



EMAE MARZO 2026

EL REBOTE QUE CAMBIA EL SEMESTRE

+5,5% interanual | 14 de 15 sectores en verde | Acumulado Q1 2026: +1,7%

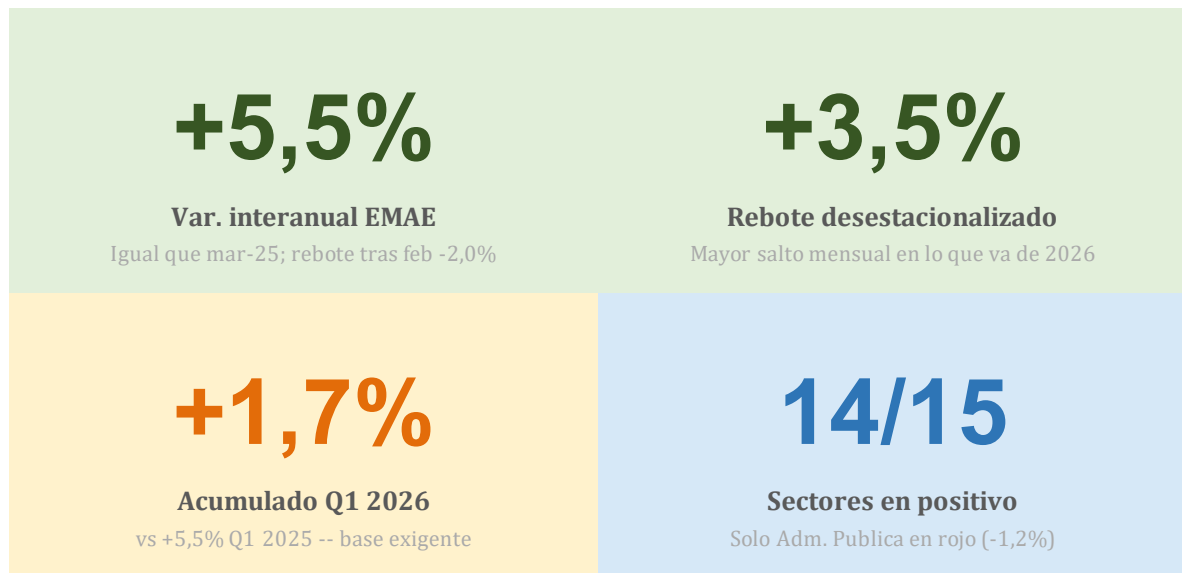
Fecha: Jueves 22 de Mayo de 2026

Audiencia: C-Suite / Directorio

Fuente: INDEC -- Estimacion preliminar, 21 mayo 2026

Elaborado por: KARTAL Consulting

RESUMEN EJECUTIVO



El EMAE de marzo 2026 (+5,5% i.a.) revierte el bache de febrero (-2,0%) con el mayor rebote mensual desestacionalizado del año (+3,5%). La economía argentina recupera tracción gracias a una cosecha gruesa excepcional, la expansión de Vaca Muerta y la consolidación del sistema financiero. Pero el acumulado Q1 (+1,7% vs +5,5% en Q1 2025) advierte: la velocidad de cruce ya no es la de 2025.

INSIGHTS CLAVE

- **REBOTE SOLIDO:** El +3,5% desestacionalizado revierte el -2,7% de febrero en un solo mes. El plan de estabilización resiste.
- **EL CAMPO MANDA:** Agricultura (+17,9% i.a.) aporta 1,42 pp al crecimiento -- más que industria y comercio juntos.
- **VACA MUERTA, MOTOR ESTRUCTURAL:** Minería +16,3% i.a. con 0,63 pp de incidencia. Primer sector que opera independiente del ciclo agrícola.
- **INDUSTRIA SE RECUPERA:** Manufacturera +4,6% i.a. tras enero (-3,0%) y febrero (-9,1%). Primera señal sólida del año.
- **BASE SE ENDURECE:** Q1 acumula solo +1,7%. El Q2 2025 fue +6,4% i.a. -- comparación del H2 muy exigente.

IMPLICANCIA DIRECTA

Marzo confirma que la economía no entró en recesión. Pero la desaceleración del Q1 respecto a 2025 es real y se profundizará estadísticamente en Q2-Q3. El riesgo es de expectativas sobreestimadas, no de caída. Las empresas con exposición al agro y la energía están en posición de ventaja; el consumo masivo sigue rezagado.

