

DATO

- Base monetaria (BM): \$4,2 Bn al cierre de agosto; (-2,9% m/m fdp; -\$ 126 MM); en 8M +49% a/a, -8% a/a real.

EN DETALLE

Factores de expansión de la base monetaria durante el mes

- **La Base Monetaria se contrajo en \$126 MM a finales de agosto (-2,9% m/m)**, redundando en una caída real del 8,5% real m/m al cierre del mes. No obstante, dado que se trata de un stock al 31 de agosto, durante el mes la Base Monetaria resultó un 2% mayor respecto a julio, por lo que en el promedio la contracción fue del 4% m/m en términos reales.
- En términos anuales la base creció a un ritmo del 46% anual, lo que se traduce en una caída real del 17%.
- De los \$126 MM de contracción en la Base Monetaria, \$68 MM se debieron a la venta de divisas al sector privado, otros \$66 MM por operaciones con el sector público (donde sobresale la cancelación de Adelantos Transitorios por \$10 MM) y \$44 MM asociados a Otras operaciones. El único sector que resultó expansivo en base fue el financiero, con un saldo positivo por \$53 MM enteramente explicado por el pago de intereses en concepto de Pases y Leliqs.
- En lo que respecta al sector financiero, el BCRA logró absorber \$ 292 MM a través de Pases y Leliqs, aunque esto no fue suficiente para compensar los \$345 MM por pago de intereses.
- En línea con lo comprometido por parte del Ministro de Economía, en agosto el Tesoro canceló \$10 MM al Banco Central en concepto de cancelación de Adelantos Transitorios. Esto deja una emisión por ATs por \$620 MM, levemente por debajo de la meta de monetización del 3°T-22 acordada con el FMI (\$665 MM).

Agregados monetarios

- Durante agosto el Circulante creció en promedio 0,1% m/m (-5,6% real). Así, en 8M-22 acumula un crecimiento promedio del 52% (-7% real). En términos anuales se ubicó un 14% real por debajo que 12 meses atrás. Se mantiene así en mínimos del 4,4% del PBI (0,5 pp menos que un año atrás).
- Por su parte, el M2 privado creció a un ritmo del 0,5% m/m (-5,3% real). Respecto a un año atrás, la variación resulta del -4,2% real. Durante agosto el agregado representó el 12,7% del PBI, niveles comparables con los de fines de 2017.
- M3 privado se expandió en promedio un 3,2% m/m (-2,7% real), borrando así los tres meses consecutivos de crecimiento real que venía anotando. Si bien las colocaciones a plazo crecieron 1,7% real m/m, ello no fue suficiente para compensar la caída real de los depósitos a la vista. En términos anuales resultó un 3,7% real por debajo que 12 meses atrás y equivale a un 20% del PBI.

PARA TENER EN CUENTA

- Si bien el sector público resultó contractivo por \$66 MM en agosto, \$30 MM corresponde a la venta de divisas al Tesoro para pago de deuda. En este sentido, \$98 MM de los \$125 MM absorbidos fueron producto de la pérdida de reservas que en agosto dejó un saldo negativo por USD 750 M.

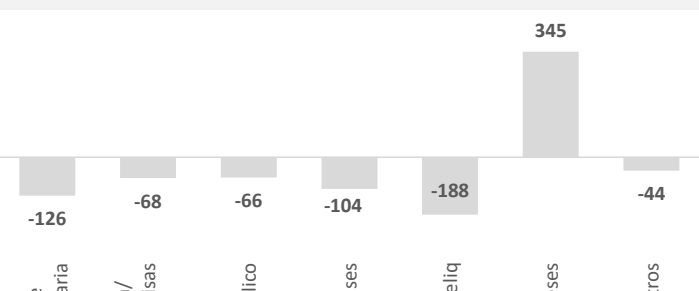
EN PERSPECTIVA

- En 8M-22 la expansión monetaria por pago de intereses creció al 80% anual (+17 pp que un mes atrás), equivalente a un crecimiento real del 11,4% a/a.

