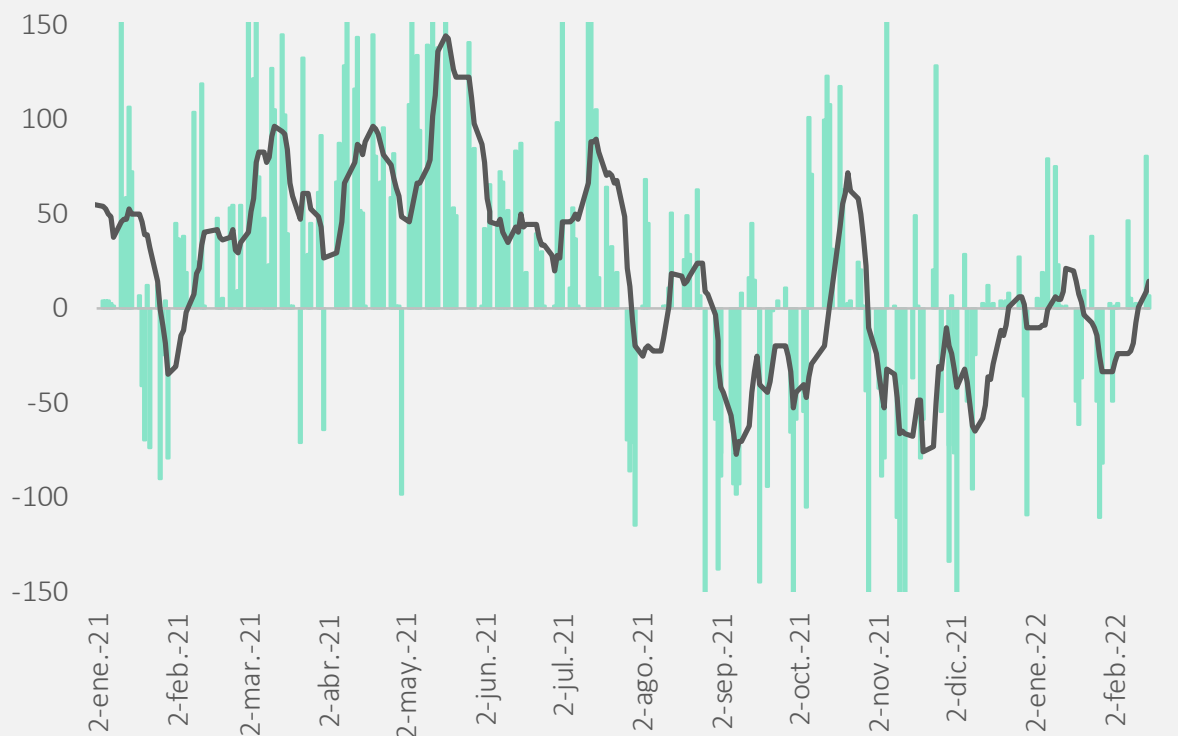
Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de cambios

Brecha cambiaria

BCRA: compra de divisas

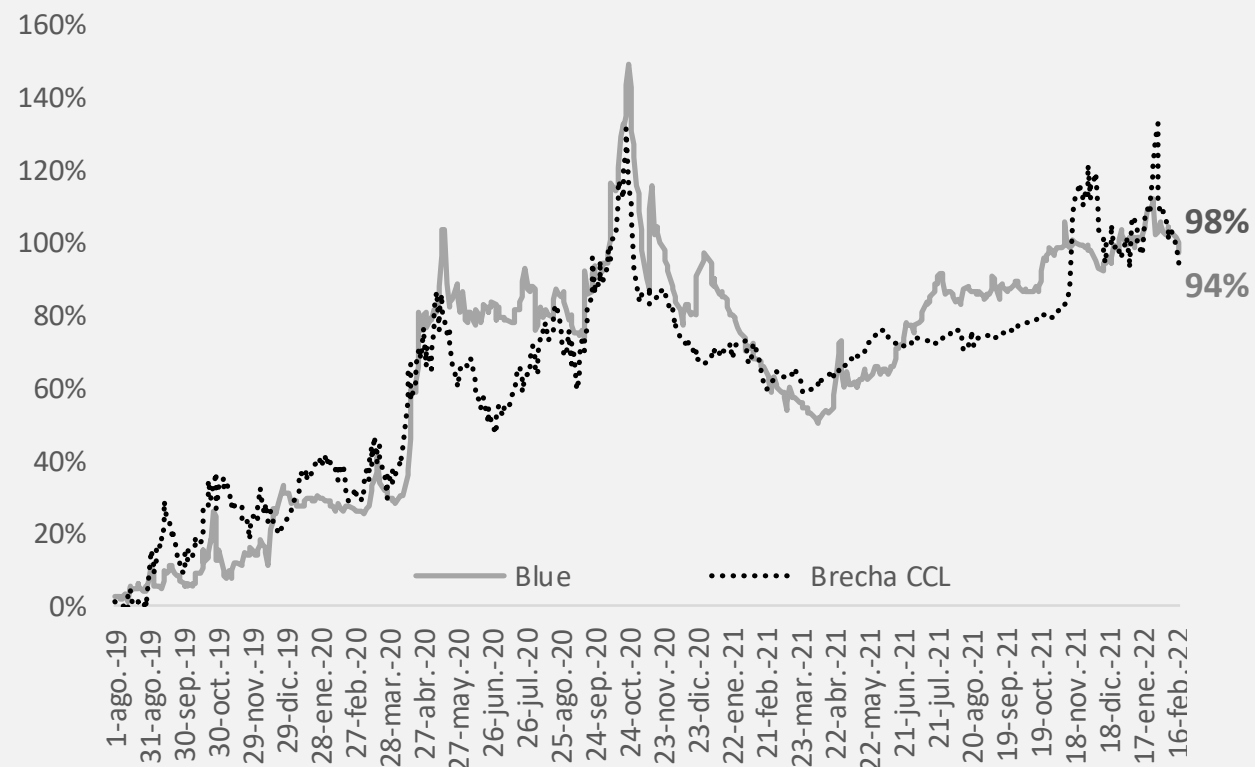
USD M, promedio móvil 10 días



Fuente: LCG en base a BCRA

Brecha Cambiaria

% respecto al oficial

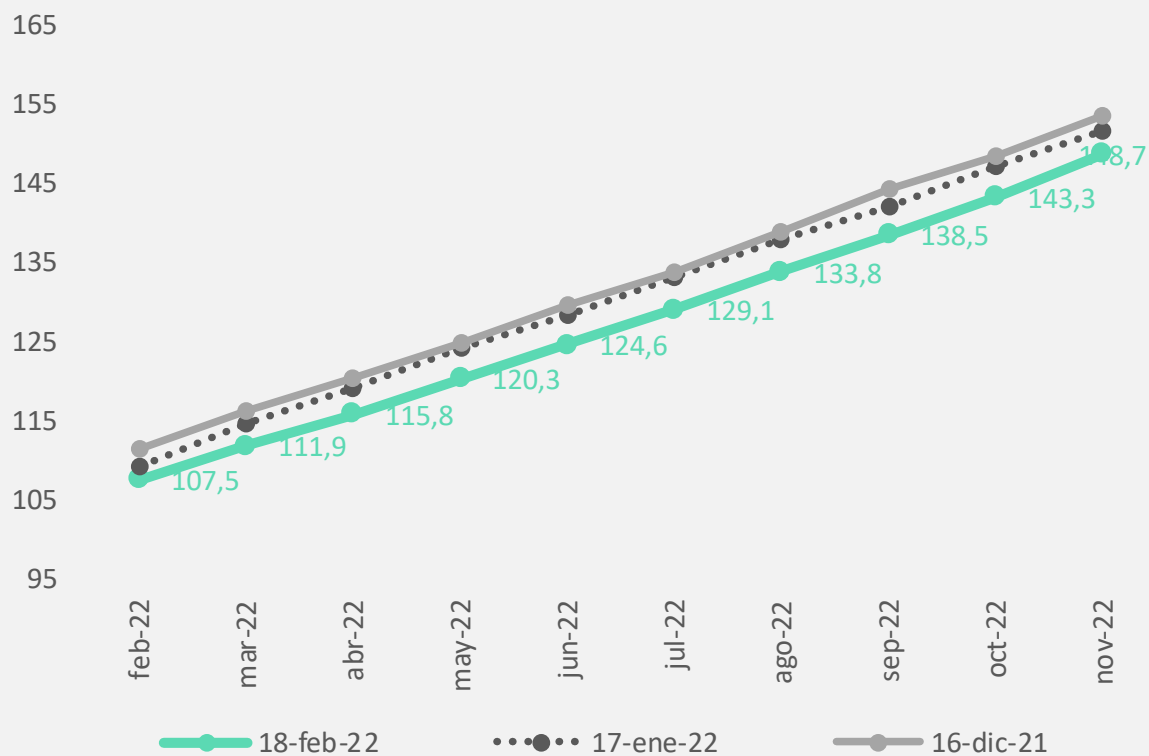


Fuente: LCG en base a BCRA

Mercado de cambios

Futuros del tipo de cambio

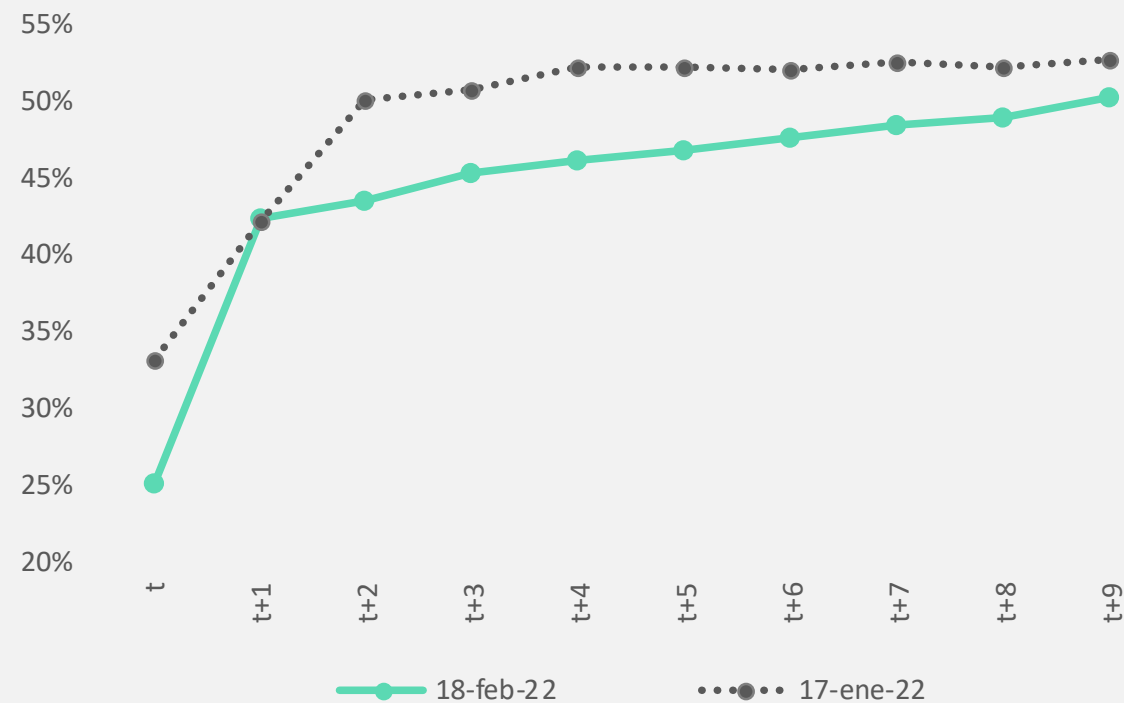
Futuros Rofex
ARS/USD



Fuente: LCGen base a ROFEX

Futuros Rofex

Tasa de devaluación implícita. % anualizado



Fuente: LCGen base a ROFEX

Interés abierto al 18 de febrero: USD 4,9 Bn

Principales monedas del mundo

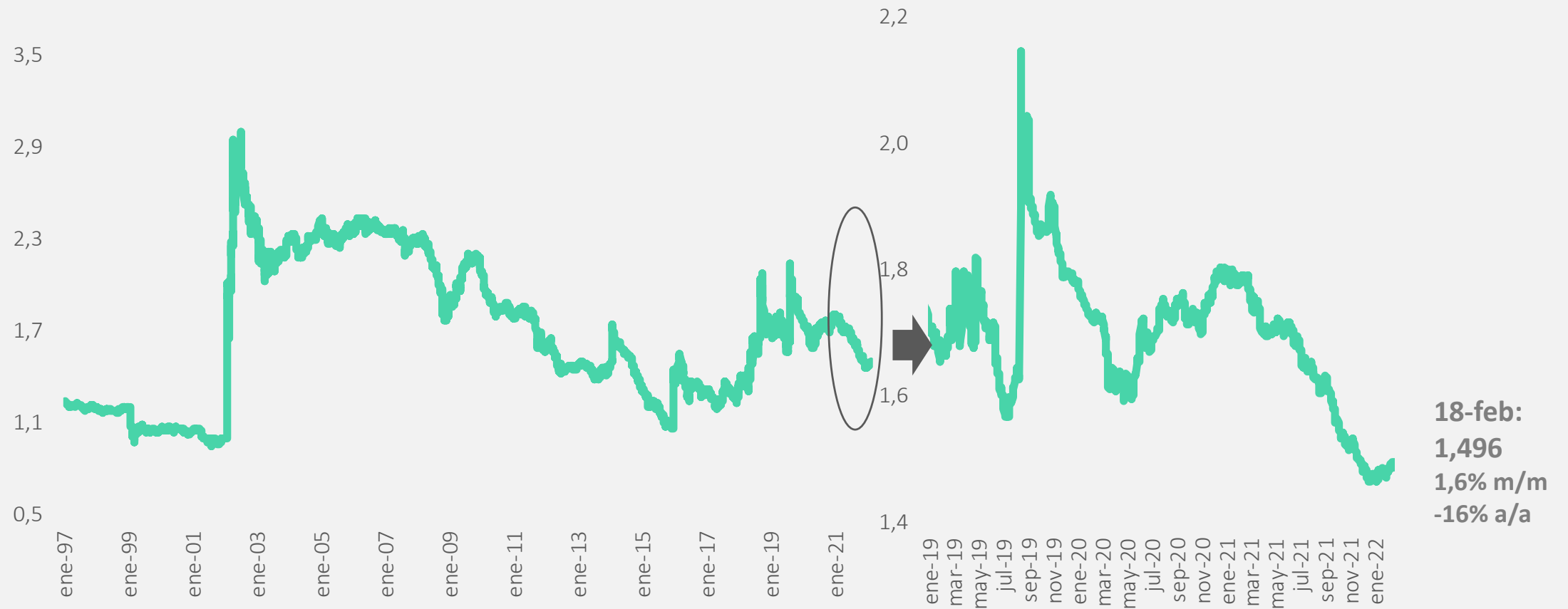
Mon. /USD

	21-ene.-22	Acum. Mes		Acum. Mes previo		Acum. 2021	
Monedas de la región							
Real (Brasil)	\$ 5,39	-5,4%	↓	1,4%	↑	-5,4%	↓
Peso mexicano	\$ 20,44	-0,6%	↓	-5,0%	↓	-0,6%	↓
Peso colombiano	\$ 3.973	-1,4%	↓	0,2%	↑	-1,4%	↓
Peso uruguayo	\$ 44,51	0,1%	↑	1,1%	↑	0,1%	↑
Peso chileno	\$ 805,25	-5,3%	↓	1,6%	↑	-5,3%	↓
Peso argentino (Ref. BCRA)	\$ 104,30	1,6%	↑	1,8%	↑	1,6%	↑
Demás monedas							
Yuan Renminbi (China)	\$ 6,34	-0,4%	↓	-0,3%	↓	-0,4%	↓
Dólar australiano	\$ 1,38	-0,3%	↓	-1,7%	↓	-0,3%	↓
Dólar canadiense	\$ 1,25	-2,7%	↓	0,2%	↑	-2,7%	↓
Libra esterlina	\$ 0,73	-1,1%	↓	-1,4%	↓	-1,1%	↓
Euro	\$ 0,88	0,1%	↑	-0,7%	↓	0,1%	↑
Nueva lira turca	\$ 13,30	5,3%	↑	-1,2%	↓	5,3%	↑
Yen (Japón)	\$ 114,12	-0,7%	↓	1,0%	↑	-0,7%	↓

