

Indicadores de la actividad económica Sept 26

Informe de Motosierra del 25/09/26

Introducción

La economía argentina exhibe una marcada fragmentación estructural al cierre del segundo trimestre de 2026 y una profundización de su sesgo recesivo durante el bimestre julio-agosto. El aparente avance interanual del **+2,0% del PBI** esconde señales de alarma críticas, marcadas por una **caída desestacionalizada del -0,6%** frente al trimestre previo. Esta dinámica ambivalente se sostiene exclusivamente sobre el desempeño de sectores extractivos y primarios volcados al mercado externo, como la pesca (+40%) y la minería (+16,4%), combinados con una expansión de las exportaciones del +13,7%.

Sin embargo, este impulso externo no logra derramarse sobre el entramado productivo interno. La demanda doméstica se encuentra severamente deprimida debido al impacto combinado de un ajuste fiscal que desplomó el consumo público un -4,1% y un ancla salarial que mantiene el consumo privado virtualmente estancado (+0,4%). El dato más crítico que compromete la sustentabilidad macroeconómica es el colapso del -11,1% en la inversión bruta interna.

Los indicadores adelantados del tercer trimestre ratifican el agotamiento del ciclo: el Estimador Mensual de Actividad Económica (**EMAE**) de julio se contrajo un **-2,9% mensual**, mientras que el **Índice Líder** de agosto retrocedió un **-2,1%**. De este modo, Argentina consolida un modelo vulnerable de "crecimiento hacia afuera" que carece de motores internos, quedando expuesto a una alta incertidumbre cambiaria y política de cara al cierre del año.

Datos Generales

Según datos oficiales del INDEC, el Producto Interno Bruto (PIB) retrocedió un -0,6% frente al trimestre anterior, en términos desestacionalizados, registrando una suba del +2% en la comparación interanual. En el acumulado del primer semestre de 2026, la economía exhibe un crecimiento de +2,2% respecto a igual período de 2025.

En la perspectiva histórica, la mejora interanual es acotada si se considera que en 2025 se observaba una recuperación sustantiva (+4,5%) respecto de la profunda caída del año 2024 (ver cuadro 1).

Cuadro 1 – Variación agregados macroeconómicos respecto año anterior

OFERTA Y DEMANDA GLOBAL	jun-24	jun-25	Var 25/24	jun-26	Var 26/25
1.1 EMAE (actividad económica)	149,7	156,8	4,7%	161,7	3,1%
1.2 Índice Líder (IL / UTDT)	117,8	127,6	8,3%	124,8	-2,1%
1.3 Índice IGA / OJF	166,8	176,3	6,0%	179,7	1,9%
2 PBI (Mill US\$ corr)	631.592	725.491	14,9 %	800.118	10,3 %
3 PBI (M \$2004)	729.948	777.483	6,5 %	792.800	2,0 %
4 Importaciones de Bs y Serv (M \$2004)	166.315	228.175	37,2 %	208.510	-8,6 %
5 Oferta y demanda global (M \$2004)	896.263	1.005.658	12,2 %	1.001.310	-0,4 %
6 Demanda doméstica (M \$2004)	747.254	848.145	13,5 %	829.976	-2,1 %
6.1 Consumo Total (M \$2004)	634.853	700.896	10,4 %	699.106	-0,3 %
6.1.1 Consumo privado (M \$2004)	537.145	601.164	11,9 %	603.428	0,4 %
6.1.2 Consumo público (M \$2004)	97.708	99.732	2,1 %	95.678	-4,1 %
6.2 Inversión Bruta (M \$2004)	112.401	147.249	31,0 %	130.870	-11,1 %
7 Exportaciones (M \$2004)	163.868	169.977	3,7 %	193.204	13,7 %

Fuente: Elaboración propia en base a <https://www.argentina.gob.ar/economia/datos>

Demanda Global y el Colapso de la Inversión

Los componentes de la demanda agregada operaron a dos velocidades durante el trimestre. Mientras las exportaciones reales avanzaron un +11% intertrimestral (desestacionalizado) (+13,7% i.a.), el mercado interno operó a la baja. El consumo público cayó -4,1% i.a., las importaciones se contrajeron -8,6% i.a. y el consumo privado quedó estancado en un marginal +0,4% i.a..

