

EMAE Octubre: Fin de año recesivo

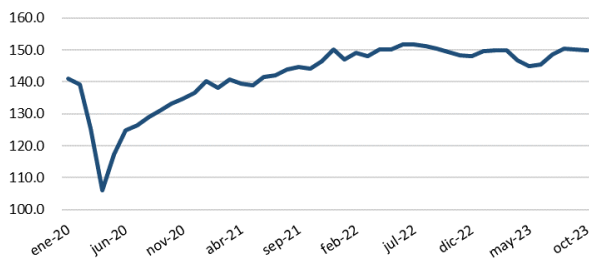
El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) volvió a caer en 0,1% s.e. mensual. De esta manera, se anota la segunda caída consecutiva dada la corrección a la baja del dato de septiembre (0,0% s.e. m/m a -0,1% s.e. m/m). Sin embargo, se registró un aumento de 0,6% con respecto a octubre del año anterior. La caída acumulada en los primeros diez meses del año es del 1,4%.

En su medida interanual, 11 sectores de 16 que conforman el indicador registraron una suba. Entre ellos se destacan Pesca (+19,1% a/a) y Explotación de minas y canteras (+5,2% a/a). La mejora versus 2022 fue ayudada en gran parte por el sector con mayor ponderación (Comercio mayorista, minorista y reparaciones), que ganó casi 3 puntos en los últimos 12 meses. Los sectores más perjudicados fueron Transporte y comunicaciones (2,3% a/a) e Industria manufacturera (-0,9% a/a).

La película luce distinta cuando se analiza la dinámica mensual en la serie desestacionalizada. Como hemos mencionado en el informe del resultado de septiembre, la tendencia para lo que resta de 2023 es de clara pendiente negativa, y así se confirma en el dato de octubre (-0,1% s.e. m/m). Esperamos que la contracción económica se acentúe en los últimos meses del año y continúe para comienzos de 2024.

A octubre de 2023, el resultado económico del Gobierno de Alberto Fernández resulta pobre (figura 1). Estimando un crecimiento poblacional de largo plazo en torno a 1,2% por año, el producto *per cápita* aumenta menos de medio punto porcentual en términos anuales. Todo esto en un contexto en el cual la inflación pasó de 50% a 200% anual, reflejando serios problemas de inversión y fuerte caída de exportaciones netas.

Figura 1. Magro crecimiento en la era Fernández
EMAE serie desestacionalizada



Fuente: CMF en base a INDEC

Las medidas anunciadas por el ministro de Economía, Luis Caputo, apuntan a corregir desequilibrios, pero de corto plazo probablemente sean recesivas. Si bien se

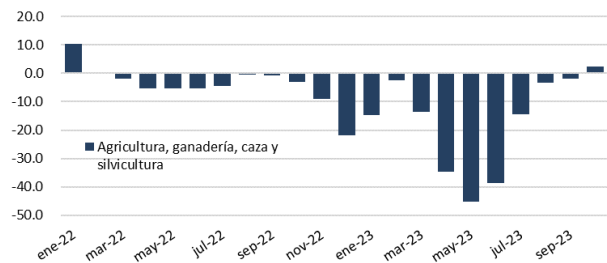
estableció un tipo de cambio de exportación mucho más competitivo, el impacto de la mayor carga tributaria, la reducción de gastos, y la aceleración inflacionaria inicialmente contrarrestarán el beneficio ganado por las medidas.

Tal es así, que desde que se llevó a cabo el salto discreto del tipo de cambio, las exportaciones subieron 54% promedio diario, mientras que las importaciones cayeron 67%.

Según datos de la Bolsa de Cereales, hay casi un 70% de avance de siembra nacional 2023/2024 del complejo sojero, lo que implica una mejora de casi 14 puntos versus el ciclo previo. Por su parte, el maíz arroja una mejora de 13% con el 59% de avance. De todos modos, la mejora debe traducirse en términos de cosecha; en condiciones normales, debiera ser 30% mayor a la del año pasado.

Las lluvias de los últimos 7 días (60 a 100 mm) mejoraron notablemente los cultivos, a pesar de algunas inundaciones. Así, según la Bolsa de Comercio de Rosario, el 95% del maíz de 1ra y 75% de la soja de 1ra se encuentra en estado excelente a muy bueno. Esto mejora sustancialmente el *outlook* para 2024 (figura 2).

Figura 2. Es fundamental la recuperación del agro
var. interanual (%)



Fuente: CMF en base a INDEC

El REM redujo levemente su estimación de crecimiento del PBI para el 4to trimestre a -2,1% y a -1,4% para todo el 2023. Se espera que la contracción económica continúe, por lo menos, hasta el 2do trimestre de 2024. Cabe destacar que estas estimaciones fueron realizadas en los últimos días de noviembre, previo a los anuncios del nuevo Gobierno y las lluvias de mediados de diciembre.

CMF Research
FBerra & BCastillo