



UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
AVELLANEDA

OBSERVATORIO DE POLÍTICAS PÚBLICAS / **MÓDULO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS**

Coordinador: **Mg. Santiago Fraschina**

INFOGRAFÍA

ESTABILIDAD CAMBIARIA

Tras tres años de caída, los depósitos privados en dólares ya crecen 8,5% en el año 2021.



www.undav.edu.ar

SEPTIEMBRE 2021



Autoridades
UNIVERSIDAD NACIONAL
DE AVELLANEDA

RECTOR
Ing. Jorge Calzoni

SECRETARIA DE INVESTIGACIÓN Y
VINCULACIÓN TECNOLÓGICA E
INSTITUCIONAL
A cargo de la Coordinación del
Observatorio de Políticas Públicas
Dra. Patricia Domench

COORDINADOR
Módulo Política Económica
Mg. Santiago Fraschina

SÍNTESIS DEL INFORME

- En el inicio del mes de septiembre del corriente año, las brechas cambiarias mostraron un comportamiento levemente alcista debido a la incertidumbre generada por la proximidad de las elecciones legislativas.
- Al 2 de septiembre del año 2021 las brechas entre el dólar MEP y el CCL con respecto al tipo de cambio oficial mayorista se ubican en torno al 74%, a su vez, la diferencia entre el dólar ilegal y el oficial mayorista alcanzó el 85,0%
- Desde la segunda semana de enero del vigente año, las depreciaciones mensuales del dólar oficial mayorista vienen mostrando una marcada desaceleración. Por ello, en agosto la divisa norteamericana se depreció un 1,0% con respecto al mes anterior.
- Al 26 de agosto, las reservas internacionales alcanzaron los US\$ 46.188 millones. Cabe mencionar que el 23 de agosto del corriente año, el país recibió por parte del FMI US\$ 4.334 millones en concepto de DEG (Derechos Especiales de Giro).
- Las compras netas de divisas en días hábiles desde el 5 de abril al 26 de agosto del corriente año fueron 80, mientras que los días con saldo neutro registraron 13 jornadas. Por último, vale señalar que solo en 6 jornadas se computaron ventas netas de divisas.
- Al 26 de agosto del año 2021 las compras de divisas por parte del BCRA ascendieron a US\$ 198 millones y registraron el noveno mes consecutivo con saldo positivo. Es decir, en los meses de enero (US\$ 157 millones), febrero (US\$ 633 millones), marzo (US\$ 1.476 millones), abril (US\$ 1.373 millones), mayo (US\$ 2.089 millones), junio (US\$ 727 millones) y julio (US\$ 714) el resultado fue positivo. A su vez, desde diciembre del año pasado, el BCRA computó compras por US\$ 7.976 millones.
- En el de julio del corriente año el total de depósitos alcanzó los \$6.303.588 millones. Asimismo, los Plazo fijo no ajustable por CER/UVAs ascendieron a \$2.868.539 millones, por su parte, los Depósitos a la Vista y las Cajas de ahorro registraron montos por \$1.477.711 y \$1.653.710 respectivamente. De igual modo, los Plazos fijos ajustables por CER/UVAs computaron \$179.744 millones. Por último, el valor de Otros depósitos se ubicó en \$123.885 millones.
- En el séptimo mes del corriente año, el total de las colocaciones del sector privado en pesos retrocedió en

términos reales un 4,1% con respecto al mismo mes del año anterior. Otros depósitos experimentaron una caída de 17,7%. Asimismo, los Plazo fijo no ajustable por CER/UVAs crecieron un 3,0%. Análogamente, los Plazo fijo ajustable por CER/UVA registraron una expansión de 84,6%. En contraposición, los depósitos en Cuenta corriente bajaron en pesos constantes un 9,0%, al igual, que las Caja de ahorro que presentaron un descenso de 13,6%.

- En julio del año 2021, el total de los depósitos en dólares ascendió a US\$ 18.886 millones, mientras que los depósitos del sector privado alcanzaron los US\$ 16.290 millones.
- En el mes de julio del corriente año el total de préstamos alcanzó los \$3.082.248 millones. Asimismo, el financiamiento a través las tarjetas ascendió a \$957.922 millones, por su parte, los documentos y los personales registraron montos por \$687.636 y \$529.412 respectivamente. De igual modo, los adelantos computaron \$314.772 millones, mientras que los hipotecarios \$239.960 millones. Por último, el valor de Otros se ubicó en \$198.294 millones y el de prendarios en \$154.252 millones.
- En el séptimo mes del año 2021, los préstamos al sector privado retrocedieron interanualmente en términos reales

un 10,6%. Asimismo, Prendarios y Tarjetas mostraron subas de 33,3% y 0,2% respectivamente. Por su parte, Hipotecarios (25,3%), Adelantos (25,1%), Documentos (14,7%), Personales (12,8%) y Otros (9,9%) presentaron bajas en términos interanuales.

- En julio la asistencia del BCRA ascendió a \$180.000 millones, la misma no se vio reflejada en la expansión de la base monetaria, porque una parte importante se destinó a la compra de dólares para hacer frente a los pagos de la deuda pública y a pagar intereses de Leliqs y Pases.
- La base monetaria exhibió un incremento a finales de julio del corriente año de \$47.521 millones, con respecto al cierre del mes de junio, y de \$312.818 millones con relación a diciembre del año 2020.