Fuente: LCG en base a Bloomberg

Tipo de cambio real multilateral

Tipo de cambio real multilateral Índice base dic-01=1

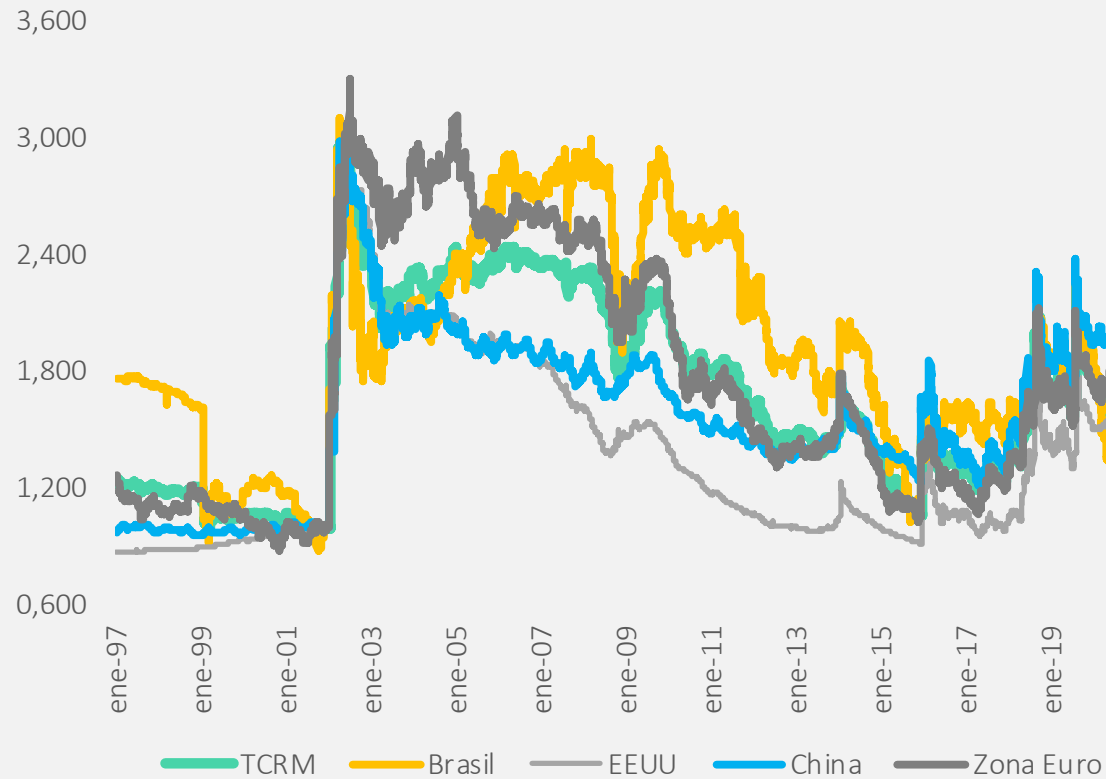


Fuente: LCG en base a BCRA

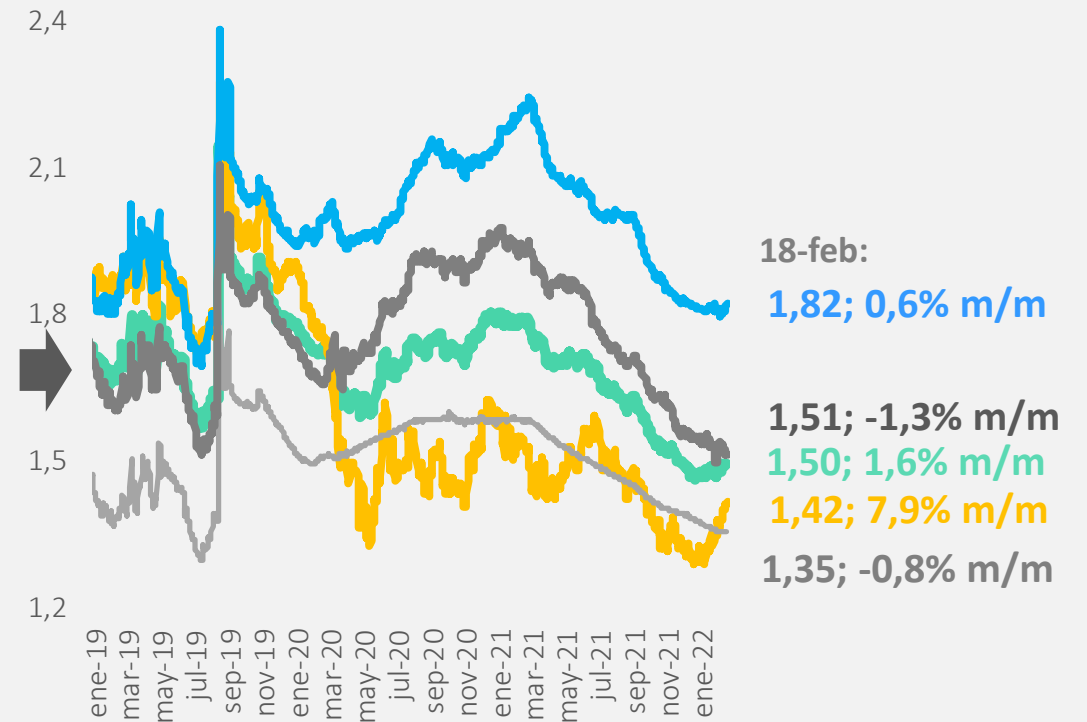
Tipo de cambio real, principales socios comerciales

Tipo de cambio real multilateral

Índice base dic-01=1



Fuente: LCG en base a BCRA



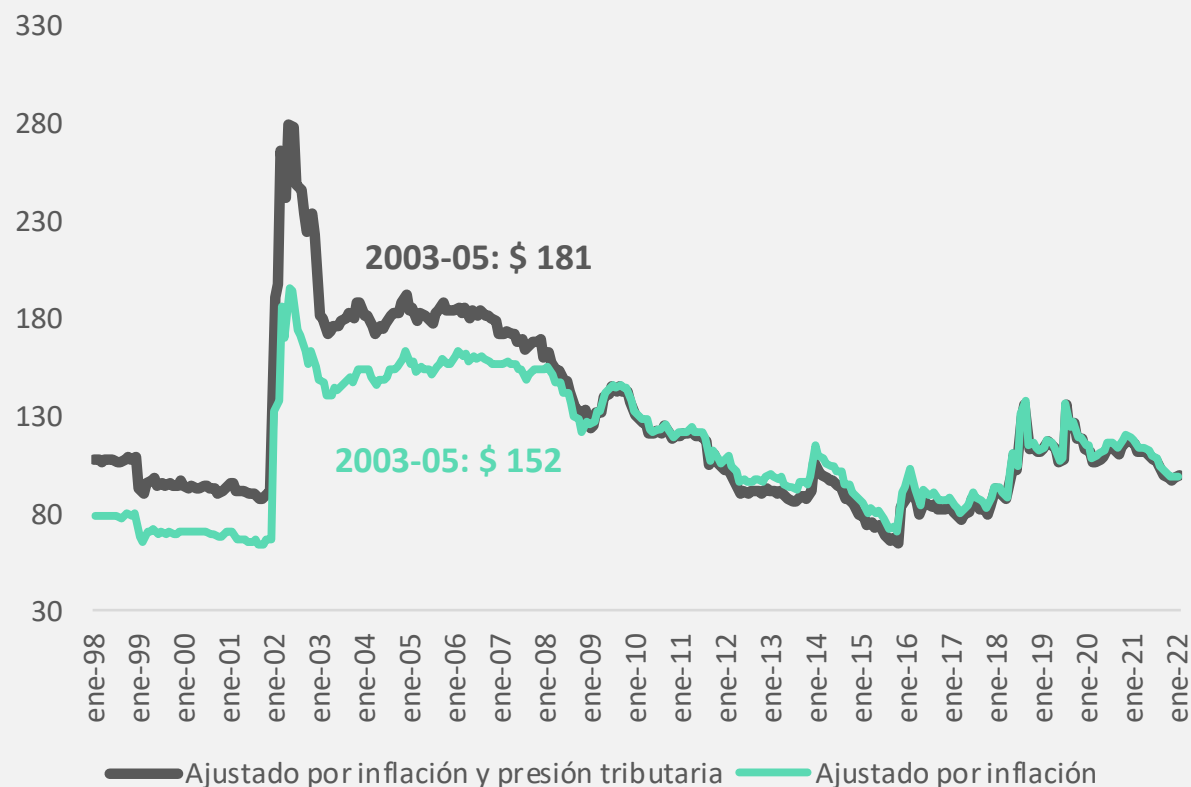
18-feb:
1,82; 0,6% m/m
1,51; -1,3% m/m
1,50; 1,6% m/m
1,42; 7,9% m/m
1,35; -0,8% m/m

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\$

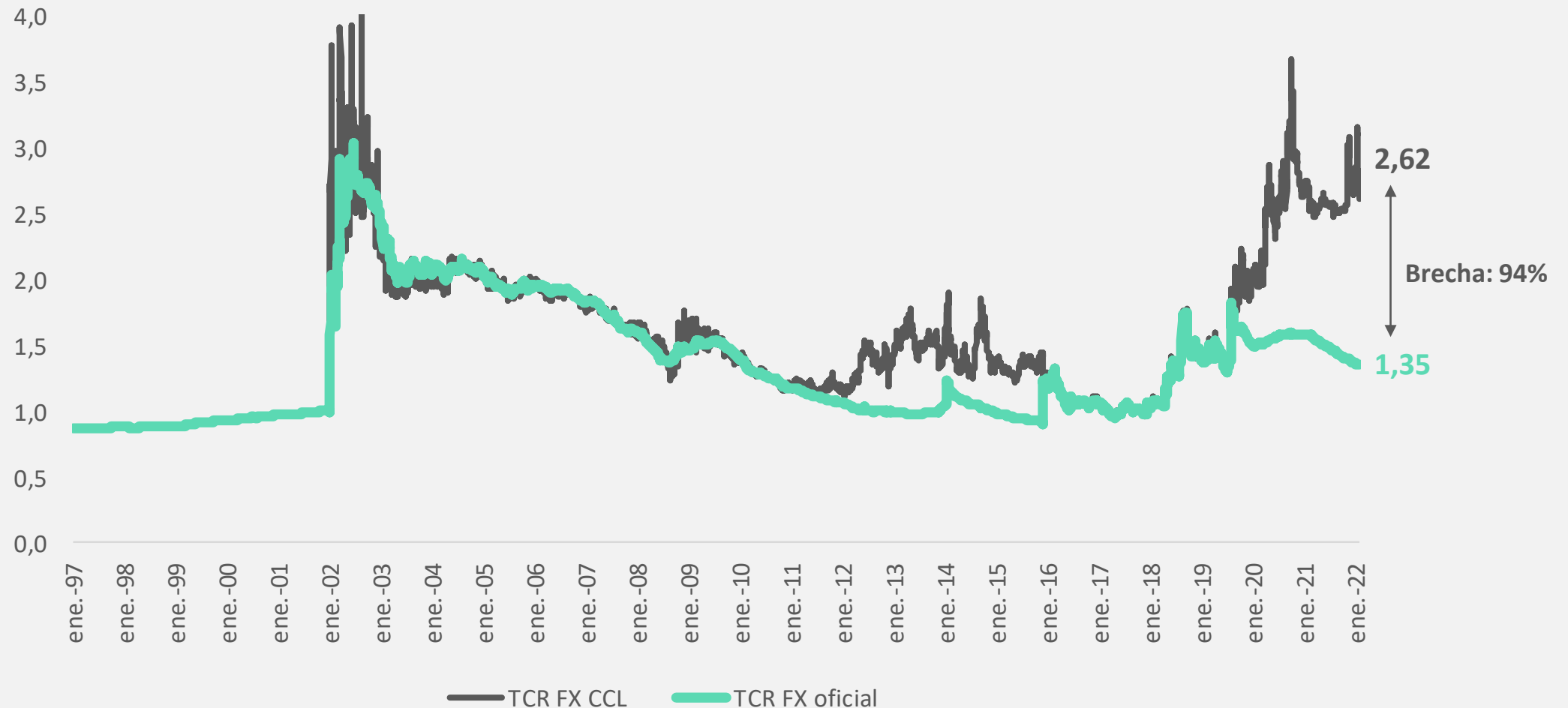
	FX necesario para recuperar competitividad de ...		Mismo cálculo pero ajustado por presión tributaria	
	AR\$/ USD	var %	AR\$/ USD	var %
2003/2005	152,1	52%	181,4	81%
2007/11	135,3	35%	138,7	39%
3T-11 (previo al cepo)	115,9	16%	114,2	14%
2012 (último año c/ eq. comercial)	100,3	0%	94,3	-6%
Nov-15 (Fin era K)	71,4	-29%	65,4	-35%

