

Difícil de creer: qué pasó con el EMAE?

Informe de Pedimos Paciencia - 24/05/26

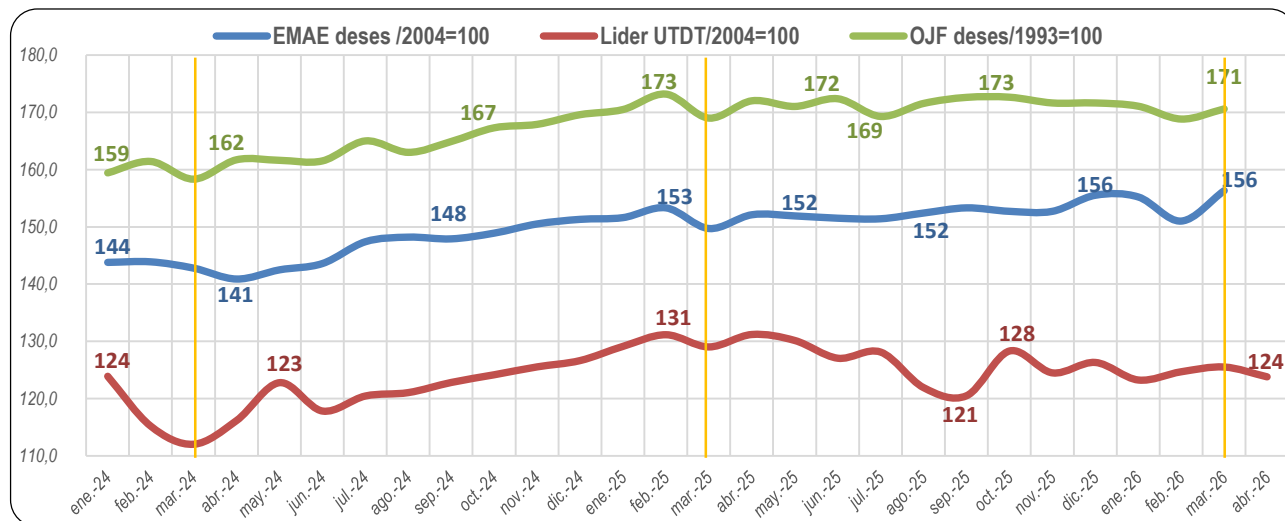
“El nivel de actividad económica alcanzó un nuevo máximo histórico en marzo”, escribió el ministro de Economía, Luis Caputo, en este caso sin pedir paciencia. Además remarcó que el indicador tendencia-ciclo, que permite analizar la dinámica de largo plazo de la serie, creció 0,4% Inter mensual y acumuló 25 meses consecutivos de crecimiento. Genial Caputo, saca números de la galera.

El resultado se produjo luego de un primer trimestre atravesado por comparaciones con niveles de actividad particularmente bajos en 2025, cuando distintos sectores todavía acusan el impacto de la recesión y de la caída del consumo.

La combinación de la estrategia discursiva del gobierno y los números del INDEC diseñados por sus adictos está orientada a construir un escenario económico alternativo al que deberían reflejar los indicadores de la economía real. Esta brecha entre el discurso oficial y la economía real no es menor: **los principales indicadores muestran una divergencia permanente entre los comentarios del gobierno, los indicadores oficiales y los resultados observados.**

Como hicimos anteriormente¹, vamos seguir presentando un mapa de variables de los principales parámetros mencionados por el discurso oficial, con cifras obtenidas de organismos oficiales e instituciones especializadas para poder emitir un juicio real sobre la información del INDEC.

Estimadores de la actividad económica



Fuente: INDEC-FIEL-ADIMRA-UTDT

Como dijimos al principio, en marzo de 2026, la actividad económica tuvo un repunte intermensual desestacionalizado del 3,5% en marzo según el Indec tras la caída de febrero del -2,0%. Con este dato la variación mensual interanual fue de 5,5% mientras que en lo que va del año es de 0,4%.

De los 15 sectores que registra el Indec 14 mostraron una suba. La cúspide del índice está dominada de manera excluyente por los sectores que operan como generadores o intermediarios de divisas. Tomando como base de comparación marzo 25 se destacaron a nivel inter anual (i.a.) Pesca (30,9%) y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (17,9%), siendo esta última la que mayor incidencia positiva tuvo sobre el indicador. Seguida por Explotación de minas y canteras (16,3%). La suma de estos sectores aportó 2,7 puntos porcentuales (p.p.) al crecimiento interanual del EMAE.

En un escala más abajo se ubicó Intermediación financiera (8,8%); Construcción (7,6%); Transporte y comunicaciones (4,7%); e Industria manufacturera (4,6%). En el caso de este último suena raro ya que el IPI (Índice de Producción industrial) había caído -3,1% en febrero y ahora aparece con número muy superior. Además la utilización de la capacidad instalada no ha superado el 60% lo cual hace más extraño que a nivel del EMAE registrará un crecimiento significativo.

