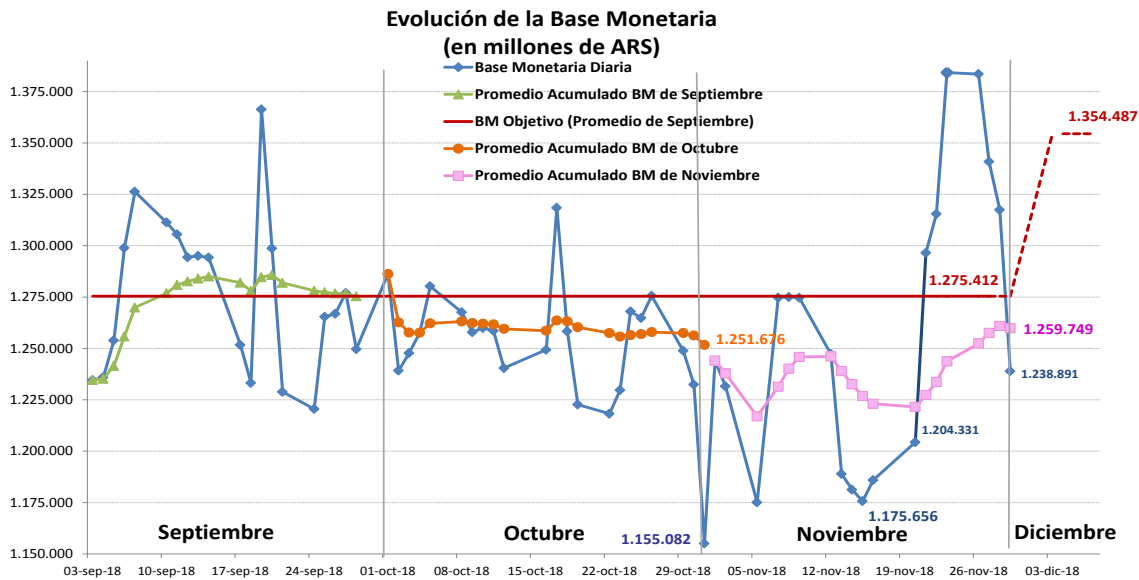




**1. Anuncios del BCRA sobre la continuidad de la Política Monetaria:** el Comité de Política Monetaria (COPOM) emitió un comunicado el 5 de diciembre con precisiones adicionales para el funcionamiento del esquema monetario en los próximos meses. Entre los puntos salientes, podemos mencionar que al igual que en octubre y noviembre, planea sobrecumplir con la meta de crecimiento de la Base Monetaria (BM) en diciembre (será como mínimo de \$ 16.000 millones). El último valor de la BM en noviembre fue de \$ 1.238.891 millones y la meta de diciembre es de \$ 1.354.487 millones. Aún si el BCRA sobrecumpliera en \$ 16.000 millones la meta (es decir, que el promedio de diciembre sea \$ 16.000 millones inferior al valor estipulado en la meta), tendría margen para expandir la BM, como mínimo, en \$ 100.000 millones.