INTRODUCCIÓN

En el inicio del mes de septiembre del corriente año, las brechas cambiarias mostraron un comportamiento alcista principalmente a causa de la incertidumbre generada por la proximidad de las elecciones legislativas. Es decir, el crecimiento experimentado en las cotizaciones paralelas son producto del contexto electoral, puesto que el Banco Central se encuentra con capacidad para mantener el valor de la divisa norteamericana. En esta coyuntura, al 2 de septiembre del año 2021, los tipos de cambios paralelos, principalmente los asociados a operaciones de bonos (MEP y CCL) se encuentran con brechas en relación con el dólar oficial mayorista en torno al 74%. Por su parte, la diferencia entre el dólar ilegal (también denominado blue) y el oficial mayorista alcanzó el 85,0%.

La presión sobre el tipo de cambio oficial acaecida desde mediados de septiembre y parte de octubre del año pasado se logró descomprimir al estabilizar los niveles de las brechas cambiarias, lo que implicó suavizar la volatilidad, con su correlato en la moderación de las expectativas a una fuerte devaluación sobre el tipo de cambio oficial. De igual modo, el principal factor que permitió una menor presión sobre los tipos de cambios fue el financiamiento neto positivo de la administración nacional a través del mercado de capitales (luego de recomponer el default de los bonos en pesos

generado en septiembre 2019 por el “re-perfilamiento” del exministro Lacunza) ya que permitió reducir la emisión monetaria, vale recordar, que en enero y febrero del año 2021 la asistencia al Tesoro por parte del BCRA fue nula. En este sentido, durante el año 2020, la asistencia al Tesoro (vía adelantos transitorios y transferencias de utilidades por parte del BCRA) se incrementó de manera exponencial por los gastos extraordinarios generados por la pandemia, sobre todo en el primer semestre del año pasado, puesto que el financiamiento externo se encuentra cerrado por el default de la crisis de endeudamiento. Asimismo, la recaudación tributaria se desplomó en la primera mitad del año 2020 por la emergencia sanitaria (vale destacar que en los últimos meses viene creciendo en términos reales, lo que significa un mayor financiamiento genuino). Por lo mismo, el mercado de capitales local comenzó a dinamizarse recién en la segunda mitad del año pasado. En definitiva, la menor necesidad de monetización del déficit fiscal contribuyó a estabilizar las brechas en los últimos seis meses. Sin embargo, la contienda electoral ha generado incertidumbre económica, con consecuencias sobre las cotizaciones alternativas.

El propósito de la presente infografía es analizar el comportamiento de las principales variables macroeconomías en un escenario de proximidad electoral.

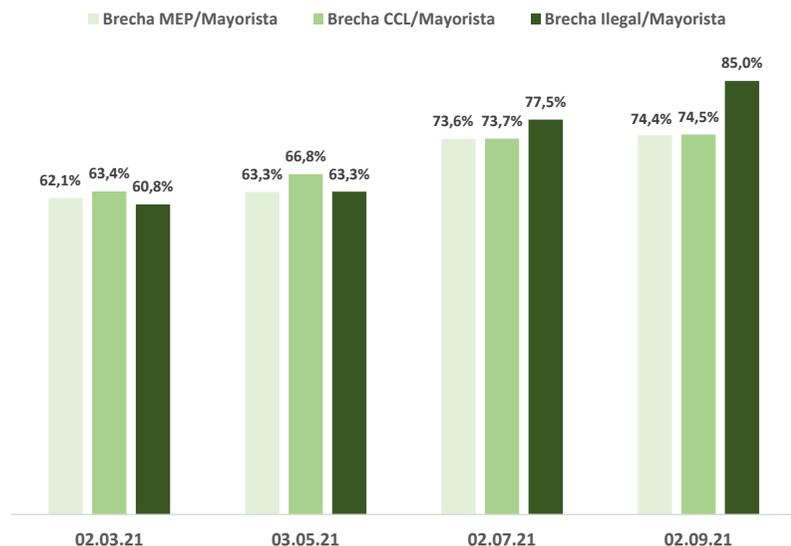
ESTABILIZACIÓN CAMBIARIA

Desde noviembre del año pasado, el ejecutivo nacional logró estabilizar la tensión cambiaria acontecida entre mediados de septiembre y parte de octubre, sin embargo, la incertidumbre generada a causa de la proximidad de las elecciones de medio término provocó que los tipos de cambios paralelos mostraran un comportamiento alcista en las últimas semanas. Por ello, al 2 de septiembre del año 2021 las brechas entre el dólar MEP y el CCL con respecto al tipo de cambio mayorista oficial se ubicaron en torno al 74%, a su vez, la diferencia entre el dólar ilegal y el oficial mayorista alcanzó el 85,0%. La fuerte presión registrada sobre el mercado cambiario desde el 16 de septiembre del año pasado significó que el dólar blue se ubicara, a fines de octubre del año 2020 en \$195, al mismo tiempo, que la brecha con el oficial mayorista alcanzaba el 150%. A su vez, las cotizaciones vinculadas a los canales bursátiles presentaron aumentos, ya que las brechas se incrementaron al 132% (CCL) y 110% (MEP) respectivamente. Las expectativas de devaluación propiciaron que la demanda de dólares se incrementara de manera significativa presionando sobre el valor de las diferentes cotizaciones de la divisa norteamericana. Por lo expuesto, la actual administración llevó adelante una serie de medidas como la reducción del parking y mayores limitaciones sobre las distintas operaciones con los tipos de cambios financieros

sumado a las licitaciones de nuevos bonos dólar-linked, a fin de obtener financiamiento y evitar mayores presiones sobre el mercado cambiario.