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

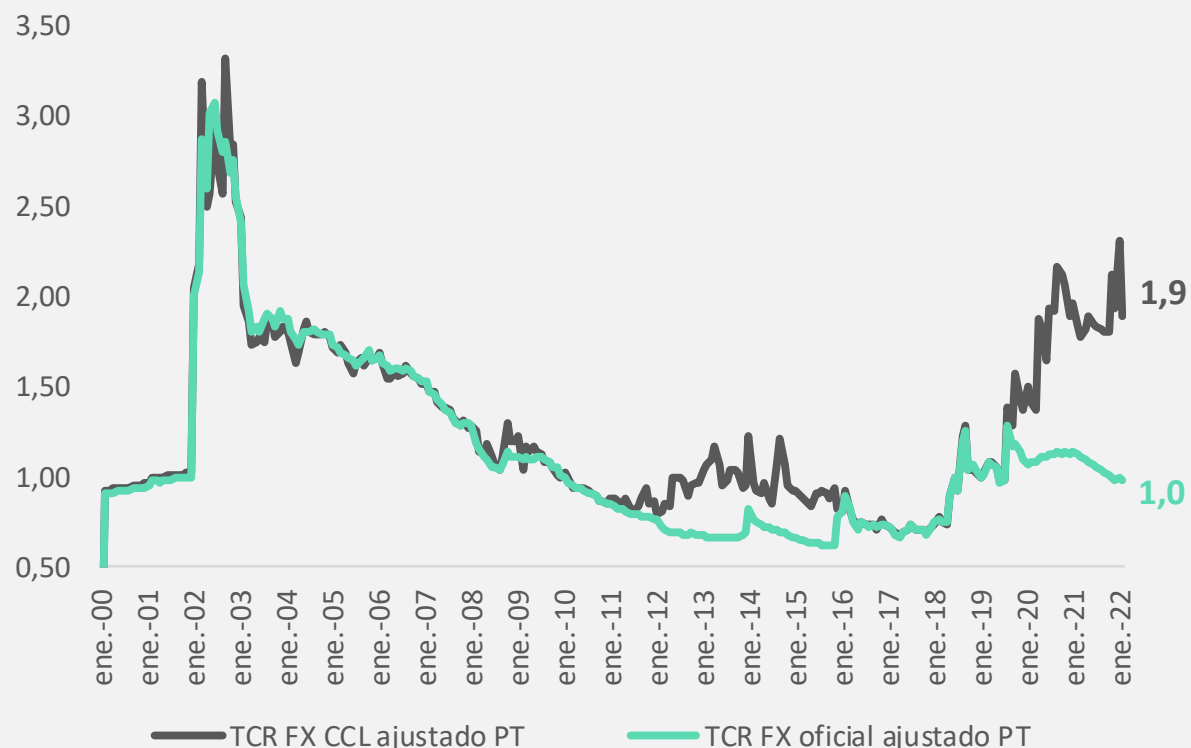


Fuente: LCGen base a BCRA

Mercado de cambios

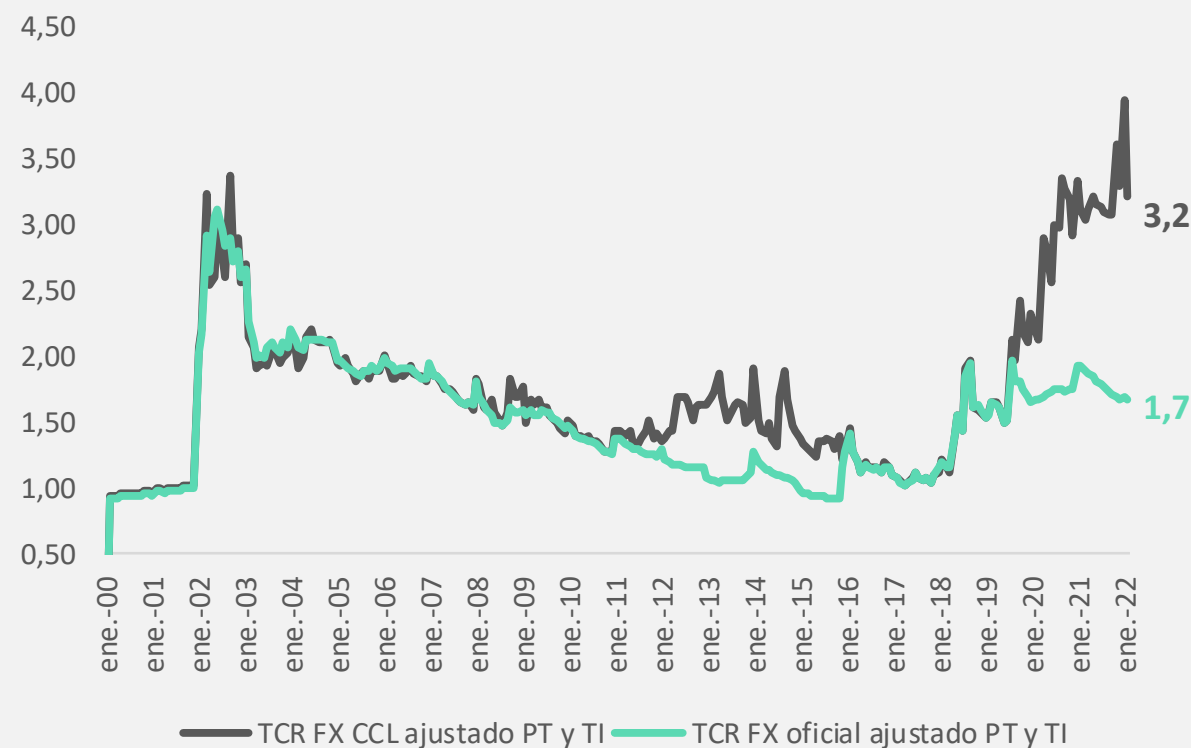
Tipo de cambio real, ajuste por evolución de Presión Tributaria y Términos de Intercambio

