

EL CRECIMIENTO QUE NO SE SIENTE

El EMAE subió +1,6% en abril. Industria, comercio y construcción cayeron. El dato macro esconde dos economías divergentes.

Fecha: Lunes 29 de Junio de 2026

Audiencia: C-Suite / Board / Decisores de negocio

Fuente: INDEC — EMAE. Estimación preliminar de abril de 2026

Autor: Agop Karagoz — Director, Kartal Consulting

KARTAL Consulting | kartal.com.ar

EL NUMERO QUE LO DICE TODO

+1,6%	-1,5%	-2,9%	-3,2%
EMAE interanual abril 2026	Variación mensual desestacionalizada	Industria manufact. i.a. abril 2026	Comercio mayorista y minorista i.a.
<i>vs +6,2% en marzo 2026</i>	<i>el impulso de marzo se agotó</i>	<i>5to mes consecutivo en negativo</i>	<i>mercado interno en contracción</i>

En abril de 2026, el EMAE registro un crecimiento interanual de +1,6%. El titular suena positivo. El subtítulo lo desmiente: industria manufacturera -2,9%, comercio -3,2%, construcción -1,8%. La suma de agricultura (+10,9%) y minería (+17,1%) aportaron +1,82 puntos porcentuales — mas que el total del EMAE (+1,64 pp). Sin esos dos sectores, el índice hubiera sido negativo.

- EMAE +1,6% i.a.: el headline esconde una brecha estructural entre extractivismo y economía doméstica.
- Desestacionalizado -1,5% mensual: el impulso de marzo (+3,1%) se agotó en un mes.
- Industria -2,9% y Comercio -3,2%: los dos sectores que mas empleo generan, en contracción.
- Agro y Minería explican el 111% del crecimiento positivo — sin ellos el EMAE seria negativo.
- Acumulado enero-abril 2026: +2,1% — el ritmo de recuperación se desaceleró respecto a 2025.

Implicancia directa: las decisiones de inversión, empleo y precio deben calibrarse según sector. El EMAE a nivel general no es representativo de la experiencia de las empresas del mercado interno.

LA TRAMPA QUE NADIE VE

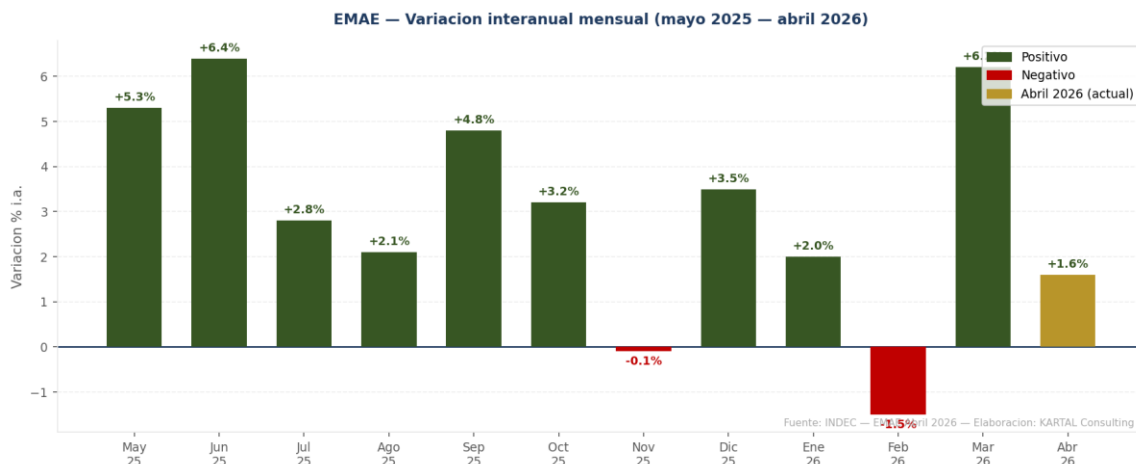
El EMAE de abril es el clásico titular que desinforma: +1,6% interanual suena como recuperación. La realidad es que Argentina tiene dos economías operando en direcciones opuestas dentro del mismo indicador.

La economía exportadora (agro, minería) crece a doble dígito traccionada por la cosecha récord y Vaca Muerta. La economía doméstica (industria, comercio, construcción) sigue en contracción. Ambas conviven en el mismo índice, pero no en la misma mesa.