El único rubro que presentó una variación interanual negativa en marzo según el Indec fue Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria con -1,12%.

¹ <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclefindmkaj/https://economia4punto0.wordpress.com/wp-content/uploads/2026/04/476-indicadores-de-la-actividad-economica.pdf>

Las consultoras privadas ya estimaban que en marzo habría una recuperación, para “Analytica” sería del 0,9% mientras que para Fundación Capital del 1,6%. Aunque, en el primer caso, destacaron que el repunte “se concentraron en la industria y el sector externo, mientras que el mercado interno permanecería deprimido”. También subrayaron que las estadísticas de recaudación no mostraban señales de repunte, con el IVA DGI entre los tributos que venían mal (había caído -5,1 en marzo y -4,3% en abril).

“Vectorial” advierte por los números que vendrán: “a pesar de la mejora observada en marzo y de la recuperación transitoria en buena parte de los sectores, la estructura productiva continúa exhibiendo la característica más distintiva de la economía bajo la actual gestión: **una dinámica de dos velocidades**”, agregaron que los primeros indicadores correspondientes a abril comienzan a mostrar nuevamente señales preocupantes.

Construcción con el 7,6%, uno de los rubros muy importantes, creció pero tampoco se condice con muchos datos relacionados. El ISAC (Índice Sintético de Actividades de la Construcción) aumentó 4,7% (i.a.) en marzo 2026, después de bajar -1,2% en febrero. El Índice de Inversión que mide la oficina de OJF a nivel desestacionalizado, que incluye el rubro Construcción, cayó en marzo -0,7% en relación con marzo 25, y aumentó 1,1% respecto febrero 26 y apenas 0,3% con enero 26. O sea analizada a nivel individual los datos de la construcción no son simétricos con los del EMAE.

Por otra parte, el mercado hipotecario también comenzó a mostrar señales de enfriamiento. En el acumulado nacional de 2026, los bancos otorgaron créditos por US\$ 655 millones, muy por debajo de los US\$ 875 millones registrados durante el primer cuatrimestre de 2025. En cantidad de operaciones, la caída también resulta significativa, se pasó de 12.200 préstamos hipotecarios a 8.700, es decir, unos 3.500 créditos menos.

La fabricación de maquinaria agropecuaria disminuyó -14,7% interanual, con menores niveles de producción y ventas de tractores, cosechadoras y pulverizadoras. También cayó -16,2% la producción de aparatos de uso doméstico, afectada por una menor fabricación de lavarropas y heladeras.

Cuando Caputo presentó tan feliz la última actualización del EMAE correspondiente a marzo de 2026, se concentró en la consolidación de un sendero expansivo. Sin embargo, el análisis riguroso de la serie desestacionalizada (la única herramienta metodológica válida del INDEC para despejar la volatilidad del calendario y capturar la tendencia subyacente), y de los indicadores a nivel individual (Cuadro 1), revelan una visión económica mucho más inquietante. **La economía argentina no está experimentando un rebote generalizado, sino una violenta redistribución sectorial de los márgenes de rentabilidad.**

En síntesis, nos encontramos ante un umbral del estrés donde la política macroeconómica (basada en el ancla fiscal, cambiario y salarial), está consolidando una matriz productiva de naturaleza netamente regresiva. **La composición de esta supuesta recuperación vuelve a exhibir un predominio de sectores vinculados a actividades primarias, exportadoras o de fuerte dependencia de precios internacionales**, mientras persisten dificultades en segmentos más asociados al consumo interno y al empleo industrial.

Índice General de Actividad (IGA)

Según el informe del IGA, elaborado por la consultora Orlando J. Ferreres & Asociados (OJF), la actividad económica registró leve crecimiento de 1,4% interanual en marzo (línea verde del cuadro anterior), en la medición desestacionalizada la actividad fue de 1,1% respecto a febrero, y el primer trimestre de 2026 cerró con una caída acumulada del -0,4% interanual.

Según OJF la fabricación de maquinaria agropecuaria disminuyó -14,7% interanual, con menores niveles de producción y ventas de tractores, cosechadoras y pulverizadoras. También cayó -16,2% la producción de aparatos de uso doméstico, afectada por una menor fabricación de lavarropas y heladeras. Como muestra de que las actividades mercado internistas fueron las más afectadas².

Este resultado de la consultora privada indica un panorama menos optimista que el mostrado por el EMAE, reflejando una desaceleración desde octubre del año pasado.

² El mismo presidente de la Federación Industrial de Santa Fe, Javier Martín, aseguró que parte de la industria santafesina atraviesa una situación crítica y cuestionó la falta de una política industrial por parte del Gobierno Nacional: «Tenemos actividades que están trabajando a un nivel muy bajo, entre un 8% y 10% menos que años anteriores».