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

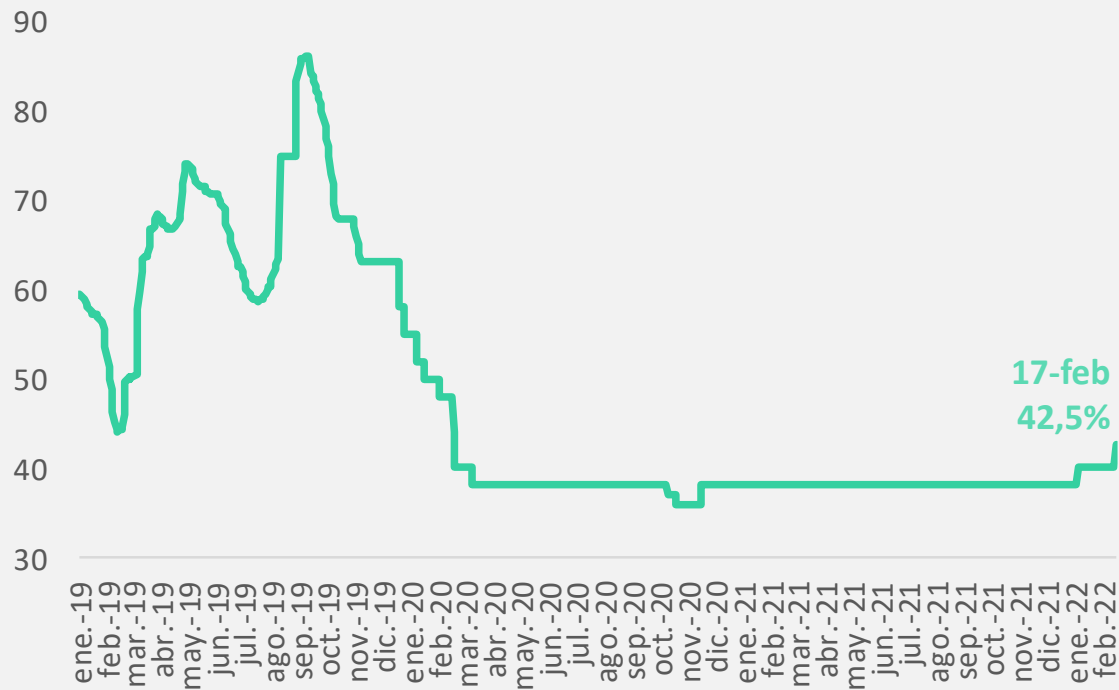


Fuente: LCG en base a BCRA

Tasa de interés

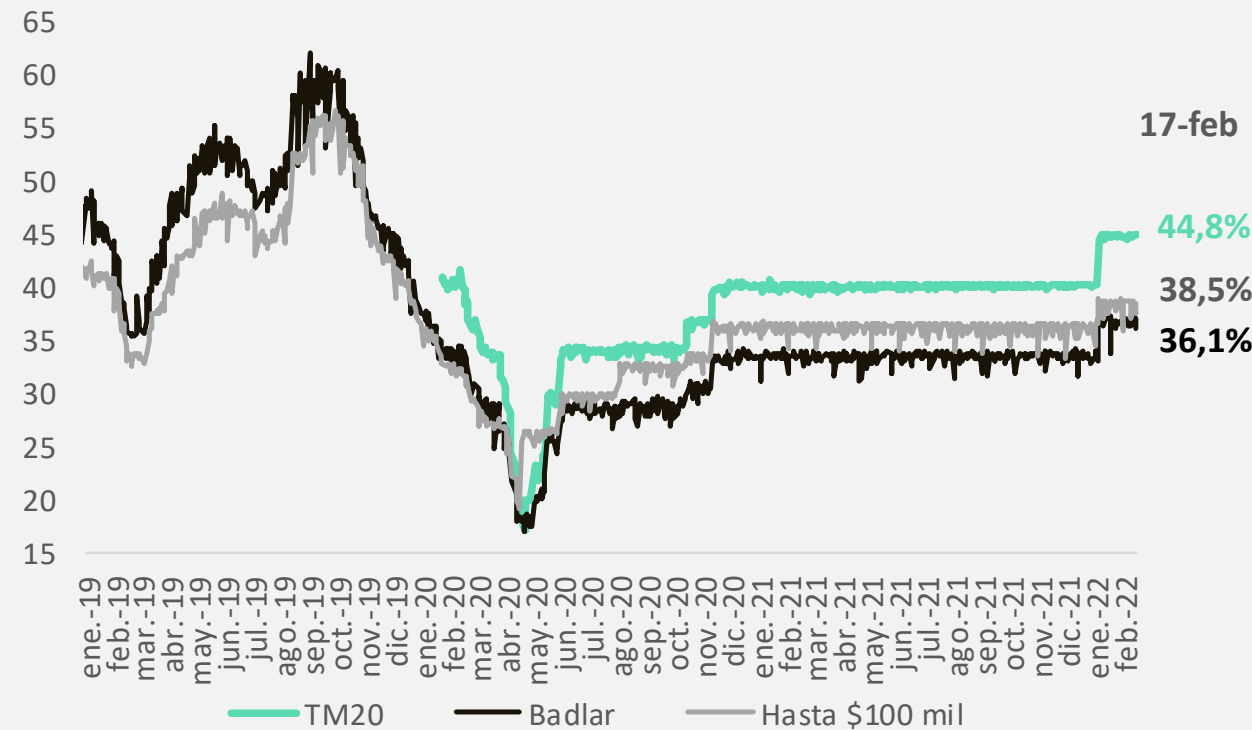
Tasas de interés

Tasa de política monetaria
TNA %



Fuente: LCG en base a BCRA

Tasa depósitos privados a plazo
TNA %



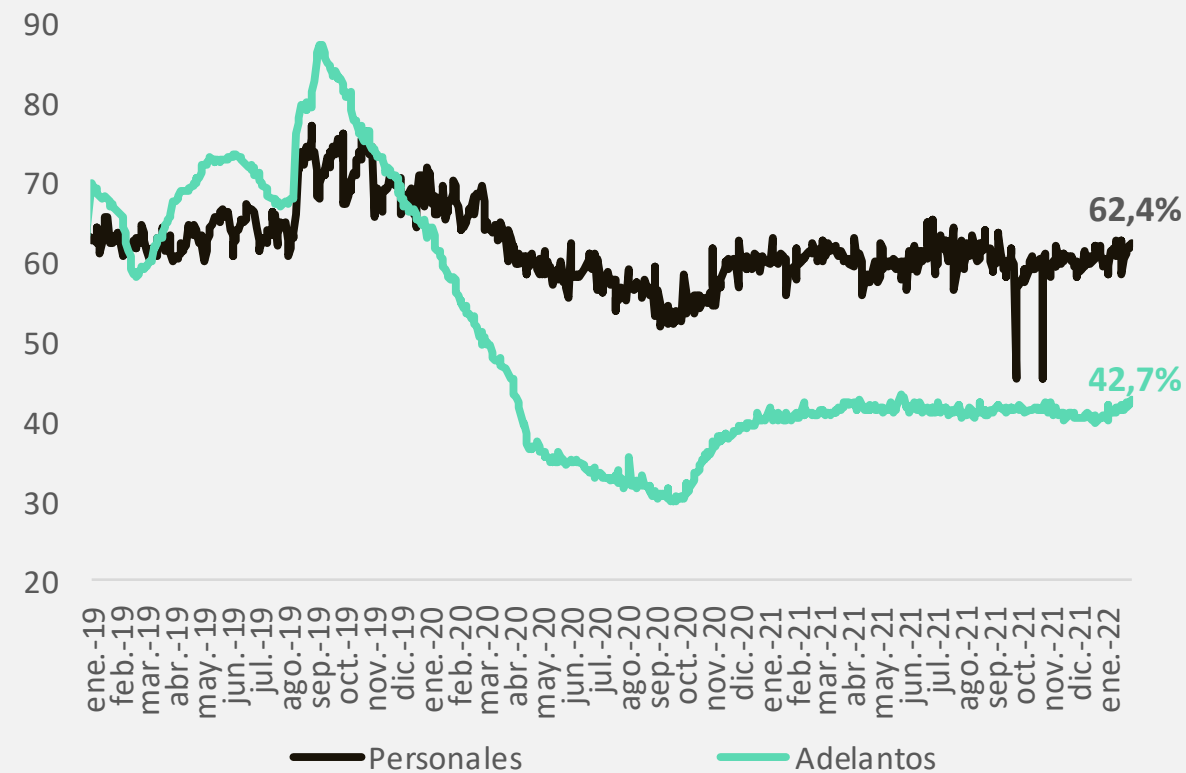
Fuente: LCG en base BCRA

Tasa de interés

Tasas de interés activas

Tasas activas

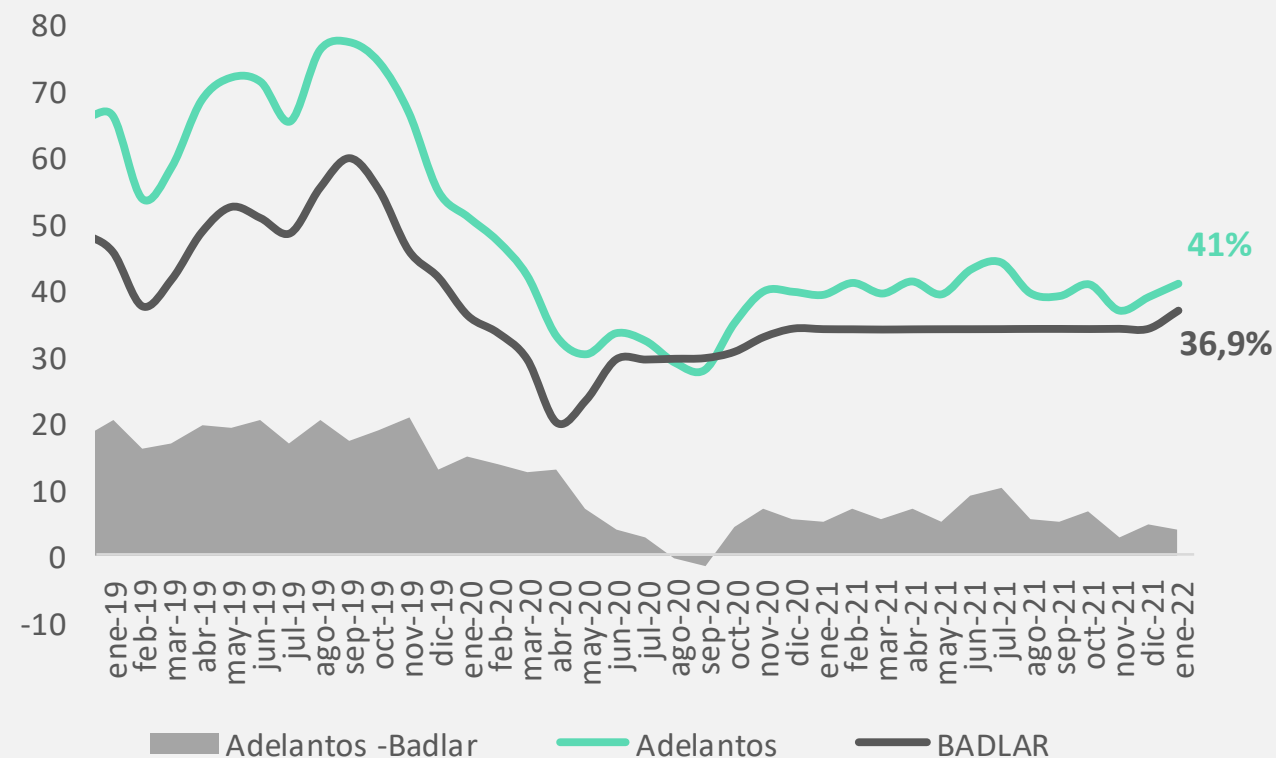
TNA %, último mes cerrado



Fuente: LCG en base a BCRA

Tasa Adelantos vs BADLAR

TNA %, promedio mensual. Último mes cerrado



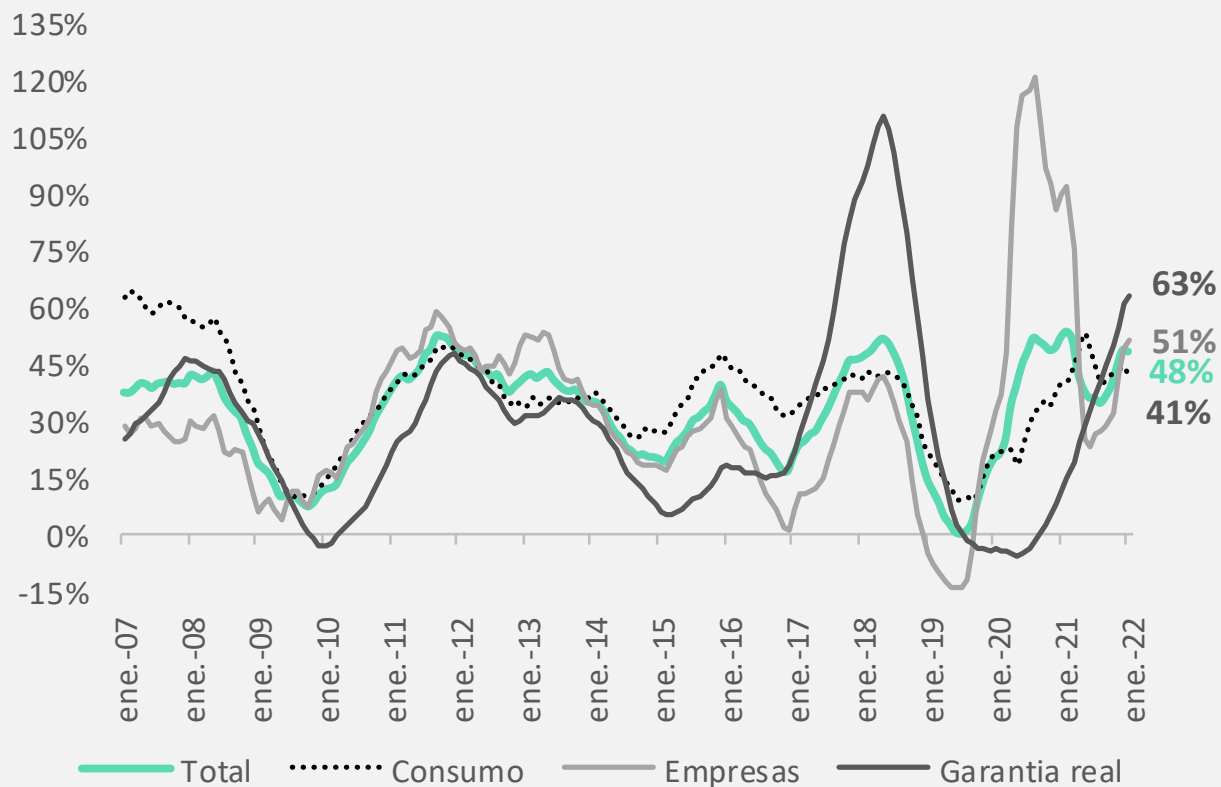
Fuente: LCG en base a BCRA

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

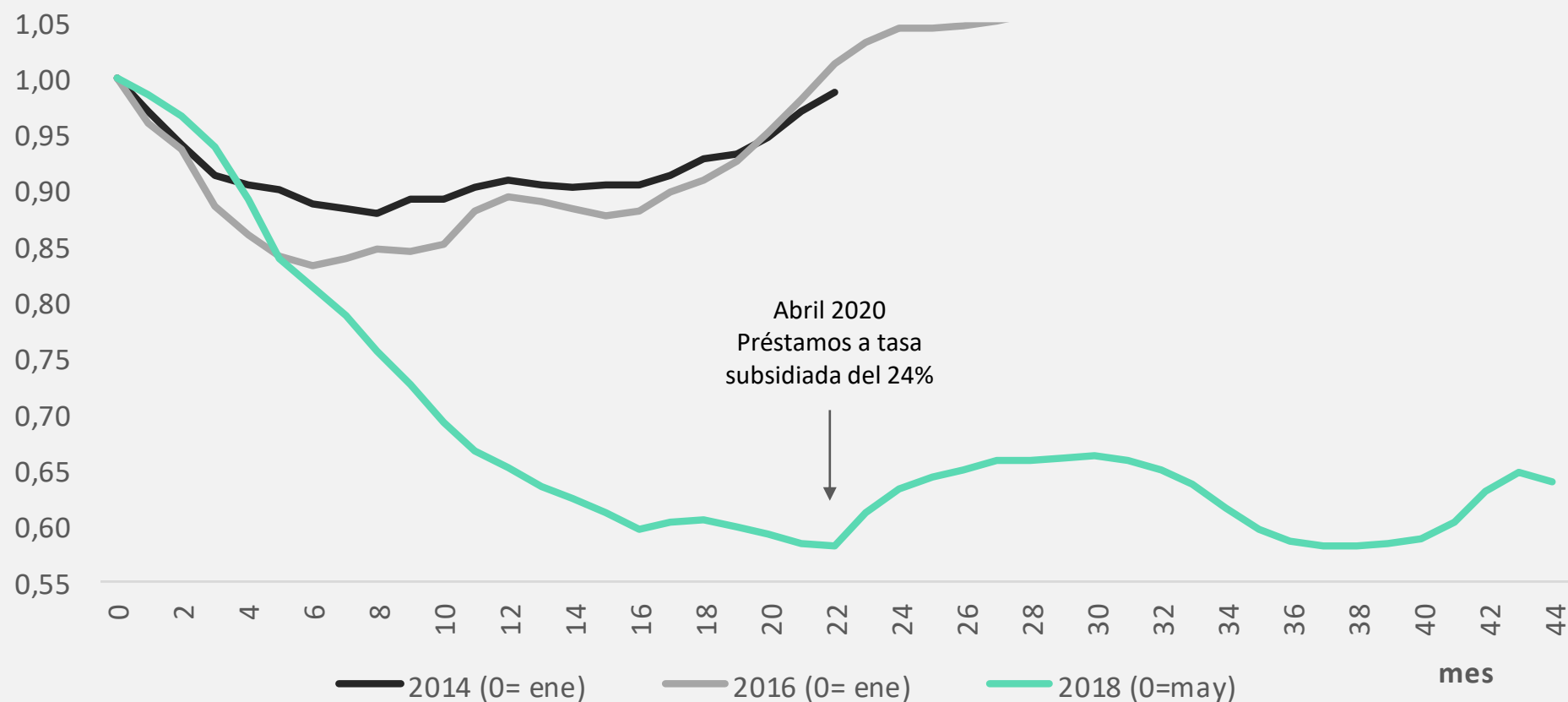
	Total	Empresas	Consumo	Personales	T. Crédito	Garantía real
Último dato disponible		16-feb.-22				
ARS MM	\$ 4.219	\$ 1.763	\$ 1.907	\$ 716	\$ 1.191	\$ 549
m/m	2,5%	0,4%	4,1%	4,6%	3,7%	3,6%
Variación mensual último mes cerrado						
m/m	2,6%	3,2%	1,7%	3,0%	0,9%	4,2%
m/m real	-1,1%	-0,5%	-2,0%	-0,8%	-2,7%	0,4%
Variación anual último mes cerrado						
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



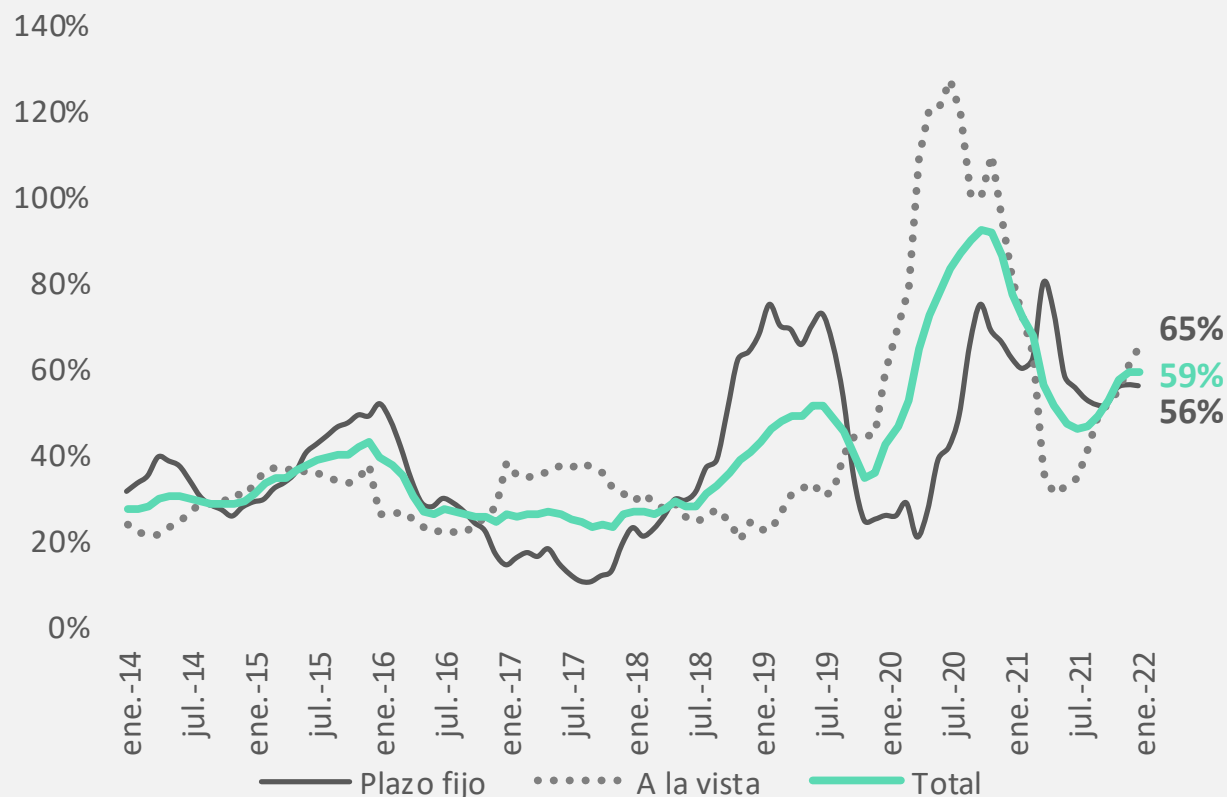
Fuente: LCGen base a BCRA

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

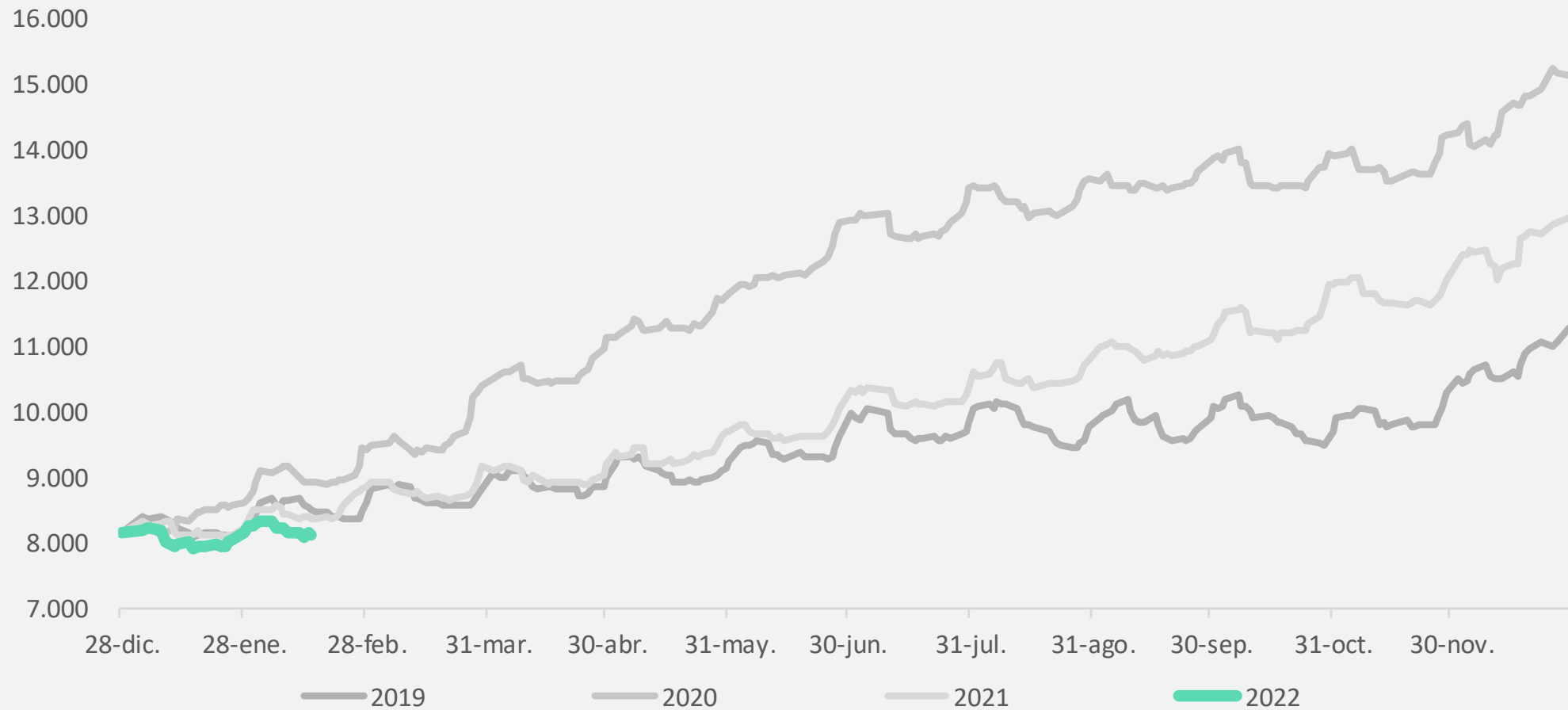
	Total	Vista	A plazo	Mayor.	Minor.
Último dato disponible	16-feb.-22				
ARS MM	\$ 8.140	\$ 4.068	\$ 3.470	\$ 2.649	\$ 778
m/m	1,6%	-2,5%	5,7%	7,4%	0,1%
Variación mensual último mes cerrado- dato fin de mes					
m/m	4,0%	2,3%	7,3%	8,6%	3,3%
m/m real	0,3%	-1,4%	3,4%	4,7%	-0,4%
Variación anual último mes cerrado- dato fin de mes					
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)



