

El cambio en la regulación de efectivo mínimo comienza a tener efecto

El 27 de mayo pasado, mediante la comunicación A7290, el BCRA modificó parcialmente el esquema de integración del efectivo mínimo del tramo de depósitos a plazo fijo de los bancos. Previo a la modificación, podía ser integrado con Leliqs, mientras que desde el 1 de junio pueden optar por hacerlo con títulos públicos nacionales en ARS nominales y ajustables por CER suscriptos en emisión primaria.

Este cambio en la normativa implica que el BCRA financiaría directamente menos al Tesoro, siendo reemplazado por los bancos. De una u otra forma implica un aumento en la base monetaria, que, a su vez, podrá neutralizarse con emisión de Leliq y Pases del BCRA -creciendo a una tasa anual del 45% y representando 9,5% del PBI- o con el Tesoro depositando los fondos en el Banco Nación e integrando un encaje del 100%.

Cantidades, precios e instrumentos

Cantidades

Desde el cambio en la normativa, la primera licitación de títulos públicos nacionales fue el 7 de junio -con fecha de liquidación el 10 de junio. Desde ese momento y con datos al 29 de junio, los bancos canjearon Leliqs por ARS 51 mil millones. Como resultado de ello y de la cancelación de pases, la base monetaria se expandió ARS 71 mil millones en el período.

Base monetaria y pasivos remunerados BCRA

ARS MM. Al 29/6/2021

	10/6/2021	29/6/2021	Diferencia
Base monetaria	2.657.276	2.728.406	71.130
Factores explicación			
Leliqs + pases	3.710.307	3.648.664	-61.643
Leliqs	2.070.131	2.019.256	-50.875
Pases	1.640.176	1.629.408	-10.769
Resto factores			9.487

Fuente: BCRA

El resto de los factores de explicación de la base incluye contracción por venta de USD del Tesoro al BCRA y expansión por otros conceptos, principalmente por el pago de intereses de

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Lucas Longo
ANALISTA SENIOR

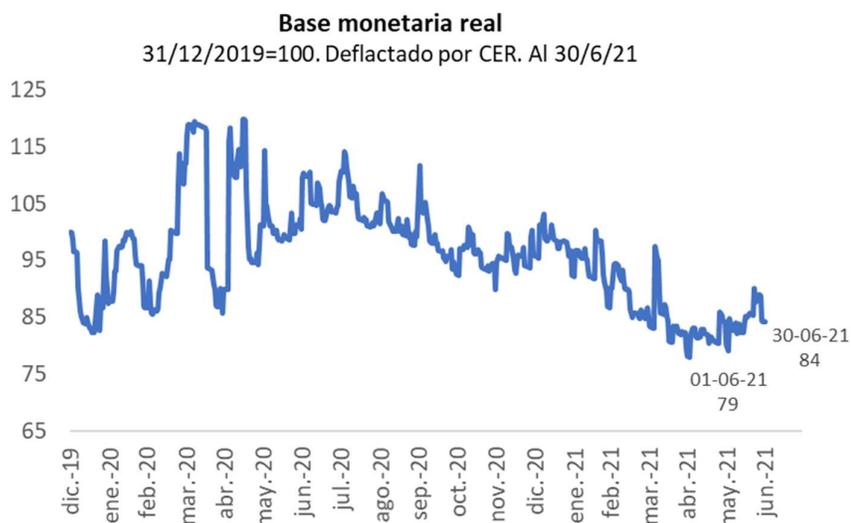
Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

Leliq y Pases.

Sin embargo, en términos de expansión de oferta y reacción de la demanda de dinero, el equilibrio es delicado porque la demanda de dinero está débil.



Fuente: BCRA y estimaciones propias

En la comparación anual -al 30 de junio-, la base monetaria se contrajo 16% en términos reales.

Precios

Uno de los incentivos que tienen los bancos radicados en la Ciudad de Buenos Aires para suscribir títulos públicos en lugar de Leliq es que los títulos no tributan el impuesto a los ingresos brutos -7%- que la Ciudad impuso a las Leliq y Pases a fines del año pasado. El rendimiento de un instrumento elegible para integración -ej, Bote 23- es similar al de una Leliq -44% versus 45% de tasa efectiva anual, respectivamente- pero no tributa ingresos brutos. El incentivo es claro, aunque los riesgos de plazo y crédito no son los mismos.

Instrumentos

Dados los fuertes vencimientos de deuda en ARS de julio y agosto -ARS 430 y 512 mil millones, respectivamente-, el Tesoro Nacional y el BCRA están implementando una estrategia que permita refinanciar las necesidades de caja en ARS. Simultáneamente, extender plazos, no aumentar el costo de

MONITOR SEMANAL

financiamiento y tratar de reducir presiones sobre los USD libres. Como producto de esto, una de las patas de la estrategia es ofrecer instrumentos ajustables por CER. La otra es ir expandiendo la capacidad de absorción del sistema de esos instrumentos. Este último es el propósito del cambio en la regulación de efectivo mínimo mencionado previamente.

El cambio en la regulación puede tener implicancias en sus riesgos, tanto de crédito como de liquidez. La mayor tenencia de títulos públicos en cartera podría amplificar la percepción de riesgo de los ahorristas ante eventos de salida masivas de depósitos. Aunque en el contexto actual una situación menor dado que el BCRA podría asistir a las entidades con problemas transitorios de liquidez. Por otro lado, algunos bancos pueden asumir este mayor riesgo para mejorar su rentabilidad, afectada por las regulaciones del BCRA que limitan sus ingresos -por servicios y financiamientos a tasas bajas-, y por el aumento de costos, incluyendo los salariales. Finalmente, que los bancos puedan incluir una mayor tenencia de títulos públicos ajustables por CER tiene efectos positivos sobre su rentabilidad, al calzar la expansión de los depósitos a plazo fijo ajustables por UVA.

Reflexiones finales

Por el lado de las perspectivas del segundo semestre del año, la mayor prudencia fiscal y monetaria del primer semestre muy probablemente no se repita. Un elemento que se combinará en esta etapa con una menor oferta neta de divisas y mayores necesidades de financiamiento.