

Indicadores de la actividad productiva Sept 25

Informe de Terminator - 29/09/25

Como dijimos en los informes anteriores en junio 25 la recesión se ralentizó. Diríamos que a partir de enero 25 la producción se estabilizó, y luego reaccionó con empeño hasta junio 25 (ver cuadro 2). Como sigue en adelante con la crisis del Tipo de Cambio Nominal, y la ayuda externa, nadie sabe pero los cuadros que se adjuntan, sobretodo el cuadro 1, no permiten salir del pesimismo.

La baja de inflación minorista que se afianzó por debajo del 3% mensual a partir de septiembre 24, y la mayorista por debajo del 2% mensual, son factores que han mejorado los ingresos reales de algunos sectores, y el crédito, y con ello la recuperación de algunas actividades.

En este caso, como en la edición anterior, hemos agregado el cuadro 1 que hace una comparación mensual de indicadores económicos que nos da una visión de corto plazo en relación con la posibilidad de detectar la situación de algunos "drivers" (hay que ver que estamos comparando con el 1er semestre del 24 que fue una catástrofe).

Aun así en ese cuadro 1 la recuperación inicial parece no mantenerse, por una cuestión de mercado interno y externo. Por el contrario el mes de marzo 25 fue muy malo con todas las variaciones en rojo a nivel de valores desestacionalizados.

Cuadro 1 – Variación de cada indicador respecto el mes anterior

ACTIVIDAD ECONOMICA	Variación % mensual						
	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25
1 Estimador Mes Act Económica EMAE desest 2004=100	-0,1%	0,7%	-1,7%	1,2%	-0,2%	-0,6%	-0,1%
2 Indice Lider deflac	1,7%	1,6%	-1,1%	1,0%	-0,9%	-2,2%	0,6%
3 Indice General de Actividad Economica OJF	0,2%	1,6%	-2,1%	1,5%	-0,2%	0,3%	-1,0%
4 Actividad Metalúrgica ADIMRA	1,2%	1,0%	-2,8%	-2,3%	-1,1%	-0,5%	0,3%
5 Indicador de Producción Industrial IPI / INDEC desest	-1,4%	0,1%	-4,1%	2,5%	2,5%	-1,6%	-2,3%
6 Utilización capacidad instalada en la industria	-5,6%	3,3%	-1,4%	1,0%	0,7%	0,5%	0,2%
7 Indice Produccion Industrial OJF desest	-1,3%	-0,1%	-3,9%	2,1%	0,5%	-0,5%	0,8%
8 Indicador Producción Industrial FIEL	0,5%	0,3%	-1,1%	-1,1%	0,2%	-1,4%	-1,4%
9 ISAC Índice desest act de la construcción 2004=100	-1,1%	2,0%	-3,6%	5,0%	-1,8%	14,3%	0,1%
10 Cemento Portland (despacho nac) Miles TN	8,8%	-11,7%	0,7%	13,1%	-2,4%	-0,9%	9,5%
11 Acero Crudo (Producción) Miles TN	16,9%	5,6%	4,6%	-4,1%	10,4%	-8,6%	2,3%
12 Gas Oil (Ventas merc int) Miles M3	-6,7%	-7,0%	10,5%	4,4%	6,0%	-8,7%	4,4%

Fuente: INDEC-FIEL-ADIMRA-UTDT

Por eso considerando los indicadores en conjunto del cuadro 1, la economía parece estar en lo que podría ser un punto de inflexión, nuevamente cercano a la recesión, pudiendo suponerse que las mejoras computadas en el 1er semestre fueron una simple pausa en la caída.

En enero y febrero se registraron vacaciones, donde seguramente se gastó el medio aguinaldo, con su impacto en la gastronomía y la hotelería en ciudades turísticas, nacionales y extranjeras, que sufren naturalmente un repunte. Además los acuerdos paritarios logrados por los grandes gremios permitieron a esos sectores recuperarse frente a la inflación de este año, que aunque baja afectó la capacidad adquisitiva de los salarios.

Con relación a igual mes de 2024, 10 de los 14 sectores de actividad que conforman el EMAE registraron subas en junio, entre los que se destacan Intermediación financiera (23,2% interanual), Explotación de Minas y Canteras (13,4% interanual) y Gastronomía (5,9%).

Por su parte, 4 sectores de actividad registraron caídas en la comparación interanual Pesca (-85%)¹, Electricidad, gas y agua (-2%), Industria Manufacturera (-1,8%) y Administración pública y defensa (-0,6%).

¹ El rubro atraviesa problemas estructurales, desatados fundamentalmente a raíz de una contracción en la demanda global de productos de exportación, y su consecuente impacto a la baja en los precios. En paralelo, la demanda interna no compensa, ya que Argentina tiene el consumo per cápita más bajo de la región. En ese marco, se desató un conflicto entre empresarios y trabajadores, sin solución por el momento.

Si observamos el Cuadro 2 con los datos mensuales del mismo grupo de indicadores que antes pero comparados con el mismo mes del año anterior (como se debe hacer) los datos de actividad mejoran en el 1er semestre, aunque siempre comparados con el 1er semestre del 2024 que padeció una caída pronunciada en todos los indicadores. Todo rojo sin contemplaciones.