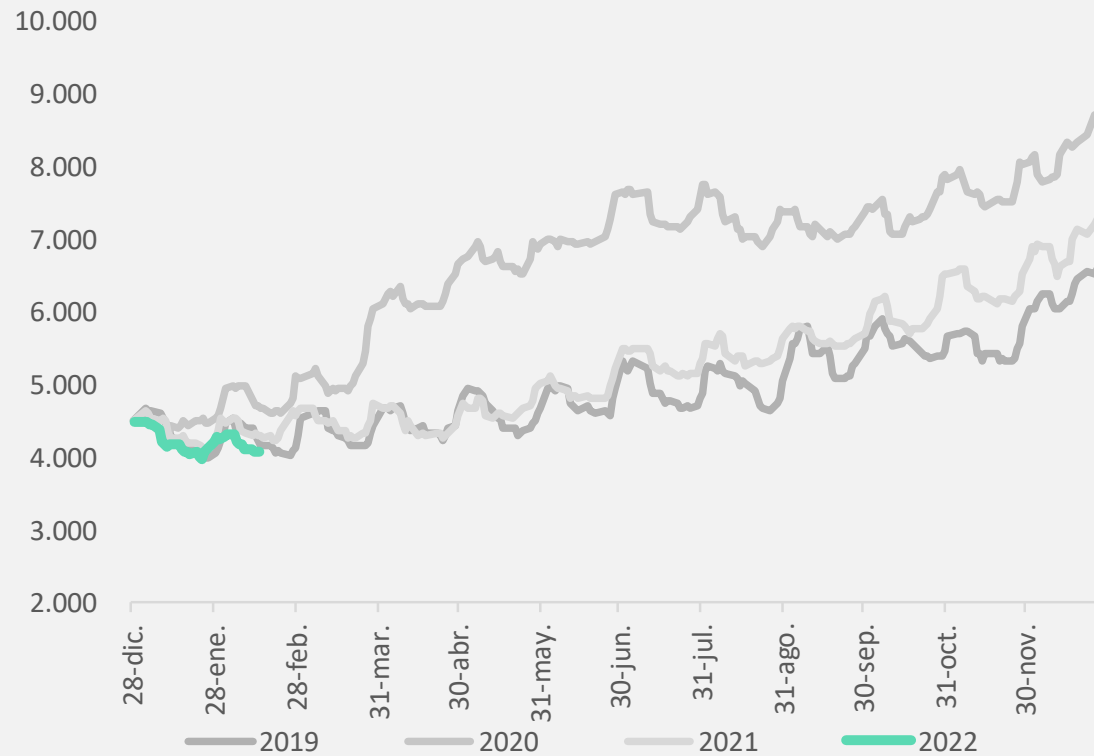
Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos y depósitos

Depósitos privados en AR\$

Depósitos privados a la vista en ARS

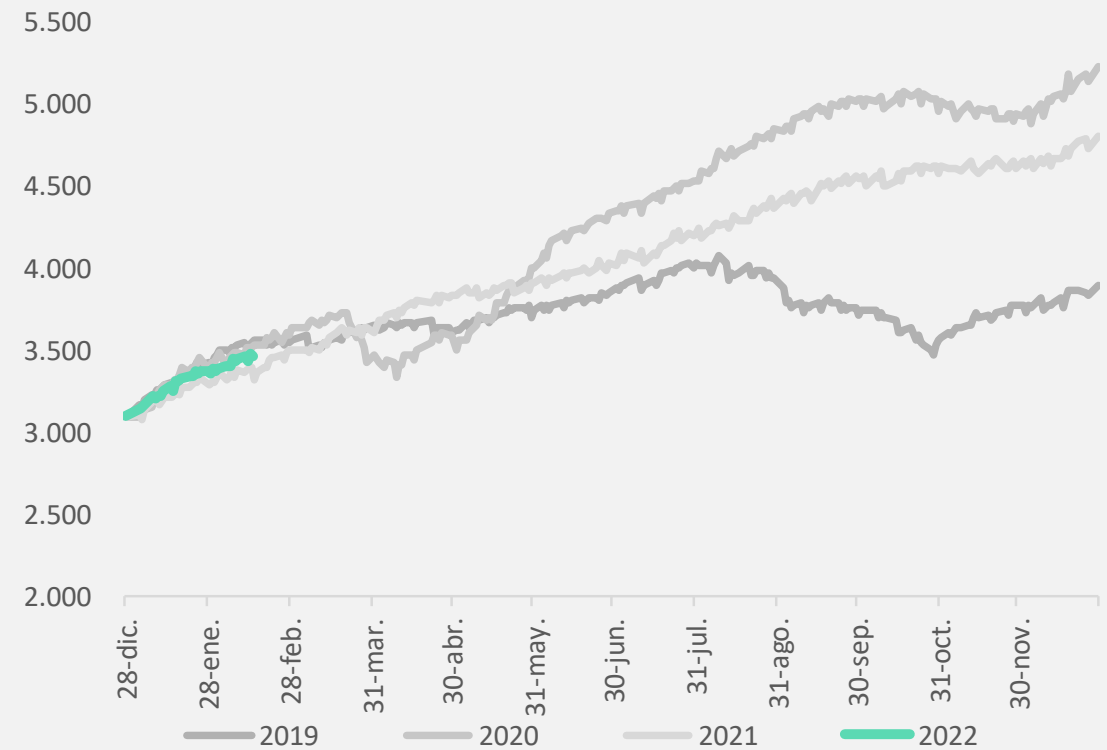
Base dic=dic 2020 (ARS MM)



Fuente: LCG en base a BCRA

Depósitos privados a plazo en ARS

Base dic=dic 2020 (ARS MM)



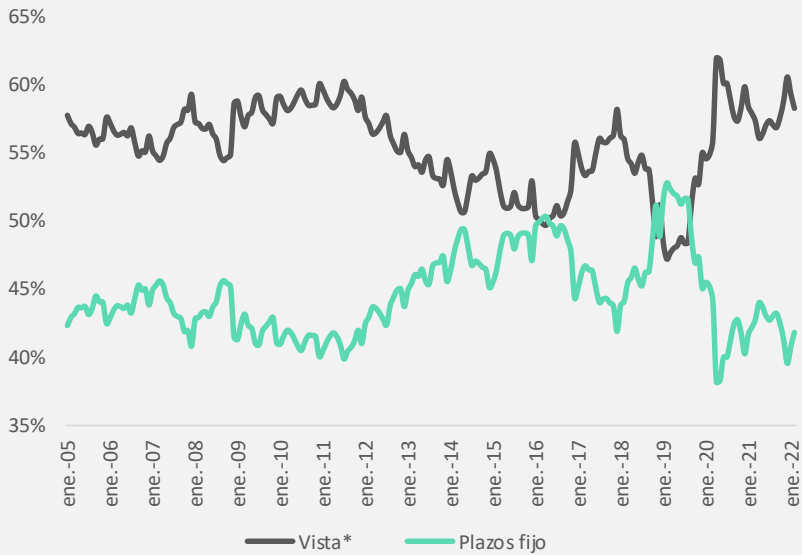
Fuente: LCG en base a BCRA

Préstamos y depósitos

Depósitos privados en AR\$

Depósitos privados en ARS

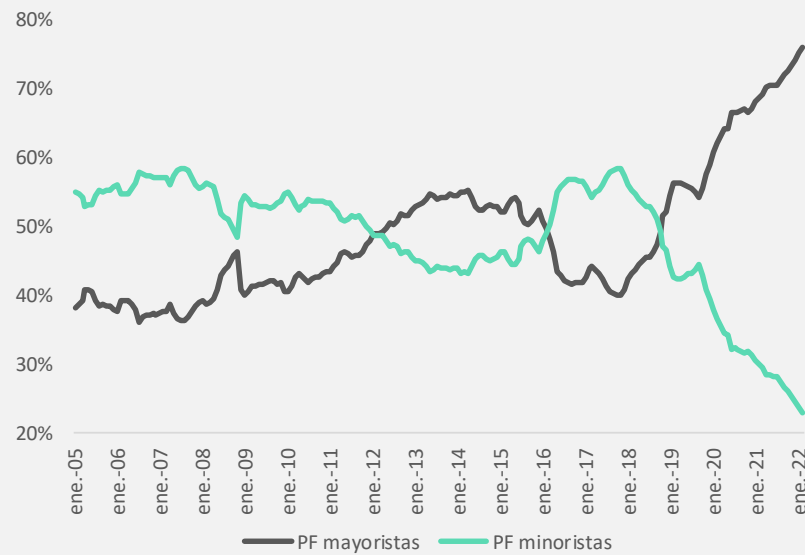
% del total



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

Depósitos privados a plazo en ARS

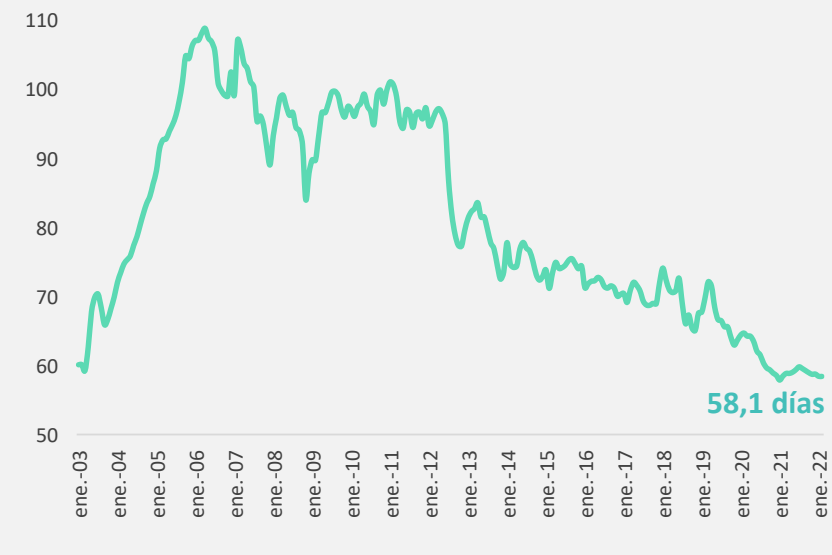
% del total



Fuente: LCG en base a BCRA

Plazo promedio depósitos privados a plazo en ARS

Días

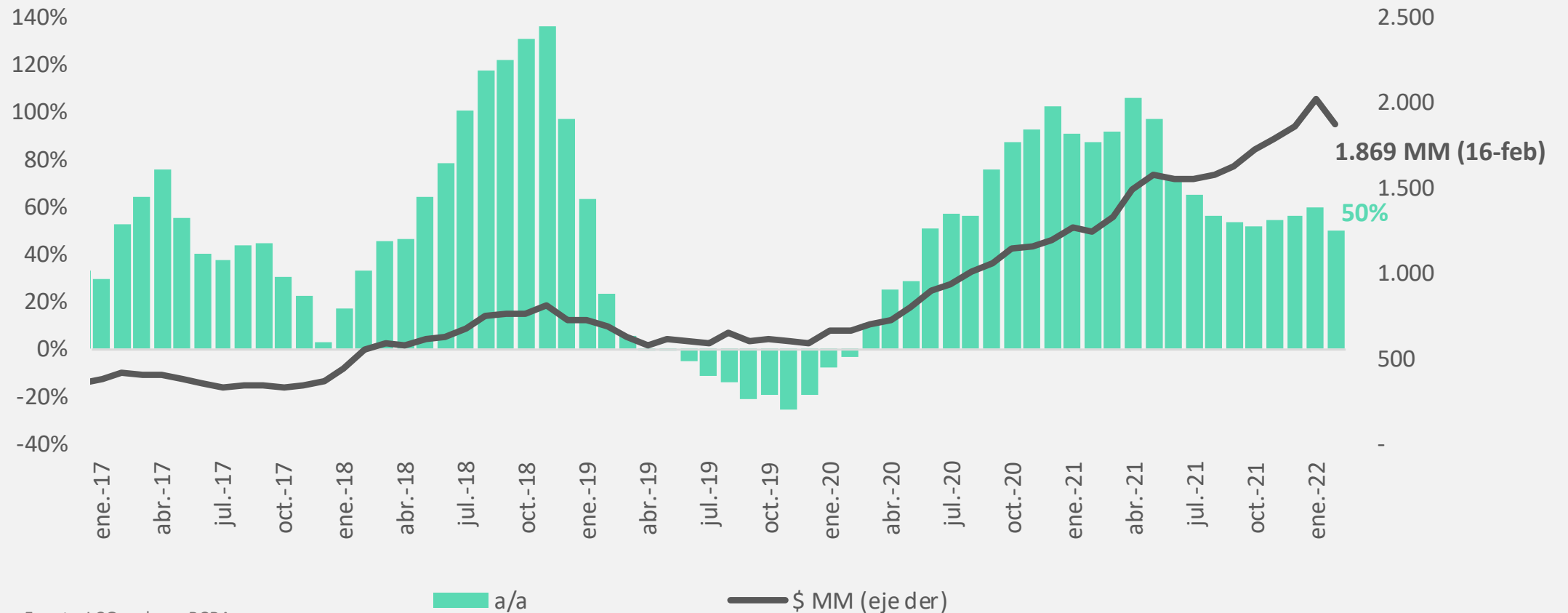


Fuente: LCG en base BCRA

Depósitos públicos en AR\$

Depósitos públicos en pesos

ARS MM y a/a



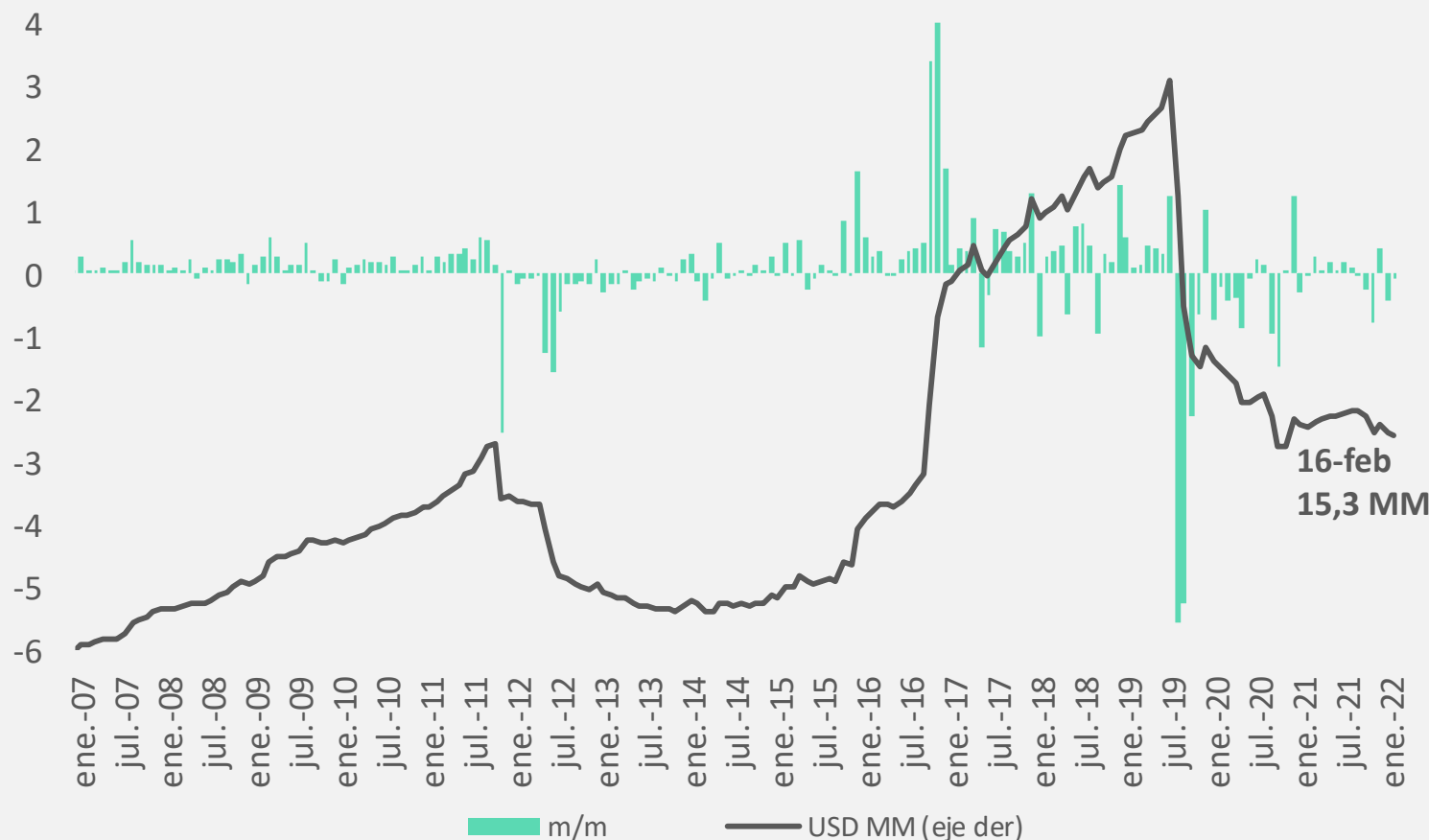
Fuente LCG en base BCRA

Préstamos y depósitos

Depósitos privados y préstamos en dólares

Depósitos privados en dólares

USD MM y m/m.



