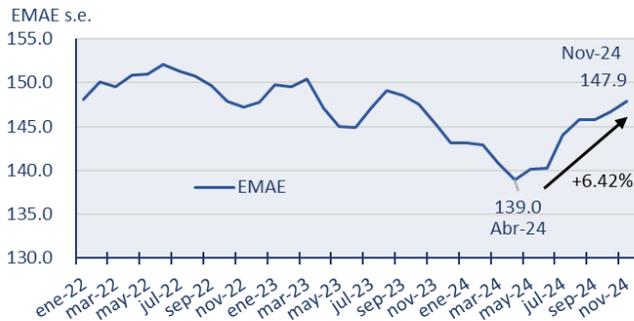


La actividad sigue firme y recupera 6,4% desde el piso de abril

El INDEC informó que la actividad económica mostró en noviembre un crecimiento del 0,9% mensual, continuando la recuperación observada desde mediados de año y creciendo 6,4% desde el piso de abril (figura 1). En términos interanuales, además, el estimador de actividad mostró un aumento del 0,08%, luego de cinco meses consecutivos en terreno negativo.

Figura 1. La actividad rebota 6,42% desde el piso de abril



Fuente: CMF Research, INDEC

Al igual que en el mes anterior, solo seis sectores de la actividad registraron aumentos interanuales en noviembre. La mayor incidencia en el EMAE se vio en Impuestos netos de subsidios, que aumentó un 3,7% a/a. La intermediación financiera también mostró una fuerte recuperación, de casi 10%, mientras que Explotación de minas y canteras volvió a acentuar su crecimiento, registrando un incremento del 7,1% a/a. Por su parte, se destacó la *performance* de Pesca, que creció 164,6% a/a, aunque su participación en el total fue de apenas 0,18 puntos.

El podio de incidencia negativa sobre el estimador fue ocupado nuevamente por los sectores Construcción, Industria y Comercio, que, si bien se mantuvieron en terreno negativo, continuaron desacelerando su caída. La administración pública también mostró un descenso, del 2,3% a/a, mientras que las actividades de servicios comunitarios, sociales y personales y Electricidad, gas y agua cayeron 4,9% y 5,6% a/a, respectivamente. Por último, por primera vez en catorce meses, el sector agro sufrió una leve caída en términos interanuales (-0,1% a/a), siendo nula su participación en la EMAE (figura 2).

La intermediación financiera tuvo un muy buen desempeño en noviembre con respecto al mismo mes del año anterior (+10%), aunque cabe mencionar que las comparaciones interanuales comienzan a perder relevancia, dado el bajo nivel de la base de comparación por la recesión. Aun así, creemos que el crédito seguirá creciendo a tasas de dos dígitos en los próximos meses, principalmente explicado por los préstamos al consumo y los comerciales. También vemos mayor espacio para el crecimiento de la intermediación financiera en dólares como consecuencia de la evolución de la competencia de monedas.

Figura 2. Construcción sigue siendo el sector más deteriorado

var. Interanual	pedo
Pesca	164.6%
Inter. Financiera	9.9%
Minería	7.1%
Impuestos	3.7%
Enseñanza	1.1%
Real Estate	0.9%
Agro	-0.1%
Hoteles y Restos	-0.2%
Transporte y Com.	-0.7%
Serv. Sociales y Salud	-1.0%
Comercio	-1.3%
Industria	-2.3%
Admin. Pública	-2.3%
Otras	-4.9%
Servicios públicos	-5.6%
Construcción	-14.2%

Como se menciona anteriormente, el agro arrojó, en noviembre, la primera caída interanual en catorce meses. A pesar del impacto negativo sobre la producción de soja por la sequía de las últimas semanas, que redujo las previsiones de producción, el Gobierno intervino con buen *timing* para sostener la liquidación, bajando las retenciones a 26% para el poroto de soja y a 24,5% al aceite y harina de soja, de forma temporal. También, redujo a 9,5% las retenciones al trigo, la cebada, el sorgo y el maíz, y a 5,5% las del girasol. Por último, de forma permanente, eliminó las retenciones a las economías regionales. No creemos que esto afecte sustancialmente el equilibrio fiscal.

Seguimos siendo optimistas con la actividad para el 2025, cimentada en el desarrollo de Vaca Muerta, el agro y la recuperación del consumo de la mano de la expansión de los salarios reales. Según INDEC, en noviembre, el índice de salarios aumentó 1,4% m/m en términos reales, acumulando una suba de 12,3% real desde diciembre 2023. Cuando se analizan otros indicadores de salarios, como el RIPTE o el salario privado registrado del SIPA, se confirma la tendencia positiva, todos recuperando terreno desde el piso de 2023. En consecuencia, el comercio también muestra una importante recuperación, anotando una suba interanual de 17,7% en diciembre, y un aumento mensual de 4,2% s.e. Creemos que esta tendencia se profundizará con el correr de los meses.