Semana Económica

Insuficiencia de ingresos, economía en recesión: sin rebote a la vista

- ✓ La economía entró en recesión en el tercer trimestre: después de caer 1% en el segundo trimestre, el nivel de actividad se contrajo 1,8% en el tercero, acumulando un retroceso de 2,8% respecto de enero-marzo, según los datos de INDEC.

- ✓ Además del resultado, es importante pensar por qué pasó esto: analizar sus causas. En primer lugar, sobresale que el salario real privado registrado retrocedió 1,5% en lo que va del año, en tanto que el público se mantuvo estancado (+0,1%). Asimismo, entre enero y agosto, último número publicado, se perdieron 75.000 empleos privados registrados y 15.000 públicos. En el neto, se destruyeron 60.000 puestos de trabajo, ya que hubo 45.000 nuevos adherentes al régimen de monotributo, pero 15.000 menos en el de autónomos. En igual dirección, el crédito en pesos al sector privado se contrajo 3,5% entre diciembre y septiembre, muy afectado por los préstamos a las familias (-10%). El gasto primario del Estado Nacional cayó 4,7% entre diciembre del año pasado y septiembre, según nuestra propia desestacionalización, y 0,5% entre el último trimestre de 2025 y el tercero de 2026, contribuyendo también a la retracción generalizada. La insuficiencia de ingresos, entonces, es el principal factor explicativo de la recesión.

- ✓ Por el lado de la oferta, 13 de las 16 ramas de actividad retrocedieron en los primeros nueve meses del año. Solo Minas y canteras (+9%), Electricidad, gas y agua (+1%) y Hoteles y restaurantes (+1,5%) crecieron entre el último trimestre de 2025 y el tercero de 2026. En conjunto, los tres sectores explican el 8% de la economía: en contraste, el 92% de la economía argentina retrocedió en el acumulado de los primeros nueves meses del año. La idea de economía a “dos velocidades” (o en dos direcciones) quedó atrás en los últimos meses: la actividad cae (casi) unánimemente.

- ✓ Los datos de octubre no muestran un rebote claro. Por el lado de la demanda, la recaudación por impuestos vinculados al nivel de actividad -IVA y Débitos y Créditos- se estancó respecto de septiembre. Siguiendo con indicadores privados, la CAME afirmó que las ventas minoristas crecieron 0,3% el mes pasado, a la vez que el Índice de Confianza en el Consumidor de la Di Tella avanzó 0,8%. En materia de oferta, las señales son contradictorias, y tampoco permiten entrever una recuperación: +0,3% la producción automotriz (ADEFA), +0,8% la metalúrgica (ADIMRA) y +1,7% la faena de ganado (Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca). En sentido contrario, la producción de acero crudo se contrajo 5,5% (Acero Argentino), el consumo local de cemento 6,3% (AFCP) y el Índice Construya 3,6%. Los números son mixtos, y es probable es que el resultado de octubre haya sido acotado.

- ✓ Los números para 2027 no son más optimistas: con salarios como ancla y sectores empleo intensivos en caída, un crédito que seguiría siendo restrictivo y un gasto público que no despegaría, la insuficiencia de ingresos no se resolvería y la demanda privada no rebotaría de manera significativa. Las causas de la recesión son más claras que su horizonte de salida.

Gerencia de Estudios Económicos
estudioseconomicos@bpba.com.ar

Banco Provincia

Insuficiencia de ingresos, economía en recesión: sin rebote a la vista

La economía entró en recesión en el tercer trimestre de este año: después de caer 1% en el segundo trimestre, el nivel de actividad se contrajo 1,8% en el tercero, acumulando un retroceso de 2,8% respecto de enero-marzo, según los datos de INDEC.

Además del resultado, es importante pensar por qué pasó esto: no solo mirar las consecuencias, sino también sus causas. En primer lugar, sobresale que el salario real privado registrado retrocedió 1,5% en lo que va del año, en tanto que el público se mantuvo estancado (+0,1%). Asimismo, entre enero y agosto, último número publicado, se perdieron 75.000 empleos privados registrados y 15.000 públicos. En el neto, se destruyeron 60.000 puestos de trabajo, ya que hubo 45.000 nuevos adherentes al régimen de monotributo, pero 15.000 menos en el de autónomos.

