

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamilie.com

Martín Orta (m.orta@besfamilie.com)

09/01/2015

2015, un año con desafíos importantes en materia financiera. La base monetaria finalizó el año creciendo al 22,57%, bastante por debajo de la inflación. Para atenuar el ritmo de crecimiento se debió incurrir en fuertes emisiones de deuda por parte del tesoro nacional y sobre todo del Banco Central a través de lebac. Estas colocaciones han permitido sacar pesos de circulación y así evitar una mayor presión sobre el nivel de precios y el dólar.

Queremos comentar también que si a la base monetaria le sumamos el stock de pases al cierre del año, que es un financiamiento de muy corto plazo, el crecimiento sería del 30%, bastante cercano a los niveles inflacionarios.

Este año la esterilización vía lebac va a ser más pesada dado los fuertes vencimientos de las colocaciones realizadas en el 2014. A esto hay que sumar los pesos emitidos para asistir el déficit del tesoro nacional y que se mantendrá durante el 2015.

Meses	Vto. De Capital	Vto. Intereses	Total	% sobre BM
ene-15	36.165,19	3.380,59	39.545,78	9,11%
feb-15	38.950,04	4.796,56	43.746,61	10,08%
mar-15	36.101,42	4.942,32	41.043,74	9,46%
abr-15	41.144,29	5.843,46	46.987,74	10,83%
may-15	26.273,68	4.274,78	30.548,45	7,04%
jun-15	15.777,75	3.548,80	19.326,55	4,45%
jul-15	20.642,08	4.162,39	24.804,47	5,72%
ago-15	11.402,34	2.777,05	14.179,39	3,27%
sep-15	12.162,93	3.323,57	15.486,50	3,57%
oct-15	13.136,78	3.664,86	16.801,64	3,87%
nov-15	12.875,78	3.597,92	16.473,70	3,80%
dic-15	16.795,23	4.807,67	21.602,90	4,98%

Cifras en millones de pesos.

Fuente: estimaciones propias en base a datos del BCRA

En el cuadro precedente podemos ver los fuertes vencimientos de los próximos meses que representan alrededor del 10% de la base monetaria. Observemos la creación de dinero por intereses, en Diciembre de 2015 con solo \$ 16.000 mil millones de vencimiento de capital, vencen \$ 4.000 millones de interés. Solo la colocación realizada en el día 6 de enero por \$18.200 millones genera intereses por \$2.800 millones.

Por lo tanto, si esta masa creciente de pesos no son absorbidos, los mismos se derramarán sobre la economía generando a nuestro entender presiones sobre el nivel de precios y el dólar.

Una aclaración que hay que hacer es que el perfil de vencimientos para los meses de Abril a Diciembre del corriente año se puede ir incrementado a medida que transcurra el tiempo ya que las licitaciones de lebac son semanales.

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

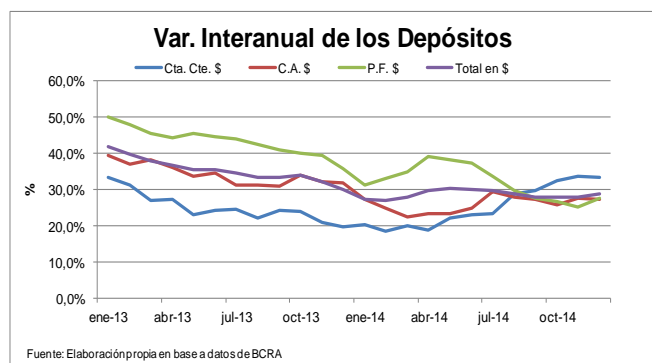
25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com

Esta situación podrá seguir manteniéndose en tanto se mantenga la liquidez dentro del sistema financiero. Pero hay que observar que la base de crecimiento de los depósitos viene declinando por la mayor demanda de dinero para afrontar el día a día y las tasas negativas, en términos reales, de los depósitos. Esto hace que los bancos dispongan de menos liquidez para participar en las colocaciones de deudas.

sobre la inflación y presiones cambiarias, a fin de detectar las mejores alternativas de inversión con los instrumentos existentes.



A su vez los bancos en los últimos meses han realizado la mayor parte de las colocaciones en lebacks a plazos superiores a los 180 días, por lo tanto se restringe su liquidez de corto plazo para realizar colocaciones.

La colocación de lebacks, de \$ 18.000 millones, de la semana pasada logró cubrir los vencimientos y absorber una masa de alrededor de los \$ 6.000 millones.

Habrà que hacer un seguimiento permanente de esta variable y la incidencia que pueda tener