

## EMAE Septiembre: Se acabó el rebote

**El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró una disminución en septiembre de 0,7% con respecto al mismo mes del 2022, siendo nula la variación mensual con respecto a agosto en la serie desestacionalizada.** La caída acumulada en los primeros nueve meses del año alcanza 1,5%.

La tendencia bajista desde mediados de 2021 se acentuó en abril de este año por el impacto de la sequía en el sector agro (figura 1). Cabe mencionar que el estancamiento de septiembre también se explica por el impacto de la devaluación del ministro Sergio Massa en 22% a fines de agosto, y la suba de tasas de interés de 15%. La inflación, por su parte, alcanzó el máximo mensual de 2023, llegando a 12,7%.

Figura 1. EMAE en Presidencia de AF - variación % interanual -



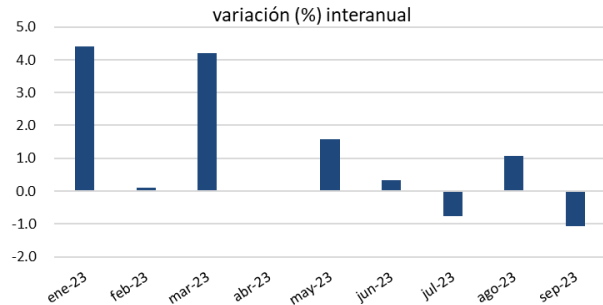
Fuente: CMF en base a INDEC

En términos interanuales, nueve sectores de la economía aumentaron su actividad, entre los que se encuentran Pesca (+8,9%), Electricidad, gas y agua (+7,2%) y Explotación de minas y canteras (6,1%).

Por su parte, los sectores más perjudicados del mes fueron la Industria manufacturera (-3,6% a/a), Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (-2,2% a/a) e Intermediación financiera (-1,7%). El mismo mes, las exportaciones de productos primarios disminuyeron 31,1% con respecto a septiembre 2022, mientras que la caída acumulada los primeros nueve meses del año fue de 39,7%.

La fuerte aceleración inflacionaria impactó directamente sobre el salario real privado registrado e informal, que no ha podido mantener el poder adquisitivo afectando fuertemente el consumo privado. La recuperación parece haber desacelerado y la tendencia de variación interanual luce en clara pendiente negativa en los últimos meses (figura 2).

Figura 2: ¿Continúa la caída del comercio?



Fuente: CMF en base a INDEC

Por otro lado, la escasez de divisas ha llevado a una fuerte restricción de importaciones que continúa influyendo negativamente sobre el nivel de actividad, que se espera continúe por un tiempo más.

El REM estima una caída en la actividad de 2% en el año, bajando levemente el rojo estimado de 2024 a 1,6%. De esta manera, se espera una importante contracción de la economía en los últimos 3 meses del año, dejando un arrastre estadístico negativo en torno al 2,5% para 2024.

Todavía no hay especificaciones sobre el plan económico del presidente electo, aunque sí se ha confirmado que se reducirá el gasto público, lo que ponderará negativamente sobre el nivel de actividad. A su vez, será fundamental la dinámica exportadora del agro, que está sujeta a la presencia de la seca o si los suelos se recuperan producto de la mayor humedad que pueda traer El Niño.

Al confirmarse el ajuste fiscal, se pueden prever dos opciones: un nivel de actividad con ajuste y sin sequía, o con ajuste y con sequía. En cuanto a la primera, estimamos que la recuperación del agro puede amortiguar la caída resultante del equilibrio de las cuentas públicas, por lo que se proyecta un PBI en torno al -2,1%. La segunda opción no contaría con el sostén de altos niveles de exportación, lo que llevaría a una caída de la actividad en torno al 3,8% (rango -3/-4%). Como se menciona anteriormente, ambas opciones están incididas por un arrastre estadístico negativo del año 2023 superior al 2%.

**CMF Research**  
**FBerra & BCastillo**