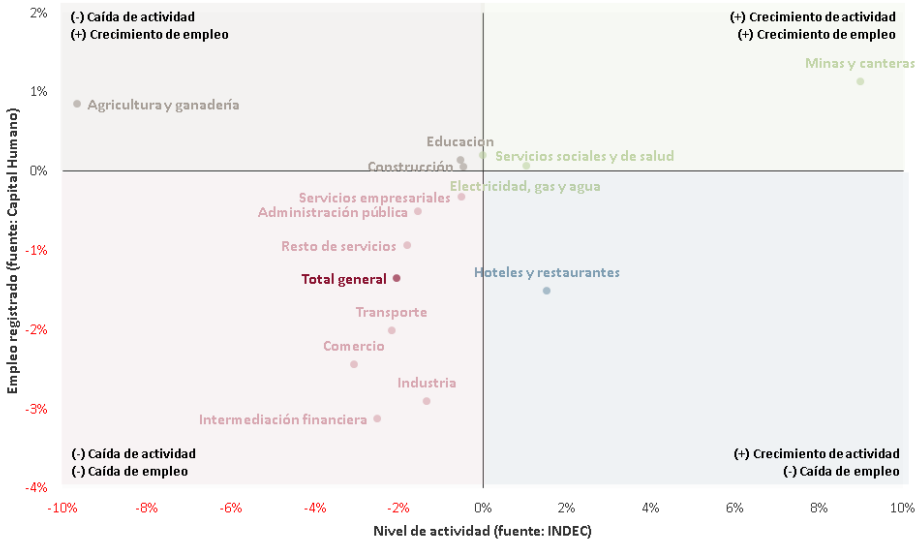
En igual sentido, el crédito en pesos al sector privado se contrajo 3,5% entre diciembre y septiembre, muy afectado por los préstamos a las familias (-10%). Por su parte, el financiamiento a empresas se mantuvo estable (-0,2%), luego de haber arrancado el año para abajo (-3,7% entre enero y junio) y haber recuperado después (+3,7% entre julio y septiembre). Por último, el gasto primario del Estado Nacional cayó 4,7% entre diciembre del año pasado y septiembre, según nuestra propia desestacionalización, y 0,5% entre el último trimestre de 2025 y el tercero de 2026.

De esta forma, estamos frente a un escenario de insuficiencia de ingresos: los principales motores de la demanda interna están en rojo en 2026, y empujaron la economía a la recesión.

La consecuencia de esto se observa al analizar la actividad por el lado de la oferta: 13 de las 16 ramas retrocedieron en los primeros nueve meses del año. Solo Minas y canteras (+9%), Electricidad, gas y agua (+1%) y Hoteles y restaurantes (+1,5%) crecieron entre el último trimestre de 2025 y el tercero de 2026, nuevamente, en base a datos de INDEC con desestacionalización propia. En conjunto, los tres sectores explican el 8% de la economía: en contraste, el 92% de la economía argentina se retrajo en el acumulado de los primeros nueves meses del año. La idea de economía a "dos velocidades" (o en dos direcciones) quedó atrás en los últimos meses: la actividad cae (casi) unánimemente.

Nivel de actividad y empleo: variación entre cierre de 2025 y tercer trimestre de 2026

Fuente: INDEC y Capital Humano



Como se verifica en el gráfico de arriba, la gran mayoría de los sectores se concentró en el cuadrante negativo: deterioro del nivel de actividad con destrucción de puestos de trabajo. Por el contrario, consolidada en el extremo derecho del gráfico -crecimiento de la actividad y del empleo en 2026- solo quedó una rama: Minas y canteras. La economía a dos velocidades derivó en otra en donde caen la mayoría de los rubros, además de la actividad y el empleo a nivel agregado.