QUÉ ESPERAMOS

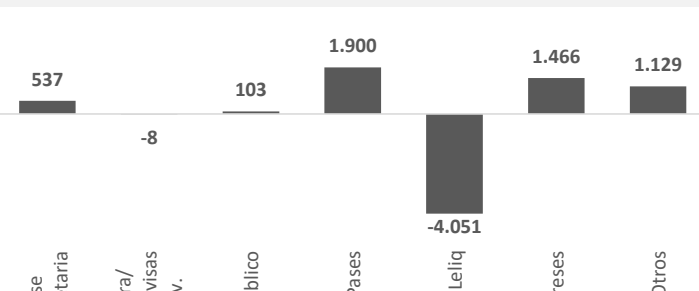
- Para lo que resta del año esperamos que el financiamiento monetario al Tesoro sea prácticamente nulo o marginal. Ante la necesidad de cubrir las necesidades de gasto en el mercado financiero, seguramente esto demandará que Finanzas convalide tasas más altas, que deberán tener algún correlato en la tasa de pasivos remunerados.
- Por otra parte, el régimen transitorio de “dólar soja” que apunta a conseguir USD 5 MM en liquidaciones de cosecha, dejaría un saldo negativo por \$300 MM (a raíz de la diferencia de cotización entre el valor al que compra y vende el BCRA) que serán compensados con una Letra Intransferible del Tesoro en pos de sanear contablemente el activo de la autoridad monetaria. A su vez, este régimen implicará una emisión adicional que, en la medida que la demanda de dinero no se incremente, se traducirá en un crecimiento del stock de pasivos remunerados.

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



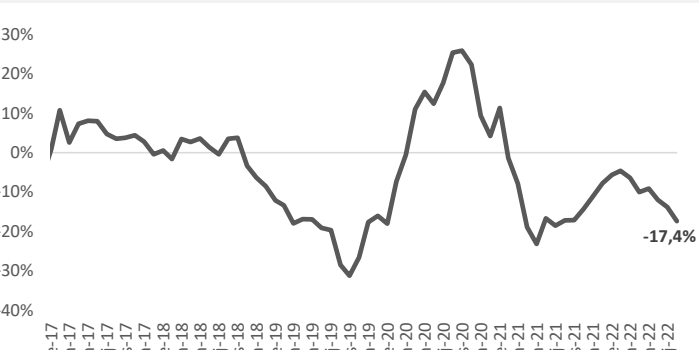
Fuente: LCG en base a BCRA

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



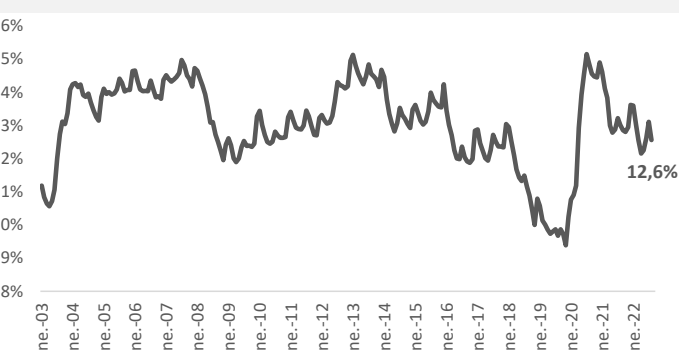
Fuente: LCG en base a BCRA

Base monetaria
a/a real



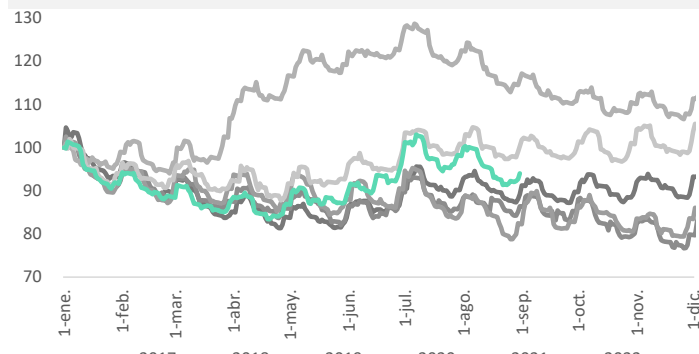
Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado
% PBI



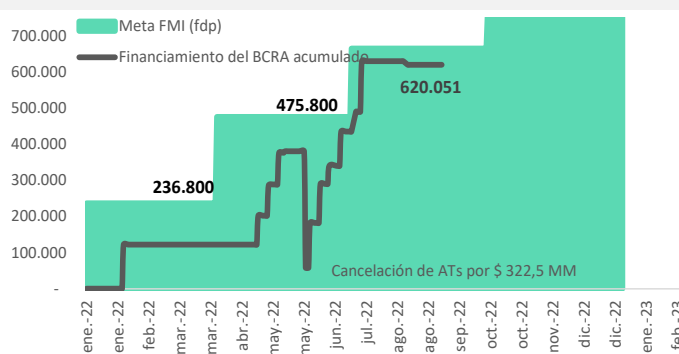
Fuente: LCG en base a BCRA

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