

**DATO**

- Base monetaria (BM): \$3,98 Bn al cierre de junio; (+5,7% m/m fdp; +\$ 214 MM); +\$ 327,9 MM en 6M (+46% a/a, -11,3% a/a real)

**EN DETALLE**

**Factores de expansión de la base monetaria durante el mes**

- El BCRA continuó un sendero monetario expansivo por segundo mes consecutivo, aunque todavía queda por detrás de la evolución de los precios. **Durante junio inyectó un neto de \$214 MM**, acumulando así \$327,9 MM en lo que va del año (+ 9%; -20% real contra diciembre).
- El sector privado financiero resultó contractivo en \$875 MM por la colocación de Pases (\$480 MM) y Leliq (\$577 MM), neteado del pago de \$184 MM en concepto de intereses.
- Por su parte, las operaciones con el sector público expandieron la base a partir de \$377 MM transferidos en concepto de Adelantos transitorios, al mismo tiempo que la compra de divisas implicó una inyección de casi \$120 MM.
- No obstante, **la mayor fuente de expansión vino por el concepto de Otros, presumiblemente por las operaciones de mercado abierto que estuvo realizando el BCRA** interviniendo en la curva de rendimiento CER, recomprando deuda del Tesoro en el afán de descomprimir las licitaciones que tenía por delante Finanzas. **Estas compras significaron la emisión de \$650 MM en el mes** (no obstante, desde el 9 de junio a la fecha el total inyectado por ese concepto ascendería a \$980 MM, 1,2% del PBI).
- En total, corridos 6 meses el principal componente expansivo de la BM fue el Sector Público con \$495 MM, aunque incluyendo también las compras de títulos en el mercado secundario, el total ascendería a \$1 Bn (1,3% del PBI) a junio.

**Agregados monetarios**

- A raíz de las inyecciones del BCRA, el Circulante creció un 6,8% m/m (+1,2% real), siendo la mayor expansión desde enero. En términos anuales se ubica un 6,5% real por debajo que 12 meses atrás. Se mantiene así en mínimos del 4,4% del PBI.
- Por su parte, el M2 privado creció 5,3% m/m (-0,2% real). En este sentido, considerando la estacionalidad propia de junio a raíz de los pagos asociados al salario anual complementario, el crecimiento luce magro. No obstante, durante junio el agregado representó el 12,5% del PBI, niveles comparables con los de 2017. Respecto a un año atrás, la variación resulta del -0,3% real.
- M3 privado exhibió un crecimiento del 6,7% m/m (1,2% real), siendo el único agregado que creció también en términos anuales (1,7% real), impulsado por el elevado nivel de liquidez originado en el desarme de las posiciones en títulos públicos y la aceleración de la inflación que favorece las colocaciones a plazo.

**PARA TENER EN CUENTA**

- Pese a la voluminosa inyección de dinero en concepto de recompra de títulos públicos y Adelantos transitorios, esos pesos habrían reingresado endógenamente al BCRA a través de la colocación de Pases y Leliqs. No obstante, si bien la fungibilidad del dinero no permite que esta apreciación sea del todo cierta, cabe destacar que de no haber sido por la compra de dólares al sector privado y el propio pago de intereses por pasivos remunerados, la BM se hubiera mantenido prácticamente inalterada.
- Vale recordar que si bien acuerdo con el FMI excluye las compras de títulos en el mercado secundario (siempre que no sean a instituciones públicas), la recompra de deuda suma presión en el mercado de pesos con un posible impacto en tipos de cambios y precios de bienes y servicios.

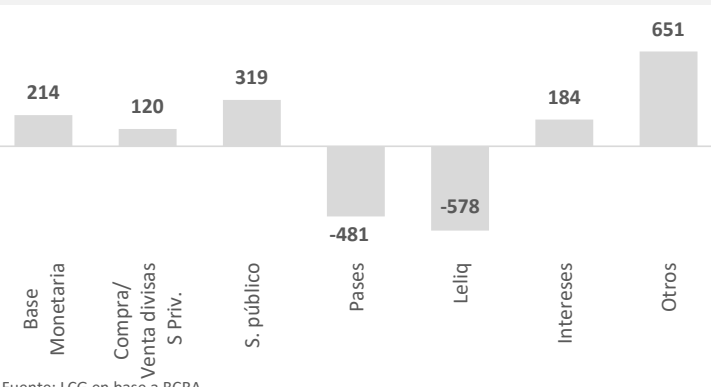
**EN PERSPECTIVA**

- En línea con la dinámica expuesta, los pasivos remunerados crecieron 19% m/m (13% real), la mayor tasa mensual en el año. En términos del PBI, retorna a valores máximos del 10% (similar a mediados de 2021).