Dos preguntas siguen a este repaso: ¿qué pasó en octubre y noviembre? ¿qué podemos esperar para el año que viene? Veamos.

Indicadores adelantados de actividad: variación mensual sin estacionalidad

Fuente: elaboración propia

	Fuente	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	sept-26	oct-26
EMAE	INDEC	-1,6%	-0,7%	0,5%	-2,5%	0,4%	1,1%	
Producción industrial (IPI)	INDEC	-1,9%	0,1%	0,7%	-5,4%	2,3%	0,7%	
Actividad de la construcción (ISAC)	INDEC	-3,2%	6,0%	-4,9%	-3,8%	1,0%	7,8%	
Producción minera (IPI Minero)	INDEC	0,5%	1,3%	1,5%	-3,3%	1,9%	-0,1%	
Indicadores agregados								
Pulso PBA	Provincia	-1,2%	-0,6%	0,3%	-2,7%	-1,2%	3,7%	-1,0%
IPI FIEL (industria)	FIEL	0,3%	-0,5%	-0,6%	-2,7%	-0,7%	-0,7%	0,2%
IGA Ferreres (actividad)	Ferreres	-0,6%	0,7%	0,2%	-2,4%	1,2%	0,1%	
IPI Ferreres (industria)	Ferreres	-2,0%	1,3%	0,6%	-2,1%	1,9%	0,1%	-0,2%
IBIM Ferreres (inversión)	Ferreres	-4,4%	2,6%	-0,6%	-2,9%	1,2%	2,7%	
Producción								
Automotriz	ADEFA	-0,7%	4,6%	-5,3%	-3,6%	0,3%	-1,7%	0,3%
Metalúrgica	ADIMRA	-0,5%	-1,3%	-0,1%	0,1%	-3,9%	2,7%	0,8%
Acero crudo	Acero Arg	-0,6%	-1,5%	-5,3%	2,8%	-7,1%	-3,9%	-5,5%
Molienda de soja	SGAyP	-10,1%	13,8%	-0,5%	3,8%	3,9%	-5,3%	
Faena de ganado	SGAyP	-3,0%	3,8%	0,5%	-4,0%	-0,2%	-0,4%	1,7%
Construcción								
Consumo local de cemento	AFCP	-12,6%	11,9%	-3,7%	-4,7%	-0,2%	9,5%	-6,3%
Índice Construya	Construya	5,0%	1,9%	-2,0%	-0,8%	-3,5%	-0,6%	-3,6%
Comercio exterior								
Exportaciones	INDEC	1,6%	0,7%	-0,1%	-6,0%	3,9%	8,9%	2,7%
Importaciones	INDEC	0,6%	-1,0%	3,6%	-5,5%	4,7%	0,5%	1,5%
Confianza y comercio minorista								
Ventas minoristas (CAME)	CAME	-1,3%	1,2%	-1,3%	-2,1%	-2,7%	-1,2%	0,3%
Confianza del Consumidor (UTDT)	UTDT	-5,7%	1,3%	6,4%	-4,8%	-1,1%	2,4%	0,8%
Confianza en el Gobierno (UTDT)	UTDT	-12,1%	-1,6%	4,0%	-6,5%	6,4%	-5,9%	0,9%
Transferencias (automotores)	DNRPA	-2,2%	-0,5%	6,2%	-16,7%	9,7%	4,9%	1,8%
Patentamientos (automotores)	DNRPA	-6,5%	-3,8%	4,0%	-15,7%	14,0%	3,5%	0,6%
Patentamientos (motos)	DNRPA	1,8%	-2,9%	3,6%	-3,7%	3,6%	3,4%	0,2%

Los datos de octubre no muestran un rebote claro. A diferencia de agosto y septiembre, donde predominaron los verdes -y de julio, donde los rojos hicieron lo propio-, el mes pasado predominaron los grises. Por el lado de la demanda, la recaudación por impuestos vinculados al nivel de actividad -IVA y Débitos y Créditos- se estancó respecto de septiembre (+0,3%, según nuestra desestacionalización). Por el lado de los indicadores privados, la Cámara Argentina de la Mediana Empresa (CAME) afirmó que las ventas minoristas crecieron 0,3% el mes pasado, a la vez que el Índice de Confianza en el Consumidor que elabora la Universidad Torcuato Di Tella (ICC-UTDT) avanzó 0,8%.