La **formación bruta de capital fijo fue el componente más golpeado**. La parálisis inversora afectó de manera transversal a los bienes de capital sin discriminar origen:

- **Construcción:** Mostró una relativa estabilidad técnica con una baja de apenas el -0,2% i.a., comparada con el retroceso del -8,2% i.a. en el rubro "Otras construcciones".
- **Bienes durables de producción:** Sufrieron el mayor impacto contractivo. La inversión en maquinaria y equipo se derrumbó un -15,2% i.a. (donde el componente nacional cayó -15,5% y el importado -15%).
- **Equipo de transporte:** Registró una contracción del -22,1% i.a. (con una caída del -20,4% en el componente de origen nacional y del -24,9% en el importado).

Esta dinámica acentúa el rezago histórico de Argentina frente a la región. **En 2024 y 2025, la inversión en Argentina tuvo los peores números:** una caída de casi -4% en el acumulado de dos años contra una suba que rozó el 7% en el promedio de los demás países. El avance estuvo liderado por Paraguay, seguido por Perú y Brasil. En el otro extremo, Argentina lideró los retrocesos, seguido de México y Uruguay: solo tres de nueve países sufrieron una contracción de la inversión en 2024-2025.

La volatilidad del consumo y el nivel de la tasa de interés desincentiva los gastos de mediano plazo de las empresas, ya que es más difícil saber si un proyecto será rentable. Para que la economía argentina no siga rezagándose frente a otros países de AL, será fundamental impulsar la inversión en el corto plazo: si la dinámica de 2024-2026 no se revierte, nuestra tasa de crecimiento seguirá por debajo de países similares.

Oferta Global y Desempeño Sectorial

La oferta global computó un descenso del -0,4% i.a., producto de un PBI que se expande a un ritmo inferior al de la contracción de las compras al exterior (-8,6% i.a.). A nivel sectorial, la actividad económica muestra una altísima dispersión:

- **Sectores en Expansión Extractiva:** Liderados por la Pesca (+40,0% i.a.), Explotación de minas y canteras (+16,4% i.a.) y la Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (+6,9% i.a.).
- **Servicios e intermediación:** Registraron variaciones moderadas. Suministro de electricidad, gas y agua avanzó +5,0% i.a., Intermediación financiera +4,8% i.a., Hoteles y restaurantes junto a Transporte y comunicaciones +1,6% i.a. cada uno. Las actividades inmobiliarias y los servicios de salud crecieron +0,7% y +0,5% respectivamente, mientras la Construcción (+0,2%), Enseñanza (+0,1%) y Comercio (+0,05%) operaron en un virtual estancamiento.
- **Sectores en Contracción:** La Industria manufacturera consolidó un retroceso del -2,1% i.a., acompañada por la Administración pública y defensa con una caída del -1,4% i.a.

Cuadro 2 – Variación Interanual del PBI por Categoría (Valores i.a. Junio-26 / Junio-25)

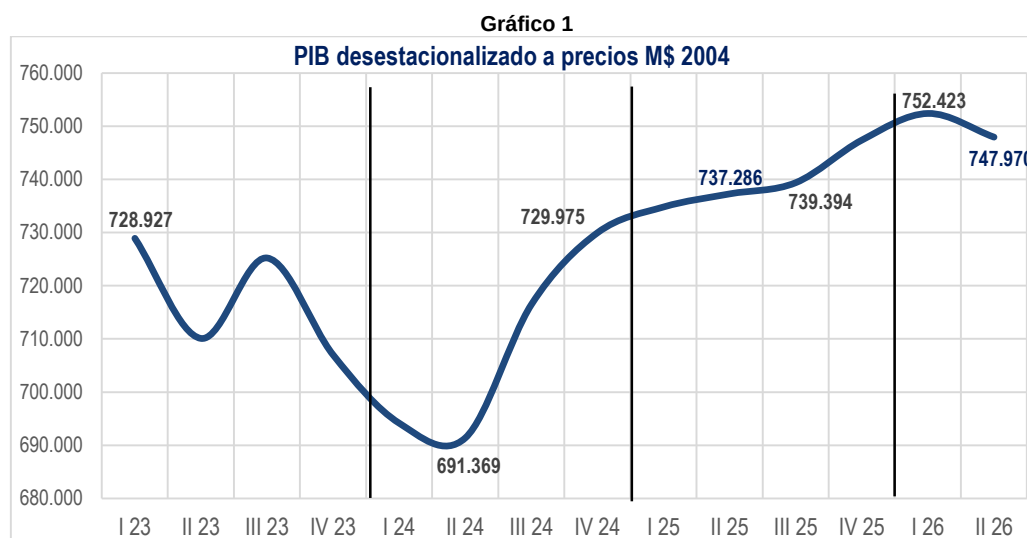


Mientras las actividades extractivas y primarias avanzan, los servicios vinculados al Estado, la industria y el consumo interno no mostraron señales de dinamismo en el 2do trimestre, reflejando un escenario de estancamiento o franca contracción.

