



# JP MORGAN VE LA MITAD DEL CRECIMIENTO QUE PROMETE EL GOBIERNO

El banco recortó su proyección de PBI 2026 de 2,7% a 1,5% tras el peor mes de actividad desde la pandemia. J.P. Morgan, sobre datos de INDEC-EMAE.

---

Lunes 29 de Septiembre de 2026 | Audiencia: C-Suite / Board | Fuente primaria: J.P. Morgan (research note, sept-2026); INDEC — Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE).  
Elaboración propia.

**KARTAL Consulting | [kartal.com.ar](https://kartal.com.ar)**

## EL PEOR MES DESDE LA PANDEMIA

|                                                         |                                                  |                                                                 |                                          |
|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|------------------------------------------|
| <b>1,5%</b>                                             | <b>-2,9%</b>                                     | <b>-4%</b>                                                      | <b>3%</b>                                |
| nueva proyección de PBI 2026 de J.P. Morgan             | cayó la actividad económica en julio, mes a mes  | contracción anualizada que proyecta J.P. Morgan para el 3T 2026 | es lo que proyecta el Gobierno para 2026 |
| recortada desde 2,7% -la mitad de lo que ve el Gobierno | la mayor contracción mensual desde abril de 2020 | tras el derrumbe de julio                                       | el doble de lo que ahora ve J.P. Morgan  |

J.P. Morgan recortó su proyección de crecimiento del PBI argentino para 2026 de 2,7% a 1,5% -casi la mitad-, después de que el dato de actividad de julio del INDEC (EMAE) mostrara una caída mensual de 2,9%, la mayor contracción desde abril de 2020, en plena pandemia. El banco esperaba una baja de apenas 1%: el dato real casi la triplicó. Para el tercer trimestre de 2026, J.P. Morgan proyecta una contracción anualizada del 4%. La nueva proyección del banco equivale a la mitad del 3% que estima el propio Gobierno para el año.

### Insights clave

- **La caída de julio no es un dato aislado, es un quiebre de tendencia:** El crecimiento acumulado enero-julio bajó de 2,2% (hasta junio) a 1,7% -la economía venía desacelerando antes de julio, y julio profundizó la caída de forma abrupta.
- **El comercio y la construcción lideran la caída, no la industria pesada:** En julio, desestacionalizado, el comercio cayó 5,5%, la construcción 4,0% y la industria manufacturera 3,6% -sectores intensivos en empleo y consumo interno, no los grandes exportadores.
- **El boom exportador de minería y energía no se traduce en actividad doméstica:** Según J.P. Morgan, "la composición sectorial explica parte del fenómeno: la producción minera y energética para exportación genera un impacto limitado en los mercados domésticos, tanto mayorista como minorista" -la Argentina exporta más pero eso no mueve el consumo interno.
- **El mercado laboral ya venía golpeado antes de julio:** El empleo urbano se mantuvo prácticamente sin cambios en julio tras cinco meses consecutivos de caídas moderadas, y se ubica 1,1% por debajo del nivel de un año atrás.

**Implicancia inmediata:** para empresas que armaron su presupuesto 2026 sobre la base de un crecimiento cercano al 3% oficial, la proyección de J.P. Morgan sugiere revisar a la baja los supuestos de demanda interna, particularmente en comercio y construcción, los sectores donde el ajuste fue más agudo en julio.

