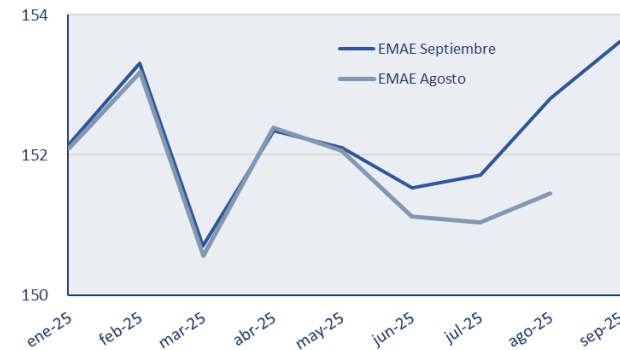


La actividad amplía su recuperación

El Estimador Mensual de Actividad Económica registró en septiembre un crecimiento mensual del 0,5% en la serie desestacionalizada, con una revisión significativa al alza de los meses previos (ver figura 1), lo que sugiere un retorno del dinamismo en el tercer trimestre. De cara al cierre del año, es probable que esta tendencia se profundice con la normalización de las tasas de interés y una mejora en la confianza del consumidor.

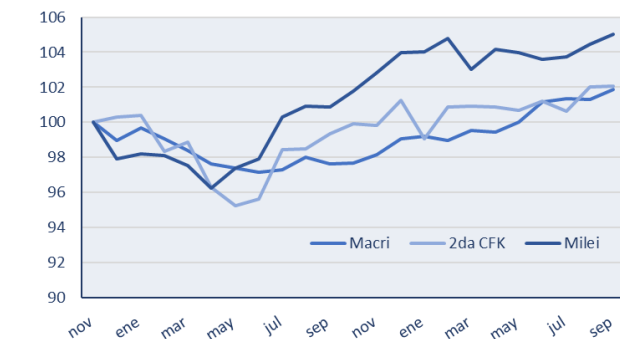
Figura 1. Revisión al alza en los datos de junio a agosto
EMAE sin estacionalidad, 2004=100



Fuente: CMF Research, INDEC

En la comparación interanual, el EMAE de septiembre avanzó 5,0% y, en la serie mensual desestacionalizada, subió 0,5%, encadenando tres aumentos mensuales y llevando el índice a 153,6 puntos (base 2004=100), segundo nivel más alto desde junio de 2022; la tendencia ciclo también creció 0,1% mensual. En el acumulado de enero a septiembre, la actividad se ubica 5,2% por encima del mismo período de 2024, lo que deja un arrastre favorable para el cierre de 2025 y un escenario más compatible con un crecimiento moderado del PIB que con el estancamiento. Tomando el inicio de cada mandato como base 100, la recuperación bajo la gestión de Javier Milei es más intensa que la observada en el segundo mandato de Cristina Fernández de Kirchner y en el de Mauricio Macri, y las revisiones recientes amplían aún más

Figura 2. La gestión Milei anota la mejor recuperación
EMAE s.e. base nov. mandato anterior=100

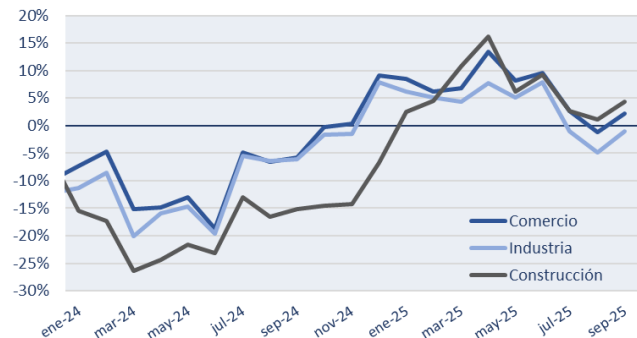


Fuente: CMF Research, INDEC

esa brecha. Además, los indicadores líderes y de alta frecuencia desde octubre señalan una aceleración de la recuperación, por lo que en los próximos meses probablemente se amplíe esa diferencia (ver figura 2).

La expansión sigue sesgada a los servicios, con un aporte muy alto de la intermediación financiera, que creció 39,7% interanual y de los impuestos netos de subsidios, que aumentaron 10,5%; también sumaron minería 8,1%, hoteles y restaurantes 7,0%, actividades inmobiliarias y empresariales 5,0%, construcción 4,3%, transporte y comunicaciones 2,6% y comercio 2,2%, mientras que agro, enseñanza, servicios sociales y servicios públicos avanzaron entre 0,6% y 0,8%. Del lado rezagado, la industria manufacturera cayó 1,0% y la administración pública 0,7%, en línea con el ajuste del gasto. La pesca registró una suba de 58,2%, aunque con baja incidencia. La Figura 3 muestra que tanto la industria como la construcción rebotaron con fuerza desde los mínimos de comienzos de año, moderaron a mitad de 2025 y hacia septiembre volvieron a acercarse al terreno positivo, lo que es consistente con una normalización gradual. En conjunto, el EMAE describe una mejora amplia pero heterogénea, apoyada en servicios y minería, con la recomposición industrial y comercial aún pendiente.

Figura 3. Recuperación de Comercio, Industria y Construcción
variación interanual sectores del EMAE



Fuente: CMF Research, INDEC

En síntesis, la economía habría atravesado las tensiones preelectorales y el período de tasas de interés elevadas mejor de lo previsto, aunque aún falta el dato de octubre, donde podría registrarse una leve caída. Tras las elecciones, los indicadores líderes y la información de alta frecuencia, junto con un nivel de tasas casi normalizado, señalan una reactivación más firme, por lo que es probable que el cuarto trimestre resulte más dinámico que el tercero. De cara a 2026, proyectamos un crecimiento cercano a 3%, con retorno del avance del crédito y mejoras en los sectores rezagados, en particular la industria, la construcción y el comercio.

CMF Research