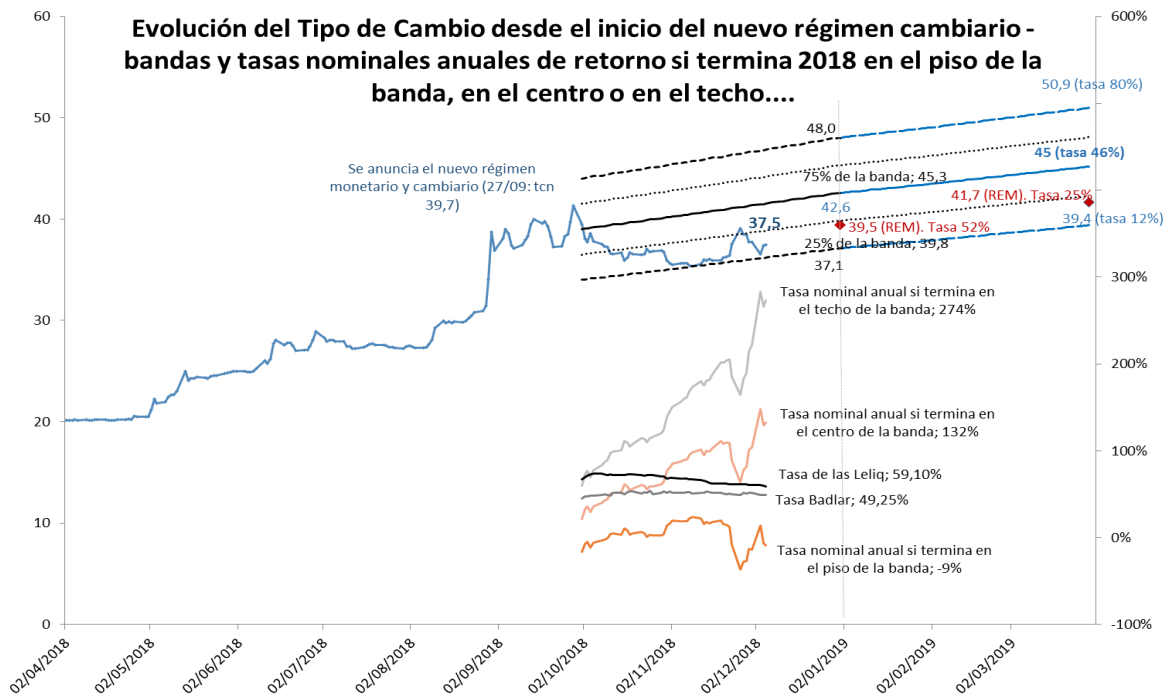


**2. Especificación de la zona de no intervención para el primer trimestre de 2019:** el BCRA explicitó para el primer trimestre de 2019 los límites de la zona de no intervención. Se destaca la reducción de la tasa de ajuste de la zona desde el 3% mensual (en el cuarto trimestre de este año) al 2% para el primer trimestre de 2019. Dicha baja en la tasa de ajuste se explica por la menor tasa de inflación que enfrentará la economía en el próximo trimestre con lo que, de acuerdo con nuestros cálculos, la especificación de las bandas implica el mantenimiento del tipo de cambio real multilateral. Asimismo, el ente monetario explicitó que, durante diciembre, en el caso de que el tipo de cambio toque el piso de la banda de no intervención, intervendrá a razón de hasta USD 50 millones diarios mientras que, si toca el techo, la intervención será de hasta USD 150 millones diarios.

Vale aclarar que anteriormente la intervención en ambos extremos de la banda era opcional por hasta USD 150 millones diarios con lo que el cambio anunciado consiste en establecer para este mes un nivel de intervención máximo en la banda inferior menor que el previamente anunciado. En cuanto a las compras de dólares de un máximo de USD 50 millones diarios, la entidad señaló que el acumulado de intervención que incrementará la base monetaria, no podrá ser tal que la misma termine más allá de un 2% por encima de la meta, esto es un nivel máximo de BM promedio para diciembre de \$ 1.381.577 millones. Si consideramos el valor actual (ver el punto 1), la BM no podrá aumentar más de \$ 142.686 millones (o USD 3.856 millones). Teniendo en cuenta lo anterior, vemos que le sobraría margen para comprar todos los días del mes los USD 50 millones diarios. En cuanto al ritmo de actualización de las nuevas bandas de no intervención, la tasa implícita de depreciación del tipo de cambio es de alrededor del 27%. Es decir que, si el mercado espera que el tipo de cambio se mantenga más o menos en la posición actual con respecto a la banda inferior y superior, cualquier inversión en pesos debería, por lo menos, superar esa tasa del 27%.

*Sigue...*

Históricamente en años en los que no hubo devaluaciones sorpresivas de la moneda, vemos que las tasas en pesos suelen estar en torno al 8% por encima de las tasas de depreciación de la moneda (tasa Badlar promedio anual menos tasa de depreciación del tipo de cambio promedio anual en 2006, 2007, 2008, 2010, 2011 y 2017) con lo cual el piso de tasa en pesos para que los individuos no se vayan al dólar estaría más en torno al 36% que al 27%, un valor bajo comparado con las tasas actuales. Debido a que la tasa de interés queda determinada en el mercado por las necesidades de absorción del BCRA, si la demanda de dinero se recupera puede ser que la misma esté bastante por encima del valor de equilibrio entre inversiones en dólares y pesos lo que derivaría en un tipo de cambio testeando la banda inferior.



**Advertencia:** la información, opiniones y/o recomendaciones contenidas en este informe están basadas en datos obtenidos de fuentes que nosotros consideramos confiables. No obstante, la exactitud, veracidad y grado de completitud de la misma no puede ser garantizada por Banco Supervielle S.A. Asimismo, la información contenida puede estar incompleta, contener errores o haber sido condensada. Los precios son indicativos. Asimismo, Banco Supervielle S.A. se reserva el derecho de cambiar el contenido de este informe parcial o totalmente sin previo aviso. Banco Supervielle S.A. deslinda toda responsabilidad por las consecuencias que pudiera ocasionar el uso de la información aquí contenida sobre decisiones de inversión que pudieran tomar los usuarios.

**Gerencia de Research - Banco Supervielle S.A:**

**Walter Ramírez**  
**Gerente**

[walter.ramirez@supervielle.com.ar](mailto:walter.ramirez@supervielle.com.ar)  
**(54-11) 4324-8619**

**Andrea Sabatini**  
**Analista Sr.**

[andrea.sabatini@supervielle.com.ar](mailto:andrea.sabatini@supervielle.com.ar)  
**(54-11) 4324-8590**

**Gustavo Martin**  
**Economista Sr.**

[gustavo.martin@supervielle.com.ar](mailto:gustavo.martin@supervielle.com.ar)  
**(54-11) 4324-8612**

**Maximiliano Donzelli**  
**Analista Sr.**

[maximiliano.donzelli@supervielle.com.ar](mailto:maximiliano.donzelli@supervielle.com.ar)  
**(54-11) 4324-8614**