Como se observa en el gráfico, las brechas cambiarias computaron un leve crecimiento con respecto a lo registrado en los primeros seis meses del corriente año. Por ello, al 2 de septiembre exhibieron un comportamiento con tendencia al alza. Por lo mismo, el valor del dólar oficial mayorista alcanzó los \$97,83, mientras que la cotización del MEP y del CCL (Contado con liquidación) registraron \$170,58 y \$170,72 respectivamente. Por su parte, el dólar ilegal (Blue) se ubicó en \$181,00. De igual modo, las brechas cambiarias ascendieron a 74,4% y 74,5%, con relación al dólar MEP y el CCL, al mismo tiempo, que la diferencia entre el dólar ilegal y el oficial mayorista computó un 85,0%.

EVOLUCIÓN DE LAS BRECHAS CAMBIARIAS (en % vs el Mayorista)



Fuente: Elaboración propia en base a Rava Bursátil, Ámbito y BCRA.

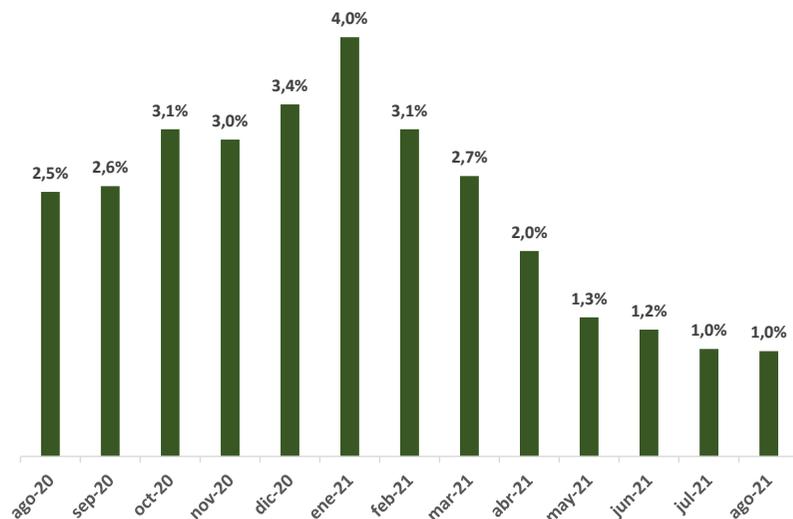
En definitiva, las brechas cambiarias presentaron un leve crecimiento debido a la incertidumbre de la proximidad de las elecciones legislativas.

La recuperación económica permitió una menor asistencia al tesoro a causa del incremento de la recaudación tributaria. Asimismo, la mayor financiación mediante el mercado de capitales local permitió reducir las expectativas devaluatorias sobre el tipo de cambio oficial. Es menester

mencionar que, entre noviembre del año pasado y enero, el precio del dólar oficial mayorista aumentó superando el 3,0% promedio mensual, mientras que los meses anteriores la depreciación se encontraba entre un 2,6%-2,8%. Durante el año 2020, la actual administración nacional depreció el tipo de cambio mayorista cerca de \$3 por encima de lo que proyectó en 2020 (planeaba cerrar el año pasado con un dólar mayorista a \$81,4 y terminó cerrando en \$84,2, culminando con una devaluación oficial del 40,5%). Dado que la proyección oficial para 2021 prevé una devaluación del tipo de cambio en torno al 29% (cerrando en \$102,4 en diciembre 2021), el BCRA comenzó a reducir la depreciación mensual. Por ello, desde enero del año 2021 el ritmo devaluatorio se ralentizó de manera marcada. En agosto la divisa norteamericana se depreció un 1,0%.

Es de vital importancia que se logre cumplir la meta devaluatoria proyectada para seguir alineando las expectativas de devaluación y, por ende, de inflación. Cabe destacar, que la trayectoria del nivel general de precios comenzó a revertir su tendencia alcista de los primeros meses del corriente año.