**QUÉ ESPERAMOS**

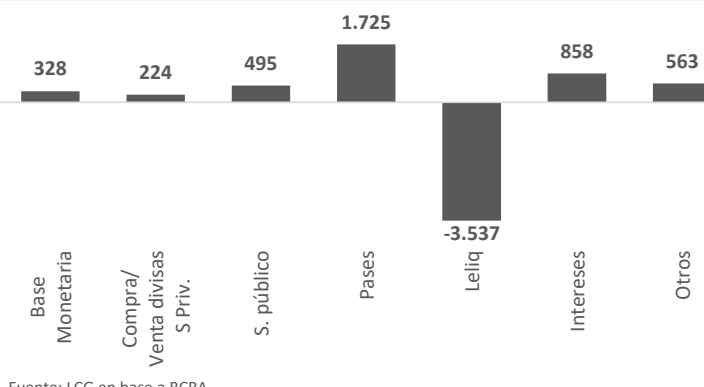
- Julio será nuevamente un mes en el cual el BCRA deberá inyectar pesos para enfrentar el desarme de las posiciones de títulos públicos (se estima que en los primeros días compró deuda por casi \$ 300 MM). No obstante, esta dinámica, si bien necesaria para fijar valores de referencia de la curva en pesos, no es sostenible en términos de efecto monetario sin una recomposición de la demanda de dinero y una renovación de la confianza en el repago de la deuda pública.

**Factores de explicación de la BM**  
\$ MM. Datos del último mes



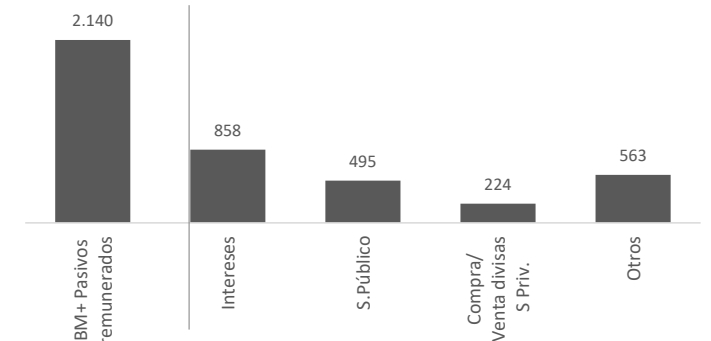
Fuente: LCG en base a BCRA

**Factores de explicación de la BM**  
\$ MM. Datos acumulados en en año



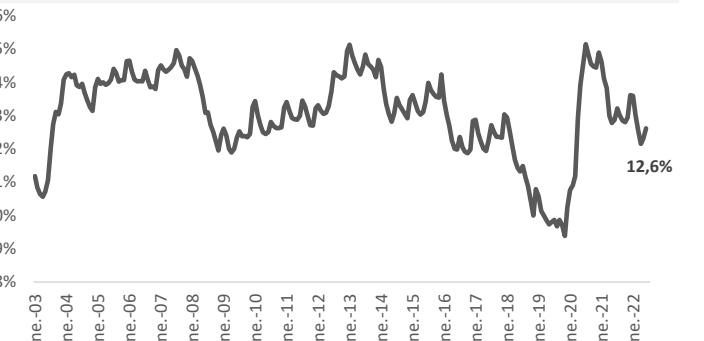
Fuente: LCG en base a BCRA

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



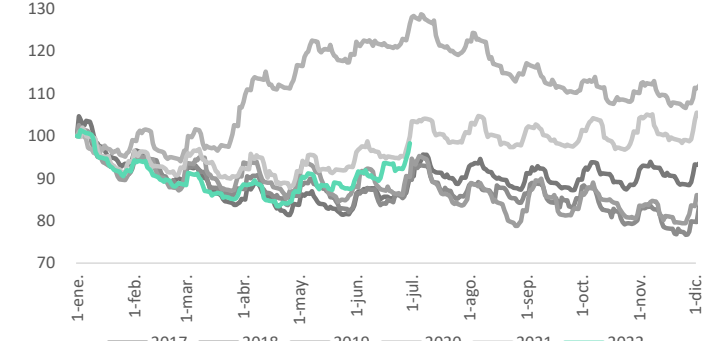
Fuente: LCG en base a BCRA

**M2 privado**  
% PBI



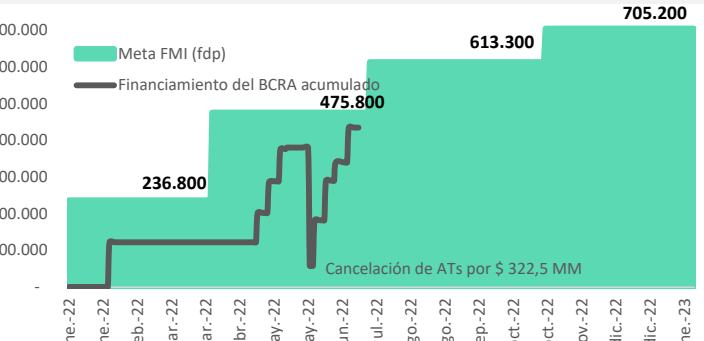
Fuente: LCG en base a BCRA

**M2 privado (a precios constantes)**  
Base 100= 1-ene



Fuente: LCG en base a BCRA

**Meta de Financiamiento del BCRA al Tesoro**  
ARS M



Fuente: LCG