

Economía a dos velocidades

El EMAE de enero de 2026 mostró un crecimiento interanual de 1,9% y un avance mensual desestacionalizado de 0,4%, encadenando así dos meses consecutivos de subas luego del crecimiento de 1,8% registrado en diciembre. El índice alcanzó un nuevo máximo, con un valor de 155,9 (ver gráfico 1). Sin embargo, los distintos sectores continúan mostrando realidades muy heterogéneas. Esta economía de dos velocidades plantea un desafío relevante, ya que, si bien los sectores más competitivos impulsan el nivel general de actividad, la debilidad del entramado productivo más ligado al consumo y al empleo comienza a reflejarse en los indicadores laborales y sociales.

Figura 1. El índice alcanza su nivel más alto (155,9)

EMAE sin estacionalidad, 2004=100



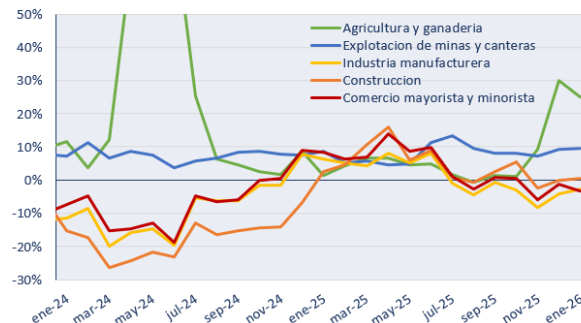
Fuente: CMF Research, INDEC

El EMAE de enero volvió a confirmar que la actividad continúa recuperándose, aunque con una dinámica muy heterogénea entre sectores. El agro y la energía explican gran parte de la expansión, mientras que el resto de la economía, en especial la industria y el comercio, sigue mostrando caídas (ver gráfico 2). Esta economía de dos velocidades plantea un desafío relevante, ya que, si bien los sectores competitivos traccionan el nivel general, la debilidad del entramado productivo más ligado al consumo y al empleo comienza a reflejarse en los indicadores laborales. En particular, 2025 fue el primer año del siglo en el que el desempleo aumentó con el PBI al alza. Si bien el nivel de desempleo, de 7,4% en el último trimestre, sigue siendo bajo en términos históricos, la tendencia luce negativa y los sectores más intensivos en empleo continúan mostrando debilidad.

En enero, 11 de los 16 sectores registraron expansiones, lideradas por el agro, que mostró una variación interanual de 25,1% y explicó cerca de 1,3 puntos porcentuales de los 1,88 puntos de crecimiento interanual. Asimismo, la intermediación financiera y la minería continúan traccionando la actividad, con aumentos interanuales de 7,7% y 9,6%, respectivamente. Entre los sectores rezagados, la industria, el comercio y la construcción siguen siendo los segmentos más afectados. En particular, la industria manufacturera se contrajo 2,6% interanual y ya acumula siete meses consecutivos de caídas en la variación interanual. El comercio fue el sector más

Figura 2. Economía a dos velocidades

variación interanual

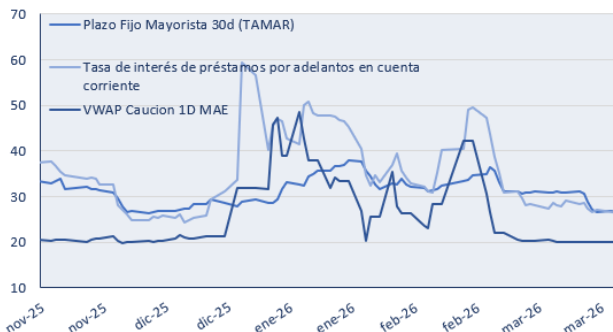


Fuente: CMF Research, INDEC

golpeado en enero, con una caída de 3,2%, y suma tres meses consecutivos de retrocesos interanuales. La construcción, por su parte, logró avanzar 0,5% interanual, aunque continúa en niveles históricamente bajos. Como mencionamos anteriormente, la debilidad de estos sectores ya empieza a reflejarse en los datos de empleo, dado que se trata de actividades especialmente intensivas en mano de obra. Cabe recordar que durante enero el Gobierno mantuvo una política monetaria muy restrictiva, con tasas elevadas y alta volatilidad, lo que podría haber influido sobre el nivel de actividad.

Figura 3. Tasas de interés

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



Fuente: CMF Research, INDEC

La debilidad de los sectores más intensivos en empleo y la caída de los salarios reales ya comenzaron a reflejarse en los indicadores de empleo y de confianza del consumidor. Quizás por eso, desde comienzos de marzo vimos a un equipo económico con una política monetaria significativamente más laxa, con una fuerte caída tanto en el nivel como en la volatilidad de las tasas respecto del primer bimestre (ver gráfico 3). Además, ayer el BCRA decidió no renovar en abril el aumento transitorio de 5% en los encajes para depósitos a la vista fondeados con bonos, en una señal que va en la misma dirección. Todo indica que comenzó una etapa orientada a reactivar el ciclo de crédito mediante una combinación de medidas de remonetización, priorizando el nivel de actividad por sobre la inflación. Restará ver si esta dinámica logra sostenerse más allá del segundo trimestre, con un mercado cambiario más desafiante.