La señal más relevante no es el +1,6% interanual — es el -1,5% desestacionalizado mensual. El salto de marzo (+3,1%) fue un rebote técnico, no el inicio de una tendencia. Abril lo confirma: el nivel de actividad en términos de tendencia-ciclo apenas creció +0,3% mensual por cuarto mes consecutivo.

Serie histórica EMAE — mayo 2025 a abril 2026

El gráfico siguiente muestra la volatilidad del EMAE interanual en los últimos 12 meses. La desaceleración desde el pico de junio 2025 (+6,4%) hasta el dato actual (+1,6%) es consistente con el agotamiento del efecto base favorable del primer semestre 2025.



Datos clave del mes

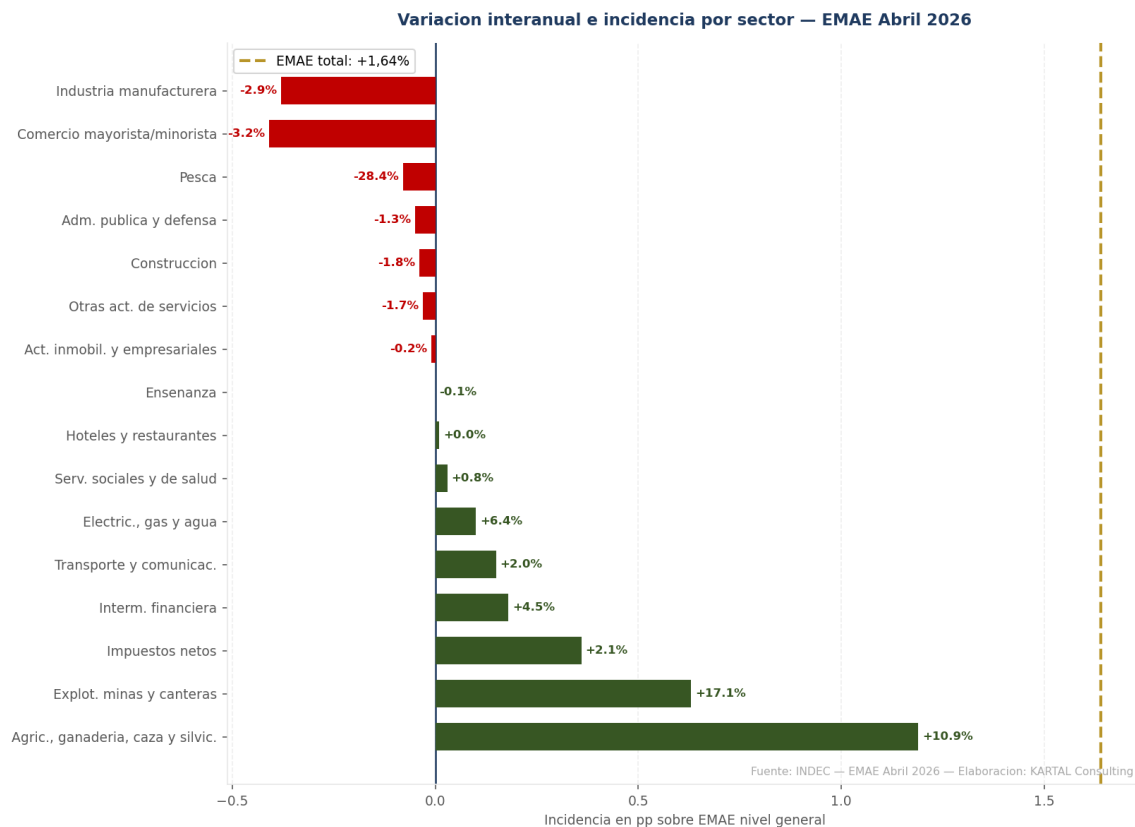
Indicador	Valor abril 2026	Valor abril 2025	Var. i.a.
EMAE nivel general (índice base 2004=100)	161,5	158,9	+1,6%
Var. desestacionalizada mensual	-1,5%	+2,0%	—
Var. tendencia-ciclo mensual	+0,3%	+0,2%	—
Acumulado enero-abril	+2,1%	+6,3%	—
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	+10,9%	—	incid. +1,19 pp
Explotación de minas y canteras	+17,1%	—	incid. +0,63 pp
Industria manufacturera	-2,9%	+8,2%	incid. -0,38 pp

