



LA ACTIVIDAD QUE CRECE EN EL PAPEL Y SE FRENA EN LA CALLE

El EMAE cayó 0,5% en mayo, segunda baja mensual en tres. Acumula +1,7% en el año, pero el ritmo se desacelera desde marzo

Miercoles 22 de Julio de 2026 | Audiencia: C-Suite / Board | Fuente: INDEC — Direccion Nacional de Cuentas Nacionales, julio 2026

KARTAL Consulting | kartal.com.ar

EL NUMERO QUE EL PROMEDIO ANUAL ESCONDE

-0,5%	+0,2%	+1,7%	-5,6%
EMAE mayo, var. mensual desestacionalizada	var. interanual mayo — la mas debil desde nov-25	acumulado enero-mayo 2026	industria manufacturera, var. interanual
INDEC, jul-2026	INDEC, jul-2026	INDEC, jul-2026	INDEC, jul-2026

La actividad economica cayo 0,5% en mayo frente a abril en la medicion desestacionalizada — el segundo retroceso mensual consecutivo tras el -1,5% de abril — y aunque todavia acumula un alza de 1,7% en lo que va de 2026, ese ritmo se desacelera mes a mes desde el pico de marzo (+2,3%).

Insights clave

- **Dos meses seguidos en baja mensual:** Abril (-1,5%) y mayo (-0,5%) cerraron con caidas desestacionalizadas consecutivas, apenas dos meses despues del repunte de marzo (+2,8%).
- **El +0,2% interanual es la lectura mas debil en 6 meses:** No se veia un registro tan bajo desde noviembre de 2025 (-0,1%) — el crecimiento interanual se sostiene en gran parte por una base de comparacion 2025 debil, no por impulso genuino actual.
- **El acumulado se desacelera de forma sostenida:** De +2,3% en marzo a +1,7% en mayo — una perdida de 0,6 puntos porcentuales en solo dos meses.
- **La economia real (industria y comercio) es la que frena:** Industria manufacturera (-5,6% i.a.) y Comercio (-4,3% i.a.) restaron en conjunto 1,4pp al EMAE — son los sectores mas ligados al consumo interno.
- **Agro y mineria sostienen el numero, no el consumo:** Explotacion de minas y canteras (+15,7%) y Agricultura (+4,6%) aportaron 1,2pp al crecimiento — motores estacionales y de inversion, no de demanda domestica.

Implicancia inmediata: las empresas que usan el +0,2% interanual (todavia positivo) como senal de reactivacion estan mirando el espejo retrovisor. La lectura de corto plazo — dos meses de caida mensual consecutiva y una desaceleracion sostenida del acumulado — indica que el segundo semestre arranca con menos impulso del esperado, sobre todo en industria y consumo masivo.

COMO LLEGAMOS A ESTE NUMERO

Metodologia y alcance

El Estimador Mensual de Actividad Economica (EMAE), publicado por el INDEC (Direccion Nacional de Cuentas Nacionales), es un indicador de coyuntura que anticipa el nivel de actividad agregado del pais con periodicidad mensual, en base 2004=100. El organismo publica tres lecturas complementarias: la serie original (variacion interanual), la serie desestacionalizada (variacion contra el mes anterior, neutralizando estacionalidad) y la serie tendencia-ciclo (que suaviza el ruido de corto plazo). La estimacion de mayo de 2026 fue difundida el 22 de julio de 2026.

Las tres lecturas cuentan historias distintas para el mismo mes: interanual +0,2%, desestacionalizada -0,5%, tendencia-ciclo +0,2%. Ninguna es "la correcta" — cada una responde una pregunta diferente. Para decisiones de corto plazo (ej. planificacion de produccion trimestral), la serie desestacionalizada es la mas relevante; para comparar contra el mismo periodo del ano anterior, la interanual.

Datos y cifras clave — ultimos 12 meses

Periodo	Mensual (s.e.)	Interanual	Acumulado del año
Junio 2025	-0,5	6,4	6,3
Julio 2025	-0,2	2,8	5,8
Agosto 2025	0,6	2,1	5,3
Septiembre 2025	0,7	4,8	5,3
Octubre 2025	-0,1	3,2	5,1
Noviembre 2025	-0,1	-0,1	4,6
Diciembre 2025	1,9	3,5	4,5
Enero 2026	0,2	2,0	2,0
Febrero 2026	-2,5	-1,5	0,3
Marzo 2026	2,8	6,2	2,3
Abril 2026	-1,5	1,7	2,2
Mayo 2026	-0,5	0,2	1,7

Fuente: INDEC — Direccion Nacional de Cuentas Nacionales. EMAE, Informes Tecnicos Vol. 10 n. 175, julio 2026.

