

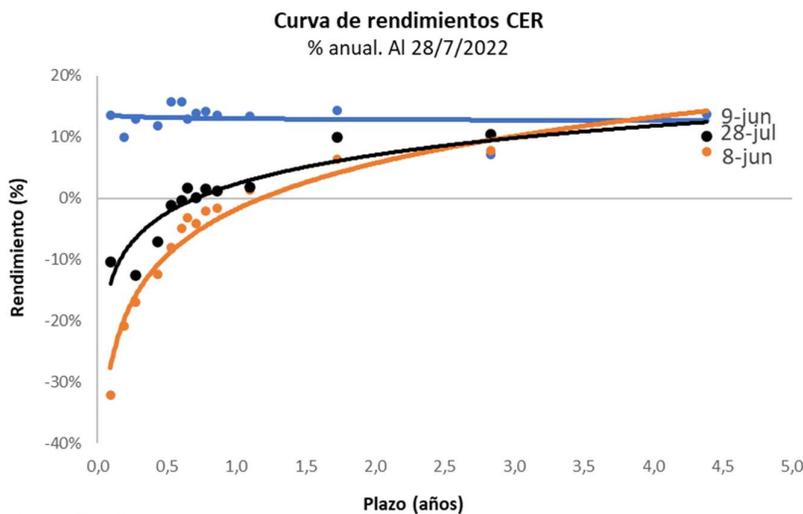
MONITOR SEMANAL

Lo que dejó la corrida de los títulos en ARS

El 8-Jun pasado se inició un proceso de venta masiva de los tenedores de deuda del Tesoro en ARS, en particular los ajustables por CER. Preservar el mercado de deuda local como fuente principal -y única- de financiamiento voluntario fue el objetivo principal del Gobierno. Por eso, el BCRA salió a comprar títulos para sostener sus precios y dar una señal que disipe las dudas sobre la posibilidad de un reperfilamiento.

La decisión del BCRA sirvió para frenar la corrida contra los bonos un mes después de iniciada. En simultáneo absorbió los pesos que emitió para intervenir. Las compras de bonos superaron ARS 1,1 billones, equivalente al 30% del stock de base monetaria del 8-Jun pasado. Además, se trató de inducir a los bancos a demandar títulos del Tesoro ofreciendo una opción de venta ("put option"¹).

Los efectos de las intervenciones del BCRA se hicieron notar. Por un lado, ajustaron los rendimientos de la deuda en ARS respecto de los prevalecientes en los momentos de mayor tensión previo a su participación en el mercado. Los rendimientos de los ajustables por CER pasaron de niveles muy negativos en el tramo corto a positivos entre el 8-Jun y el 9-Jun, con una curva que se invirtió levemente.



Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



¹ Recomprarlos a futuro a un precio pactado pagando una prima de 2%. y así eliminar el riesgo de mercado - aunque no de crédito-BCRA, que en algunas entidades comienza a pesar -.

MONITOR SEMANAL

Más de un mes después, la curva tiene pendiente positiva y los rendimientos volvieron a ser negativos en el tramo corto, aunque más altos que los vigentes el 8-Jun.

En materia monetaria, superada la corrida, el balance en lo que va del año (datos al 22-Jul) es el siguiente:

Variaciones acumuladas factores de explicación de la base monetaria

ARS MM y Var. %. Al 22/7/2022

	BM	Compras netas divisas	Asistencia al Tesoro	Leliqs y Pases	Intereses Leliqs y Pases	Compra títulos públicos	Resto
Entre 8/6 y 22/7	384.443	-138.965	261.398	-1.178.982	326.190	1.146.523	-31.721
Acum. 2022	549.267	70.233	458.227	-2.040.928	1.048.864	1.146.523	-133.652

Var. %	BM	Inflación**
12 meses	45,4%	+71%
Acum. 2022	15,0%	+45%

* Rubro "otros" de factores de explicación de base monetaria que publica el BCRA.

** Supone inflación de entre 7-8% en jul-22.

Fuente: BCRA

La asistencia directa del BCRA al Tesoro superó los ARS 458 mil millones. La expansión monetaria fue contrarrestada con la emisión de pasivos remunerados del BCRA. La tenencia de Leliqs y Pases de los bancos aumentó en más de ARS 2 billones (el stock de Leliqs y pases asciende a 9,5% del PBI). Los intereses pagados por esos instrumentos fueron de ARS 1 billón (anualizados rondan el 3% del PBI).

En consecuencia la base monetaria en el acumulado del año se expandió 15% (ARS 549 mil millones), muy por debajo de la tasa de inflación, que sería 47% si se asume una inflación del 8% en julio. Lo mismo se observa en la comparación interanual, con una base monetaria que creció 45% contra una inflación del 71%, y los agregados monetarios M2 y M3 crecieron 64% y 69%, respectivamente, síntomas que indican caída en la demanda de dinero por aceleración en la velocidad de circulación.

Para mitigar la caída en la demanda de dinero el Tesoro y el BCRA aumentaron las tasas de interés. La de LEDES del Tesoro a 3 meses pasó de una TNA de 63,5% a 70% y la de política monetaria de una TNA de 52% a 60%.