

Se conocieron indicadores del mercado laboral del último trimestre del 2018 que exhibieron la dificultad estructural de la economía argentina en cuanto a la generación de puestos laborales. La tasa de empleo fue de 42,2%, 0,8% menor que la tasa del mismo período del año anterior. A su vez, la desocupación fue de 9,1%, casi dos puntos porcentuales por encima del desempleo del 2017, que había sido de 7,2%. La tasa de actividad, por su parte, quedó casi estable y se estableció en 46,5%.

Otro indicador que se dio a conocer en la semana fue el Índice del costo de la construcción que mostró un incremento mensual de 1,4% lo cual representa una variación anual de 41,67%. Recordemos que este sector se ha visto muy golpeado el último trimestre del año anterior y cerró con un acumulado de 1,2% solo gracias al buen desempeño de los primeros meses del año. En la medida en que la inestabilidad cambiaria continúe difícilmente logre recuperarse durante los próximos meses.

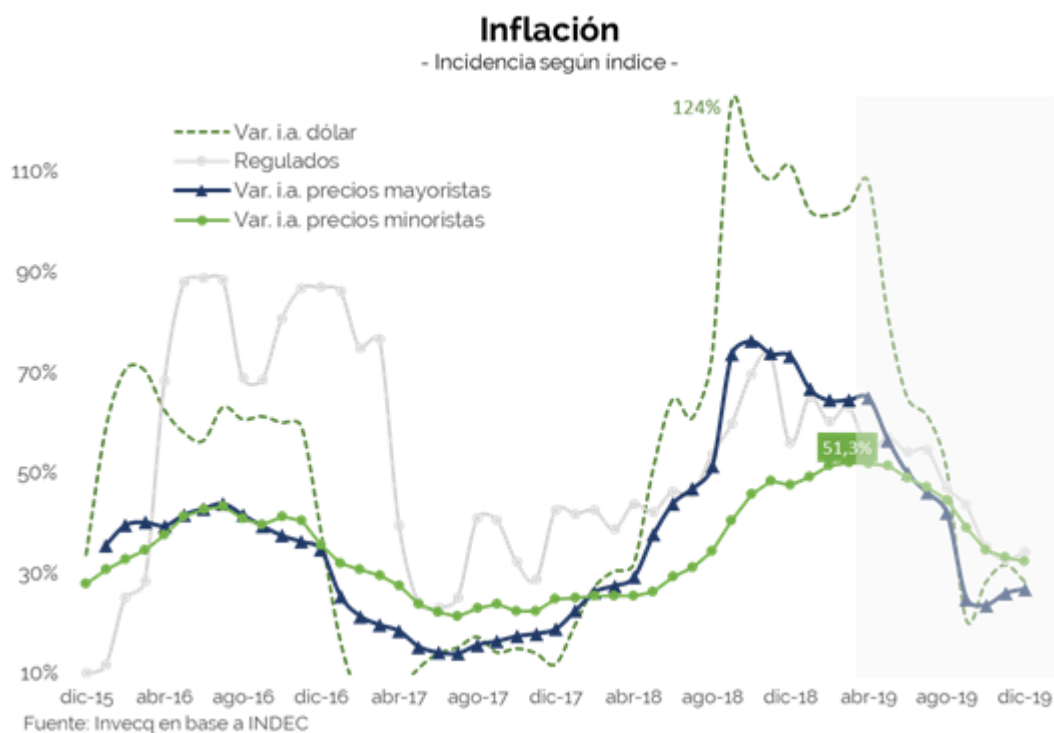
Por otro lado, los precios mayoristas mostraron nuevamente una tendencia alcista en su incremento mensual respecto de enero. Mientras que el IPIM creció un 3,4%, el IPIB se incrementó en un 3,3%. Este crecimiento se ha dado como consecuencia de las nuevas variaciones en la moneda producidas en el mes de febrero. De todas formas, frente a la entrada de divisas provenientes del FMI, así como de la liquidación de la cosecha, no esperamos grandes movimientos en el mercado cambiario durante el próximo mes. Sin embargo, la inestabilidad global de las monedas emergentes sumado a la incertidumbre política local hacen muy difícil prever el comportamiento del peso.