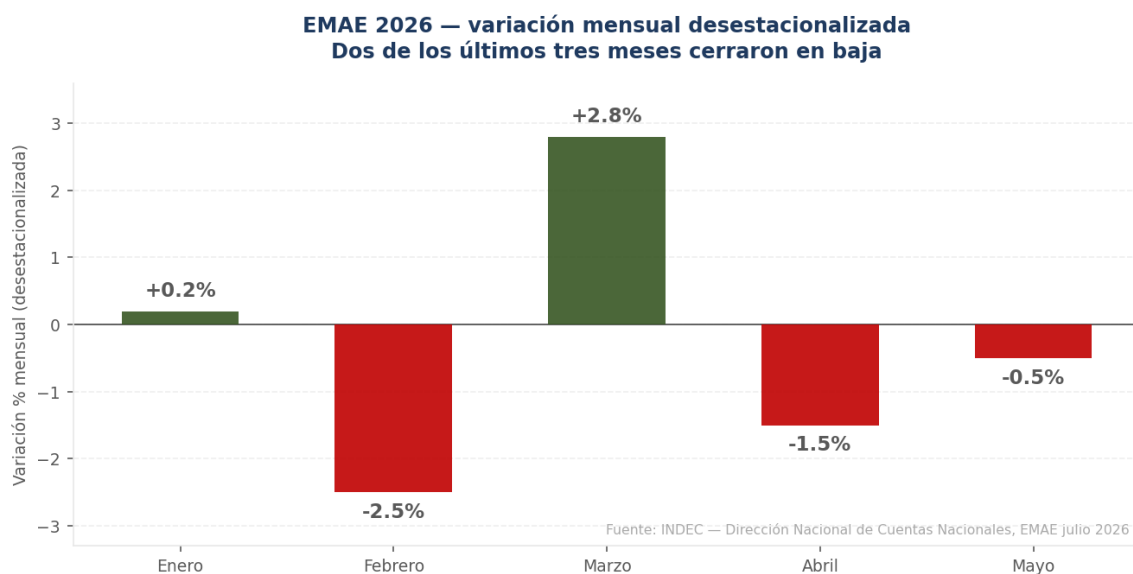
Antecedentes relevantes

El ultimo año del EMAE fue volatil: un fuerte rebote interanual a mediados de 2025 (+6,4% en junio) por comparacion contra una base debil de 2024, desaceleracion gradual hacia fin de año, un salto puntual en marzo de 2026 (+6,2% i.a., +2,8% mensual) y ahora una nueva perdida de impulso en abril-mayo. El patron sugiere una economia que crece en comparaciones de base pero que no logra sostener el ritmo mes a mes.

DOS ECONOMIAS EN UNA: COMMODITIES ARRIBA, CONSUMO ABAJO

Impacto economico: el numero interanual esconde la foto real

El +0,2% interanual de mayo es tecnicamente positivo, pero es el registro mas debil desde noviembre de 2025 y se explica en gran parte por el efecto base: la comparacion es contra un mayo de 2025 que ya mostraba señales de enfriamiento. La lectura desestacionalizada — que compara contra el mes inmediato anterior, sin el ruido de la base — muestra una caida de 0,5%, la segunda consecutiva. Cuando ambas lecturas divergen tanto, la señal de corto plazo (desestacionalizada) suele ser mas confiable para decisiones operativas que la interanual.