Índice Líder IL que emite la Universidad Torcuato Di Tela (UTDT)

El Índice Líder (IL), que busca anticipar cambios de tendencia en el ciclo económico, cae -5,6% (i.a.) en abril cuando ya había retrocedido -2,7% en marzo. Además decrece -6% con respecto a abril de 2025 para la serie desestacionalizada y -4,5% en la tendencia-ciclo (no coincide con Caputo).

En abril de 2026, el Índice de Difusión (IDCIF) que elabora la UTDT se encuentra en 20%. Esto quiere decir que de las distintas series que componen el IL, solo 2 presentan variaciones positivas significativas: el precio FOB de la soja y la Recaudación de IVA en términos reales.

Finalmente, el busca anticipar cambios de tendencia en el ciclo económico (línea roja del cuadro anterior). Crece 0,83% en su versión desestacionalizada durante marzo de 2026. En términos interanuales, el Índice Líder decrece -4,9% con respecto a febrero de 2025 para la serie desestacionalizada y -3,7% en la tendencia ciclo.

Indicadores Especiales

En este caso, hemos agregado el cuadro 1 que hace una comparación mensual de indicadores económicos que nos da una visión de corto plazo en relación con la posibilidad de detectar la situación de algunos “drivers” que justifiquen los indicadores oficiales.

Aun así en el cuadro 1 la recuperación señalada por el EMAE parece poco simétrica con los indicadores especiales. Por el contrario el mes de marzo 26 fue bastante malo con gran parte de las variaciones en rojo.

Cuadro 1

INDICADORES de la ACTIVIDAD ECONOMICA Variación % mensual inter anual	Variación %		% marzo26 vs marzo25
	mar-25	mar-26	
1 Estimador Mes Act Económica EMAE 2004=100	150,40	158,60	5,5%
2 Índice Líder UTDT	129,04	125,53	-2,7%
3 Índice General de Actividad Económica OJF	163,10	165,40	1,4%
4 Actividad Metalúrgica ADIMRA	-2,8 %	-10,3 %	-7,5 pp
5 Indicador de Producción Industrial IPI / INDEC	116	122	5,1%
6 Utilización capacidad instalada en la industria	56	56	0,0%
7 Índice Producción Industrial OJF	152	140	-7,9%
8 Indicador Producción Industrial FIEL	131	126	-3,9%
9 ISAC Índice actividad de la construcción 2004=100	133	150	12,7%
10 Cemento Portland (despacho nac) Miles TN	740	826	11,6%
11 Acero Crudo (Producción) Miles TN	316	272	-14,0%
12 Gas Oil (Ventas merc int) Miles M3	1.065	1.083	1,7%
13 Producción Utilitarios unidades	24.099	19.598	-18,7%
14 Consumo Energía Eléctrica Ind y com GW	6.638	5.885	-11,3%

Por eso considerando los indicadores en conjunto del cuadro 1, la economía parece estar en lo que podría ser un punto más cercano a la recesión, a excepción de algunos indicadores especiales, como el caso de la construcción. Quizás como en enero y febrero se registraron vacaciones, donde seguramente el personal del sector no se encontraba totalmente en actividad, así en marzo sufre naturalmente un repunte, como también puede ser la puesta en marcha de algunas obras públicas significativas.

Conclusión

Si observamos detenidamente el gráfico anterior podrá detectarse que los 3 indicadores (EMAE / Líder / UTDT) muestran números más similares en su inicio (enero 24) que en el último dato disponible (marzo/abril 26). Por lo tanto, los tres indicadores (EMA, Líder (UTDT) e IGA (OJF) **muestran una relación de desacuerdo** en sus lecturas recientes.

El EMAE registró un crecimiento interanual del 5,5% en marzo de 2026, con una tendencia ciclo desestacionalizada de -3,7%, sugiriendo una desaceleración o posible estancamiento.

Por otro lado, el Índice Líder de UTDT cayó -5,6% en abril, con una tendencia decreciente y solo un 20% de las series componentes con variaciones positivas, anticipando una tendencia a la baja en el ciclo económico.

El IGA, elaborado por OJF, mostró un leve crecimiento de 1,4% interanual en marzo, pero con una caída acumulada del -0,4% en el primer trimestre, reflejando una desaceleración sectorial y una recuperación parcial que no coincide con la percepción de un rebote generalizado.

La discrepancia entre estos indicadores sugiere que, mientras el EMAE indica cierta recuperación, los indicadores anticipatorios y de tendencia señalan una economía disruptiva, en un escenario donde la percepción oficial puede estar distorsionada respecto a la realidad sectorial y de tendencia.

La discrepancia entre estos indicadores refleja una posible distorsión en la percepción de la recuperación económica, donde el EMAE muestra un crecimiento, pero los indicadores anticipatorios y de tendencia sugieren una tendencia a la desaceleración o estancamiento. ***No hay nada para divertirse!!!***