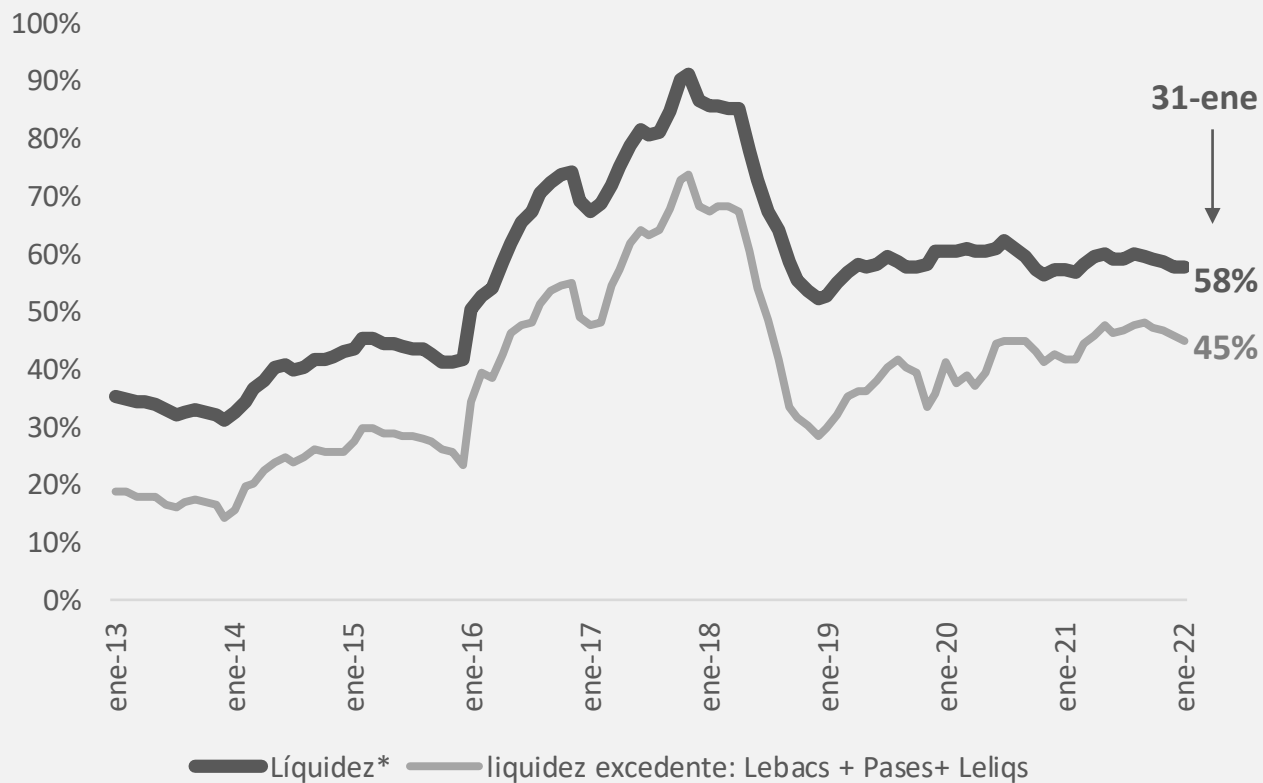
Préstamos y Depósitos privado en USD

16-feb.-22

	Depósitos	Préstamos
USD M	15.264	3.847
USD M acum. mes	-95	-18
% acum. mes	-1%	0%
USD M acum. 2022	-529	-133
% acum. 2022	-3%	-3%

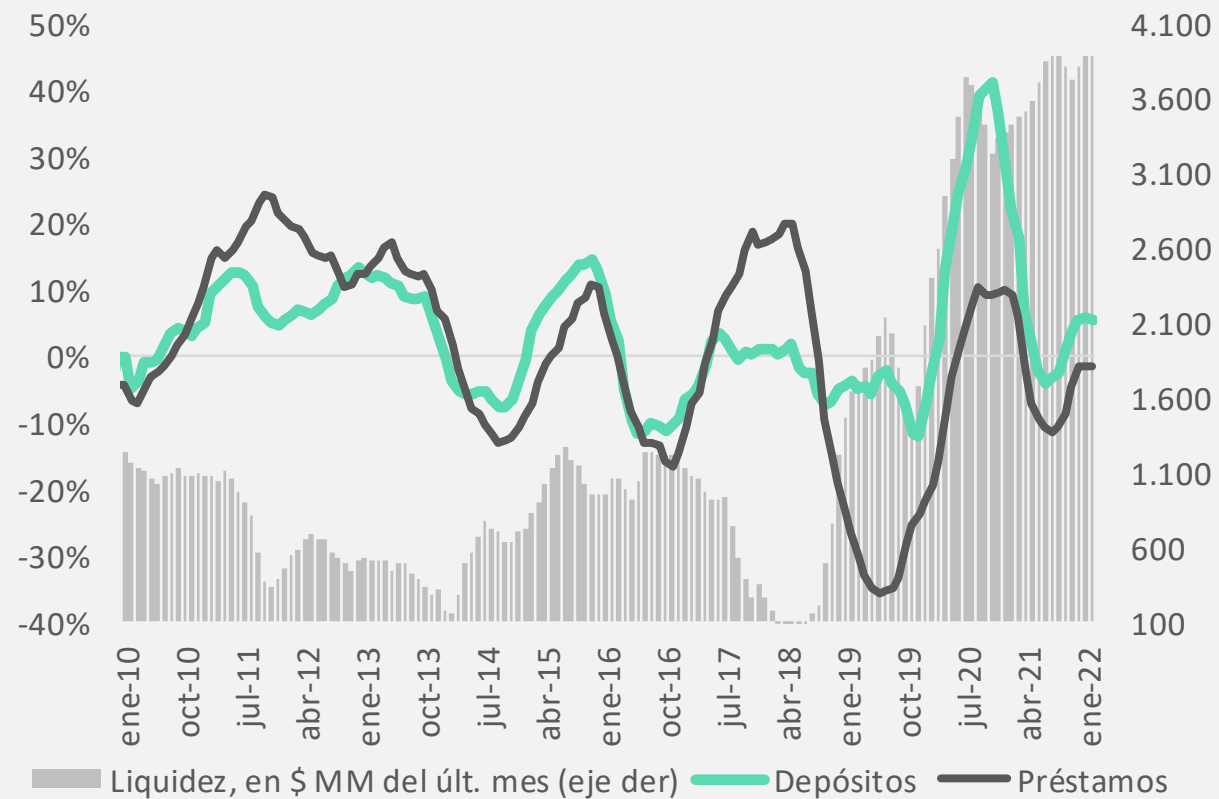
Fuente: LCG en base a BCRA

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.