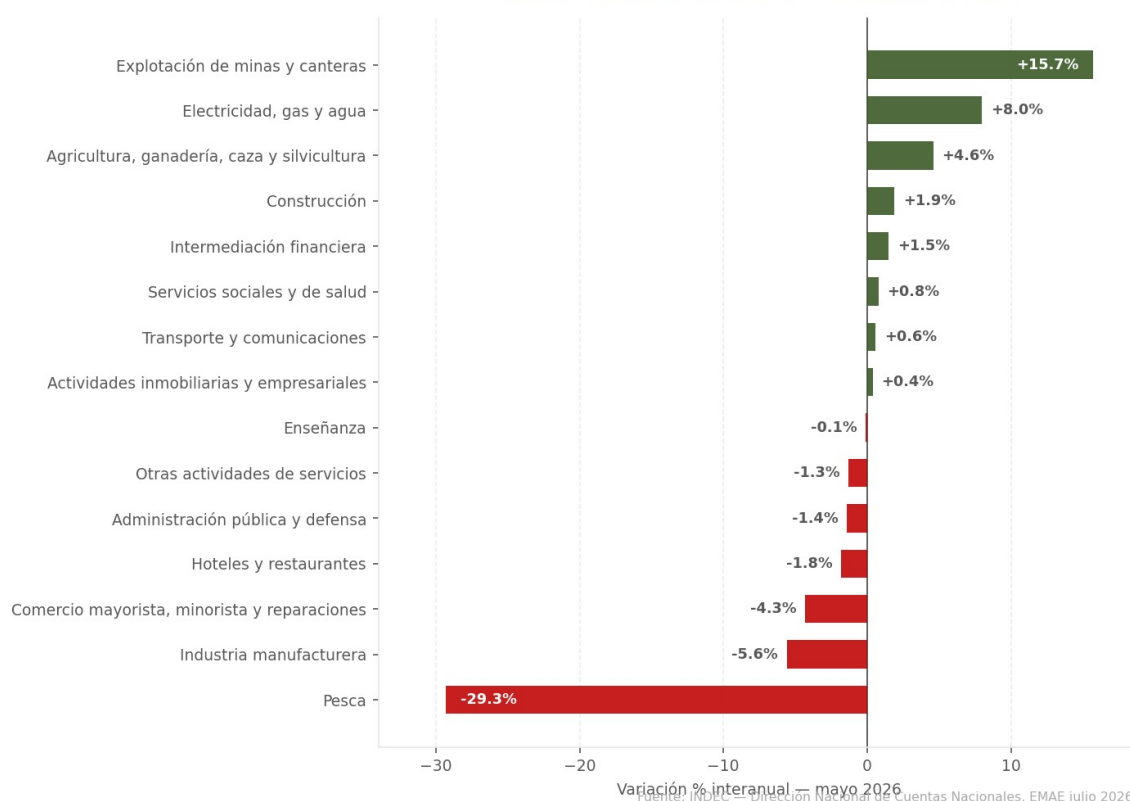


Elaboracion propia en base a INDEC — Direccion Nacional de Cuentas Nacionales, julio 2026

Impacto sectorial: exportables e inversion arriba, consumo interno abajo

Ocho de los quince sectores del EMAE registraron alzas interanuales en mayo, pero los dos que mas aportaron — Explotacion de minas y canteras (+15,7%) y Agricultura, ganaderia, caza y silvicultura (+4,6%) — estan ligados a inversion energetica y a la cosecha, no al consumo domestico. Del lado negativo, Industria manufacturera (-5,6%) y Comercio mayorista, minorista y reparaciones (-4,3%) — los sectores mas sensibles al poder de compra de los hogares — restaron en conjunto 1,4pp. Pesca cayo 29,3% i.a., el peor registro sectorial, aunque su bajo peso relativo en el indice limita su impacto agregado.

