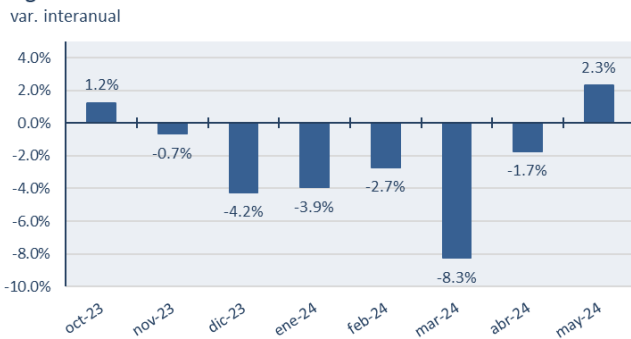


Recuperación de la mano del agro

El estimador mensual de actividad económica (EMAE) registró en mayo su primera expansión mensual desde agosto 2023 (+1,3%) y su primera suba interanual desde octubre 2023 (+2,3%), marcando así el posible piso de la recesión en el mes de abril. De esta manera, el arrastre estadístico para 2024 mejoró desde -4,4% el mes anterior a -3,6% en mayo.

El quinto mes del año sorprendió al alza, al registrar una expansión en el nivel de actividad con respecto al mismo período del año anterior. De esta manera, por primera vez desde octubre 2023, el EMAE anotó una variación interanual positiva (figura 1).

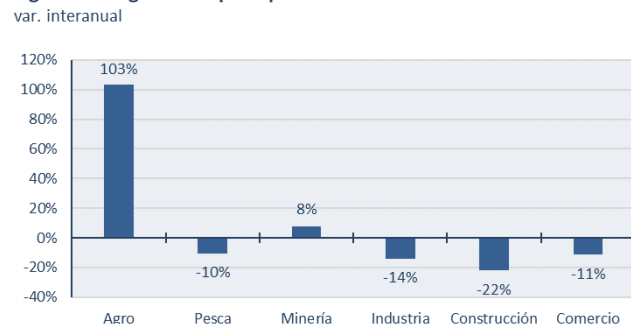
Figura 1. Primer avance interanual desde octubre 2023



Fuente: CMF Research en base a INDEC

El avance de la economía se explicó principalmente por el sector agro, que tuvo una incidencia positiva mayor a 7 puntos porcentuales en la variación interanual, al crecer 103,3% a/a. (figura 2). Es tal la importancia del sector que, si se lo excluyera del estimador, la actividad habría caído más de 5 puntos. La recuperación récord para el campo se debió a una base de comparación muy baja producto de la sequía del año pasado.

Figura 2. El agro como principal driver de crecimiento



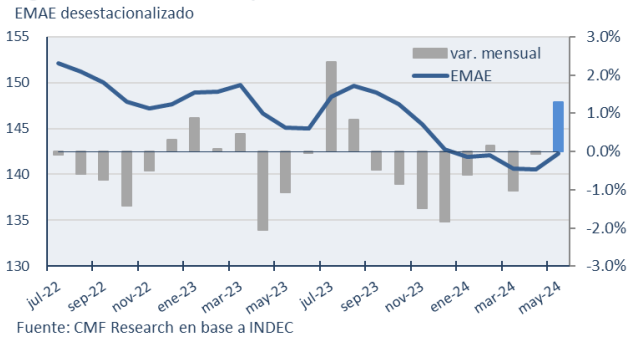
Fuente: CMF Research en base a INDEC

Aunque en menor medida, también contribuyeron al rebote interanual Explotación de minas y canteras (+7,6% a/a), Transporte y comunicaciones (+2,6%) y Electricidad, gas y agua (+11% a/a).

Por su parte, la Industria manufacturera continuó siendo el sector que mayor impacto negativo tuvo sobre el estimador de actividad, al anotar una caída de 14,2% a/a, seguido por Comercio mayorista, minorista y reparaciones (-11,4% a/a), Construcción (-22,1% a/a) e Impuestos netos de subsidios (-3,6%).

A nivel mensual, el índice desestacionalizado anotó su primera expansión (+1,3%) desde agosto 2023, marcando así el posible piso de la recesión en el mes de abril (figura 3).

Figura 3. ¿Comienza la recuperación?



Fuente: CMF Research en base a INDEC

Si bien en términos interanuales el nivel de actividad de sectores ex agro continúa muy deprimido, la dinámica mensual pareciera haber comenzado a cambiar. El INDEC confirmó que la construcción rebotó en los meses de abril (+2%) y mayo (+6%), y la producción manufacturera, por su parte, desaceleró la caída, al punto tal de mantenerse casi sin cambios en abril y mayo.

Según datos privados, la construcción habría mantenido la recuperación en el mes de junio, al igual que las ventas minoristas reportadas por CAME. Sin embargo, según surge del mismo reporte, los comerciantes continúan preocupados por “la falta de ventas” y los altos impuestos. El Gobierno dio respuesta a la segunda desgravando las retenciones impositivas a los cobros electrónicos para los pequeños contribuyentes.

A pesar de la esperable volatilidad en el nivel de actividad, creemos que la economía podría comenzar a recuperarse desde los niveles de abril. El proceso será heterogéneo, pero la mejora del salario real, en conjunto con una mayor previsibilidad financiera y jurídica debieran sentar las bases para un desarrollo sostenido en el mediano-largo plazo.

El mayor riesgo en los próximos meses reside en la política monetaria contractiva llevada a cabo por el equipo económico, que podría dificultar la salida de la crisis. El Gobierno entiende el *trade-off* y pareciera haberse inclinado por la reducción de la inflación, incluso a expensas de una recuperación más rápida del nivel de actividad.