Comercio mayorista, minorista y reparaciones	-3,2%	+14,4%	incid. -0,41 pp
Construccion	-1,8%	+16,1%	incid. -0,04 pp

DOS ECONOMIAS EN UN SOLO DATO

Variación interanual e incidencia por sector — abril 2026

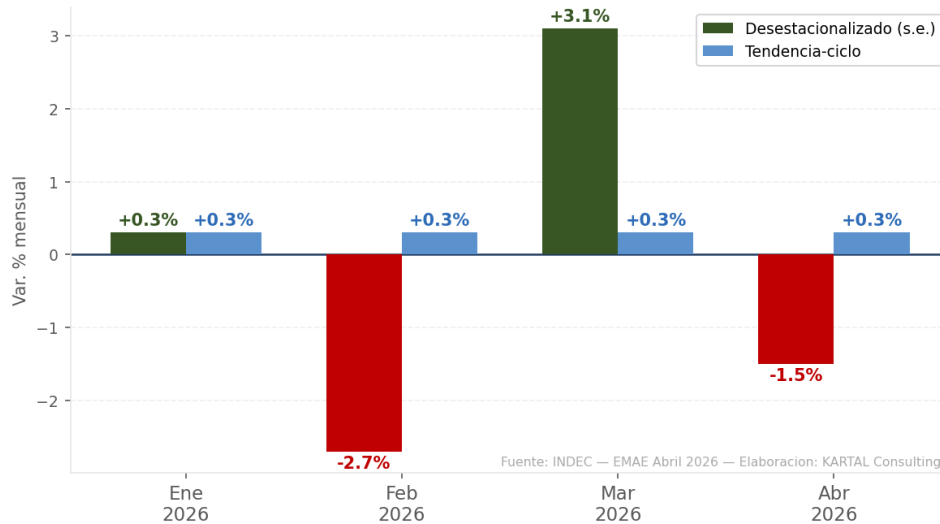
El siguiente gráfico muestra la incidencia en puntos porcentuales de cada sector en el EMAE total, junto con su variación interanual. Los sectores a la derecha de la línea cero suman al crecimiento; los de la izquierda lo restan. La línea dorada marca el EMAE total (+1,64%).



Desestacionalizado y tendencia-ciclo enero-abril 2026

La serie desestacionalizada muestra la dinámica real sin efectos de calendario. El patrón de enero-abril 2026 (ene +0,3%, feb -2,7%, mar +3,1%, abr -1,5%) es altamente volátil — sin tendencia clara. La tendencia-ciclo se mantiene en +0,3% mensual por cuatro meses consecutivos: recuperación muy gradual, casi plana.

**EMAE desestacionalizado y tendencia-ciclo
Enero-Abril 2026 (var. % mensual)**



Drivers clave — ordenados por impacto

- Driver 1 — Cosecha gruesa 2026: la soja, el maíz y el girasol traccionan el agro. La incidencia de +1,19 pp de agricultura es el mayor aporte individual al EMAE en el mes. Es estacional y no predice actividad futura.
- Driver 2 — Vaca Muerta en expansión: minería +17,1% i.a. es el segundo sector de mayor incidencia (+0,63 pp). La producción de petróleo y gas no convencional sigue en expansión.
- Driver 3 — Caída del mercado interno: comercio -3,2% e industria -2,9% reflejan que el salario real, aunque mejoro en términos nominales, aun no traccionan consumo. El crédito al sector privado crece pero desde niveles muy bajos.
- Driver 4 — Construcción -1,8%: la obra pública sigue contraída por el ajuste fiscal. La privada no compensa. El sector emplea más de 400.000 personas en forma directa.
- Driver 5 — Efecto base desfavorable: en abril 2025 el EMAE fue 158,9 (muy alto, traccionado por cosecha y recuperación post-2024). La base de comparación de los próximos meses será más exigente.

LO QUE ESTO SIGNIFICA PARA SU EMPRESA

Para empresas del mercado interno (industria, comercio, servicios)

El dato macro no representa la experiencia del sector. La actividad del mercado interno opera en contracción real. Las decisiones de expansión de capacidad, contratación de personal y stockeo deben calibrarse con los datos sectoriales, no con el EMAE nivel general.

