

EMAE Noviembre: continúa la recesión

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) volvió a mostrar una caída en el mes de noviembre. La actividad se contrajo 1,4% mensual en la serie desestacionalizada y 0,9% en términos interanuales. Este es el segundo peor registro del 2023, después de la contracción de 2% mensual en abril (figura 1). La caída acumulada en los primeros once meses del año es del 1,3% respecto al mismo periodo del año anterior. El arrastre estadístico, es decir, el crecimiento anual de la economía si el nivel de actividad del último mes del año se mantiene constante, cae a una cifra de -0,7% en 2023 y de -0,2% en 2024.

Figura 1. La actividad no logra recuperarse
- EMAE, variación % interanual -



Fuente: CMF en base a INDEC.

De los 16 sectores de actividad que conforman el estimador, se registraron 9 aumentos con respecto al mismo mes del año anterior, entre los que se encuentran Explotación de minas y canteras (+6,7%), Hoteles y Restaurantes (+3,8%) y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (3,6%). El primero mencionado fue el que mayor incidencia positiva tuvo en el estimador.

Por su parte, Pesca cayó un 28% a/a, Industria manufacturera se contrajo un 4,8%, los impuestos netos de subsidios un 4,2% e Intermediación financiera un 3,8% interanual.

La actividad del mes estuvo fuertemente afectada por la campaña electoral. Por un lado, las políticas de expansión fiscal del exministro de Economía, Sergio Massa, contribuyeron a que la recesión no fuera más pronunciada en, por ejemplo, Comercio (-0,8%). Por otro, los episodios de incertidumbre política, la aceleración de la inflación y la tensión cambiaria generaron una fuerte acumulación de inventarios en supermercados y en el sector agropecuario, en respuesta a posibles fluctuaciones futuras de los precios y del tipo de cambio.

Afortunadamente, luego de 19 meses consecutivos de descensos mensuales en el sector agro, en octubre se observó una leve recuperación interanual (+1,6%), que se amplió en noviembre, aumentando a 3,6% con respecto al mismo mes de 2022 (figura 2).

Figura 2. El agro vuelve a niveles positivos



Fuente: CMF en base a INDEC.

Según datos de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, las lluvias recientes han aliviado la situación en el sector agrícola en las últimas semanas, especialmente beneficiando a la producción de soja, fuertemente afectada por la sequía meses atrás. Anticipando cierta normalidad climática, y a pesar de una posible suba de retenciones, es esperable que el Gobierno pueda alcanzar su meta de acumular reservas internacionales por USD 10.000 MM en 2024.

El crecimiento del agro, sin embargo, será probablemente una excepción este año. El ajuste de las cuentas públicas mas la pérdida de ingresos por la corrección de ciertos precios fundamentales, como tipo de cambio y tarifas, anticipa una fuerte contracción en el resto de la economía. En realidad, la evidencia lleva a esperar una caída en la actividad de más del 3% durante 2024, o superior a lo que señalan las expectativas del mercado reflejadas en la encuesta del BCRA (-2.6%).

En resumen, la cifra de noviembre sugiere que el último trimestre del año concluirá con una marcada tendencia negativa, consolidando así la tercera caída consecutiva medida en términos trimestrales. Es esperable que el fin de la sequía contribuya positivamente al registro del primer semestre de 2024, aunque también tendrán una fuerte incidencia las políticas de ajuste del Gobierno que, a corto plazo, continuarán causando recesión.

CMF Research