DEPRECIACIÓN MENSUAL DEL DÓLAR MAYORISTA (%)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

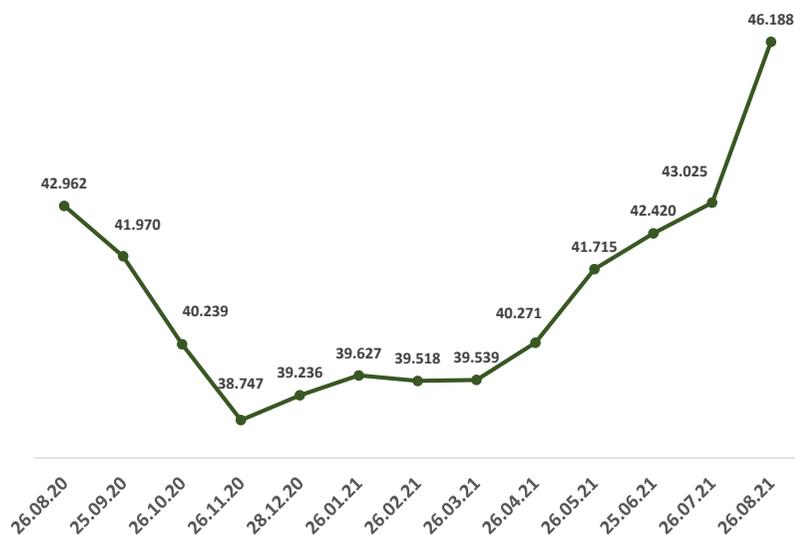
RESERVAS INTERNACIONALES

Desde diciembre del año 2020, el comportamiento de las reservas internacionales (RR.II.) vienen mostrando una tendencia alcista. La gran disminución de Reservas Internacionales sucedió entre agosto y noviembre, con un

saldo negativo de US\$ 3.468 millones. En cambio, para el periodo diciembre-abril 2021, repuntaron US\$ 1.157 millones. Sin embargo, queda mucho por recuperar desde la caída abrupta que se dio desde julio del 2020.

Como se observa en el gráfico, la evolución de las RRII muestra un cambio de tendencia, ya que se frenó el drenaje de finales de noviembre del año pasado. La estabilización fue resultado del ordenamiento en las variables macroeconómicas que permitieron moderar las expectativas devaluatorias, como así también la relativa estabilización en las brechas entre el tipo de cambio oficial y paralelo (blue). De igual modo, el Ministerio de Desarrollo productivo proyecta un crecimiento de las ventas al exterior por US\$ 70.000 millones, lo que seguramente marcará positivamente la evolución de las Reservas Internacionales.

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS (en millones de USD)



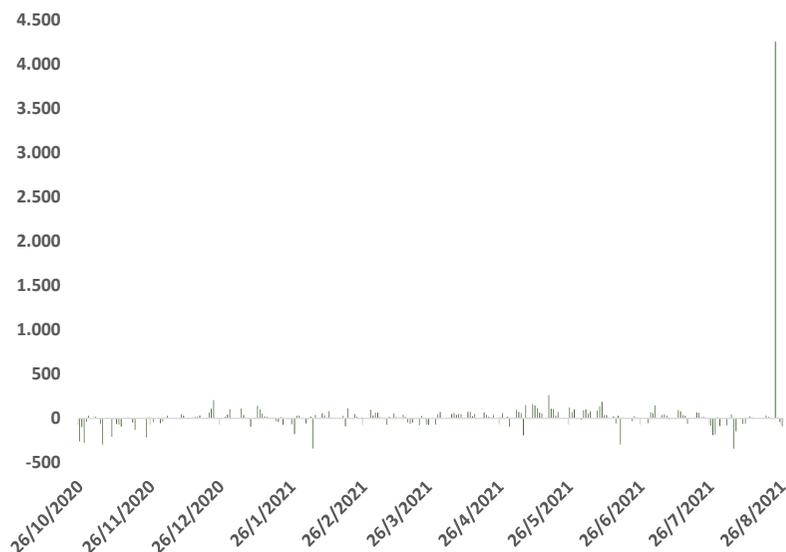
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Al 26 de agosto del año 2021, las reservas internacionales alcanzaron los US\$ 46.188 millones. Cabe mencionar que el 23 de agosto del corriente año, el país recibió por parte del FMI US\$ 4.334 millones en concepto de DEG (Derechos Especiales de Giro). Asimismo, desde diciembre del año pasado las reservas internacionales vienen mostrando un crecimiento continuo, vale remarcar que se encuentran US\$ 3.226

millones por arriba del nivel registrado el 26 de agosto del año pasado.

Desde diciembre del año 2020, las variaciones diarias de reservas internacionales comenzaron a presentar saldos positivos de manera discontinua, a diferencia de lo ocurrido entre septiembre y noviembre del año pasado, puesto que el período mencionado registró las mayores ventas de divisas por parte la máxima autoridad monetaria del país.

VARIACIÓN DIARIA DE LAS RRII (en millones de USD)

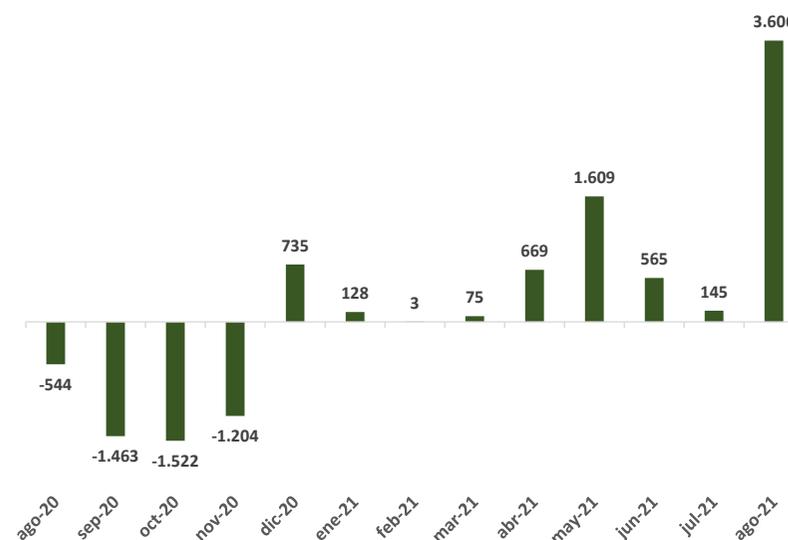


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Conforme a lo descripto, el saldo neto de las variaciones diarias de las RRII fue positivo durante los últimos meses, por ello, en diciembre del año pasado las RRII registraron US\$ 735 millones, mientras que al 26 de agosto del año 2021 computaron un saldo neto positivo de US\$ 3.606 millones. Es menester señalar el cambio de tendencia con respecto al período septiembre-noviembre, donde las RRII se redujeron