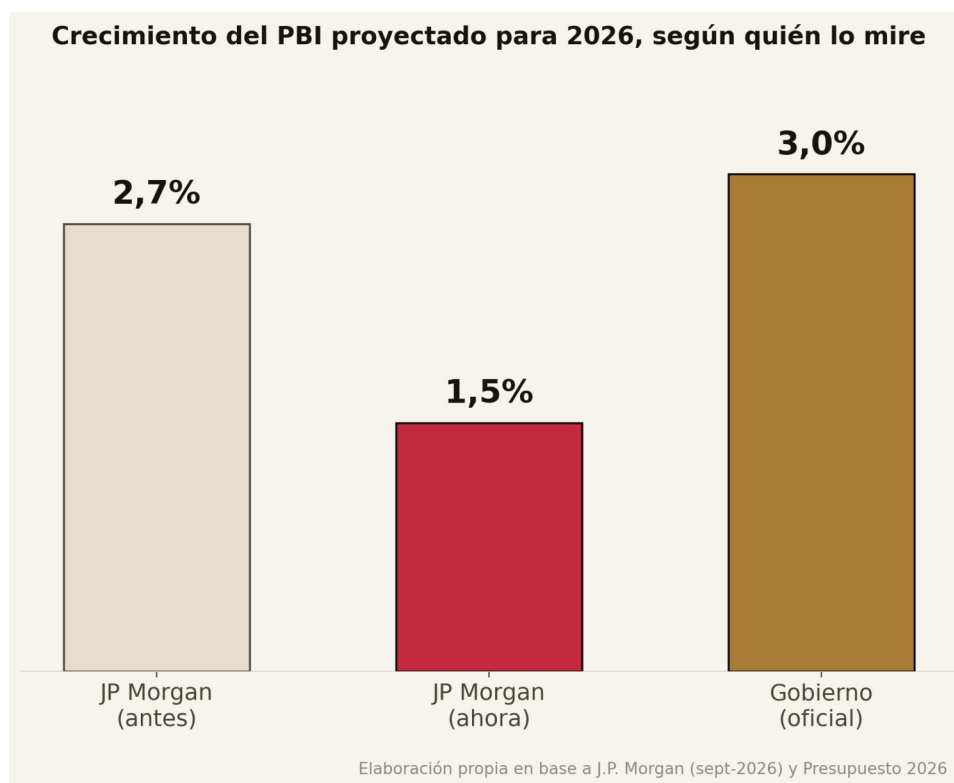
## EL DATO QUE GATILLÓ EL RECORTE

### Lo que muestra el EMAE de julio

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del INDEC mostró una caída de 2,9% en julio respecto de junio (serie desestacionalizada), la mayor contracción mensual desde abril de 2020. En términos interanuales, la actividad cayó 1,4% respecto de julio de 2025, y el nivel de julio se ubicó 4,5% por debajo del pico alcanzado en marzo de 2026. El crecimiento acumulado de los primeros siete meses del año quedó en 1,7%, por debajo del 2,2% acumulado hasta junio.

J.P. Morgan había proyectado una caída de apenas 1% para julio; el dato real casi la triplicó. Ese desvío fue el disparador directo del recorte de la proyección anual: de 2,7% a 1,5% para 2026, mientras que para 2027 el banco mantuvo su estimación en 2,5%, con exportaciones creciendo 11% y un consumo privado prácticamente estancado (+0,4%).

### Quién proyecta qué para el PBI 2026



*Elaboración propia en base a J.P. Morgan (sept-2026) y Presupuesto 2026*

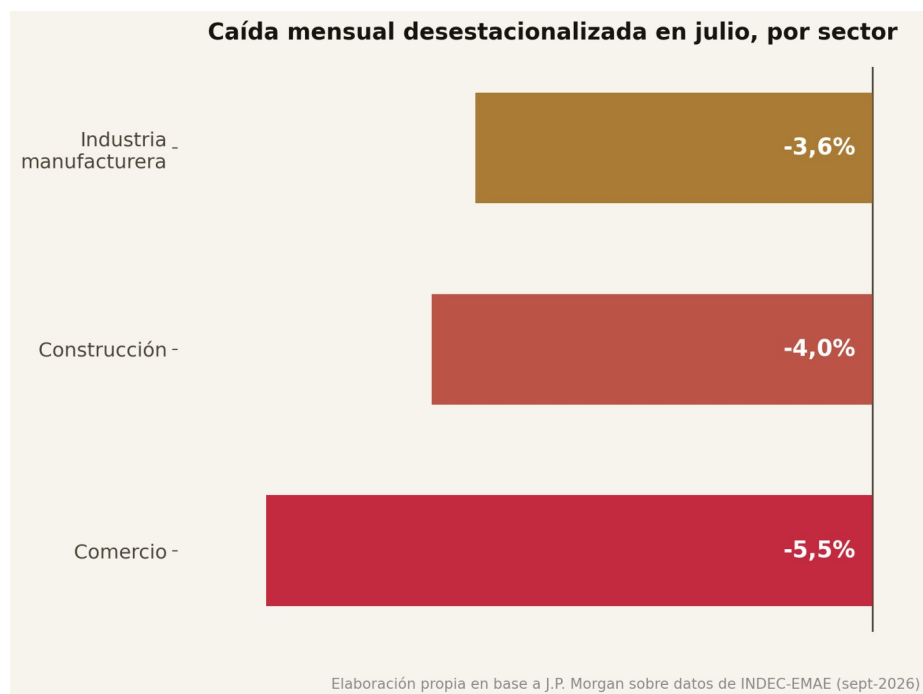
### Datos y cifras clave

| Indicador                     | Valor |
|-------------------------------|-------|
| PBI 2026, J.P. Morgan (antes) | +2,7% |
| PBI 2026, J.P. Morgan (ahora) | +1,5% |
| PBI 2026, Gobierno (oficial)  | +3,0% |

|                                              |              |
|----------------------------------------------|--------------|
| PBI 2027, J.P. Morgan                        | <b>+2,5%</b> |
| EMAE julio, mensual (desestacionalizado)     | <b>-2,9%</b> |
| EMAE julio, interanual                       | <b>-1,4%</b> |
| Nivel de actividad vs. pico de marzo 2026    | <b>-4,5%</b> |
| Contracción proyectada, 3T 2026 (anualizada) | <b>-4,0%</b> |
| Empleo urbano, interanual                    | <b>-1,1%</b> |

Fuente primaria: J.P. Morgan (research note, septiembre 2026); INDEC — Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE).

