

Sorprende la actividad con una fuerte tracción del agro

El EMAE de diciembre 2025 mostró un crecimiento interanual del 3,5% y un avance mensual desestacionalizado de 1,8%, luego de dos meses consecutivos de caídas. En consecuencia, la economía creció en promedio 4,4% durante 2025. El índice alcanzó su nivel máximo desde el inicio de la serie en 1993, con un valor de 155,5, y superó en 0,8% el récord histórico previo de junio de 2022 (ver figura 1). En términos sectoriales, 11 de los 15 sectores registraron expansión y 4 se contrajeron.

Figura 1. El índice alcanza su nivel mas alto (155,5)

EMAE sin estacionalidad, 2004=100



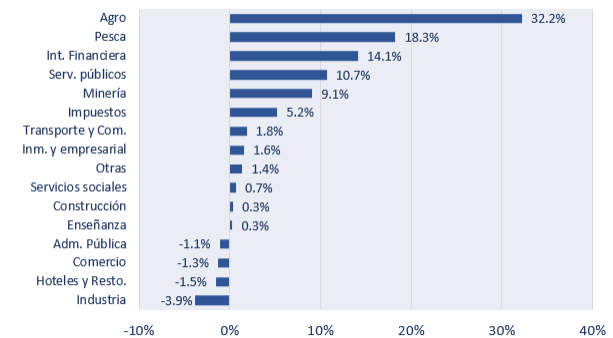
Fuente: CMF Research, INDEC

En lo que va de 2026, todavía falta ver un mayor dinamismo en los sectores rezagados, entre otras razones por una política monetaria aún contractiva. Es posible que, una vez superados los meses más exigentes por la menor demanda estacional de pesos, el equipo económico modifique gradualmente el sesgo contractivo, reduciendo no solo el nivel, sino también la volatilidad de las tasas de interés. Consideramos que este punto es clave para recomponer el crecimiento del crédito y, con ello, aportar mayor dinamismo a la actividad. Hacia adelante, esperamos un crecimiento para 2026 de 3% liderado por las exportaciones, la inversión y, en menor medida, el consumo privado.

El estimador continúa reflejando una marcada heterogeneidad sectorial. En particular, 11 de los 15 sectores registraron expansiones, lideradas por el agro, que mostró una variación interanual de 32,2% y explicó cerca de 2 puntos porcentuales de los 3,5 puntos de crecimiento interanual, en un contexto de cosecha de trigo sobresaliente que llevó al EMAE agropecuario a su nivel máximo (ver figura 2). Asimismo, la intermediación financiera y la minería continúan traccionando la actividad, con aumentos interanuales de 14,1% y 9,1%, respectivamente.

Entre los sectores rezagados, la industria sigue siendo el segmento más afectado, con una caída interanual de 3,9%, seguida por el comercio, que retrocedió 1,3%. La construcción, por su parte, no registró variaciones. Aún resta observar una recuperación más firme en estos sectores, que son los más intensivos en empleo.

Figura 2. Fuerte tracción del Agro en Diciembre
variación interanual sectores del EMAE

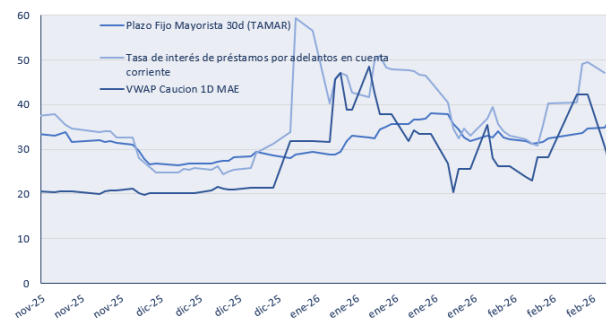


Fuente: CMF Research, INDEC

En el inicio de 2026, el Gobierno parece priorizar la acumulación de reservas con un sesgo monetario contractivo, esterilizando los pesos que se inyectan a través de la licitación de títulos del Tesoro. Es probable que se haya evitado una mayor expansión monetaria por la sorpresa al alza en los datos de inflación y porque enero y febrero suelen ser meses de fuerte caída en la demanda de pesos, lo que vuelve más difícil una remonetización en este contexto. Este sesgo contractivo, que impacta no solo en el nivel sino también en la volatilidad de las tasas (ver figura 3), ha tenido costos sobre la actividad y sobre la expansión del crédito, que consideramos un canal clave para la reactivación de los sectores rezagados.

Figura 3. Tasas de interés

Caución a un día, plazo fijo mayorista 30d, adelantos en cuenta corriente (TNA)



Fuente: CMF Research, INDEC

De cara al 2026, la mejora en los términos de intercambio y las buenas perspectivas del sector exportador deberían continuar traccionando, posiblemente acompañadas por algo de inversión extranjera en estos segmentos. Para alcanzar un escenario de crecimiento más optimista, estimamos que el equipo económico deberá, en algún momento del futuro cercano, dar mayor prioridad a la actividad y moderar una política monetaria que continúa siendo marcadamente contractiva. Con el nivel de actividad de diciembre, el arrastre estadístico para 2026 se ubica en torno al 2%.

CMF Research