

DATO

- Base monetaria (BM): \$5,2 Bn al cierre de diciembre; (+15,4% m/m fdp; +\$696 MM); +46,1% a/a durante 2022 (-15% a/a real).

EN DETALLE

Factores de expansión de la base monetaria durante el mes

- Por tercer mes consecutivo, la **Base Monetaria creció 15,4% m/m en diciembre** (+9,6% real m/m), equivalente a \$696 MM. En términos anuales la expansión fue del 42% (-27% real a/a) y durante 2022 acumuló un crecimiento del 46% a/a (en torno a -15% real a/a).
- En lo que respecta a los factores de explicación de la base, la **principal variable expansiva ha sido la compra de divisas al sector privado** en el marco del Dólar Soja II. De este modo, el total inyectado ascendió a **\$489 MM**. En segundo orden de relevancia, el total emitido por **Otras operaciones sumó \$241 MM**, presumiblemente por la labor del BCRA de mantener la curva de rendimientos de la deuda en pesos. **Cabe destacar que el total acumulado en 2022 por este concepto fue de \$1,65 MM**; mientras que en 2021 tuvo signo negativo, siendo un factor de contracción de la BM por \$499 MM. Por último, **el sistema financiero fue expansivo por \$51 MM** debido a un pago de intereses por Pases y Leliq (\$563 MM) que no logró ser completamente compensado por la absorción de pesos vía pasivos remunerados (-\$512 MM).
- Por su parte, **el único sector contractivo fue el sector público en \$85 MM**. Mientras la compra de divisas implicó un incremento de la base en \$200 MM, el Resto de operaciones con el sector público absorbió \$285 MM. Por otro lado, no hubo inyecciones por Adelantos transitorios ni Transferencia de utilidades, algo que se viene manteniendo desde el cambio de gabinete económico en septiembre.

Agregados monetarios

- Durante diciembre el Circulante creció en promedio un 12,2% m/m (+6,5% real). En términos anuales marcó una variación del 52% (-22% real a/a) y en 12M-22 acumuló un crecimiento del 51% (-12,5% real). Así, **se mantiene en torno al 4,2% del PBI (0,6 pp menos que un año atrás)**.
- Por su parte, el M2 privado creció a un ritmo del 14,9% m/m (+9,2% real), producto de la estacionalidad propia de diciembre en línea con el pago del salario anual complementario y bonos de fin de año. Respecto a 12 meses atrás, la variación resultó del -13,5% real. **Durante diciembre representó el 13,2% del PBI (0,4 pp menos que un año atrás)**.
- M3 privado se expandió en promedio un 10,5% m/m (+5% real). En términos anuales la variación resultó del -3% real, aunque **en términos del PBI alcanza el 21,9% (1,7 pp más que un año atrás), producto de un contexto de elevada liquidez e inflación**.

PARA TENER EN CUENTA

- Durante diciembre, bajo la vigencia del dólar Soja II, el total de compras netas de divisas por parte del BCRA fue de USD 1,99 MM (en contraposición a un total de ventas por USD 0,67 MM en noviembre). Mientras tanto, el total de pesos entregados a cambio ascendió a \$489 MM, dando por resultado un tipo de cambio implícito de \$243 por dólar (superior al mayorista de \$173 y al TC Soja de \$230). Esto da cuenta del drenaje de divisas vía importaciones y servicios producto de un mercado de cambios en desequilibrio.

EN PERSPECTIVA

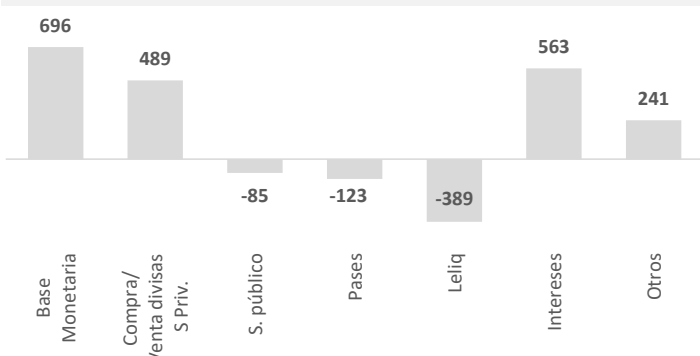
- La **emisión por intereses de Pases y Leliq alcanzó los \$3,4 Bn durante 2022 (4% del PBI)** vs. 2,9% del PBI en 2021. En este sentido, **el año culmina con un stock de pasivos remunerados en el orden del 12% del PBI** (en torno a \$10 Bn, equivalente a 2 bases monetarias), siendo el principal factor expansivo de la BM durante el año.
- Esto colisiona con una demanda de circulante que tocó su punto más bajo desde 2003, por un lado a raíz de una aceleración de la inflación y, por el otro, debido a una mayor nominalidad y un papel fiduciario que quedó pequeño en relación a los precios de la economía, lo cual pone un mayor peso sobre la tarea de esterilización de excedentes monetarios del BCRA.