## La caída, sector por sector



Elaboración propia en base a J.P. Morgan sobre datos de INDEC-EMAE (sept-2026)

La caída de julio no fue pareja: comercio (-5,5%), construcción (-4,0%) e industria manufacturera (-3,6%) lideraron el retroceso mensual desestacionalizado. Son sectores de alta intensidad de empleo y fuertemente ligados al consumo interno -a diferencia de la minería y la energía, que siguen traccionando las exportaciones pero, según J.P. Morgan, generan un impacto limitado en los mercados domésticos.

# POR QUÉ EXPORTAR MÁS NO ALCANZA PARA CRECER MÁS

## Impacto económico: dos economías dentro de la misma economía

El diagnóstico de J.P. Morgan describe, en los hechos, una desconexión entre el sector exportador -minería, energía, agro- y el resto de la economía doméstica. Mientras las exportaciones proyectadas para 2027 crecen 11%, el consumo privado apenas avanza 0,4%. Esa brecha explica por qué un país con récords de exportaciones mineras y energéticas puede, al mismo tiempo, mostrar la peor caída mensual de actividad desde la pandemia.

## Impacto sectorial: dónde pega más fuerte el ajuste

Comercio, construcción e industria manufacturera -los tres sectores con mayor caída en julio- son también los de mayor intensidad de empleo relativa. La desaceleración del crédito por suba de la mora, sumada a una inflación que superó las expectativas del primer trimestre, según J.P. Morgan, está drenando la demanda de los hogares justo en los sectores más sensibles al ciclo de consumo interno.

## Drivers clave

- **1. El EMAE de julio fue un desvío grande, no un ruido estadístico:** J.P. Morgan proyectaba -1% y el dato real fue -2,9% -un desvío de casi 3 veces que obligó a revisar toda la proyección anual, no solo el mes.
- **2. La composición sectorial de las exportaciones limita el derrame:** Minería y energía generan divisas pero, por su estructura de capital-intensiva y baja demanda de insumos domésticos, trasladan poco a los mercados mayorista y minorista locales.
- **3. El crédito dejó de traccionar el consumo:** La desaceleración crediticia por suba de la mora retira una fuente de financiamiento del consumo que había sostenido parte de la recuperación en trimestres anteriores.
- **4. El patrón de "avance y retroceso" intensifica la incertidumbre:** J.P. Morgan advierte que la combinación de política monetaria y fiscal contractiva con datos de actividad volátiles genera un patrón errático que complica la planificación de mediano plazo.

## Escenarios

| Escenario                           | Probabilidad | Condiciones                                                                                                    | Impacto                                                                                                 |
|-------------------------------------|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Estabilización en el nuevo nivel    | 45%          | La actividad deja de caer pero no recupera el ritmo previo; el PBI 2026 converge cerca del 1,5% de J.P. Morgan | El consumo interno y sectores como comercio y construcción quedan rezagados frente al sector exportador |
| Recuperación en el último trimestre | 30%          | El crédito se recompone y la                                                                                   | El PBI 2026 se ubica entre el 1,5% de J.P.                                                              |

|                                  |     |                                                                                                                          |                                                                              |
|----------------------------------|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
|                                  |     | inflación cede lo suficiente como para reactivar la demanda hacia fin de año                                             | Morgan y el 3% oficial, sin llegar a la meta del Gobierno                    |
| Profundización de la contracción | 25% | El patrón de "avance y retroceso" se agrava, con nuevos datos de actividad por debajo de lo esperado en el resto del año | El PBI 2026 podría ubicarse por debajo del 1,5% que hoy proyecta J.P. Morgan |

*Probabilidades son estimativas cualitativas de KARTAL Consulting. No constituyen proyección econométrica formal.*

# LO QUE ESTO SIGNIFICA PARA EMPRESAS EN ARGENTINA

---

## Para planificación comercial y financiera

La brecha entre el 3% oficial y el 1,5% de J.P. Morgan -y la concentración de la caída en comercio, construcción e industria- exige revisar los supuestos de demanda interna con los que se armó el presupuesto 2026, especialmente para empresas fuera del sector exportador de commodities.