principalmente producto de salidas de depósitos en dólares y venta de divisas por parte del BCRA.

SALDO MENSUAL DE LAS RRII (en millones de USD; agosto hasta el día 26)



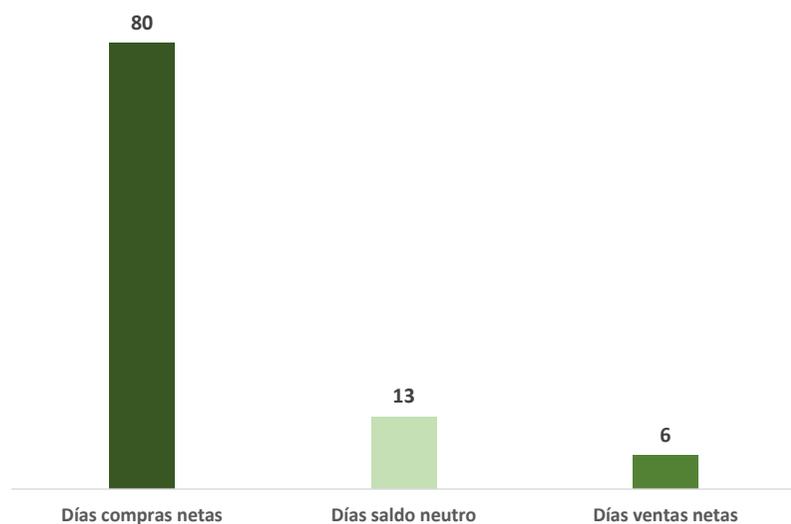
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

En los últimos meses, el Banco Central intervino el mercado de cambios comprando moneda extranjera debido a la relativa estabilización de la brecha cambiaria, a la liquidación

del complejo agroexportador y la menor monetización del déficit fiscal a causa del financiamiento a través del mercado de capitales local, lo que redundó en una disminución de la cantidad de pesos en la economía y, por ende, de una menor demanda de dólares por parte de los diferentes actores económicos.

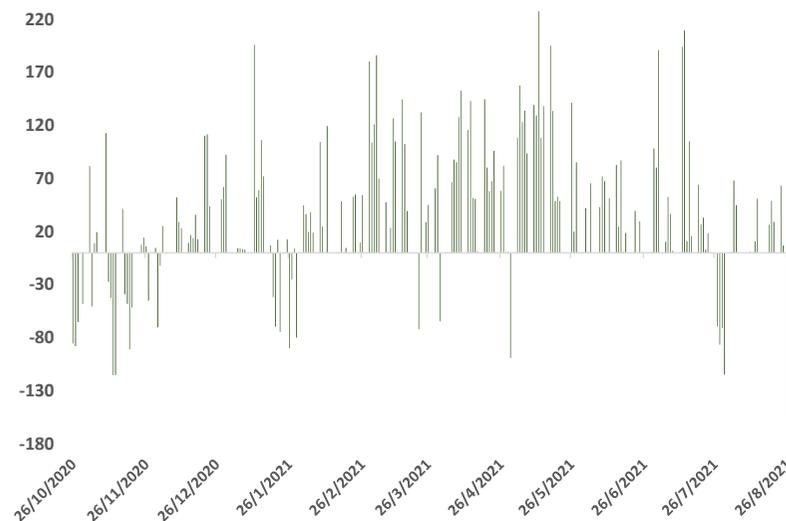
Como se visualiza en el gráfico, las compras netas en días hábiles desde el 5 de abril hasta el 26 de agosto del corriente año fueron 80, mientras que los días con saldo neutro registraron 13 jornadas. Por último, vale señalar que en solo 6 jornadas se computaron con ventas netas de divisas.

CANTIDAD DE DÍAS DE COMPRA Y VENTA NETA DE USD POR PARTE DEL BCRA (del 5 de abril al 26 de agosto)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

VARIACIÓN DIARIA DE COMPRA NETA DE DIVISAS (en millones de USD)