EL NUMERO QUE LO DICE TODO

El EMAE de marzo 2026, publicado por el INDEC el 21 de mayo de 2026, registra un crecimiento interanual de 5,5%, con un indice original de 158,6 (base 2004=100). La serie desestacionalizada sube a 156,3, recuperando el nivel de diciembre 2025. El componente tendencia-ciclo acumula cuatro meses consecutivos de +0,4% mensual, consolidando una trayectoria ascendente moderada.

Despues del mayor bache mensual desde diciembre 2023 (febrero: -2,7% desestacionalizado), el rebote de marzo +3,5% en un solo mes disipa los temores de recaida en recesion. La acumulacion Q1 2026 (+1,7%) es inferior al Q1 2025 (+5,5%) por el efecto base: se compara contra un primer trimestre 2025 ya en plena expansion.

DATOS Y CIFRAS CLAVE

Indicador	Valor	Periodo / Fuente
EMAE -- Var. interanual	+5,5%	Marzo 2026 / INDEC
EMAE -- Var. desestacionalizada	+3,5%	vs febrero 2026 / INDEC
EMAE -- Tendencia-ciclo	+0,4%	vs febrero 2026 / INDEC
Indice EMAE (base 2004=100)	158,6	Marzo 2026 / INDEC
Indice EMAE desestacionalizado	156,3	Marzo 2026 / INDEC
Acumulado Q1 2026	+1,7%	Ene-Mar 2026 vs Ene-Mar 2025
Sectores en positivo	14 de 15	Variacion interanual
Mayor incidencia positiva	Agro +1,42 pp	Cosecha gruesa excepcional
Segunda incidencia	Imp. netos subsidios +1,10 pp	Dinamismo fiscal/actividad
Unica caida	Adm. Publica -1,2%	Incidencia: -0,06 pp

ANTECEDENTES RELEVANTES

Febrero 2026 habia registrado -2,0% interanual -- peor dato desde diciembre 2023 (-4,7%) -- producto del efecto calendario desfavorable, la debilidad transitoria de la industria manufacturera (-9,1% ia) y el comercio (-5,9% ia). La serie desestacionalizada habia caido -2,7%, generando alarma sobre una posible recaida en recesion.

En perspectiva: el Q1 2026 acumula +1,7%, muy por debajo del +5,5% de Q1 2025. Esta desaceleracion era esperada dado el efecto base -- se compara contra un primer trimestre 2025 ya en plena expansion -- pero marca un cambio de velocidad que el mercado monitorea.