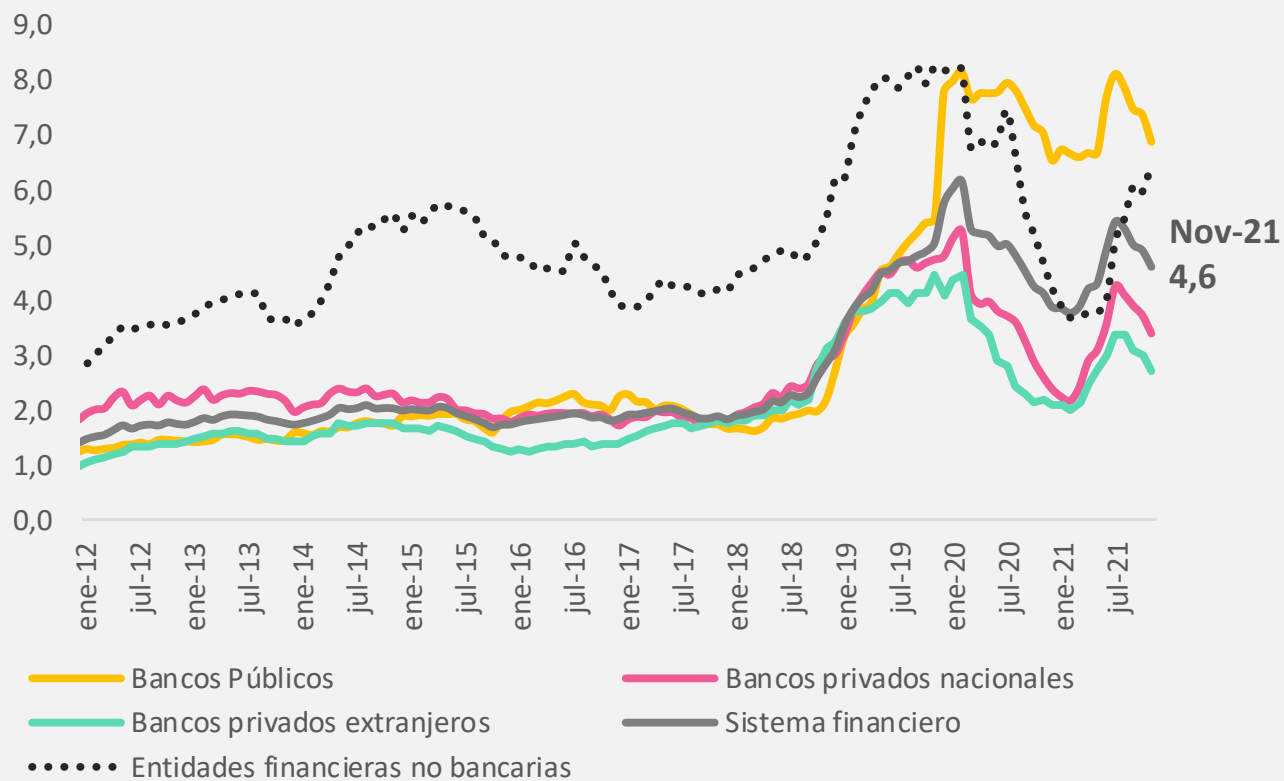
Fuente: LCG en base a BCRA

Sistema financiero

Irregularidad de la cartera

Irregularidad de la cartera

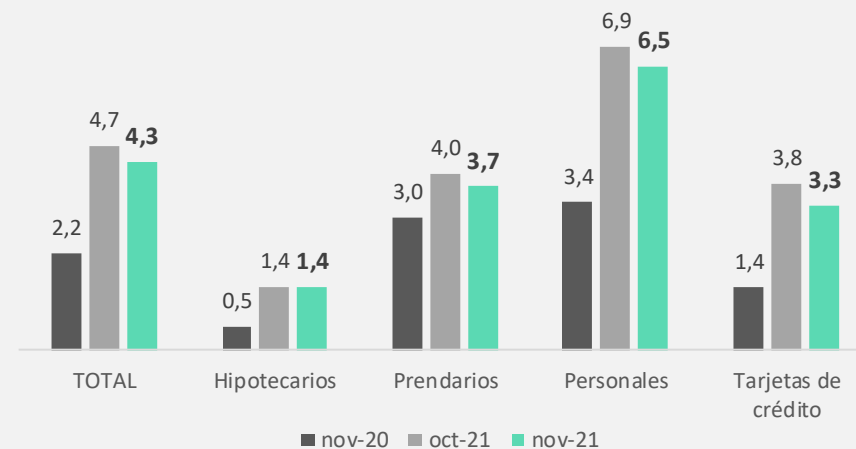
% del total financiado



Fuente: LCG en base a BCRA

Hogares: cartera irregular

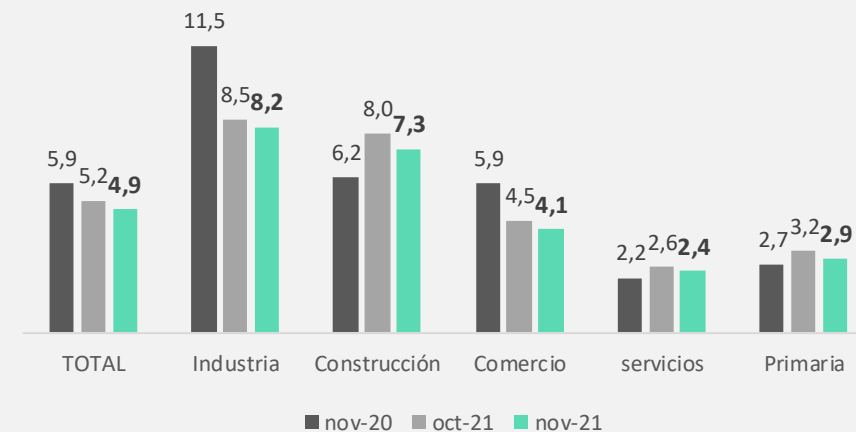
% del financiamiento total



Fuente: LCG en base a BCRA

Empresas: cartera irregular

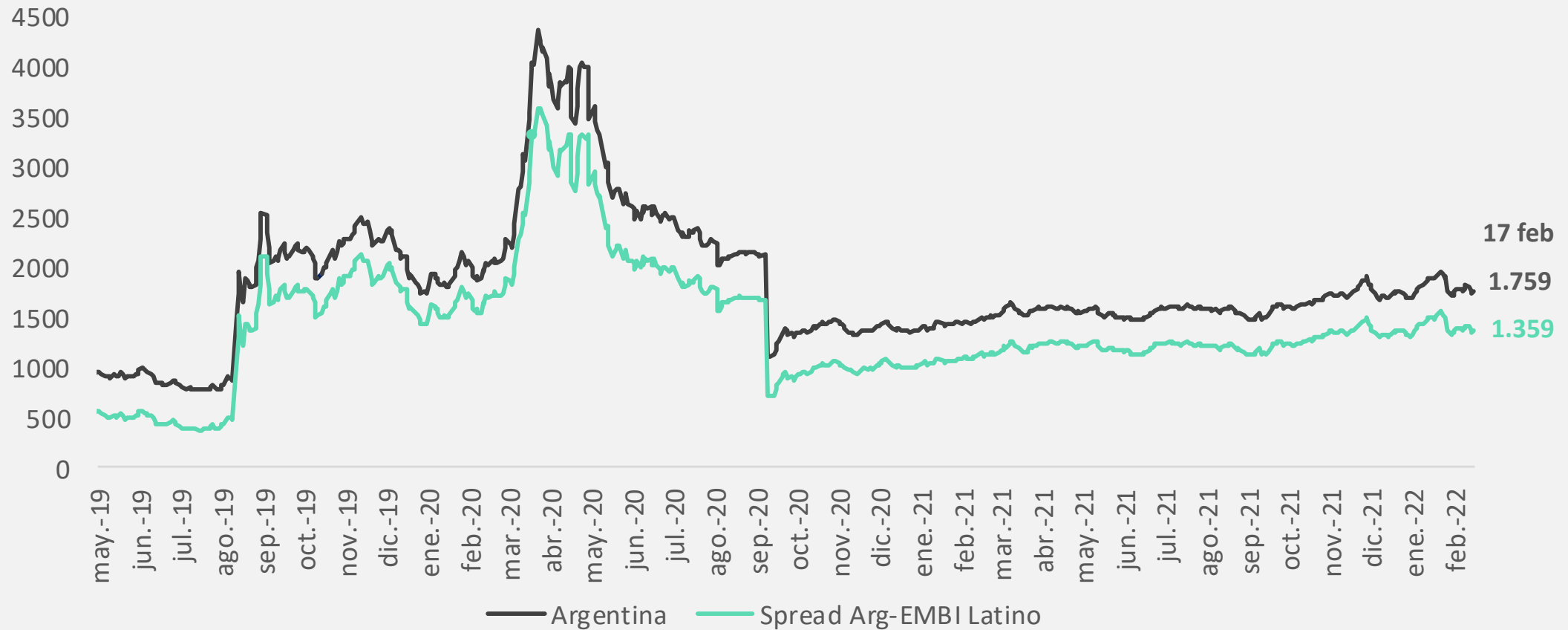
% del financiamiento total



Fuente: LCG en base a BCRA

Riesgo País Argentina

Índice EMBI

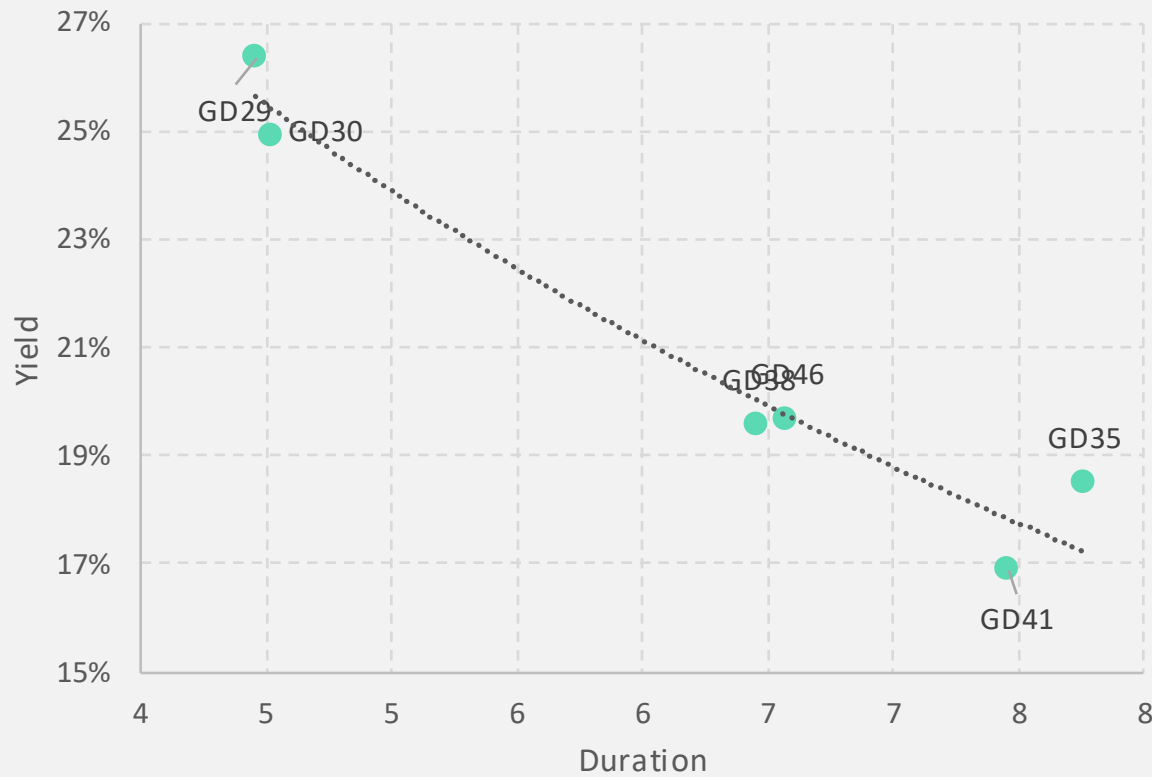


Fuente: LCG en base a Índice EMBI

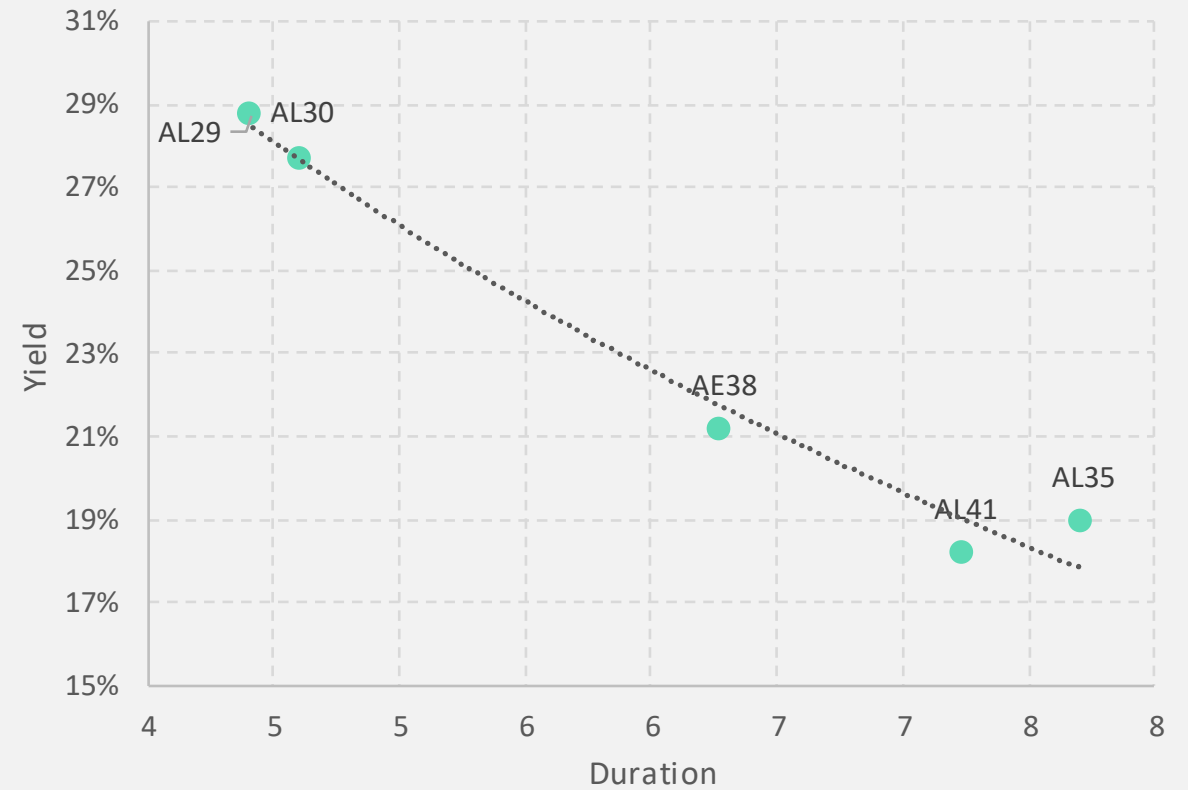
Mercado de deuda

Curva de rendimientos, deuda en USD

Renta fija en USD Ley NY
% YTM



Renta fija en USD Ley Argentina
% YTM

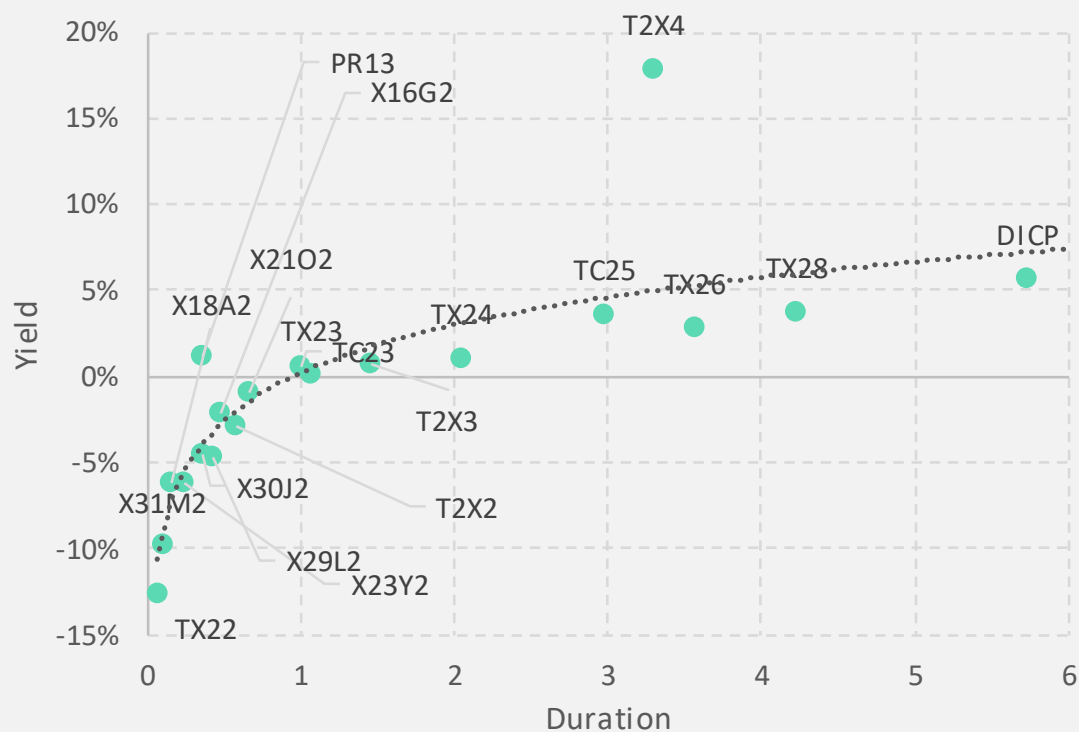


Datos del 18 de febrero

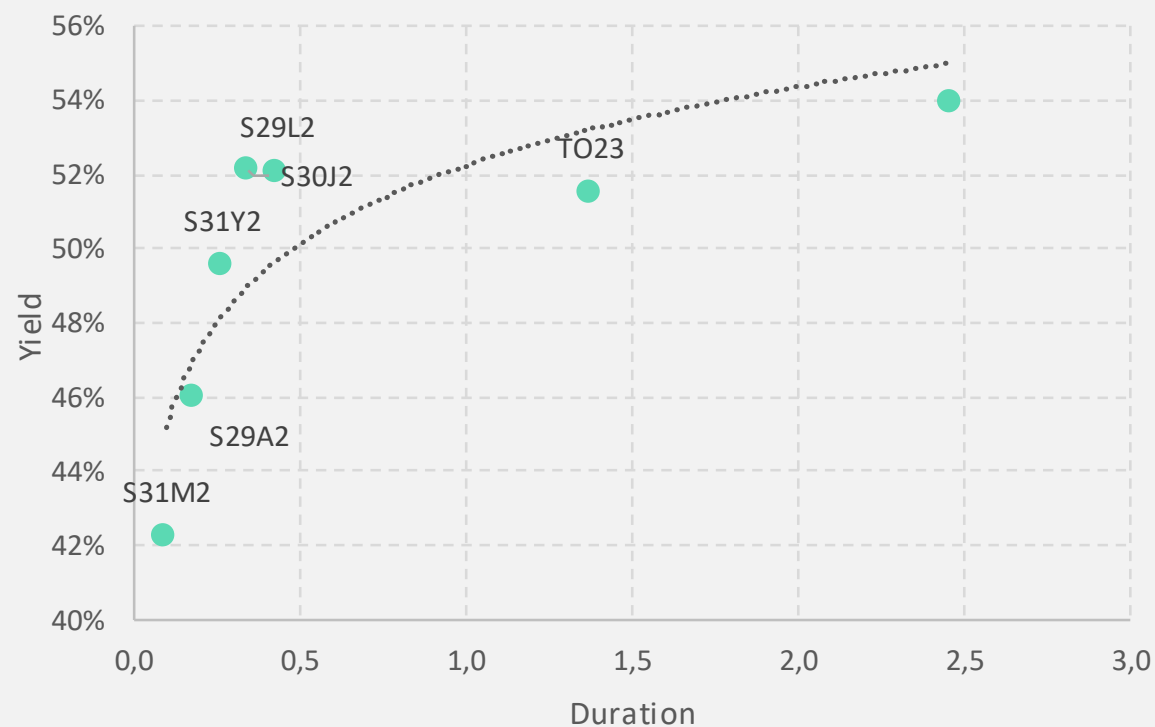
Mercado de deuda

Curva de rendimientos, deuda en ARS

Renta fija en ARS+CER
% YTM



Renta fija en ARS
% YTM



Datos del 18 de febrero

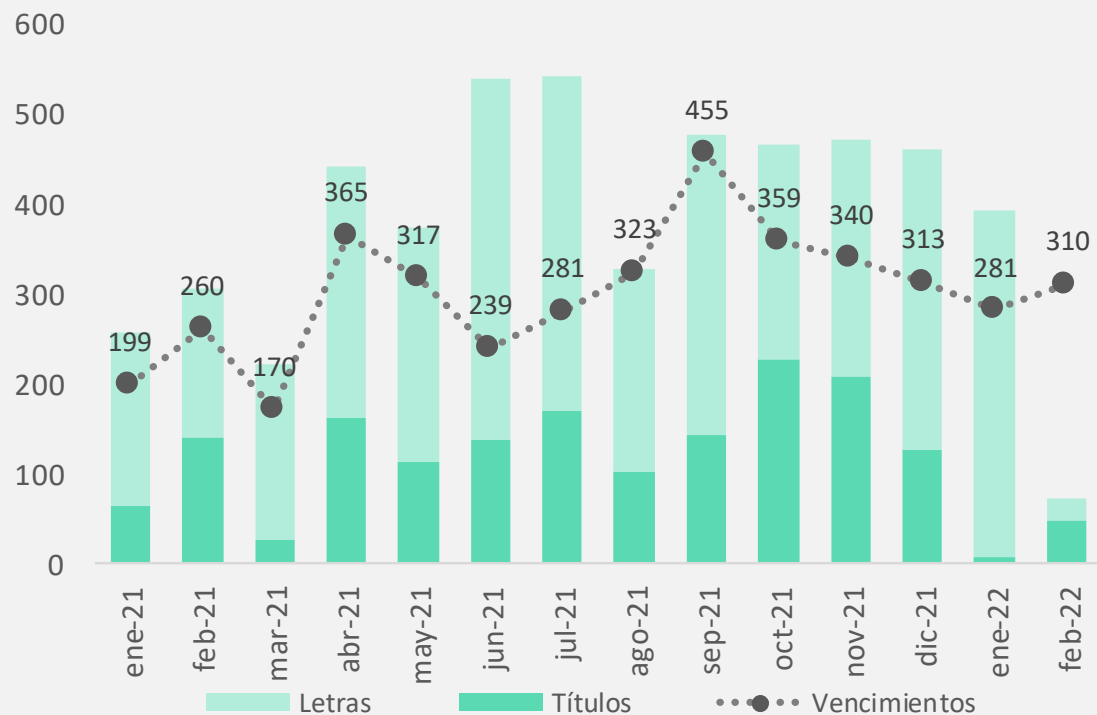
Expectativa implícita de inflación: 49,3% anual