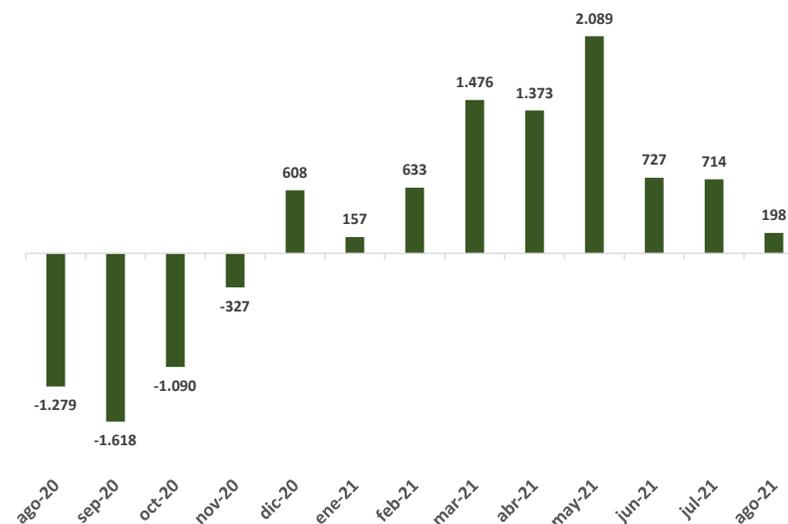


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Al 26 de agosto del año 2021 las compras de divisas por parte del BCRA ascendieron a US\$ 198 millones y registraron el noveno mes consecutivo con saldo positivo. Es decir, en los meses de enero (US\$ 157 millones), febrero (US\$ 633 millones), marzo (US\$ 1.476 millones), abril (US\$ 1.373 millones), mayo (US\$ 2.089 millones), junio (US\$ 727 millones) y julio (US\$ 714 millones) el resultado fue positivo. A su vez, desde diciembre del año pasado, el BCRA computó US\$ 7.976 millones en concepto de compras divisas. Asimismo, vale remarcar que desde el año 2012 no se registraban nueve meses consecutivos de compras netas positivas de divisas. Es menester señalar, la significancia de continuar con esta dinámica de compra y acumulación de RRH, puesto que se espera un año de fuerte demanda de divisas debido a la recuperación económica. De igual modo, es de vital importancia un banco central comprador de divisas para seguir armonizando la macroeconomía en un escenario complejo a causa de la crisis económica heredada y profundizada por la irrupción de la pandemia del coronavirus y, para hacer frente a los compromisos de deuda con organismos internacionales. Por consiguiente, resulta fundamental el fortalecimiento de las RRH a fin de preservar el valor del tipo de cambio.

SALDO MENSUAL DE LA COMPRA NETA DE DIVISAS

(en millones de USD; agosto hasta el día 27)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

DEPÓSITOS EN PESOS

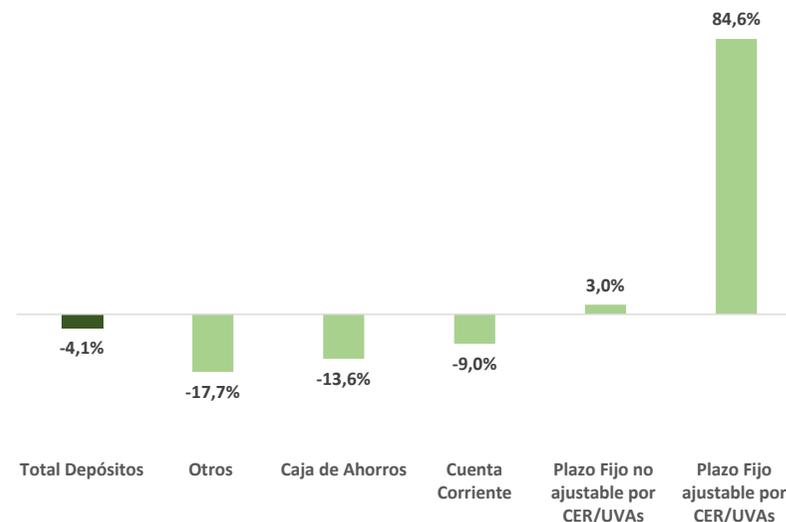
Los depósitos del sector privado en pesos venían experimentando una suba sostenida con intermitencias desde el último trimestre del año pasado. El incentivo al

ahorro en pesos por parte de la actual administración mediante el establecimiento de tasas mínimas a los depósitos a plazo y el control del mercado cambiario resultó en un aumento de las colocaciones por parte de los ahorristas. Sin embargo, en términos interanuales el total de depósitos en moneda constante se vienen contrayendo desde junio del año 2021. En el mes de julio del corriente año el total de depósitos alcanzó los \$6.303.588 millones. Asimismo, los Plazo fijo no ajustable por CER/UVAs ascendieron a \$2.868.539 millones, por su parte, los Depósitos a la Vista y las Cajas de ahorro registraron montos por \$1.477.711 y \$1.653.710 respectivamente. De igual modo, los Plazos fijos ajustables por CER/UVAs computaron \$179.744 millones. Por último, el valor de Otros depósitos se ubicó en \$123.885 millones.

En julio del año 2021, los depósitos del sector privado en pesos experimentaron un descenso interanual en términos reales. Si bien, las colocaciones a plazo fijo presentaron marcados incrementos con respecto al mismo período del año pasado, el resto de los depósitos registraron bajas con respecto al mismo período del año anterior.

