

DATO

- Base monetaria (BM): \$4,3 Bn al cierre de julio; (+8,4% m/m fdp; +\$ 335 MM); en 7M +49% a/a, -6% a/a real.

EN DETALLE

Factores de expansión de la base monetaria durante el mes

- La Base Monetaria se expandió en \$335 MM durante julio, levemente por encima de la inflación estimada para el mes. Así, cerró en \$ 4,3 Bn. En lo que va del año se contrajo un 20% en términos reales.
- La principal partida que explica la dinámica expansiva de julio es nuevamente Otros, **presumiblemente por las operaciones de mercado abierto que estuvo realizando el BCRA** interviniendo en la curva de rendimiento CER, recomprando deuda del Tesoro. Estas compras significaron la emisión de \$609 MM en el mes (más de \$ 1 Bn sumando la intervención de junio).
- A su vez, el sistema financiero resultó expansivo en \$216 MM principalmente explicado por el pago de intereses en concepto de pasivos remunerados. En detalle, mientras se desarmaron Pases por \$280 MM y se colocaron Leliq por \$326 MM, el pago de \$263 MM por intereses resultó en un saldo monetario positivo.
- Como contrapartida el BCRA absorbió \$164 MM por venta de divisas al sector privado, y a diferencia de los últimos tres meses, el sector público fue contractivo en \$325 MM. Si bien el BCRA transfirió \$195 MM de Adelantos Transitorios al Tesoro, absorbió \$ 129 MM por venta de divisas para el pago de deuda. A esto se suma la absorción de base vía el aumento del componente denominado “Resto” (- \$392 MM) que contempla cuentas del Tesoro en el BCRA.

Agregados monetarios

- En línea con la dinámica que presentó la creación primaria de dinero, el Circulante creció 9,9% m/m promedio (+1,7% real), siendo la mayor expansión desde enero y acelerándose respecto a junio donde había crecido 6,8% m/m. En términos anuales se ubica un 10% real por debajo que 12 meses atrás. Se mantiene así en mínimos del 4,6% del PBI.
- Por su parte, el M2 privado creció 9,2% m/m (+1,1% real). Durante julio el agregado representó el 13% del PBI, niveles comparables con los de 2017. Respecto a un año atrás, la variación resulta del -3% real.
- M3 privado exhibió un crecimiento promedio del 8,5% m/m (0,5% real), anotando tres meses consecutivos de crecimiento 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

- A julio el total transferido en el año en concepto de Adelantos Transitorios al Tesoro asciende a \$630 MM. Si bien el nuevo ministro de economía se comprometió con no solicitar más asistencia monetaria al Banco Central (y a cancelar \$ 10 MM para poder cumplir con la meta del 3T), el actual stock de ATs alcanza el 90% del límite propuesto por acuerdo con el FMI y poco más del 50% del margen establecido por la Carta Orgánica

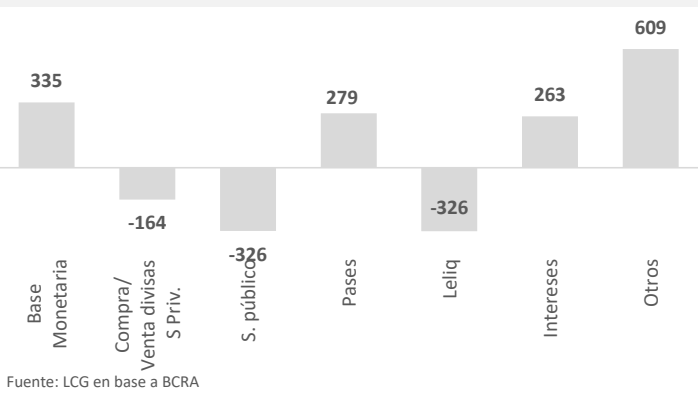
EN PERSPECTIVA

- En línea con la emisión de dinero para recompra de títulos (\$1,2 Bn entre junio y julio) y la esterilización necesaria ante la baja demanda de dinero, los pasivos remunerados alcanzan nuevamente niveles del 11% del PBI (en sintonía con el máximo alcanzado en el 1T-18).