En materia de oferta, las señales son contradictorias, y tampoco permiten concluir que la economía creció durante el mes pasado: +0,3% la producción automotriz, según la Asociación de Fabricantes de Automotores (ADEFA), +0,8% la metalúrgica, según ADIMRA y +1,7% la faena de ganado (Secretaría de

Agricultura, Ganadería y Pesca). No obstante, en sentido contrario, la producción de acero crudo se contrajo 5,5% (Acero Argentino), el consumo local de cemento -6,3% (AFCP) y el Índice Construya -3,6%.

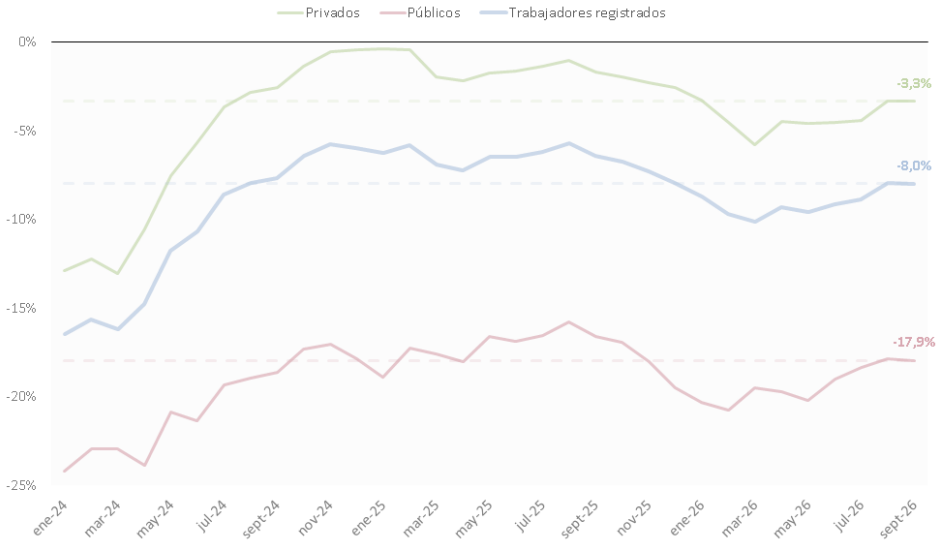
Con tantos vaivenes, lo más probable es que el resultado de octubre sea moderado, fuera para arriba o para abajo.

La inflación se aceleró el mes pasado -no por factores cambiarios, sino estacionales: los bienes subieron 0,8 p.p. por debajo de los servicios-, y quedó 0,4 p.p. por encima de lo que esperaba el Relevamiento de Expectativas de Mercado del Banco Central a principios de mes. Si los Convenios Colectivos de Trabajo no subieron más de 2% mensual, el salario real privado habrá cedido terreno otra vez durante el mes pasado, y será difícil pensar en una recuperación de la demanda privada en este contexto. El ICC-UTDT cayó 1,3% mensual en noviembre, y aunque esto no permite cerrar un escenario sí deja entrever que noviembre no habría sido un buen mes para el consumo.

Antes de cerrar y considerando un período más largo, vale notar que el salario real de los trabajadores privados registrados se ubica 3,3% por debajo del promedio de 2023, y el de los trabajadores públicos 18% por debajo. Como resultado, el salario formal real perdió 8% respecto de la media de 2023. El poder adquisitivo está en los niveles de julio 2024, y no puede recuperarse de forma sostenida desde entonces -los crecimientos de algunos meses, principalmente del segundo y tercer trimestre del año pasado, se compensan con caídas luego-.

