

Los datos publicados por el Indec esta semana podrían ser buenos indicadores de una cierta recuperación de los sectores dinámicos de la economía. De todas formas, frente a un incremento de precios que fue más alto de lo esperado y cierta movilidad en el mercado cambiario, las expectativas de inflación a 12 meses se incrementaron 2,9 p.p. respecto del REM de enero.

En relación a la industria, el Índice de producción industrial manufacturero registró una caída interanual de 10,8% en el primer mes del año. Sin embargo, en la serie desestacionalizada se observó un repunte respecto de diciembre del año anterior, con un incremento de 4,6%. Acompañado por este dato, el sector de la construcción, si bien mostró una baja interanual de 15,7%, tuvo una recuperación mensual de 4,4%. Este es un dato relevante, particularmente teniendo en cuenta que no se producía una suba mensual desde agosto del 2018.

Con respecto al comercio exterior, se presentó el informe de complejos exportadores del año anterior donde se vieron incrementos respecto del 2017 en distintos sectores como el siderúrgico (35,8%), la carne y cueros bovinos (30,7%), el automotriz (25,6%) y el litio (22,7%). La soja, por su parte, mostró una caída de 12,3% producto de la fuerte sequía que afectó a la cosecha del segundo trimestre del año.

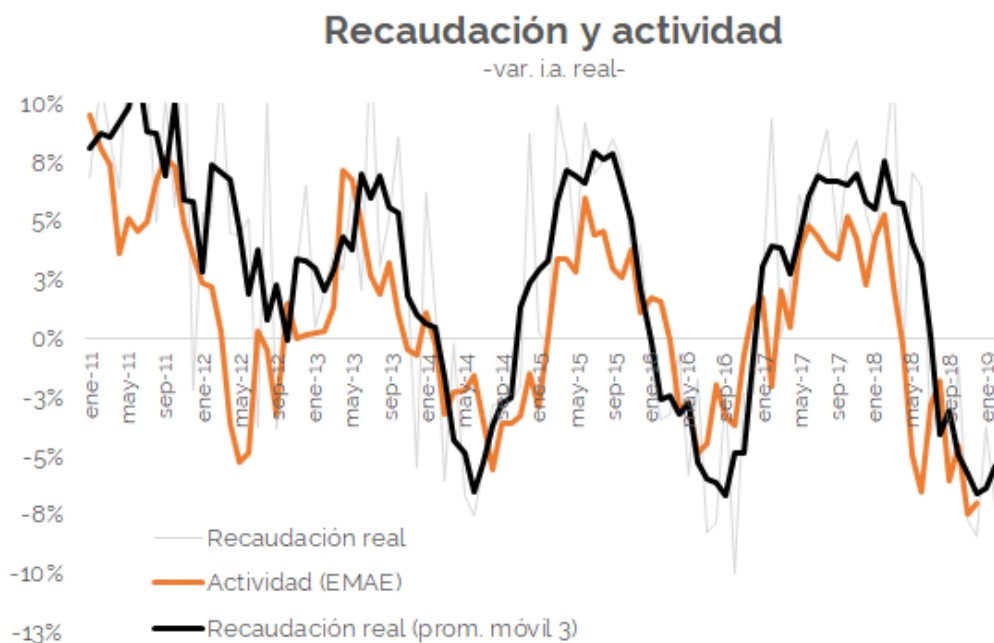
Otro dato que se publicó esta semana fue el indicador sintético de energía donde la generación neta de esta mostró en diciembre una caída interanual de 11,2%. En un análisis de los distintos componentes, el gas entregado a las centrales eléctricas se redujo un 17% y los derivados del petróleo un 7,3% respecto del mismo periodo del año anterior.

Respecto del Relevamiento de Expectativas de Mercado del mes de febrero, el mercado indicó una inflación esperada de 31,9% para el 2018, y un 30,1% en la inflación núcleo. Esto representó un incremento mensual de 2,9% y 3,1% respectivamente. Por el lado de las tasas de interés, se espera para marzo una tasa promedio de Leliq en 49% y una caída progresiva que alcanzaría un 37% en diciembre de 2019. Acerca del PIB, la estimación proyecta una caída de 1,3% para este año, con una mejora de 2,5% para el 2020.

Por otro lado, mientras el riesgo país se mantuvo planchado durante las últimas semanas, la incertidumbre electoral, sumada a las expectativas de inflación en alza y a un contexto global de fortalecimiento del dólar, volvió a incrementar el riesgo que se establece actualmente en los 768 puntos básicos. Todos estos factores repercutieron en el mercado cambiario, en el cual se obtuvo una depreciación de la moneda que pasó de \$41,72 a \$43,50 durante la misma jornada. Frente a este contexto global de mayor aversión al riesgo, la Argentina se ve particularmente golpeada y la fuerte contracción monetaria, que fue equivalente al 8% de la base monetaria, no fue suficiente para evitar la suba de la moneda.

A su vez, la potencia mundial obtuvo un déficit comercial de u\$s 621.000 millones en 2018, que representó un incremento interanual de 12,5%. Gran parte de este desequilibrio, donde las compras crecieron un 1,2% más que las ventas, está explicado por el comercio con China.

## El gráfico de la semana



Fuente: Invecq en base a AFIP e INDEC

La AFIP publicó los datos de recaudación para el mes de febrero, en el cual se cumplió el octavo mes consecutivo de caída real anual en la recaudación nacional. Sin embargo, lleva cuatro meses consecutivos en los cuales esa contracción se desacelera, marcando una caída interanual del orden del 6,6% en el segundo mes del año.

La recaudación del mes alcanzó un total de \$330.891 millones, lo que representó una suba en términos nominales del orden de 40,4%. Dentro de las categorías que compusieron al total lo recaudado, bienes personales se destaca por un crecimiento del 19% anual a raíz del cambio en el calendario del 4to anticipo, cuya comparación con el mismo mes del año previo queda agrandada, puesto que el año pasado sucedió en marzo. Similar eventualidad recae sobre el impuesto a las ganancias, cuya suba fue del 1,7% anual en términos reales. Dada esta estacionalidad, dichos segmentos serán indicadores claves para determinar si durante el mes de marzo la desaceleración de la caída continúa o si profundiza su caída. Por su parte, el IVA, impuesto que representa más del 30% de la recaudación total, presentó un avance de 33,6% nominal, lo que se traduce en una caída anual del 11,2%, acelerando su baja desde hace dos meses seguidos. Por último, la recaudación por derechos de exportación, tras la implementación del nuevo impuesto del 12% a los bienes y servicios continúa reflejando datos positivos, aunque aún por debajo de lo esperado por los pronósticos oficiales. El mismo evidenció un crecimiento del 108% en términos reales.

Tal como se vislumbra en el gráfico realizado en base a tres impuestos (IVA DGI, Contribuciones patronales

y créditos y débitos), la reactivación de la actividad económica será fundamental para recomponer los saldos reales de la recaudación y cumplir con los objetivos fiscales pautados con el FMI para 2019.