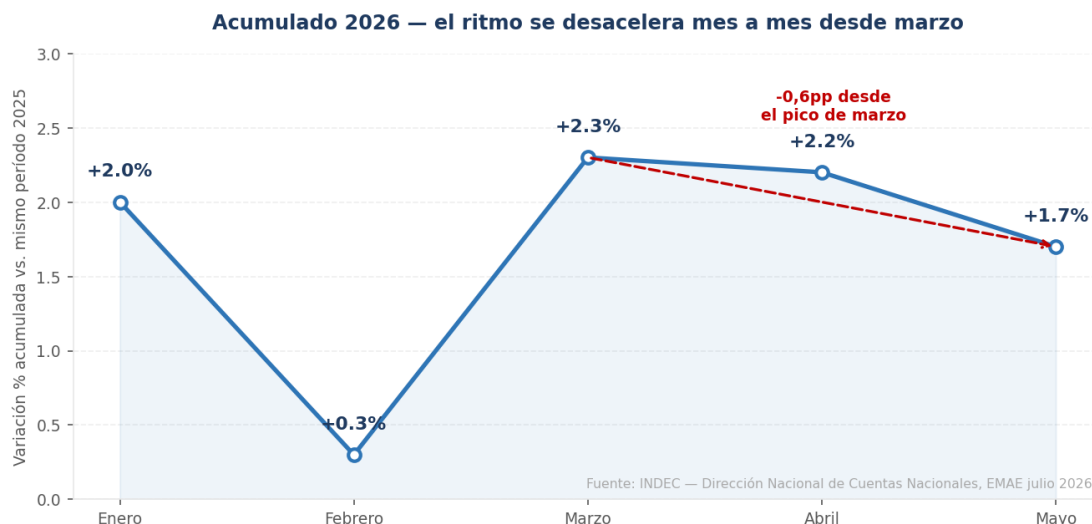
Los 15 sectores del EMAE — 8 suben, 7 caen



Elaboración propia en base a INDEC — Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, julio 2026

La desaceleración del acumulado

El acumulado interanual de los primeros cinco meses de 2026 (+1,7%) sigue siendo positivo, pero perdió 0,6 puntos porcentuales desde el pico de marzo (+2,3%) en solo dos meses. Si el ritmo de pérdida se mantiene, el acumulado podría acercarse a terreno neutro hacia el tercer trimestre — consistente con el ajuste a la baja que ya hicieron consultoras privadas, que en su mayoría recortaron sus proyecciones de crecimiento anual a menos de 3,5%.



Elaboración propia en base a INDEC — Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, julio 2026

Lo que dicen los analistas privados

El ministro de Economía, Luis Caputo, destacó que la actividad "acumuló un crecimiento de 1,7% en los primeros cinco meses" del año. Sin embargo, economistas privados marcaron un tono distinto: Gonzalo Carrera (Equilibra) señaló que el dato "vino peor a lo esperado en mayo", mientras que Gabriel Caamaño (Outlier) lo calificó como "bastante peor de lo esperado". La brecha entre la lectura oficial (acumulado positivo) y la lectura de mercado (desaceleración que preocupa) es en sí misma una señal a monitorear.

Drivers clave

- **1. Efecto base estadística:** El crecimiento interanual se sostiene en parte por la comparación contra una base 2025 que ya mostraba enfriamiento — no refleja necesariamente impulso genuino del mes.
- **2. Cosecha e inversión energética como motores puntuales:** Agro y minería explican gran parte del crecimiento interanual, pero son factores estacionales y de inversión de largo plazo, no de demanda doméstica corriente.
- **3. Consumo interno sin tracción:** Comercio e industria — los sectores más ligados al poder adquisitivo de los hogares — caen de forma consistente, señal de una demanda doméstica que no logra recuperarse.
- **4. Revisión a la baja de expectativas privadas:** El consenso de consultoras ya ajustó la proyección de crecimiento anual a menos de 3,5%, reflejando que el dato de mayo no fue un hecho aislado sino confirmación de una tendencia.

LO QUE EL DATO OFICIAL LE OCULTA A SU PLANIFICACION

Para empresas de consumo masivo, retail e industria

Los sectores mas ligados a la demanda domestica (industria, comercio, hoteleria) vienen cayendo de forma sostenida en terminos interanuales, y la lectura mensual confirma que la perdida de impulso continua en el margen. Planificar el segundo semestre asumiendo que el "+0,2% interanual" implica estabilidad es un error de lectura — la señal de corto plazo es de contraccion.

- Revisar proyecciones de demanda H2 con el escenario desestacionalizado (2 meses de caida), no solo con el interanual.
- Sectores exportadores y de inversion (agro, energia, mineria) mantienen tracción — diferenciar estrategia comercial segun exposicion sectorial del cliente.
- Industria y comercio: evaluar ajuste de inventarios y capacidad si la caida mensual se extiende a un tercer mes consecutivo en junio.
- Monitorear la revision de proyecciones anuales de consultoras privadas (ya por debajo de 3,5%) como termometro adelantado del consenso de mercado.