- CFOs y áreas de planificación financiera: correr el presupuesto 2026 con el escenario de J.P. Morgan (1,5%) como piso de sensibilidad, no solo con el 3% oficial.
- Empresas de comercio minorista y mayorista: monitorear de cerca si la caída de julio (-5,5%) fue un piso o el inicio de una tendencia, dado que es el sector con mayor deterioro relativo.
- Empresas de construcción e inmobiliarias: la caída de 4% en julio se suma a un sector ya sensible al crédito hipotecario y la tasa de interés -revisar cronogramas de obra con ese contexto.
- Empresas exportadoras de minería y energía: el crecimiento del sector sigue firme, pero el propio J.P. Morgan advierte que ese dinamismo no se traduce en mayor actividad doméstica -no asumir derrame automático hacia proveedores locales fuera de la cadena directa.

## Ventana de tiempo

- **Urgente (próximas semanas):** Revisar la exposición de la compañía a comercio, construcción e industria manufacturera -los tres sectores con mayor caída en julio- y ajustar proyecciones de demanda si corresponde.
- **Mediano plazo (próximos meses):** Seguir el dato de EMAE de agosto y septiembre del INDEC como confirmación (o no) de que julio fue un piso, y las próximas revisiones de bancos y consultoras sobre el PBI 2026.
- **Estructural (resto de 2026 y 2027):** Incorporar la brecha entre crecimiento exportador y consumo interno como variable estructural de la economía argentina actual, relevante para decisiones de inversión en capacidad doméstica vs. exportadora.

# LO QUE HAY QUE HACER ESTA SEMANA

---

## PRIORIDAD ALTA — Esta semana / próximas reuniones

1. Correr el presupuesto 2026 con el escenario de J.P. Morgan (1,5%) como sensibilidad conservadora

Priorizar esta revisión en empresas de comercio, construcción e industria manufacturera, los sectores con mayor caída relativa en julio, dado que son los más expuestos a una demanda interna más débil que la oficial.

-> **Trigger:** publicación del EMAE de agosto (INDEC) y de nuevas revisiones de proyección de bancos/consultoras.

-> **Criterio de éxito:** presupuesto 2026 con sensibilidad explícita entre el escenario oficial y el de J.P. Morgan, presentado al comité financiero.

## **PRIORIDAD MEDIA — Próximos 30-90 días**

- 2. Empresas de comercio y construcción: incorporar un indicador propio de seguimiento mensual de ventas/obra para detectar tempranamente si la caída de julio se profundiza.
- 3. Revisar la exposición al crédito de consumo de la cadena de valor, dado que la desaceleración crediticia por mora es uno de los drivers identificados por J.P. Morgan.
- 4. Para empresas exportadoras de minería/energía: no asumir automáticamente que el boom exportador se traduce en mayor actividad de proveedores locales fuera de la cadena directa.

## **MONITOREAR — Activar si se confirma escenario adverso**

- Si el EMAE de agosto confirma una nueva caída mensual significativa, escalar el escenario de sensibilidad de demanda para el resto de 2026.
- Si la mora crediticia sigue en aumento, anticipar mayor presión sobre el consumo financiado en los próximos trimestres.

## LO QUE PUEDE SALIR MAL

| Riesgo                                                                                               | Probabilidad | Impacto | Mitigación                                                                                             |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| La contracción del 3T 2026 (-4% anualizado proyectado) se confirma y se extiende al 4T               | MEDIO        | ALTO    | Planificar con el escenario de J.P. Morgan (1,5%) como piso, no solo con el oficial (3%)               |
| El patrón de "avance y retroceso" que señala J.P. Morgan se intensifica, generando mayor volatilidad | MEDIO        | MEDIO   | Monitorear el EMAE mensual como indicador de alta frecuencia en vez de esperar revisiones trimestrales |
| La desaceleración del crédito por mora se profundiza y golpea aún más al consumo                     | MEDIO        | ALTO    | Seguir de cerca indicadores de mora y originación de crédito de consumo (BCRA)                         |
| La brecha entre sector exportador y consumo interno se amplía, polarizando aún más la economía       | MEDIO        | MEDIO   | Diversificar exposición entre negocios ligados a exportación y a consumo doméstico donde sea posible   |

### Variables a monitorear

- EMAE de agosto y septiembre (INDEC), para confirmar si julio fue un piso o el inicio de una tendencia.
- Nuevas revisiones de proyección de PBI 2026 por parte de otros bancos y consultoras, para contrastar con la de J.P. Morgan.
- Indicadores de mora y crédito de consumo (BCRA), como driver identificado de la desaceleración del consumo.

### Límites del análisis

Este análisis se basa en una nota de research de J.P. Morgan de septiembre de 2026 y en el dato oficial del EMAE de julio publicado por el INDEC. Las proyecciones de J.P. Morgan son estimaciones del banco y están sujetas a revisión; el propio banco identifica un patrón de "avance y retroceso" en los datos de actividad que introduce incertidumbre adicional sobre el resto del año. Las implicancias estratégicas y las recomendaciones 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: J.P. Morgan (research note, septiembre 2026); INDEC — Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE).*