



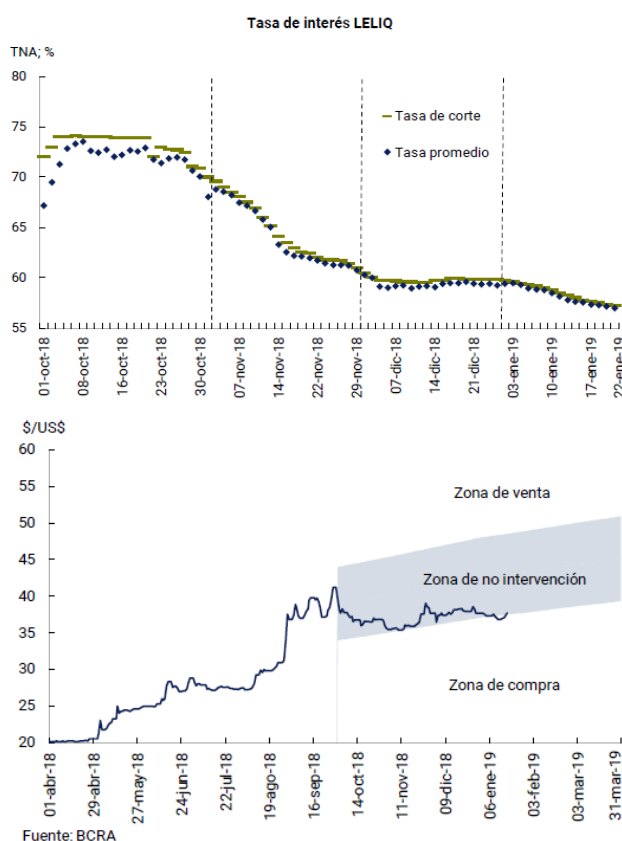
TEMAS DE LA SEMANA

Comercio Internacional. El Banco Central dio a conocer su informe de política monetaria de enero destacando el cumplimiento del programa monetario, el cual determina como objetivo a no aumentar la base monetaria (BM) hasta junio de 2019 y se establecen zonas de intervención y no intervención cambiaria. En cuanto a la BM, en diciembre, el Banco Central sobrecumplió el objetivo en 1,03% del objetivo (\$ 1.351 mil millones) mientras que en el trimestre sobrecumple en 1,2%. El cumplimiento de la meta monetaria trajo consigo una disminución en términos reales de la cantidad de dinero en circulación en un 5,1% durante el trimestre.

Este esquema de control de agregados monetarios tiene a las subastas de Leliqs como principal instrumento de regulación monetaria, las cuales sólo pueden ser adquiridas por bancos. Luego de tocar máximos de 73,5% el 8 de octubre, la tasa ha comenzado a descender lentamente, con un mayor ritmo en los últimos días hasta los 55,19% del día de hoy. Estas tasas de referencias se determinan por la oferta y demanda de liquidez diarias, las cuales se espera alcancen un nivel consistente con el compromiso de crecimiento nulo de la base monetaria.

El mercado de cambios redujo la gran volatilidad vista entre abril y septiembre de 2018, con la implementación del nuevo plan de política monetaria contractiva, con un tipo de cambio cotizando en el límite de la zona de no intervención y la zona de intervención. Durante las últimas semanas el Banco Central ha comprado USD 260 millones, sosteniendo un tipo de cambio en \$ 37,23 al 29 de enero, un 9% por debajo de los máximos de \$ 40,9 de fines de septiembre. La reducción de la volatilidad financiera le permitió al Banco Central contraer a cero su posición vendedora de futuros de dólar, que a fines de septiembre de 2018 alcanzaba los US\$3.600 millones.

En este marco el BCRA espera retomar el control nominal de la economía, con expectativas de inflación cayendo 2,9% entre agosto y septiembre. Los desbalances de cuenta corrientes también



CORSIGLIA Y CIA. S.A.

Miembro del Mercado de Valores de Bs. As.



(+54) 11 - 4327 - 4100 | www.corsiglia.us | @corsigliaycia

han sido corregidos producto del aumento en el tipo de cambio real multilateral, el cual aún con la apreciación de los últimos meses se ubica un 30% por encima del periodo 2016 – marzo 2018. Asimismo la menor actividad económica, impacta en una menor demanda de importaciones lo que amplifica la corrección de las cuentas externas. Por otro lado la demanda de divisas, tanto de importadores netos como de individuos (para atesoramiento o por turismo) bajó de un promedio diario de USD 160 millones en el tercer trimestre a USD 38 millones en el cuarto trimestre.

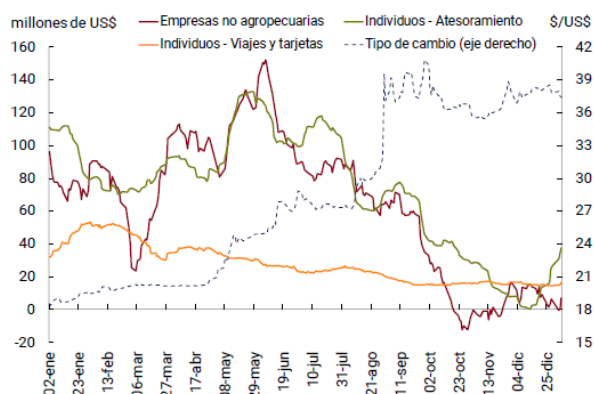
Las reservas internacionales se ubican en los USD66.413 ante los desembolsos pactados con el FMI (USD 5.700 millones en octubre y USD 7.600 millones) en el acuerdo de stand by y el acuerdo de swap de monedas con el Banco de la República Popular de China (USD 8.800 millones).

Por último el Banco Central culminó el proceso de desarme de Lebacs, con la cancelación de las mismas y el reemplazo por Leliqs, las cuales como se dijo sólo están en poder de los bancos. Esta cancelación permitió que el total de pasivos remunerados en pesos cayera desde los \$ 1.078.553 millones de mediados de agosto a los \$ 700.998 millones del 18 de diciembre, eliminando un factor de turbulencia financiera y con un margen de maniobra razonable.

Se espera que el sesgo contractivo del nuevo esquema monetario se refleje en una reducción de la tasa de inflación durante 2019. Sin embargo, se prevé un descenso gradual de la misma, debido a los rezagos naturales de la política monetaria y a los ajustes de precios regulados y acuerdos salariales pendientes en la primera parte del año. Al mismo tiempo, se espera que las tasas de interés de la economía continúen cayendo a medida que vayan cediendo las expectativas inflacionarias. Este escenario podría verse afectado por algunos riesgos como un nuevo episodio de volatilidad de las condiciones financieras globales y la incertidumbre electoral, como así también el desempeño de la cosecha (básicamente el clima) durante el primer semestre del año.



Fuente: BCRA



Fuente: BCRA