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

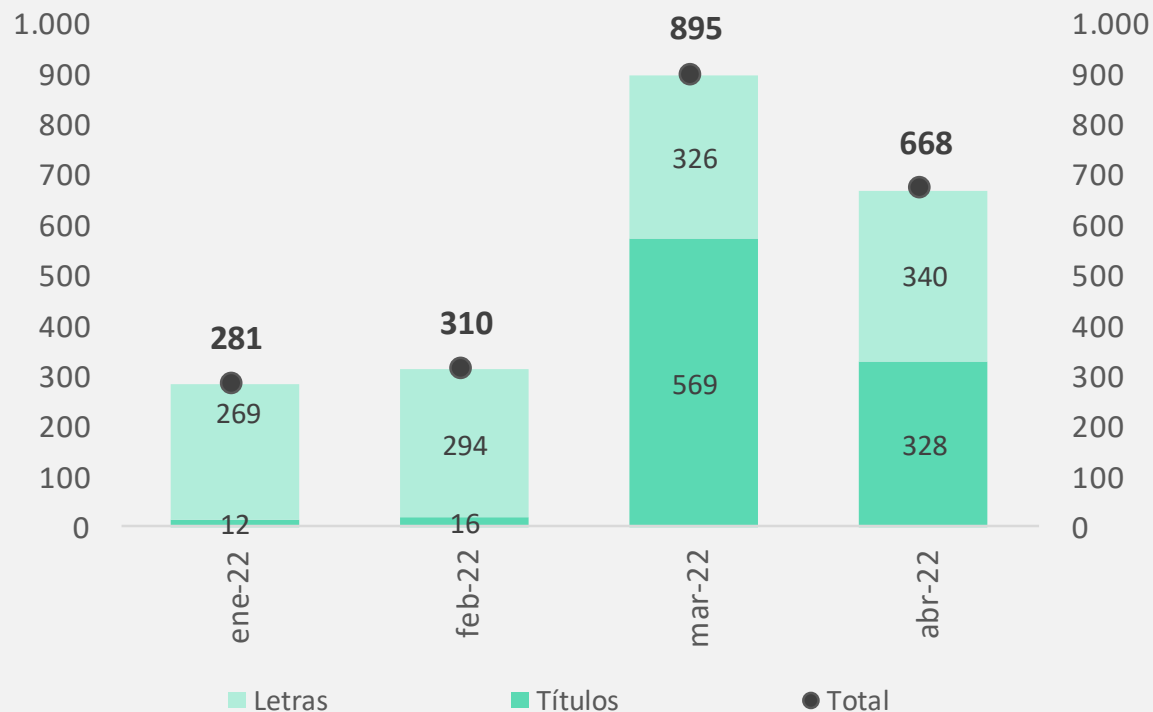
Fecha	Título	Venc.	Moneda	VN adjudicado
10-feb-22	Lelite	2-mar-22	ARS	5.613
10-feb-22	Lede	31-may-22	ARS	26.609
10-feb-22	Lede	31-may-22	ARS	14.732
10-feb-22	Lecer	21-oct-22	ARS+CER	59.879
10-feb-22	Lede	28-feb-22	ARS	-71.501
10-feb-22	Lede	31-may-22	ARS	15.478
10-feb-22	Lede	30-jun-22	ARS	66.613
10-feb-22	Lecer	28-feb-22	ARS+CER	-172.655
10-feb-22	Lecer	16-ago-22	ARS+CER	79.069
10-feb-22	BONCER 2023	13-ago-23	ARS+CER	48.508
TOTAL en ARS				57.544
TOTAL en ARS+CER				14.801
TOTAL en Dólar linked (en pesos)				0
TOTAL (en pesos)				72.345

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

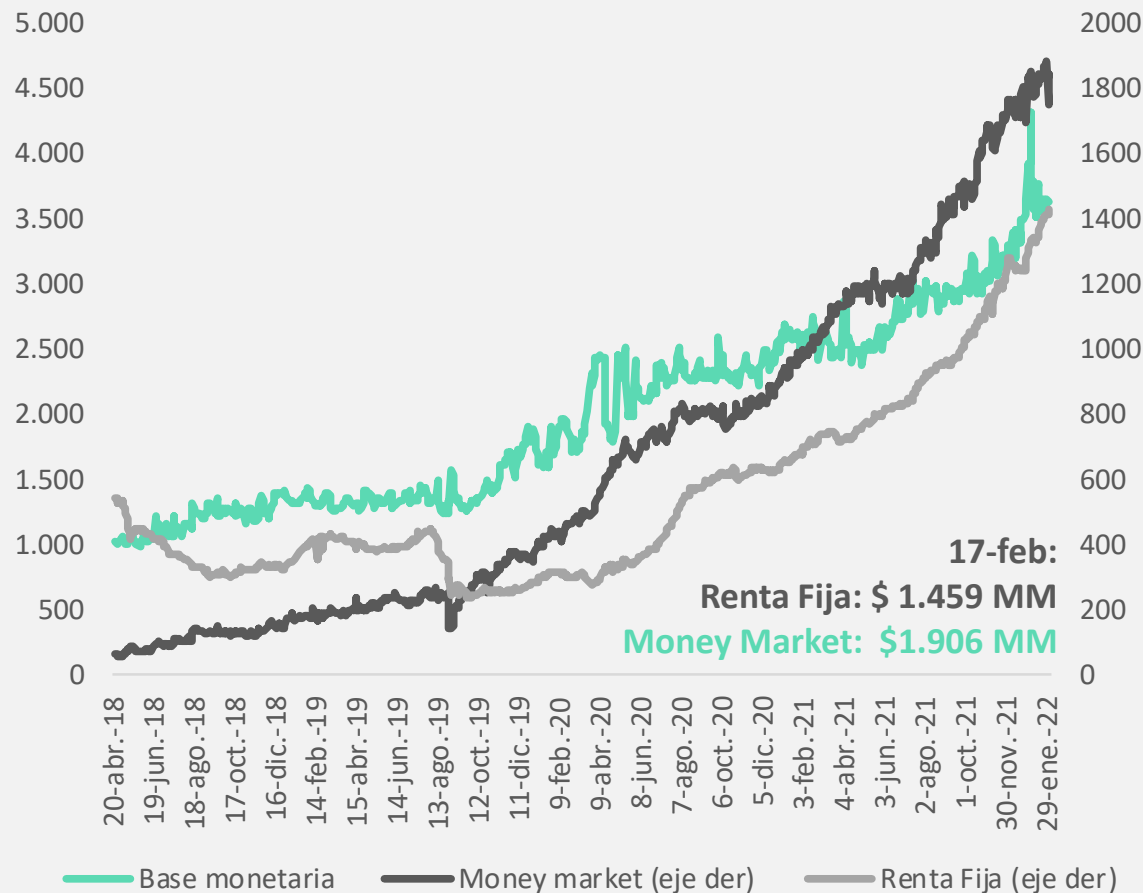
\$ M

TÍTULO	MONEDA	PAGO	INTERESES	CAPITAL	TOTAL
TB23	ARS	6/2/2022	9.622	0	9.622
T2X3	ARS+CER	13/2/2022	4.148	0	4.148
LELIT T14F2	ARS	14/2/2022		4.808	4.808
PR13	ARS+CER	15/2/2022	25	555	581
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		135.926	135.926
LEDE S28F2	ARS	28/2/2022		153.500	153.500
Total en ARS			10.973	158.808	169.781
Total en ARS +CER			4.173	136.481	140.655
Total en ARS (dólar link)			0	0	0
TOTAL en ARS			15.146	295.290	310.436

Fondos comunes de inversión

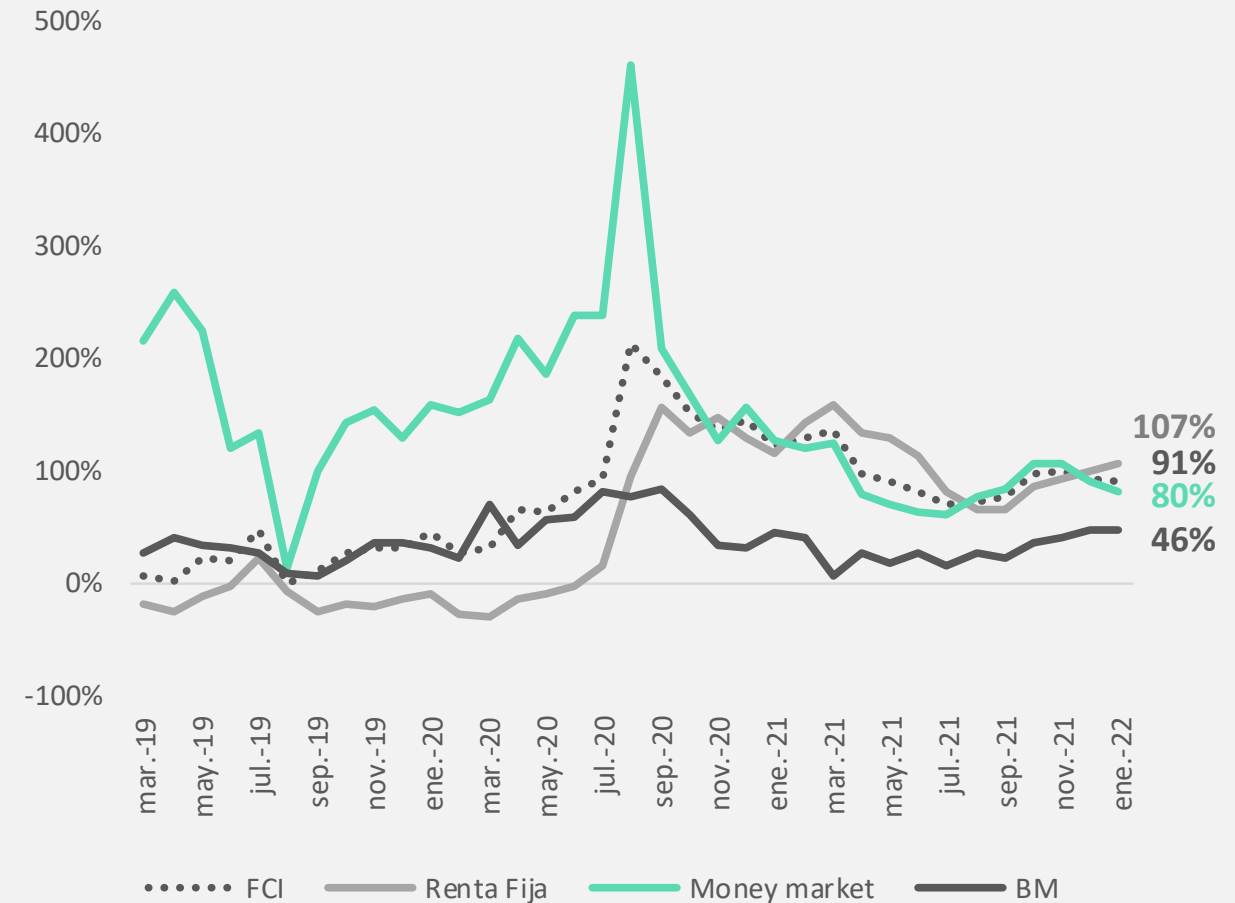
Patrimonio

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

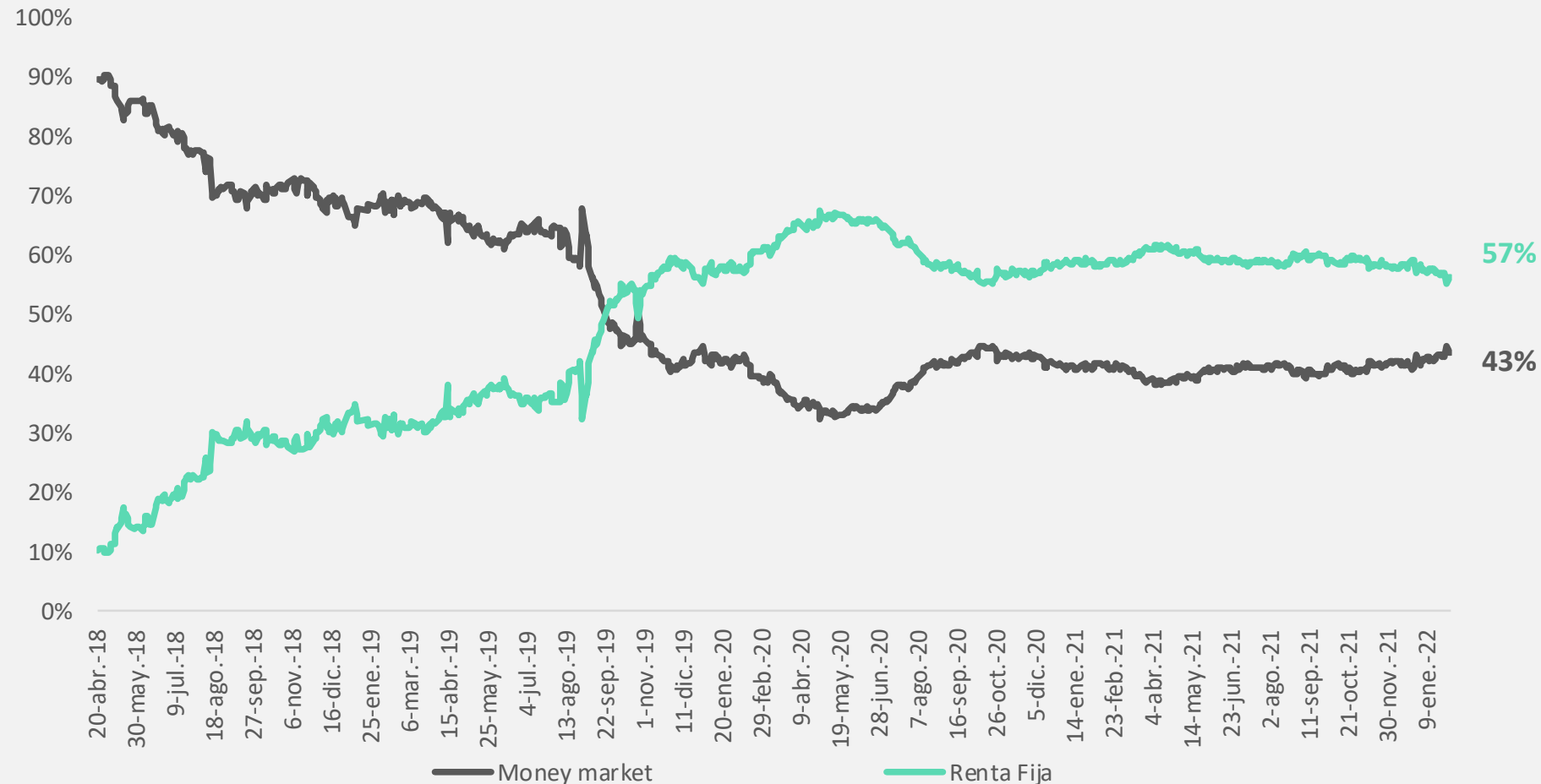


Fuente: LCG en base a CAFCI

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