Salario real trabajadores registrados: variación contra promedio 2023

Fuente: INDEC



Si los sectores intensivos en empleo arrojan peores resultados que aquellos intensivos en capital, y por lo tanto la destrucción de puestos de trabajo es la norma en esta economía (en 20 de 32 meses comprendidos entre enero 2024 y agosto 2026 cayó la cantidad total de trabajadores), el poder adquisitivo no recupera y el crédito al sector privado no se recompone -en un escenario donde la irregularidad permanece en niveles históricamente elevados-, la demanda privada no mejorará. El consumo privado explica casi 3 de cada 4 pesos del PBI, y su recuperación es una condición necesaria para retomar el crecimiento. Las causas de la recesión son más claras que su horizonte de salida.

Principales variables

Variable	Unidad	Frecuencia	Último dato	Dato	Var. i.a. % o Diferencia
Actividad					
PBI precios constantes	%	s.e. y v%a	II-26	-0,6%	2,0%
EMAE	%	s.e. y v%a	sept-26	1,1%	-1,2%
Salarios privados registrados					
Salarios nominales INDEC	%	s.e. y v%a	sept-26	1,9%	31,2%
Salarios reales INDEC	%	s.e. y v%a	sept-26	0,0%	-1,7%
Fiscal					
Ingresos totales	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	sept-26	11,0%	-0,7 p.p.
Gasto primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	sept-26	-9,8%	0,5 p.p.
Resultado primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	sept-26	1,2%	-0,2 p.p.
Intereses	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	sept-26	-0,9%	0,1 p.p.
Resultado financiero	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	sept-26	0,3%	-0,1 p.p.
Precios					
IPC Nivel General, Nacional	%	v%m y v%a	oct-26	2,2%	33,1%
IPC Núcleo, Nacional	%	v%m y v%a	oct-26	1,5%	30,7%
Comercio exterior					
Exportaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	oct-26	10.061	102.943
Importaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	oct-26	6.668	73.914
Balanza comercial (INDEC)	USD M	Mes y 12m	oct-26	3.394	29.029
Balance cambiario					
Bienes (BCRA)	USD M	Mes y 12m	sept-26	3.317	26.855
Servicios y rentas (BCRA)	USD M	Mes y 12m	sept-26	-1.796	-26.597
Cuenta capital y financiera (BCRA)	USD M	Mes y 12m	sept-26	-3.162	2.940
Tipo de cambio					
Tipo de cambio, A3500	ARS/USD	Diario	26-nov-26	1.600,7	
Tipo de cambio real multilateral	Dic 01=1	Diario	25-nov-26	1,2	
CCL	ARS/USD	Diario	26-nov-26	1.759,8	
CCL real multilateral	Dic 01=1	Diario	26-nov-26	1,3	
Reservas					
Reservas brutas	USD M	Diario	26-nov-26	48.733	
Compra neta de divisas semanal	USD M	Diario	26-nov-26	0	
Títulos públicos					
AL30	USD	Diario	26-nov-26	58,1	
GD30	USD	Diario	26-nov-26	60,7	
Riesgo País	USD	Diario	26-nov-26	1.067	
Monetario					
LECAP más corta	% TEM	Diario	26-nov-26	1,7%	
TAMAR Bancos privados	% TNA	Diario	26-nov-26	23,4%	
Internacional					
Real Brasil	BRL/USD	Diario	26-nov-26	5,7	7,7%
Yuan China	CNH/USD	Diario	26-nov-26	6,7	-6,3%
Soja (tn.)	USD	Diario	26-nov-26	457,6	10,0%
WTI (Petróleo)	USD	Diario	26-nov-26	84,9	45,3%

El presente informe no podrá interpretarse o considerarse como un asesoramiento profesiona para la realización de operaciones financieras. El Banco de la Provincia de Buenos Aires, sus directores, agentes o empleados no serán responsables por cualquier pérdida o daño, ya sea personal o patrimonial, que pudieran derivarse directa o indirectamente del uso y aplicación del contenido del presente informe. Para su reproducción total o parcial, agradecemos citar la fuente.