Situación del PBI

Digamos como en los informes anteriores que en el 2do trimestre 24 la recesión encontró su piso. Entre esa fecha y el 3er trimestre 25 se estabilizó y encontró en este caso su pico, y reaccionó hasta el 1er trimestre 26, luego en el 2do trimestre 26 parece que entramos en una caída. Como sigue en adelante a nivel de indicadores reales nadie sabe pero los datos que observamos y publicaremos en próximas ediciones no permiten salir del pesimismo.

La baja de inflación minorista que se afianzó por debajo del 3% mensual a partir de septiembre 24, y la mayorista por debajo del 2% mensual, son factores que han mejorado los ingresos reales de algunos sectores, y facilitaron el acceso al crédito, y con ello la recuperación de algunas actividades.



Como sigue esta historia? Es impredecible. La verdadera incógnita sobre la sustentabilidad interna es lo que sucederá después de las elecciones de EEUU. Para entonces, los efectos del tipo de cambio sobre el aparato productivo se acentuarán.

La imposibilidad de recomponer ingresos (ancla salarial) y la continuidad de la eliminación de las funciones básicas del Estados, como salud, educación e infraestructura (ancla fiscal), posiblemente se traduzcan en un aumento del descontento social. La ausencia del esperado flujo de inversiones productivas, y un Banco Central con reservas comprometidas son parte de la impredecibilidad del panorama.

¿Qué nos dice el EMAE y otros indicadores?

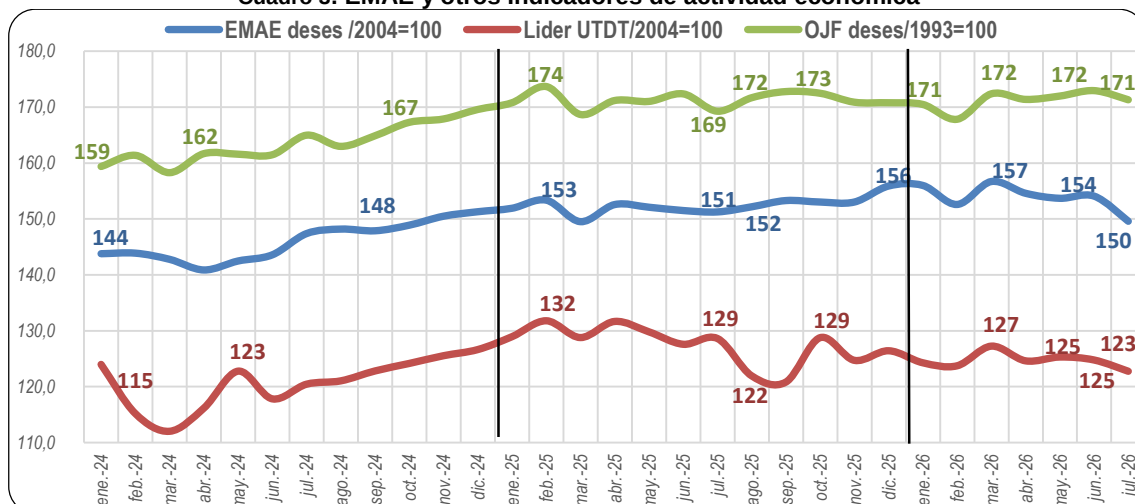
El Índice Líder (IL/UTDT-línea roja), que busca anticipar cambios de tendencia en el ciclo económico, crece 0,8% en su versión desestacionalizada durante julio 2025/26, pero ya había caído -2,1% entre junio 26/25. En términos inter mensuales, el Índice Líder decrece -0,3% con respecto agosto/julio 26 y -1,6% respecto de julio/junio 26. El comportamiento del Índice Líder convalida las señales de alarma del PBI, asignando un 82% de probabilidad a la finalización de la fase expansiva¹.

Por su parte, el IGA/OJF (línea verde) cae -4,6% en su versión desestacionalizada durante julio 2025/26 y crece 1,9% entre julio 25/26, y al mismo tiempo acumula en los primeros 7 meses del año una variación de 0,1% i.a. En relación con las cuestiones sectoriales, este indicador privado es algo más optimista que el índice oficial: 8 de 11 sectores arrojan cifras positivas y sus analistas

¹ Esta diferencia con el EMAE se debe a las distintas ponderaciones metodológicas que cada indicador le da a los sectores internos frente a los extractivos.

esperan una recuperación gradual en los meses posteriores si mejoran los sectores ligados al mercado interno.