VARIACIÓN % DE LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN PESOS

(Julio 2021 vs Julio 2020, en pesos constantes)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

En el séptimo mes del corriente año, el total de las colocaciones del sector privado en pesos retrocedió en términos reales un 4,1% con respecto al mismo mes del año anterior. Otros depósitos experimentaron una caída de 17,7%. Asimismo, los Plazo fijo no ajustable por CER/UVAs crecieron un 3,0%. Análogamente, los Plazo fijo ajustable por CER/UVAs

registraron una expansión de 84,6%. En contraposición, los depósitos en Cuenta corriente bajaron en pesos constantes un 9,0%, al igual, que las Caja de ahorro que presentaron un descenso de 13,6%.

DEPÓSITOS EN USD

Tomando como objeto de análisis los depósitos en dólares, es importante mencionar tres momentos. El primero, es la fuerte presión sobre el mercado cambiario entre septiembre y octubre del 2020 con una salida total de depósitos del sector privado (a fin de cada mes) por US\$ 2.503 millones. El segundo, es la fuerte recuperación observada en diciembre del año pasado por US\$ 1.259 millones en concepto de depósitos del sector privado. Por último, desde febrero hasta julio, se observa un periodo de estabilidad con un crecimiento de depósitos del sector privado por U\$S 671 millones.

En julio del año 2021, el total de los depósitos en dólares ascendió a US\$ 18.886 millones, mientras que los depósitos del sector privado alcanzaron los US\$ 16.290 millones.

Desde noviembre del año pasado, el total de los depósitos en dólares, al igual que los depósitos del sector

privado vienen experimentando un crecimiento sostenido.

EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS EN USD (en millones de USD)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

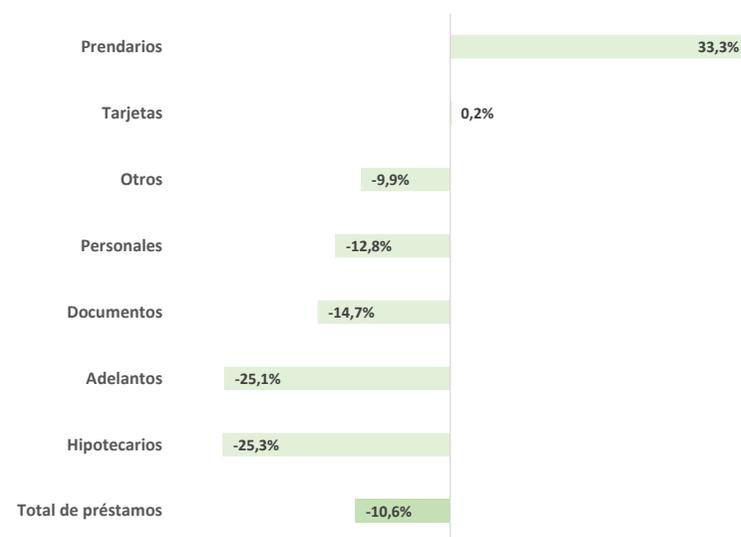
Es fundamental que siga consolidándose la estabilización lograda desde noviembre a fin de armonizar y ordenar la macroeconomía.

PRÉSTAMOS

En el mes de julio del corriente año el total de préstamos alcanzó los \$3.082.248 millones. Asimismo, el financiamiento a través las tarjetas ascendió a \$957.922 millones, por su parte, los documentos y los personales registraron montos por \$687.636 y \$529.412 respectivamente. De igual modo, los adelantos computaron \$314.772 millones, mientras que los hipotecarios \$239.960 millones. Por último, el valor de Otros se ubicó en \$198.294 millones y el de prendarios en \$154.252 millones. En el séptimo mes del año 2021, los préstamos al sector privado retrocedieron interanualmente en términos reales un 10,6%. Asimismo, Prendarios y Tarjetas mostraron subas de 33,3% y 0,2% respectivamente. Por su parte, Hipotecarios (25,3%), Adelantos (25,1%), Documentos (14,7%), Personales (12,8%) y Otros (9,9%) presentaron bajas en términos interanuales.

VARIACIÓN % DE LOS PRÉSTAMOS DEL SECTOR PRIVADO EN PESOS

(Julio 2021 vs Julio 2020, en pesos constantes)



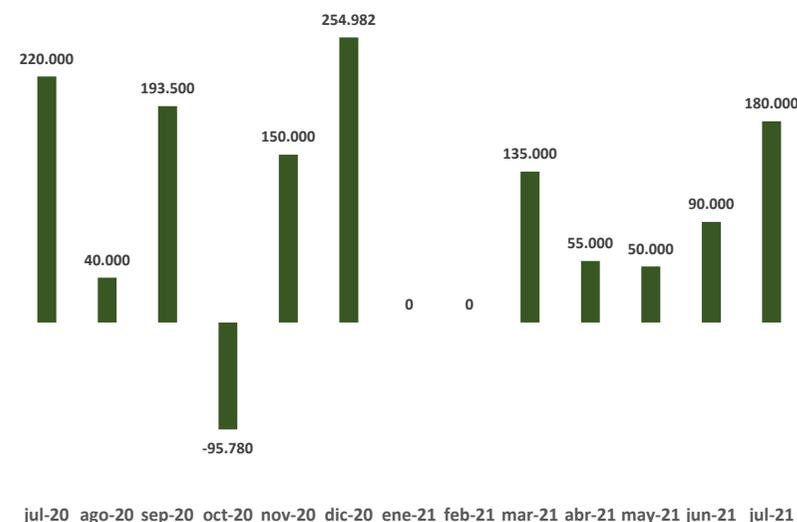
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

ASISTENCIA AL TESORO

La necesidad de financiamiento por parte de la administración nacional para hacer frente a los gastos originados por la emergencia sanitaria implicó que en

casi su totalidad se hayan financiado a través de la emisión monetaria. Por un lado, el escenario de crisis económica generó una fuerte caída de los ingresos fiscales por el derrumbe de la recaudación tributaria, lo que implicó una marcada reducción del canal tributario para financiar gastos. Por otro, el cierre de financiamiento externo por el default heredado anuló el canal del endeudamiento externo para financiar las erogaciones necesarias para hacer frente a la emergencia epidemiológica. Por ende, el canal de financiamiento fue únicamente la emisión monetaria.