LA AUTOPSIA DEL REBOTE: QUIEN LO LLEVO Y QUIEN SE QUEDO

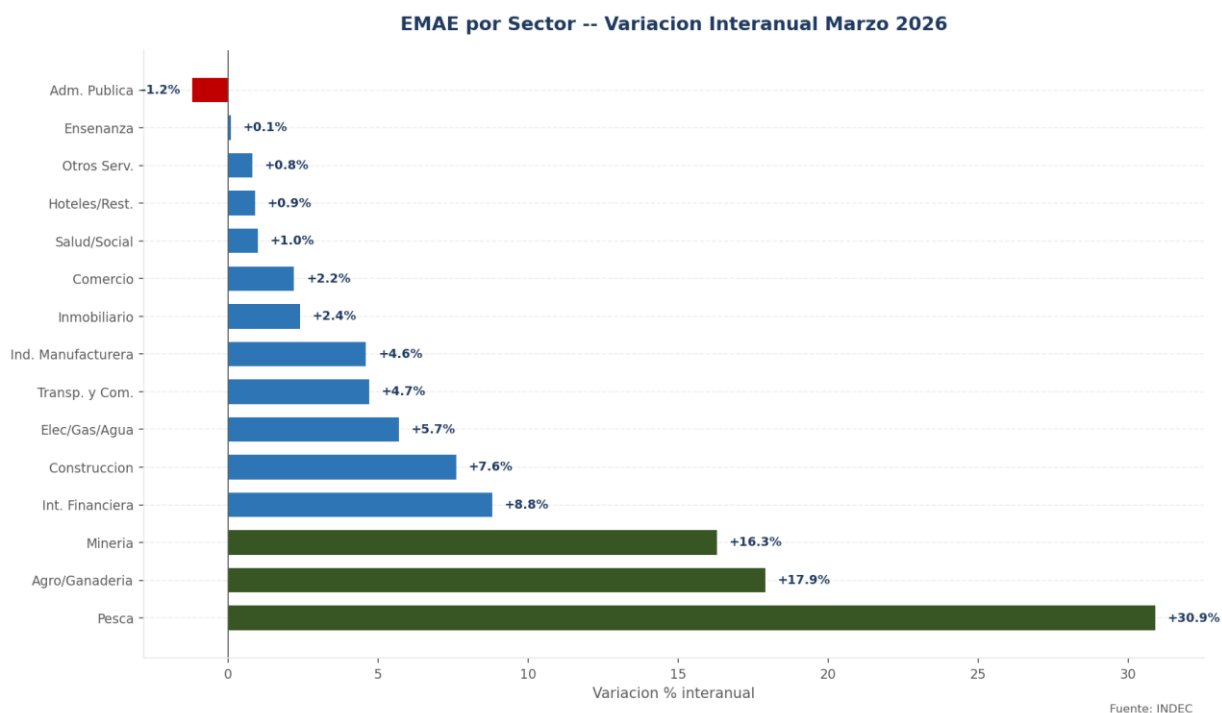


Grafico 1. EMAE por Sector -- Variacion Interanual Marzo 2026. Fuente: INDEC.

DRIVERS CLAVE -- ORDENADOS POR INCIDENCIA EN EL EMAE

1. COSECHA GRUESA EXCEPCIONAL | INCIDENCIA: +1,42 PP

Agricultura, ganaderia, caza y silvicultura crecio 17,9% i.a. y fue el motor principal de marzo. La cosecha de soja 2025/26 supero las proyecciones del mercado tras la recuperacion hidrica pampeana. Este driver es ESTACIONAL y TRANSITORIO -- su peso se diluira a partir de julio cuando la base de comparacion agricola se endurezca.

2. IMPUESTOS NETOS DE SUBSIDIOS | INCIDENCIA: +1,10 PP

El incremento del 6,5% ia en impuestos netos de subsidios refleja el dinamismo del consumo interno y los ingresos del comercio exterior. Es un indicador indirecto de la salud del ciclo economico: cuando la actividad sube, la recaudacion sube. Senal positiva para la consolidacion fiscal de 2026.

3. INDUSTRIA MANUFACTURERA | INCIDENCIA: +0,67 PP

Tras caer -9,1% ia en febrero, la industria rebota +4,6% ia en marzo. El motor principal fue el sector automotriz (recuperacion de exportaciones a Brasil) y la industria quimica. Aun no se puede hablar de tendencia consolidada -- se necesitan al menos 2 meses mas de datos positivos.

4. MINERIA Y ENERGIA | INCIDENCIA: +0,63 PP

Explotacion de minas y canteras +16,3% ia. Vaca Muerta ya produce mas de 700.000 bbl/dia de petroleo equivalente. A diferencia del agro, este driver es ESTRUCTURAL: las inversiones comprometidas hasta 2028 garantizan expansion sostenida independientemente del ciclo agricola.

5. ADMINISTRACION PUBLICA | INCIDENCIA: -0,06 PP

La unica caida fue la Administracion publica (-1,2% ia), consecuencia directa del recorte del gasto estatal. Esta contraccion es intencional dentro del programa economico: el sector privado esta mas que compensando la retirada del Estado.

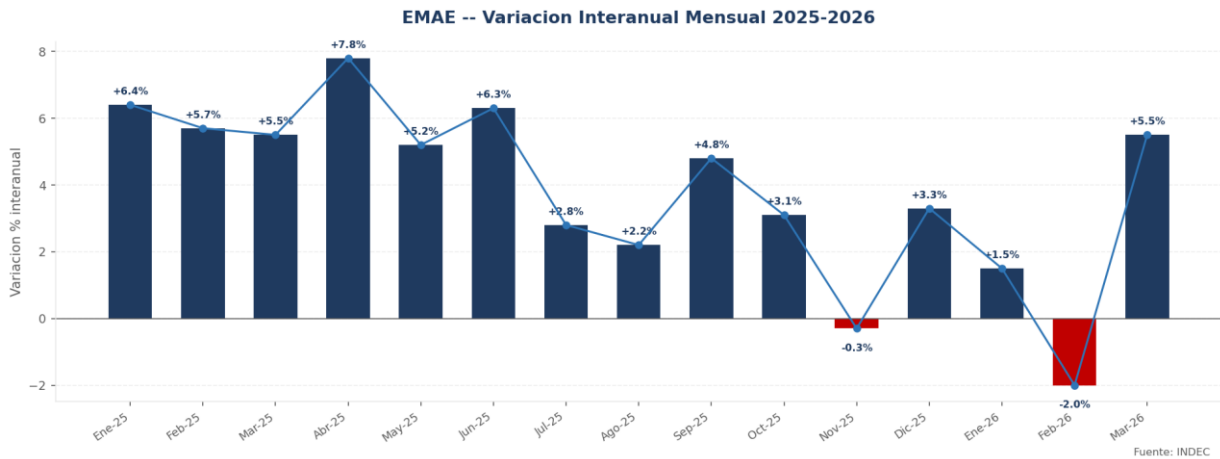


Grafico 2. EMAE -- Variacion Interanual Mensual 2025-2026. Fuente: INDEC.