Cuadro 3: EMAE y otros Indicadores de actividad económica



Fuente: <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-48/> / <https://www.ojf.com/Informes-Libre-Acceso/> / https://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=13306&id_item_menu=16461

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-línea azul) registró en julio otra caída intermensual de -2,9% en julio, lo que implicó una variación negativa de -6,2% respecto al mismo mes de 2025. Con este resultado, el indicador oficial demuestra que la economía no logra consolidar una tendencia de crecimiento por más de 2 meses seguidos.

El EMAE desestacionalizado aumentó 0,4% en enero, cayó -2,6% en febrero, rebotó 3,5% en marzo, volvió a retroceder -1,5% en abril y -0,5% en mayo, creció 0,3% en junio y volvió a caer -2,9% en julio. Por el momento como se ve, el pronóstico del Gobierno no se cumplió: más que una trayectoria lineal, durante 2026 aparece una economía moviéndose en forma de 'serrucho', alternando correcciones y recuperaciones mensuales. Los datos sectoriales de la industria y la construcción ya habían adelantado caídas pronunciadas en torno a un -5% intermensual.

En este sentido el ministro Caputo mencionó la menor disponibilidad de gas en el caso de la industria manufacturera, las mayores lluvias y nevadas en relación a los promedios históricos para la construcción, la minería y algunos servicios, y **las menores horas trabajadas en algunos sectores en relación al mundial de fútbol** (sic).

La caída fue amplia: ocho de los 15 sectores retrocedieron. Comercio (-5,1% i.a.) e industria manufacturera (-4,6% i.a.) restaron 1,3 puntos porcentuales (p.p.), a lo que se sumaron las bajas de construcción (-3,3% i.a.) e intermediación financiera (-3,0% i.a.). Del otro lado, pesca, minería (+8,4% i.a.) y agro (+0,7% i.a.) aportaron 1 p.p., insuficiente para compensar. Algo parecido a la medición del PBI.

En lo que va del año, la actividad cayó en 4 de los 7 meses, lo que refuerza lo que venimos comentando en informes anteriores: una actividad sin motor propio más allá de los sectores primarios, que esta vez tampoco alcanzaron a sostenerla. Con los sectores más intensivos en empleo cada vez más rezagados, el ánimo de la gente no es el mejor.

Conclusiones

El análisis del segundo trimestre de 2026 expone una economía argentina que transita una dinámica de marcada fragmentación y fragilidad estructural. Aunque la comparación interanual muestra un avance del PBI del +2% y un acumulado semestral positivo del +2,2%, la contracción desestacionalizada del -0,6% respecto al trimestre previo enciende las alarmas sobre el inicio de una nueva etapa recesiva, tendencia que el desplome del EMAE en julio (-2,9%), y la caída del Índice Líder en agosto viene a ratificar.

El aparente crecimiento interanual se sostiene exclusivamente sobre el excepcional desempeño del sector externo y de actividades extractivas o primarias aisladas (pesca +40%, minería +16,4% y agro +6,9%), las cuales no logran derramar vitalidad sobre el entramado productivo local.

La sustentabilidad de este esquema se encuentra severamente comprometida por el desplome de la demanda interna. El consumo público se contrajo un -4,1% debido al severo ajuste fiscal, mientras que el consumo privado se encuentra virtualmente estancado (+0,4%), evidenciando el impacto de un ancla salarial que deprime los ingresos de la población.

La manifestación más crítica de este deterioro es la alarmante caída del -11,1% en la Inversión Bruta, concentrada con especial dureza en los bienes durables de producción y equipos de transporte. Esta parálisis de la inversión, motivada por la volatilidad cambiaria y las tasas de interés, no solo deteriora el aparato productivo actual, sino que condena al país a profundizar su rezago frente al resto de la región.

La fuerte contracción de las importaciones (-8,6%) actúa como un síntoma directo de este freno industrial (manufactura -2,1%) y de la falta de dólares en un Banco Central con reservas netas comprometidas. En conclusión, la estabilización de la inflación minorista por debajo del 3% mensual ha sido insuficiente para consolidar una recuperación genuina. La economía argentina opera bajo un modelo de "**crecimiento sin inversión ni mercado interno**", altamente dependiente de factores externos e institucionales que vuelven impredecible el panorama de corto y mediano plazo.
