

## Actividad sorprende al alza y cierra un 2024 mejor de lo esperado

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró en diciembre el mayor incremento interanual desde septiembre 2022, al aumentar 5,5% respecto a diciembre del 2023. En la medición mensual desestacionalizada, la actividad creció 0,5%, continuando la recuperación observada en el segundo semestre del año e incrementándose en un 6,8% respecto al piso de abril (ver Figura 1).

Figura 1. Continúa el rebote de la actividad  
EMAE sin estacionalidad



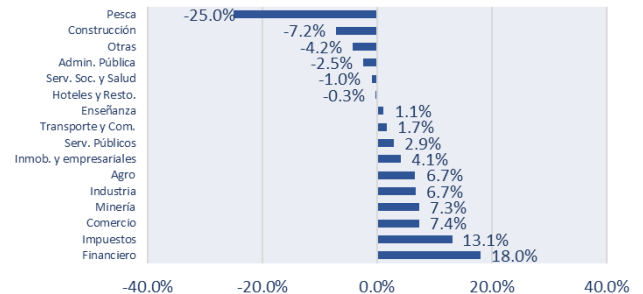
Fuente: CMF Research, INDEC

El mes de diciembre se destacó por mostrar una fuerte recuperación en sectores que continuaban en terreno negativo hace varios meses. De los 16 sectores que componen el estimador, diez de ellos mostraron variaciones interanuales positivas, entre los que se destacaron Impuestos netos de subsidios (+13,1%), Industria manufacturera (+6,7%) y comercio (+7,4%). Los dos últimos habían mostrado caídas interanuales en los primeros once meses del año, aunque en el segundo semestre comenzaron a mostrar leves signos de recuperación, hasta alcanzar el terreno positivo en diciembre. Por su parte, la Intermediación financiera se incrementó en un 18% a/a, aunque su participación en el total fue menor a la de los sectores ya mencionados. El sector agro mostró un crecimiento interanual del 6,7%. Por último, la minería continuó creciendo en zona de 7,3% a/a.

Respecto a los sectores que continuaron cayendo, Construcción volvió a mostrar la mayor incidencia sobre el índice, aunque su caída de 7,2% fue considerablemente menor a la observada los meses anteriores (desde julio a noviembre, la caída promedio fue de 15%, mientras que, de marzo a junio, el promedio fue de -24% a/a). A medida que pasen los meses, la base de comparación será cada vez más baja por el efecto de la profundización de la apreciación cambiaria.

Por otra parte, la actividad de la Administración pública y defensa cayó 2,5%, mientras que Actividades de servicios comunitarios mostró una disminución del 4,2%. El sector que más sufrió en diciembre fue la pesca, que cayó 25% a/a, aunque su ponderación sobre el total fue casi nula, al igual que la de Servicios sociales y de salud (-1,0% a/a) y de Hoteles y restaurantes (-0,3% a/a) (ver Figura 2).

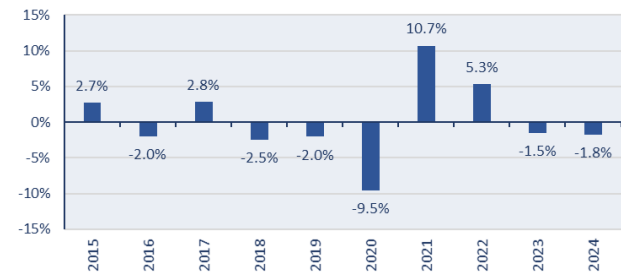
Figura 2. La construcción sigue golpeada  
variación interanual sectores del EMAE



Fuente: CMF Research, INDEC

De esta manera, la variación anual del EMAE mostró una menor caída a la esperada, de solo 1,8% (ver Figura 3). Si bien el índice es un estimador, es lo suficientemente robusto como para extrapolar parcialmente su performance al PBI que se conocerá en marzo. El arrastre estadístico del EMAE de diciembre quedó en 3,2% para el 2025, probablemente aumentando la estimación de crecimiento del producto de los analistas del REM, cuya última proyección fue de 4,6% para este año y de 3,7% para 2026.

Figura 3: Menor caída que la esperada para 2024  
variación promedio EMAE s.e.



Fuente: CMF Research, INDEC

Para los próximos reportes del estimador, tomará más relevancia que nunca la serie desestacionalizada para analizar la tendencia mensual de corto plazo. Como ya indicamos anteriormente, la dinámica interanual incorpora el ruido de la fuerte recesión de los primeros meses de 2024 y entorpece la comparación.

Según los datos de alta frecuencia, la actividad continuó recuperándose en enero y en febrero, aunque a un ritmo menor. Como referencia, las actividades relacionadas al sector automotriz se recuperaron con fuerza en enero, los despachos de cemento subieron 10% m/m, las liquidaciones del agro aumentaron 3,3% y los impuestos relacionados a la actividad económica también mejoraron notablemente. **Seguimos optimistas con la recuperación de la actividad, con un escenario base de 4,5-5% para el 2025.**