

Seis meses de caída libre

El indicador de actividad mensual (EMAE) arrojó una caída de 0,2% mensual s.e. en febrero y anotó así su sexta disminución consecutiva desde septiembre de 2023. La revisión de noviembre y enero no fue suficiente para evitar la tendencia negativa, y el primer bimestre finalizó con un retroceso de 3,6% a/a. El sector agropecuario y minero siguen operando como sostén de una caída mayor.

El EMAE no muestra variaciones positivas en 6 meses y acumula una caída de 5,4% s.e. desde agosto (figura 1). Así, alcanza el menor nivel desde mayo de 2021. Cuando se mira la dinámica de largo plazo, el índice se encuentra por debajo de los niveles alcanzados durante 2011. La medición estacionalizada registró una caída de 3,22% interanual.

Figura 1. Seis meses de caída de la actividad
Índice EMAE s.e. base 2004=100



Fuente: INDEC

El segundo mes del año mostró retracciones en 9 de los 16 sectores que componen el índice. La mayor caída se evidenció en Construcción (-19,1% a/a), seguido por Intermediación Financiera, que se contrajo -12,1% a/a. Los de mayor incidencia fueron Industria manufacturera (-8,4% a/a) y Comercio mayorista, minorista y reparaciones (-5,5% a/a), que agregaron 3,1 puntos porcentuales a la caída interanual del EMAE. Por su parte, los Impuestos netos de subsidios sumaron 1,4 puntos al retroceso del índice.

Nuevamente, al igual que en meses anteriores, la Explotación de minas y canteras (+11,7%) y la Pesca (+31,6%) fueron los de mayor avance interanual. El sector agropecuario también tuvo un desempeño destacable al ganar 5,5% a/a, sumando 0,26 puntos porcentuales al Nivel general. Según la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, el sector de granos mantendría una buena producción con respecto al 2023; sin embargo, el impacto de las últimas precipitaciones, sumado al “efecto chicharrita” y a la caída de los precios internacionales, redujeron el valor de las exportaciones del agro. Será fundamental que el sector minero y pesca continúen acompañando para mantener el contrapeso de las caídas del resto de los sectores.

De cara al futuro, aún no parece que la actividad se esté recuperando. Esto surge del análisis de los indicadores líderes de actividad del mes de marzo. Si bien la dinámica de ventas minoristas parece mejorar lentamente, los demás indicadores adelantados muestran una profundización de la merma de la actividad (figura 2).

Figura 2. Se profundiza la merma de la actividad en marzo

Fecha	EMAE	Construya	Despachos cemento	Importaciones	Ventas minoristas
dic-23	-4.5%	-17.4%	-12.9%	-16.0%	-13.70%
ene-24	-4.0%	-29.2%	-20.0%	-12.0%	-28.50%
feb-24	-3.2%	-26.6%	-23.5%	-13.0%	-25.50%
mar-24		-40.0%	-42.9%	-32.0%	-12.60%

El salario real continúa siendo licuado por tasas de inflación en la zona alta de un dígito, mientras las paritarias no pueden acompañar la aceleración nominal. Esto afecta enormemente al comercio minorista y mayorista, cuya incidencia sobre el total del índice es superlativa.

Por otra parte, la inflación en dólares hace mella sobre la construcción, y según el índice Construya, que mide la actividad en el sector, anota una caída de 40% en marzo.

La recuperación del salario real y el ajuste del tipo de cambio libre mejorarán la dinámica en dos sectores de extrema importancia en la Argentina. A su vez, esta semana se conoció que la vuelta del préstamo hipotecario no está tan lejos como se preveía, lo que podría aumentar la demanda en el sector inmobiliario y de construcción en el futuro.

En línea con lo anterior, en su presentación al FMI, el BCRA indica que hay un incipiente repunte de la intermediación financiera en dólares. También destaca un aumento del financiamiento privado en el sector local. Si bien el impacto a nivel actividad es marginal, dichos avances sientan las bases para un crecimiento futuro más estable.

El arrastre que deja el primer bimestre es de 4,2% para el año, aunque se espera una recuperación a partir del segundo semestre. La encuesta REM empeoró la proyección del primer trimestre a -3,8% t/s.e. desde -3,7%, aunque fue parcialmente compensada con una mejora en la proyección de la caída del segundo trimestre a -0,1% desde -0,2%. En términos anuales, se mantuvo la estimación en -3,5%.

La situación luce compleja y los indicadores no son alentadores, sin embargo, la confianza en el Gobierno medida por el índice realizado por la UTDT se mantiene elevada. A la inversa, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se encuentra en niveles muy deprimidos, aunque ha mostrado un pequeño repunte de 1,8% contra febrero 2024. Esto permite que el Gobierno pueda continuar empujando cambios estructurales que favorezcan la salida de la recesión hacia un sendero de crecimiento sostenible.

Reiteramos la importancia del resultado de la discusión legislativa de la nueva Ley Bases y anexos para dotar de legalidad jurídica y legislativa a un proceso de cambio que requerirá de mucho esfuerzo.

CMF Research
FBerra & BCastillo