La desestacionalizada -1,5% de abril es la señal de corto plazo más confiable para el mercado interno: el rebote de marzo fue puntual. El escenario base para mayo-junio es continuidad de la presión.

Para empresas del sector exportador (agro, energía)

El entorno es favorable para exportaciones en Q2 2026. La brecha cambiaria baja, el tipo de cambio real relativamente estable y la cosecha record confluyen. La ventana de liquidación de granos y los datos de producción de gas y petróleo consolidan el superávit de balanza comercial.

Para decisores de RRHH y planificación

La divergencia sectorial implica que las negociaciones paritarias de sectores de mercado interno (comercio, industria, construcción) se dan en un contexto de actividad contractiva. El empleo privado registrado no muestra señales de aceleración en estos sectores.

Ventana de tiempo

- **URGENTE** (semanas): ajustar proyecciones de ventas Q2 para sectores de mercado interno. El efecto base de mayo 2025 (+5,3%) hace improbable un dato interanual positivo en mayo 2026 sin shock positivo.
- **MEDIANO PLAZO** (meses): el EMAE de mayo se publica el 22 de julio. Si se confirma desaceleración, revisar planes de inversión H2 2026.
- **ESTRUCTURAL** (años): la dependencia del agro y la minería como motores del EMAE es estructural. La diversificación de la base de crecimiento requiere recuperación sostenida del salario real y del crédito.

TRES DECISIONES QUE NO PUEDEN ESPERAR

PRIORIDAD ALTA — Esta semana

- Recalibrar proyecciones de demanda interna para Q2-Q3: el -1,5% desestacionalizado de abril invalida los supuestos de rebote sostenido. Empresas con exposición al consumo masivo deben revisar forecast de ventas antes del cierre del semestre. Criterio: proyección desestacionalizada plana en mayo-junio.

- Revisar política de precios en sectores de comercio e industria: con actividad en contracción y salario real en recuperación gradual, hay poco margen para traslado de costos. Trigger: comercio -3,2% i.a. confirma presión sobre volúmenes.

PRIORIDAD MEDIA — Próximos 30-90 días

- Evaluar estrategia de exportación para sectores con potencial: la brecha de performance entre exportadores (+10/+17%) y mercado interno (-2/-3%) es máxima. Empresas industriales con capacidad exportadora deben activar esa opción como hedge ante debilidad doméstica.
- Monitorear EMAE mayo (22 de julio): si el dato confirma desaceleración al +0/+1%, revisar planes de expansión de personal e infraestructura para H2 2026.

MONITOREAR — Activar si se confirma escenario adverso

- Si el EMAE desestacionalizado de mayo es negativo por segunda vez consecutiva: activar protocolo de reducción de inventarios y postergación de inversiones no comprometidas.

RIESGOS E INCERTIDUMBRES

Riesgo	Prob.	Impacto	Mitigacion
Efecto base desfavorable en mayo: mayo 2025 fue +5,3% — la comparacion sera exigente	Alta	Medio	No interpretar caída i.a. como deterioro real; usar desestacionalizado
Fin de la cosecha gruesa en junio: el aporte del agro desaparece en Q3	Alta	Alto	Anticipar caída del EMAE nivel general en julio-agosto
Salario real insuficiente para reactivar consumo domestico	Media	Alto	Monitorear paritarias julio y datos de comercio minorista INDEC
Caída del precio internacional de commodities (soja, petroleo)	Media	Muy alto	Cubrir exposicion en contratos de exportacion adelantados
Deterioro del credito privado si las tasas no bajan lo suficiente	Baja	Medio	Monitorear tasas activas del BCRA mensualmente

Variables a monitorear

- EMAE mayo 2026 — INDEC: miercoles 22 de julio de 2026.
- IPC mayo: para calibrar evolucion del salario real y consumo privado.
- Produccion industrial (EMI) abril 2026: detalle de ramas industriales.
- Encuesta de supermercados INDEC: proxy de consumo masivo.

Limites del analisis: el EMAE de abril es estimacion preliminar sujeta a revision. Las incidencias sectoriales son del comunicado oficial INDEC. Las proyecciones de escenarios son elaboracion propia de KARTAL Consulting.

*"El EMAE crece porque el campo y la mineria crecen.
El mercado interno — donde viven las empresas y los trabajadores — sigue en rojo."
— Agop Karagoz, Director, Kartal Consulting*