ESCENARIOS PARA H2 2026

ESCENARIO BASE (PROBABILIDAD 60%)

El crecimiento interanual se modera entre +2% y +4% en Q2-Q3 2026 por efecto base. La economía crece pero a menor velocidad que en 2025. Inflación en descenso, reservas acumulándose, tipo de cambio estable. El PBI 2026 cierra entre +3,5% y +4,5%.

ESCENARIO OPTIMISTA (PROBABILIDAD 25%)

Cosecha fina supera expectativas. Vaca Muerta acelera exportaciones al ritmo previsto. El crédito privado impulsa el consumo en H2. El PBI 2026 cierra por encima del 5%. Riesgo país perfora los 400 pbs.

ESCENARIO ADVERSO (PROBABILIDAD 15%)

Fenómeno climático adverso afecta la cosecha fina. Depreciación del tipo de cambio real por atraso cambiario. Tensiones financieras externas. El PBI 2026 termina cercano al 0%, con caídas posibles en Q3-Q4.

LO QUE LOS NUMEROS NO DICEN (PERO IMPLICAN)

PARA DIRECTIVOS Y EMPRESAS

- El agro y la energía son los motores reales en 2026: las cadenas de valor con exposición a estos sectores tienen perspectivas de facturación notablemente mejores que el promedio.
- El consumo masivo sigue rezagado: comercio +2,2% ia, hoteles y restaurantes +0,9% ia. El salario real todavía no impulsa el consumo doméstico con la fuerza necesaria.
- La industria da señales de recuperación, pero no es momento de expansiones agresivas: el +4,6% de marzo necesita confirmación en abril-mayo.
- El sistema financiero creciendo +8,8% ia abre oportunidades para apalancamiento empresarial a tasas reales más accesibles que en 2024.
- La desaceleración del Q1 2026 es estadística, no económica: ajustar expectativas para no sobreestimar el desempeño del H2.

PARA EL SECTOR Y EL MERCADO

- El efecto base adverso se intensificará en Q2 (base: +6,4%) y Q3 (base: +3,3%) 2026. Se esperan números más bajos pero no necesariamente recesión.
- La construcción +7,6% ia confirma que la obra privada energética y residencial premium sigue activa. Las cadenas de insumos para construcción tienen ventana de crecimiento.
- La intermediación financiera +8,8% ia indica que el crédito privado está activo: oportunidad para refinanciar deuda o capturar líneas de inversión productiva.

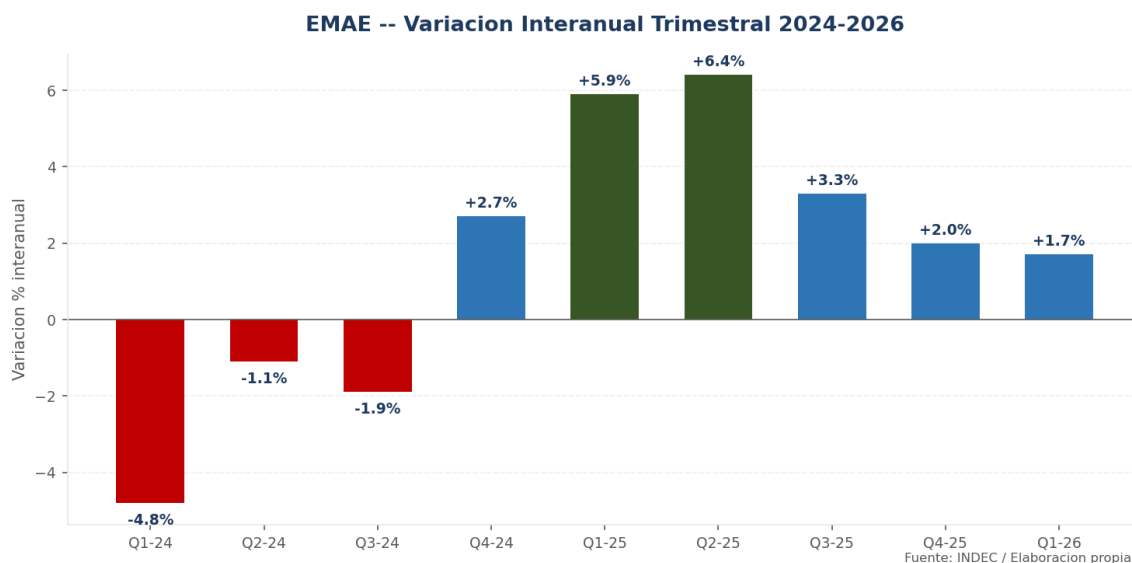


Gráfico 3. EMAE -- Variación Interanual Trimestral 2024-2026. Fuente: INDEC / Elaboración propia.