El Indec presentó esta semana el Informe del nivel de actividad del cuarto trimestre del año anterior, en el que se obtuvo una caída interanual de 6,2% y de 1,2% mensual en la serie desestacionalizada. El acumulado del año mostró una baja de 2,5%. En un análisis de los distintos componentes de la demanda global, observamos una caída de 9,5% en el consumo privado y de 25% en la inversión. Las exportaciones crecieron un 10,4%, lo cual sumado a una caída de 26,1% en las importaciones, muestra un ajuste interesante de la balanza comercial.

Por el lado monetario, la volatilidad cambiaria sumada a la inflación esperada para el mes de marzo sigue incidiendo sobre la tendencia alcista de las tasas de interés, estableciéndose la tasa de referencia en un 65,758%. Esto ha generado a su vez una seria contracción del crédito, pero el objetivo de la autoridad monetaria está claro: mantener la estabilidad cambiaria ante todo. Asimismo, el riesgo país que había logrado un cierto descenso sobre las primeras jornadas de la semana, sufrió un nuevo incremento y se encuentra en los 731 bps. De todas formas, el banco internacional Morgan Stanley se mostró bastante optimista en cuanto a los títulos de deuda locales y calificó a los bonos argentinos como baratos, considerando el riesgo implícito que poseen.

En el plano internacional, la estabilidad de las tasas de interés, así como las expectativas de inflación a la baja en la economía norteamericana, funcionan como buenas noticias para los mercados emergentes, particularmente para la Argentina. Por otro lado, el ex presidente de Brasil, Michel Temer, fue arrestado por corrupción en un caso de sobornos en la obra pública.

## El gráfico de la semana



En el siguiente gráfico se puede analizar la tendencia del incremento de precios desde fines del 2015 hasta la actualidad, sumado a nuestras proyecciones para este año. En relación a la divisa extranjera, se observan dos principales momentos de fuerte suba: la devaluación producida a comienzos de la gestión actual en la salida del cepo cambiario, y las turbulencias cambiarias que comenzaron en abril del año anterior y culminaron con una importante suba en el mes de agosto. Es claro que la estabilidad cambiaria se ha convertido en el principal objetivo de la autoridad monetaria, por dos principales motivos: en primer lugar, por el fenómeno de pass through que es significativamente alto en la Argentina, y en segundo lugar, por una finalidad política de cara a las elecciones presidenciales de octubre.

Por otro lado, podemos analizar la evolución de los precios mayoristas, cuyo componente principal es el tipo de cambio. Estos han mostrado en el mes de febrero un incremento de 3,4% en los Precios Internos al por Mayor y un 3,2% en los Precios Internos del Productor. Si bien estos valores son relativamente altos, están lejos del pico del 16% que tuvieron en el mes de septiembre del año anterior. Sin dudas, en la medida en que se logre controlar la moneda, estos incrementos tenderán a la baja.

Por último, en relación a los precios minoristas, estos han mostrado en febrero un incremento mensual de 3,9%. De todas formas, si bien es cierto que la inflación núcleo fue también muy alta (3,9%), el mayor incremento fue por parte de los precios regulados (4,2%). Esto se debió principalmente a la

intencionalidad política, en medio de un año electoral, de concentrar la mayoría de los incrementos estipulados en el primer trimestre del año.

La estabilidad del mercado cambiario es fundamental para controlar el fenómeno de la inflación. Esto dependerá del impacto de la fuerte suba de tasas producida durante el último mes, así como del ingreso de divisas esperado para los próximos meses. Habrá que ver si estos factores inciden sobre las expectativas de los agentes y logran una revalorización de la moneda local.