Ventana de tiempo

- **Urgente (2-4 semanas):** Ajustar el pronostico de ventas Q3 de productos de consumo masivo con el escenario de demanda plana/debil que muestra la serie desestacionalizada.
- **Mediano plazo (30-90 dias):** Monitorear el dato de junio (se difunde el 20 de agosto de 2026) para confirmar si la caida mensual se extiende a un tercer mes — señal de punto de inflexion mas serio.
- **Estructural (6-18 meses):** Si el acumulado interanual perfora terreno neutro hacia el tercer trimestre, revisar supuestos de crecimiento del plan anual 2026 con el nuevo consenso de mercado (<3,5%).

LO QUE HAY QUE HACER ESTA SEMANA

PRIORIDAD ALTA — Esta semana

1. Recalcular el pronostico de demanda H2 con la serie desestacionalizada, no la interanual

Sustituir el uso del +0,2% interanual como proxy de "actividad estable" por el -0,5% desestacionalizado en los modelos de proyeccion de ventas del segundo semestre, especialmente en categorias de consumo masivo e industria.

-> **Trigger:** Dos meses consecutivos de caida mensual (abril -1,5%, mayo -0,5%) tras el repunte aislado de marzo.

-> **Criterio de éxito:** Pronostico H2 recalibrado y presentado al board antes de fin de julio.

2. Segmentar la exposicion comercial por sector del cliente

Identificar que porcion de la cartera de clientes esta expuesta a sectores en caida (industria, comercio, hoteleria) versus sectores con tracción (agro, energia, mineria) para priorizar esfuerzo comercial y cobranza.

-> **Trigger:** Brecha sectorial de 45 puntos entre el mejor sector (minería +15,7%) y el peor (pesca -29,3%; excluyendo pesca, industria -5,6% es el peor sector de peso relevante).

-> **Criterio de éxito:** Mapa de exposicion sectorial de cartera completado en menos de 15 dias habiles.

PRIORIDAD MEDIA — Próximos 30-90 dias

- 3. Revisar el plan anual 2026 contra el nuevo consenso privado de crecimiento (<3,5%), en lugar del escenario original de inicio de año.
- 4. Para empresas industriales: evaluar escenario de ajuste de produccion si la caida mensual se confirma en junio (dato: 20 de agosto de 2026).
- 5. Incorporar la brecha interanual vs. desestacionalizada como indicador de seguimiento mensual en el tablero macro interno.

MONITOREAR — Activar si se confirma escenario adverso

- Dato de junio 2026 (20 de agosto): si la variacion desestacionalizada es negativa por tercer mes consecutivo, escalar a revision formal del plan anual.
- Acumulado interanual: si perfora el 1% en junio-julio, el crecimiento anual de 2026 quedaria por debajo del nuevo consenso privado de 3,5%.

LO QUE PUEDE SALIR MAL

Riesgo	Probabilidad	Impacto	Mitigacion
Tercer mes consecutivo de caída de producción desestacionalizada en junio	MEDIO	ALTO	Monitorear dato del 20 de agosto; preparar escenario de ajuste de producción
Reversion del impulso de agro/minería (factor estacional)	MEDIO	ALTO	No extrapolar el crecimiento de commodities como estructural
Consumo interno sin recuperación en el segundo semestre	ALTO	ALTO	Planificar con escenario de demanda plana en industria y comercio
Revisión oficial de datos previos (dato preliminar)	BAJO	MEDIO	Contrastar con la revisión definitiva del EMAE en próximos informes

Variables a monitorear

- EMAE junio 2026 (INDEC, 20 de agosto): confirmar o desmentir la racha de caídas mensuales.
- Revisión de proyecciones de consultoras privadas (REM BCRA): señal adelantada del consenso de mercado.
- Evolución de Industria manufacturera y Comercio: los dos sectores que más explican el freno del consumo interno.

Límites del análisis

Este análisis se basa en el dato preliminar del EMAE de mayo de 2026, publicado por el INDEC el 22 de julio de 2026 (Informes Técnicos, Vol. 10, n. 175), y en cobertura periodística de Infobae con declaraciones de economistas privados. Los datos del EMAE son estimaciones preliminares sujetas a revisión en publicaciones posteriores. Las implicancias estratégicas son elaboración propia de KARTAL Consulting.

Este informe fue elaborado por KARTAL Consulting con fines informativos y estratégicos. No constituye asesoramiento de inversión. Fuente primaria: INDEC — Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, EMAE julio 2026.