

Ya entrado el primer mes del año comienza a vislumbrarse el rumbo de la política monetaria en un 2019 electoral. Si bien la economía local se encuentra sujeta a los vaivenes internacionales, se puede entrever un contexto de altas tasas de interés, acompañado por bajos salarios reales y una inflación alta en descenso lento. Es cierto que el incremento de la demanda de pesos convalida el descenso de las tasas, fenómeno que se vio durante las últimas jornadas, pero esto se está dando de forma muy cautelosa por parte de la autoridad monetaria.

El ministro de Hacienda presentó el Resultado Fiscal del 2018, el cual cerró con un déficit fiscal primario de 2,4% del PBI, es decir, \$338.000 millones. En relación al déficit financiero, este fue de 5,4% del PBI lo que equivale a \$727.927 millones.

El Indec presentó en la semana el Índice de precios al consumidor del mes de diciembre. Este mostró una importante reducción respecto de los meses anteriores, aunque los valores continúan siendo altos. El incremento mensual fue de 2,6%, finalizando el año con una inflación de 47,6%. La inflación núcleo fue de 2,7%, en los regulados fue de 2,6% y los estacionales subieron 1,4%. También se publicó el Índice del Costo de la Construcción de diciembre que mostró un incremento de 3,3% indicando un aumento anual de 43%. El aumento más relevante lo tuvo la mano de obra que fue de 4,8%. Sin dudas el rubro de la construcción ha sido uno de los más golpeados durante el año anterior y será difícil su recuperación durante este año por la gran incertidumbre que dificulta inversiones a largo plazo.

A su vez, el Índice de precios internos al por mayor (IPIM) mostró una suba mensual de 1,3% cuya desaceleración se condice con la estabilización cambiaria alcanzada durante los últimos meses del año.

Por otro lado, el BCRA adquirió u\$s 160 millones durante la primera quincena del año yinyectando pesos en el mercado, con el salvaguarda de la meta de base monetaria del 2% fijada por el COPOM para enero. El día miércoles se indicó un cambio de \$1.351 a \$1.354 mil millones para enero y a \$1.357 para los próximos meses, sujeto a variaciones según la compra de dólares de la entidad. Respecto de las tasas de interés, su reducción se está dando gradualmente debido a que, frente a cualquier cambio en el contexto internacional, una caída de la demanda de pesos e incremento de la moneda extranjera puede desestabilizar nuevamente la economía. La última licitación de Leliq, con un monto adjudicado de \$147.827 millones, estableció la tasa de política monetaria en 57,32%.

En el plano internacional, algo que resonó en la semana fue la derrota de la primera ministra británica, Theresa May, frente al parlamento inglés en cuanto al período de extensión de la transición en la salida de la Unión Europea. Por otro lado, el buen desempeño de los mercados financieros internacionales impulsó a los activos de los países emergentes, entre ellos la Argentina. De todas formas, el mercado de capitales local es sumamente dependiente del mercado global, con lo cual el buen rendimiento de las últimas jornadas no implica necesariamente una mejora sostenida y prolongada en el tiempo. Esta reversión de fondos hacia los países emergentes ha contribuido a la reducción del riesgo país de Argentina, que actualmente se encuentra en los 690 puntos básicos. A su vez, el Merval medido en dólares acumula un

crecimiento superior al 12% desde comienzos de año impulsado en gran medida por la posible estabilización de las tasas de la FED durante el 2019.

El gráfico de la semana



En la semana se conoció el dato de inflación del mes de diciembre con el cual se pudo conocer la variación anual de los precios en el año 2018. Si bien en el último mes del año se produjo una desaceleración importante (2,6%) respecto de los meses anteriores, el año cerró con una inflación de 47,6%, la más alta de los últimos 27 años.

La inflación núcleo, que tuvo su pico en septiembre del 2018 (7,6%), comenzó a mostrar una tendencia a la baja durante los meses posteriores. Luego de la fuerte devaluación producida en agosto y septiembre del año anterior, el tipo de cambio comenzó un proceso de estabilización cuya continuidad será clave para el descenso de la inflación a lo largo del año.

En un análisis sectorial, se puede observar una desaceleración en los aumentos de alimentos y bebidas (1,7%) producto de la estabilización cambiaria, por el fuerte traslado a precios que tiene el tipo de cambio

sobre este rubro. De todos modos, rubros como el transporte (2,4%) y los costos de la vivienda (3%) siguen creciendo a tasas altas y lo seguirán haciendo de cara a los aumentos tarifarios que tendrán lugar hasta mediados de año.

La inflación que proyectamos para este año, si bien es significativamente menor a la del 2018, se encuentra alrededor de un 28%. Este valor continúa siendo alto, pero un descenso de casi 20 puntos en un año podría considerarse como un logro relativo, principalmente en un contexto de aumentos programados de tarifas.