VENTANA DE TIEMPO

Horizonte	Foco	Senal a Monitorear
Urgente (semanas)	Confirmar rebote en datos de alta frecuencia	EMAE abril (pub: 29 jun 2026)
30-90 dias	Evaluar moderacion estadistica del H1 2026	Datos mensuales abril-junio 2026
Estructural (2026-27)	Posicionarse ante expansion de Vaca Muerta	Inversiones energia, infra logistica, agro

LO QUE HAY QUE HACER ESTA SEMANA

PRIORIDAD ALTA -- ESTA SEMANA

Mapear exposicion de cartera/proveedores a sectores de traccion (agro, mineria, financiero)

-> **Trigger:** Estos 3 sectores explican mas del 70% del crecimiento de marzo. Cadenas vinculadas tienen mejor outlook de facturacion para Q2.

-> **Criterio de exito:** Informe interno: % de facturacion vinculada a clientes de agro, energia y finanzas.

Revisar presupuesto 2026 incorporando crecimiento moderado del +2-3% para H2

-> **Trigger:** Q1 acumulo solo +1,7% vs +5,5% del Q1 2025. Las proyecciones hechas sobre base 2025 sobreestiman el ritmo actual.

-> **Criterio de exito:** Presupuesto revisado con escenario base +2-3% anual. Delta documentado.

PRIORIDAD MEDIA -- PROXIMOS 30-90 DIAS

- Establecer alerta sobre el EMAE de abril (publicacion 29 junio 2026): si confirma +3% ia o mas -> ampliar exposicion en sectores de traccion. Si cae a terreno negativo -> activar plan de contingencia.
- Evaluar el sector construccion (+7,6% ia): proveedores de materiales y servicios de ingenieria tienen ventana concreta de crecimiento en H1 2026.
- Analizar credito corporativo: con el sistema financiero expandiendose (+8,8%) y tasas moderandose, este es el mejor momento en 2 anos para reestructurar pasivos o capturar lineas de inversion.

MONITOREAR -- ACTIVAR SI SE CONFIRMA ESCENARIO ADVERSO

- Si EMAE de abril cae a terreno negativo -> reducir inventarios y revisar CAPEX planificado para H2.
- Si tipo de cambio real se aprecia mas del 5% adicional -> revisar competitividad de exportaciones industriales.
- Si inflacion rebota por encima del 4% mensual -> ajustar clausulas de contratos a largo plazo.

LA TRAMPA QUE NADIE VE: BASE ALTA Y DEPENDENCIA DEL CAMPO

Riesgo	Prob.	Impacto	Mitigacion
Efecto base adverso Q2-Q3 2026	ALTA	MEDIO	Presupuestar escenario base +2% ia vs +5%
Clima adverso en cosecha fina (trigo/girasol)	MEDIA	ALTO	Diversificar exposicion a sectores no-agricolas
Atraso cambiario real acelera	MEDIA	ALTO	Cobertura cambiaria importadores/exportadores
Rebote inflacionario por tarifas Q2	MEDIA	MEDIO	Clausulas de ajuste en contratos mediano plazo
Caida precios commodities (soja/petroleo)	BAJA	ALTO	Monitoreo mensual CBOT/CME -- alerta -10%
Tension financiera externa (Fed/dolar)	BAJA	MUY ALTO	Reduccion exposicion activos en pesos largos

VARIABLES A MONITOREAR

- EMAE abril 2026 -- dato clave (publicacion: 29 junio 2026)
- IPC mayo 2026 -- la desinflacion debe mantenerse por debajo del 3%
- Reservas internacionales BCRA -- ancla del programa
- Precio de la soja en Chicago -- driver del agro-exportador
- Produccion de petroleo Vaca Muerta -- motor estructural
- Tipo de cambio real multilateral -- sostenibilidad competitiva

LIMITES DEL ANALISIS

Este informe se basa en la estimacion PRELIMINAR del EMAE de marzo 2026 publicada por el INDEC el 21/05/2026. Los datos sectoriales son numeros indice sujetos a revision. El analisis de escenarios refleja criterio profesional de KARTAL Consulting y no constituye asesoria de inversion.

"Febrero fue el bache. Marzo, la respuesta. El segundo semestre dira si fue un piso o una trampa."

Agop Karagoz -- Director, Kartal Consulting