

Continúa la apreciación cambiaria, fenómeno que comenzó a partir del anuncio de la política de discrecionalidad del Banco Central y se potenció con el anuncio de la fórmula Macri - Pichetto. Si bien la inflación se mantiene en valores altos, esto podría ser un factor importante en cuanto a la desaceleración de precios, sumado a una corrección tarifaria que parecería haber concluido temporalmente en el primer semestre del año. A su vez, en la semana se dieron a conocer los datos de actividad del primer trimestre del año. Estos confirmaron los datos del EMAE, es decir, una caída interanual del orden del 5,8%, pero una baja trimestral menor, de 0,2%, en la serie desestacionalizada.

En relación al resultado fiscal de mayo, los ingresos siguen creciendo (o cayendo menos) respecto de los gastos obteniéndose un superávit primario que alcanzó los 25.973,8. Teniendo en cuenta la inflación del periodo, los ingresos cayeron un 1,9% de forma real, pero la caída en los gastos (-13,1%) superó ampliamente este valor. El menor nivel de actividad impacta directamente sobre la recaudación, lo cual se vio reflejado en impuestos tributarios como el IVA (-2,4%) y los débitos y créditos (-3,4%).

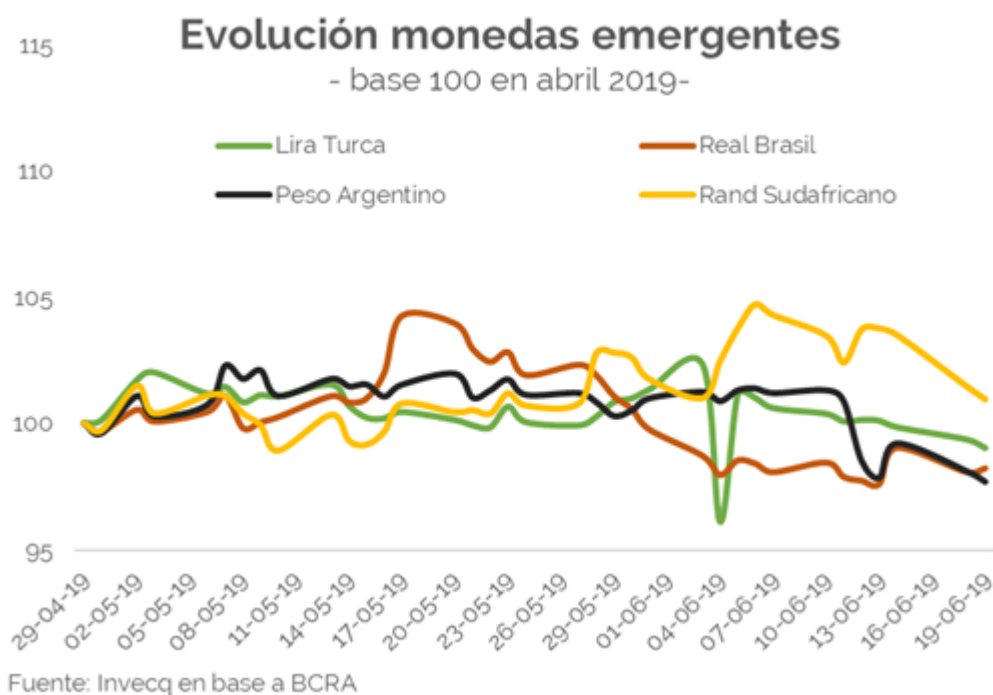
A pesar de la estabilidad cambiaria recientemente lograda, los precios mayoristas del mes de mayo mostraron una variación mensual de 4,9% lo cual implicó un incremento interanual del orden del 68,4%. Esto se explicó por una suba del 5% en los productos nacionales y de 4,1% en los importados. El alza se dio en parte por la suba del costo del petróleo, con lo cual la inflación minorista de junio no necesariamente se vea impactada por este aumento. En el caso de la construcción, el Indec presentó el Índice de costo de la construcción cuya variación en mayo fue del 3% respecto de abril. El dato positivo es que, si analizamos la composición de esa suba, el incremento más importante se dio en la mano de obra (3,6%) lo cual permitiría comenzar a recomponer el salario real que se ha visto muy golpeado durante los últimos meses.