ASISTENCIA AL TESORO POR PARTE DEL BCRA (en millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.

Como se observa en el gráfico, el financiamiento directo del BCRA al tesoro, que es la suma de adelantos transitorios y transferencia de utilidades, fue el mecanismo principal de financiamiento. Por ello, desde febrero a mayo del año pasado la asistencia al tesoro fue aumentando mes a mes alcanzando el punto máximo en mayo, cuando se transfirieron \$430.000

millones en concepto de adelantos transitorios más transferencias de utilidades. Sin embargo, el financiamiento vía emisión fue reduciéndose gradualmente a medida que se fue recuperando la recaudación tributaria y al trabajo del gobierno nacional en reconstruir el mercado de capitales local. El financiamiento del Tesoro a través del mercado de capitales local (emitiendo bonos) viene reduciendo la necesidad de asistencia por parte del BCRA, por lo tanto, la monetización del déficit comenzó a reducirse. En este contexto, en octubre del año 2020 hubo devolución de adelantos transitorios por parte del Tesoro en \$95.780 millones. Si bien, en diciembre hubo asistencia del BCRA por \$254.982 millones (producto de las necesidades por el nivel de gasto que implica dicho mes), la misma fue menor a la realizada en diciembre 2019. Enero y febrero del año 2021 comenzó sin asistencia por parte del BCRA (al igual que enero 2020). Ahora bien, en julio la asistencia del BCRA ascendió a \$180.000 millones, la misma no se vio reflejada en la expansión de la base monetaria, porque una parte importante se destinó a la compra de dólares para hacer frente a los pagos de la deuda pública y a pagar intereses de Leliqs y Pases. Las intenciones del gobierno de cara a 2021 son reducir la necesidad de financiamiento vía asistencia del BCRA, por dos canales: en primer lugar, dándole un rol cada vez más protagónico al mercado de capitales local, que viene desde el segundo semestre aceptando de manera positiva las

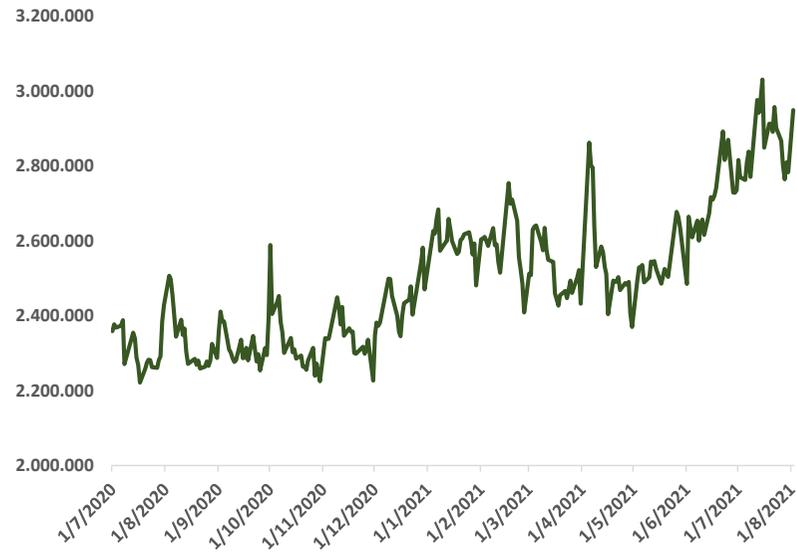
colocaciones del Tesoro y, en segundo lugar, consiguiendo mayor financiamiento externo a través de organismos multilaterales (Banco Mundial, BID, etc.), que suelen brindar créditos accesibles para inversiones en infraestructura y distintos programas productivos. Esto puede permitir, de conseguirse, menores grados de monetización del déficit que en 2020.

BASE MONETARIA

La base monetaria exhibió un incremento a finales de julio del corriente año de \$47.521 millones, con respecto al cierre del mes de junio y de \$312.818 millones con relación a diciembre del año 2020. La emisión de pesos llevada adelante por la máxima autoridad monetaria del país para la compra de dólares se vio neutralizada por la fuerte colocación de Leliqs y Pases en los primeros seis meses del año 2021 lo que evitó un crecimiento de la base monetaria.

Como se observa en el gráfico, la trayectoria de la base monetaria durante los primeros siete meses del año 2021 muestra una trayectoria errática con tendencia al alza con intermitencias a consecuencia de la armonización de la macroeconomía de los últimos meses.

EVOLUCIÓN DE LA BASE MONETARIA (en millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.