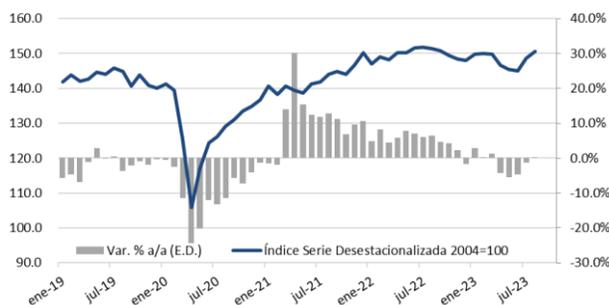


EMAE: Recuperación de muy corto plazo

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró un aumento en agosto de tan solo 0,3% con respecto al mismo mes del 2022, siendo la variación mensual con respecto a julio 2023 de un 1,3% en la serie desestacionalizada. El índice 2004=100 muestra un estancamiento desde 2013, con una gran caída en 2020 debido a la pandemia, pero sin signos de crecimiento con respecto a años anteriores (Figura 1).

Figura 1: Segundo mes consecutivo al alza



Fuente: CMF en base a INDEC

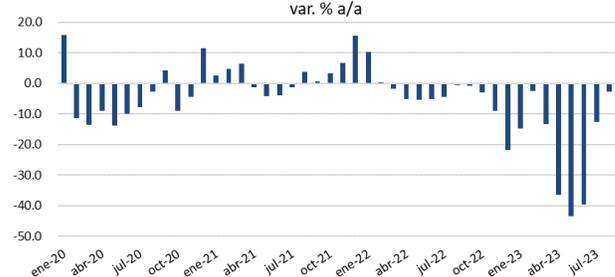
Aun así, se puede destacar que la actividad sorprendió al alza por segundo mes consecutivo y vuelve a niveles de septiembre 2022. De todos modos, no creemos que sea una tendencia sostenible, principalmente por la devaluación de mediados de agosto y el consecuente impacto del *pass-through*.

Los sectores más beneficiados del mes fueron Explotación de minas y canteras, Intermediación financiera, y Hoteles y restaurantes, cuyas subas midieron 5,1%, 4,2% y 3,2% a/a, respectivamente.

Por su parte, los sectores más perjudicados fueron Pesca (-19,3% a/a), Industria manufacturera (-3,5% a/a) y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (-2,8% a/a).

La mala performance del campo continúa extendiéndose y preocupa la tardanza de la recuperación. Es importante notar que el sector agro anotó la 18va caída consecutiva, siendo abril y mayo los meses más perjudicados por el clima. Según estimaciones del sector, la llegada de "El Niño" mejorará la dinámica de lluvias en el país, permitiendo una mejora considerable en la próxima cosecha.

Figura 2: Agricultura, ganadería, caza y silvicultura



Fuente: CMF en base a INDEC

También cabe destacar el desempeño de Minas y Canteras (5,1% a/a) que acumula un crecimiento sostenido ininterrumpido desde marzo 2021. Todos los candidatos han puesto énfasis, en mayor o menor medida, en el potencial minero de la zona noroeste del país, que, a pesar del incremento de la actividad en el sector, todavía tiene mucho por crecer. La comparación natural con Chile da cuenta de una enorme falta de inversión en infraestructura, que debería llegar en la medida en que el país logre estabilidad macroeconómica. Mientras tanto, empresas argentinas del sector Oil & Gas comienzan a poner un pie en la exploración y producción de litio.

Por el lado de la construcción (+2,5%), la reducción del costo medido en moneda extranjera impulsó la actividad del sector y es probable que se continúe viendo cierta recuperación del mismo en los datos de septiembre y octubre. En cuanto al sector inmobiliario, se destaca un avance del 1,4% interanual, en pleno proceso de modificación de la fallida ley de alquileres.

A nivel agregado, para los meses de septiembre y octubre esperamos que se retome la tendencia negativa de la primera parte del año. El salto en el nivel inflacionario continuará deteriorando los ingresos y afectando el nivel de actividad. Asimismo, la perspectiva de mediano plazo no ofrece mayores esperanzas mientras no se defina un cambio radical y sustentable en la política económica después de las elecciones.

CMF Research
FBerra & BCastillo