En relación al mercado laboral, el Indec presentó esta semana algunos indicadores socioeconómicos correspondientes al primer trimestre del año. La tasa de empleo fue de 42,3%, es decir, un 0,2% menor al mismo período del año anterior. Sin embargo, la tasa de actividad alcanzó un 47%, lo que representó un incremento interanual del 0,6%. Esto se explica principalmente por el aumento de desocupados, número que llegó a un 10,1% en el primer trimestre del año. La incorporación de trabajadores a la búsqueda de empleo generó un incremento en la actividad, pero todos aquellos que no lograron ser absorbidos por el mercado derivaron en un aumento del desempleo y la subocupación. De todas formas, más allá de aquellos que se incorporaron recientemente, la recesión que está atravesando el país impide una evolución de los puestos de trabajo, principalmente por parte del sector privado, e incluso expulsa continuamente trabajadores. En la medida en que no se logre una recomposición de la economía, difícilmente se vean efectos positivos en relación al empleo antes de fin de año. Por otro lado, se ha establecido en mayo un aumento del 2% en la CBA, que alcanzó los \$3.911,58, acompañado por un aumento del 2,9% en la CBT cuyo incremento interanual fue de 61,1%.

En el plano monetario, la baja tanto del dólar como del riesgo país indican el optimismo del mercado en cuanto a las elecciones presidenciales. La estabilidad en el mercado cambiario, sumado a las expectativas

de inflación a la baja, permitieron un descenso de la tasa de referencia, que se establece actualmente en un 64,6%. De todas formas, la vulnerabilidad de la economía impide asegurar un sendero estable de cara a octubre.

El gráfico de la semana



En el gráfico se puede analizar la evolución de distintas monedas tomando como base la última semana de abril, a partir de cuando el Banco Central anunció un cambio en la política monetaria. Como puede apreciarse, las monedas han mostrado una tendencia estable sin grandes volatilidades. Las últimas dos semanas han estado signadas particularmente por una tendencia a la apreciación de todas ellas, favorecidas por un contexto internacional algo más amigable.

En el caso del principal socio comercial de Argentina, se ha visto una apreciación muy en línea con nuestra moneda, acorde a la estabilidad de las tasas de la FED y una menor aversión hacia las economías emergentes. De todas formas, en la Argentina se han producido a su vez factores internos que explican la apreciación de la moneda durante el último mes y medio, que rondó un 4%.

En primer lugar, como fue mencionado anteriormente, el Banco Central realizó una modificación en cuanto a la política cambiaria estableciendo una discrecionalidad en la intervención de la moneda, abandonando las zonas estrictas de no intervención. Esto generó un impacto positivo en el mercado de tal forma que no

fue necesaria la venta de dólares para calmar la demanda de los agentes. Sumado a esto, el anuncio de la fórmula presidencial oficialista, potenció este fenómeno durante las últimas jornadas. Esto se debe no solo a un incremento en las expectativas de reelección, sino que en caso de esta se diera, habría una mayor gobernabilidad producto de la incorporación de una rama del peronismo a la fórmula presidencial.

Por otro lado, tanto la caída del riesgo país a nivel global, como la baja del riesgo en la zona de Latam que acumula alrededor de 70 puntos en lo que va del año, fueron factores que favorecieron la estabilidad interna. De todas formas, la estabilidad todavía es frágil por el fuerte componente político de incertidumbre que tiñe las expectativas. Con lo cual, el resultado de las PASO será un factor determinante en cuanto a la estabilidad cambiara de cara a octubre.