

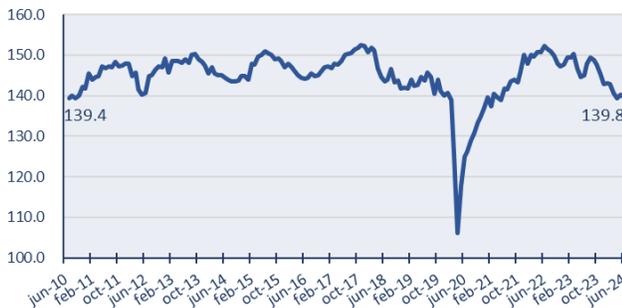
Un semestre recesivo y una recuperación más lenta

El estimador mensual de actividad económica (EMAE) registró en junio una caída del 3,9% en términos interanuales, y del 0,3% mensual en la serie desestacionalizada. El INDEC también revisó a la baja las cifras publicadas desde febrero a mayo 2024, evidenciando la persistente debilidad macroeconómica del país. La caída acumulada en el primer semestre del año alcanza el 3,2% con respecto a los primeros seis meses del 2023, y el arrastre estadístico para el 2024 cae a -4,7%.

La actividad continúa deprimida y junio no logró continuar con el rebote evidenciado en mayo. La situación luce apremiante y, de largo plazo, no deja de preocupar que la economía se encuentre operando en niveles similares a los de mediados de 2010 (figura 1). Cuando se analiza la dinámica per cápita, el resultado es peor aún: el ingreso por habitante es el mismo que el que había en 2007.

Figura 1. Una economía estancada en 2010

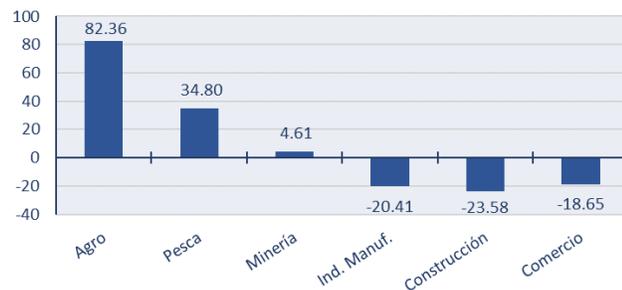
EMAE desestacionalizado



Fuente: CMF Research en base a INDEC

De los 16 sectores de actividad que conforman el estimador, solo seis registraron subas en términos interanuales, entre los que se destaca nuevamente Agricultura, ganadería, caza y silvicultura, con un aumento del 82,4% a/a. Por su parte, explotación de minas y canteras y Pesca también mostraron incrementos en su actividad (4,6% y 34,8%, respectivamente). Estos tres sectores tuvieron una incidencia positiva de 4,72% sobre la variación interanual, sin embargo, no bastó para que la economía dejara de caer (figura 2).

Figura 2. Agro, Pesca y Minería siguen creciendo, pero no basta var. (%) interanual



Fuente: CMF Research en base a INDEC

Los sectores de mayor incidencia negativa sobre la economía fueron la Industria manufacturera (-3,48%) y el Comercio mayorista, minorista y reparaciones (2,64%), que acentuaron su mala *performance*, al desplomarse 20,4% y 18,6% en términos interanuales, respectivamente. El sector más golpeado por la recesión, sin embargo, continuó siendo la Construcción, que disminuyó en junio 23,6% a/a –con una incidencia negativa de 0,72% sobre la variación total–. El sector no cesa su caída desde diciembre 2023 y presenta variaciones negativas superiores al 20% desde marzo. Por su parte, la Intermediación financiera cayó 10,5% a/a y los Impuestos Netos de subsidios, un 6,6% a/a.

Según datos oficiales, la capacidad ociosa de la industria continuó en junio en niveles superiores al 45%, siendo el sector automotriz uno de los más perjudicados, con una utilización de la capacidad instalada de apenas 39%.

Las ventas minoristas continúan muy deprimidas en términos interanuales y, si bien habían mostrado una leve recuperación hasta mayo, en junio volvieron a caer 21,9% a/a. En julio, sin embargo, desaceleraron nuevamente su caída y mostraron una variación negativa de 15,7%. En relación a ello, la Confianza del Consumidor, medida por CIF-UTDT, cayó 2,8% en junio, pero se recuperó en julio (+5,02%) y agosto (+6,03%).

De cara al dato de actividad de julio, según datos recabados por Alphacast, el crecimiento mensual desestacionalizado se habría extendido por todo el espectro económico. Destacamos el avance de las importaciones de Brasil, los préstamos comerciales, la producción y patentamiento de autos, los despachos de cemento, el Índice Construya, la molienda de soja y oleaginosas, y la faena vacuna, todos los cuales anotaron crecimientos de dos dígitos frente al mes anterior. En cuanto a la dinámica interanual, los datos todavía muestran que la recesión continúa, aunque se ven algunas mejoras en el margen.

El REM de julio, por su parte, no mostró cambios en la estimación anual del PBI, con una caída de 3,7% promedio para 2024. Sin embargo, la proyección para el año que viene cayó levemente a 3,2%, y aumentó a 3% para 2026.

Esperamos que el proceso de recuperación tome más tiempo, dado que, a juzgar por las declaraciones del equipo económico, el Gobierno luce cada vez más cómodo con el cepo. Si bien sus beneficios son pocos y cada vez se van a acotando más, no cabe duda que ayuda a desinflar.

Según encuestas recientes, la pobreza se transformó en la mayor preocupación de los argentinos. Esto supone un problema adicional al Gobierno, ya que la cuestión inflacionaria no está resuelta, pero la población comienza a ponderar más la actividad. La definición por una cara de la moneda en este *trade-off* determinará lo que pase en los próximos meses.

CMF Research
FBerra & BCastillo