

La política monetaria volvió a ser protagonista durante la segunda semana del año puesto que a comienzos de esta el tipo de cambio mayorista perforó la banda inferior de la zona de no intervención cambiaria planteada por el BCRA. Si bien esto no se sostuvo y el tipo de cambio cerró por encima de límite de la banda inferior, el significado de que por primera vez desde comienzos del nuevo régimen monetario haya traspasado este piso resulta un dato relevante puesto que contar con la posibilidad de intervención vía compra de dólares debajo del piso busca actuar como válvula de escape para flexibilizar en el margen el sesgo contractivo del programa monetario y bajar la tasa Leliq que hoy supera el 58% anual.

A su vez, el BCRA presentó el informe monetario correspondiente a diciembre en el cual se indica que la entidad logró por tercer mes consecutivo sobre cumplir la meta monetaria que tenía un 6,3% de ajuste nominal dado el incremento en la demanda de dinero estacional. La base monetaria promedió \$1.337 mil millones, \$14 mil millones por debajo de la meta de \$1.351 millones.

Por otro lado, el Ministerio de Hacienda realizó la primera licitación del año de Letras del Tesoro en dólares, que contó con una particularidad. A diferencia del año previo, la suscripción solamente podría realizarse en dólares, lo que a priori suponía un desaliento para ingresar a la suscripción del instrumento. Sin embargo, la renovación fue del 100% tras adjudicarse un total de US\$ 950 M con una TNA de 4,75% y una TIREA de 4,79%, a un plazo de 217 días.

Dicha situación refleja un alivio para el gobierno que cuenta con la necesidad de realizar roll over de la deuda de corto plazo durante 2019. Un dato a destacar de esta premisa es que el Ministerio de Hacienda proyectaba hace pocos meses la necesidad de renovar el 60% de la deuda de corto plazo, mientras que tras dar a conocer el último informe de las necesidades financieras, este número descendió hasta un 46% a raíz del mayor saldo inicial de caja como resultado de una mayor refinanciación de los vencimientos en el 2018, lo cual da mayor margen de maniobra en caso de una caída en la demanda de dichos activos.

En ese mismo informe, las proyecciones del nivel de actividad para este año también se vieron modificadas. Partiendo de los supuestos del presupuesto en el cual se esperaba un arrastre estadístico negativo de 3,7% y una contracción del orden del 0,5% anual, ahora el gobierno espera que el arrastre sea menor (3%) y que la caída del consumo privado no sea tan abrupta. Esto se traduce en un crecimiento nulo para este año, mejorando las perspectivas previas.

Con respecto a los datos publicados por el INDEC durante la semana, en primer lugar, se destacó la evolución del turismo internacional. En noviembre del año pasado, la salida de argentinos viajando al exterior tuvo una contracción interanual del 20% mientras que la llegada de extranjeros al país se incrementó en un 12,3%. De este modo, la corrección del déficit turístico sigue su marcha de la mano del salto cambiario. Mientras que en noviembre del año pasado el desbalance turístico arrojaba un saldo negativo de casi 60.000 turistas, un año más tarde ese déficit ha caído sustancialmente hasta los 21.600. De esta forma, es esperable que las cifras del mes de diciembre arrojen un superávit, situación que no se observa desde hace algunos años.

Además, se publicó el indicador de la utilización de la capacidad instalada en la industria cuyo resultado arrojó una caída interanual de 6 puntos porcentuales respecto a noviembre de 2017, dando cuenta de la contracción del sector fabril.

## El gráfico de la semana



Desde comienzos de 2019 hasta el cierre de esta semana, el riesgo país local ha mostrado una caída en torno al 13,6%, posicionándose cerca de los 700 puntos, mientras que el índice de bonos de los mercados emergentes registró una merma inferior a 8% durante el mismo período, indicando que Argentina comenzó el año con una mejor performance que el resto de los países considerados emergentes.

La caída en el índice EMBI se debe principalmente a la entrada de flujos de capital externos. La entrada de divisas de las últimas dos semanas da cuenta del mayor registro en más de un año del flujo de divisas por parte de fondos de inversión externos destinados a la compra de bonos correspondientes a mercados emergentes. Los factores que se pueden atribuir a este fenómeno son amplios. En primer lugar, es posible mencionar el optimismo sobre las conversaciones comerciales entre Estados Unidos y China y las percepciones de una Fed más moderada, que mermó las expectativas sobre nuevas subas en el año próximo. Por otro lado, tras la asunción presidencial de Jair Bolsonaro en Brasil, las perspectivas de acuerdos de reforma dentro del país han funcionado como impulso para los mercados de EM.

En particular en Argentina, la venta de activos del último trimestre fue tan fuerte que los bonos alcanzaron

rendimientos similares a los que tenía el país cuando cursaba en default y un riesgo país por encima de los 800 puntos, hecho resultaba exagerado. A su vez, la continuidad de los buenos resultados en materia fiscal y sobretodo la *pax* cambiaria que logro el BCRA tras sobrecumplir sus objetivos monetarios, haciendo que el dólar perfore la banda inferior de la zona de no intervención, hizo que la confianza en los activos locales volviera a recuperarse. Este hecho no solamente se vio en los bonos, sino también en las acciones puesto que tras un año de no mostrar crecimiento de forma nominal en el valor de las empresas cotizantes argentinas, el MerVal presenta un crecimiento del 12% en lo que va del año.