QUÉ ESPERAMOS

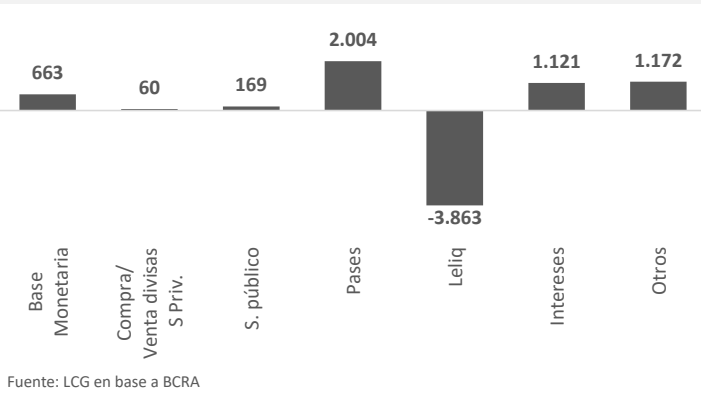
- Para lo que resta del año esperamos que el financiamiento monetario al Tesoro sea prácticamente nulo o marginal. Ante la necesidad de cubrir las necesidades de gasto en el mercado financiero, seguramente esto demandará que Finanzas convalide tasas más altas, que deberán tener algún correlato en la tasa de pasivos remunerados.
- En un contexto de caída sostenida de la demanda de dinero, esta suba de tasas, en conjunto con un mayor stock producto de la intervención en el mercado de deuda CER por parte del BCRA, será determinante para la dinámica de los pasivos remunerados, que no son más que una forma de emisión contenida.

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



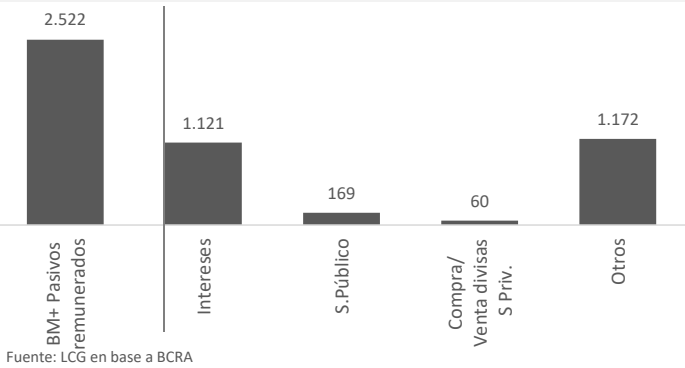
Fuente: LCG en base a BCRA

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



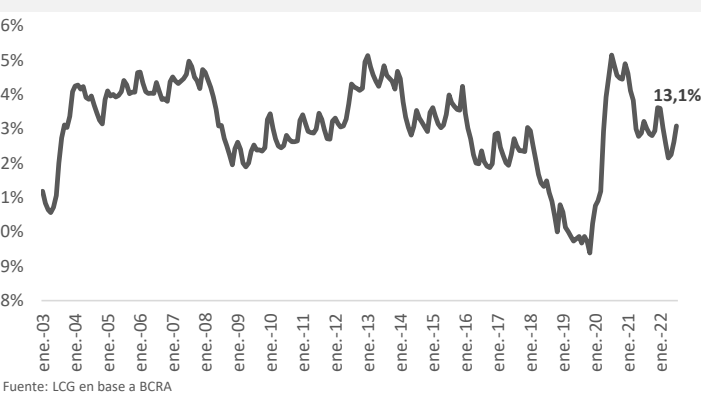
Fuente: LCG en base a BCRA

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



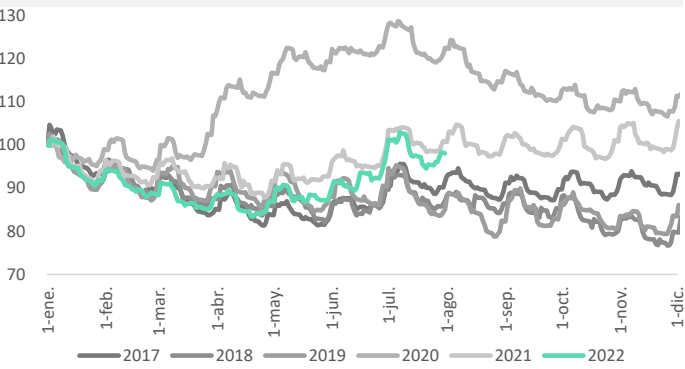
Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado
% PBI



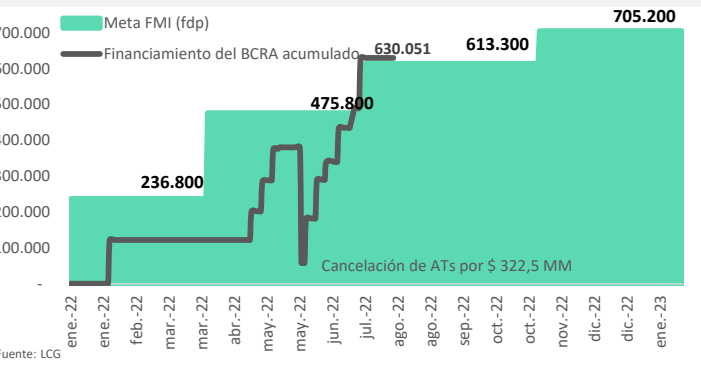
Fuente: LCG en base a BCRA

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