QUÉ ESPERAMOS

- De cara al 2023 esperamos que la demanda de dinero (M2 privado) se mantenga en niveles similares a los actuales, producto de la elevada nominalidad y una demanda que no termina de recuperarse; no obstante, puede verse una leve recuperación hacia el período ene-feb a raíz de una mayor demanda estacional propia de los meses de verano. Por otra parte, en lo que respecta al M3, esperamos que siga mostrando un sendero creciente a raíz de un escenario de alta liquidez, una inflación que no cede y un riesgo de renovación de la deuda en pesos del Tesoro que podría redireccionar fondos hacia las colocaciones a plazo.
- Finalmente, esperamos que la tarea de esterilización de los pesos no demandados mantenga la tendencia que exhibió este año, sujeta a factores de presión que puede generar el sostenimiento de la curva de rendimientos en pesos (en línea con lo expuesto en el párrafo precedente) y eventuales esquemas de tipos de cambio diferenciales (como el dólar Soja, pe.).

Factores de explicación de la BM

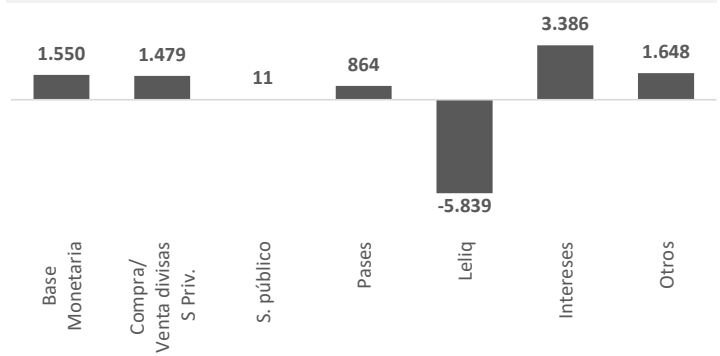
\$ MM. Datos del último mes



Fuente: LCG en base a BCRA

Factores de explicación de la BM

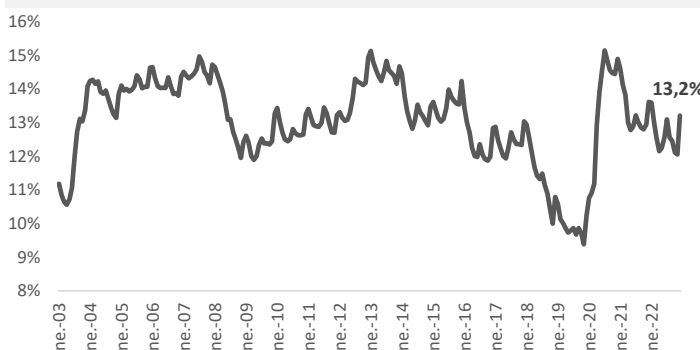
\$ MM. Datos acumulados en en año



Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado

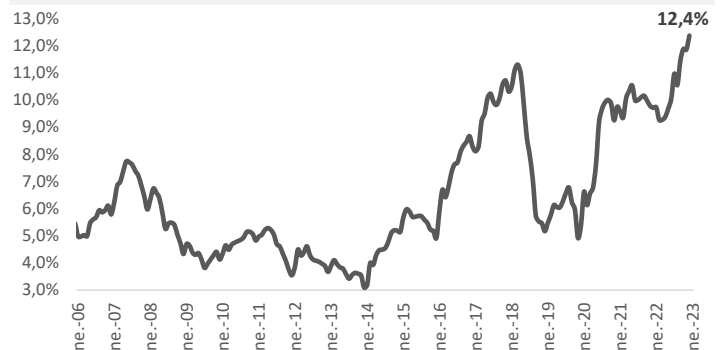
% PBI



Fuente: LCG en base a BCRA

Pasivos remunerados del BCRA

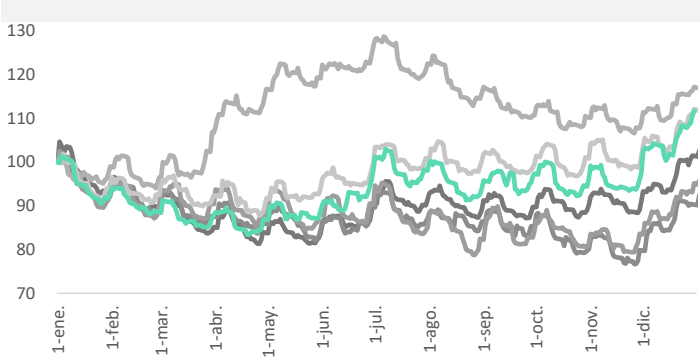
% PBI



Fuente: LCG en base a BCRA

M2 privado (a precios constantes)

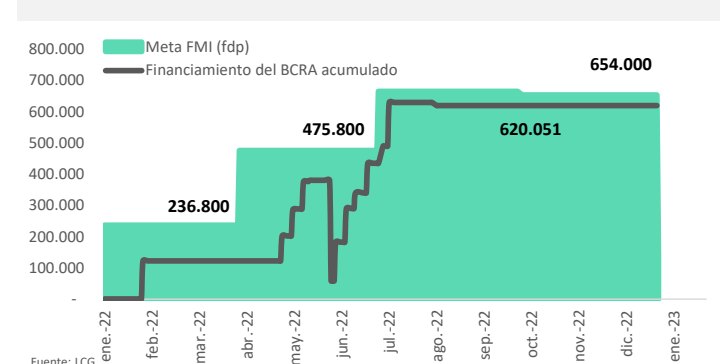
Base 100= 1-ene



Fuente: LCG en base a BCRA

Meta de Financiamiento del BCRA al Tesoro

ARS M



Fuente: LCG