Como sigue esta historia? Es impredecible. La verdadera incógnita sobre la sustentabilidad interna, aunque hoy parezca futuro remoto, es lo que sucederá en la segunda parte del gobierno, es decir en **el ciclo que comenzará después de octubre** (con las elecciones). Para entonces, los efectos del tipo de cambio barato sobre el aparato productivo seguirán siendo evidentes (como ya sucedió), el impacto del financiamiento de EEUU (si se produce) transmitirá una estabilidad transitoria pero luego de ello quizás emerja una devaluación, y el desempleo aumentará retroalimentando las tendencias recesivas.

Cuando la última columna del cuadro 2 de abajo, que compara mayo 25 con noviembre 23, muestre más valores positivos que negativos podremos decir que estamos despegando del piso.

1) El Estimador Mensual de Actividad Económica que publica el INDEC aumentó 4,6% respecto julio 25/nov 23, y 2,9% en la comparación interanual (cuadro 2), pero cayó -0,1% a nivel mensual julio/junio 25, una caída mensual reducida que acumula tres meses consecutivos (cuadro 1). Las estimaciones mensuales están reflejando que los datos no son tan alentadores y se va a frenar el ritmo de recuperación (ver cuadro 2).

El problema principal es que si realmente la actividad mejora, comenzarán a surgir las presiones en el frente externo². El volumen de las importaciones tiene una elasticidad de 3,5% con respecto al nivel de actividad. Por lo tanto, la reactivación económica podría obstaculizar la acumulación de reservas.

En este sentido, las importaciones acumuladas mostraron un aumento del 32,1% en agosto 25 respecto de un año atrás, en tanto las exportaciones acumuladas lo hicieron en un 6,2%, y eso es una complicación futura para el gobierno en su objetivo de acumular reservas. Mientras tanto el saldo comercial cayó un -64% y en el 2do semestre la salida de cereales no será sustantiva mucho más cuando los aranceles están en el eje de la disputa.

2) El índice LIDER³ de la UTDT busca anticipar cambios de tendencia en el ciclo económico, baja -4,7% en su versión desestacionalizada durante agosto 25. En términos interanuales, el Índice Líder crece 0,9% con respecto a julio 24.

3) El resto de los indicadores industriales tanto del INDEC, como de OJF (Orlando J. Ferreres), como de ADIMRA, muestran bajas a nivel mensual, o cercanas, y reducidos crecimiento interanuales. La industria representa el 20% sectorial aproximadamente y su movimiento tiene fuerte impacto en el PBI. Resulta preocupante la caída de la actividad metalúrgica porque el año pasado ya había sido un año malo, y ahora con una caída en torno al -14%, el nivel de actividad está muy bajo.

La industria metalúrgica atraviesa uno de sus peores momentos: la producción estancada en 0,3% mensual en agosto y un 1,6% interanual. El informe del Departamento de Estudios Económicos de la Asociación de Industriales Metalúrgicos de la República Argentina (ADIMRA) reveló un panorama difícil: la actividad se encuentra 17% por debajo de sus máximos históricos y muestra apenas 1,6% de crecimiento acumulado en lo que va del año.

La utilización de la capacidad instalada (UCI) registró una caída de 3,2 pp respecto a agosto de 2024, continuando una tendencia decreciente que no logra revertirse. Con el 44,8% actual, el sector metalúrgico opera en niveles históricamente bajos, comparable únicamente con el período marzo-junio de 2020. **El sector manifiesta que la depresión en la demanda interna es el factor que más incide en estos números.**

También sucede con la construcción, el blanqueo ayudó a ese sector hacia fines de año, pero el atraso del tipo de cambio está entregando un costo por m2 muy elevado en términos de US\$ lo que parece frena esa actividad en el sector privado.

² <https://economia4punto0.wordpress.com/2019/12/19/la-relacion-del-pib-con-las-importaciones-1980-2015/>

³ El Índice Líder es elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella y está conformado por diez series seleccionadas entre más de cien, en base a los criterios de conformidad, consistencia temporal, racionalidad económica, representatividad, disponibilidad y oportunidad. El ILCIF se construye a partir de la agregación de estas diez variables.

El acceso al crédito, y las nuevas disposiciones respecto los fideicomisos, podría favorecerla, pero la disminución de la rentabilidad del campo, introdujo en la actividad en un compás de espera que recién comenzó a mostrar algunos signos de mejoría sobre los últimos meses de este año y se diluyó en el 2do semestre 25. Tampoco la obra pública prácticamente paralizada durante el 2024 fue un factor aliado de la recuperación, sobre todo en los sectores de Cemento y Acero.

Lo que es cierto es que el PBI en el 2025 tendrá un resultado de entre 4% y 5%, lo cual dejara al país en niveles de PBI similares al del año 2015 (mortui sumus).

Cuadro 2 – Variación de cada indicador respecto el mismo mes del año anterior

ACTIVIDAD ECONOMICA	Variación % mensual inter anual													Var% vs Nov 23
	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	
1 Estimador Mes Act Económica EMAE 2004=100	-0,4%	-3,0%	-2,4%	0,3%	1,2%	6,6%	6,4%	5,7%	5,5%	7,8%	5,1%	6,1%	2,9%	4,6 %
2 Indice Lider	-12,6%	-13,8%	-10,6%	-8,6%	-5,1%	1,0%	4,5%	13,8%	15,0%	11,6%	5,4%	8,2%	6,6%	-1,4%
3 Indice General de Actividad Economica OJF	-2,5%	-4,7%	-2,9%	1,1%	0,1%	4,0%	6,5%	7,4%	7,0%	5,4%	5,0%	7,8%	3,6%	1,4%
4 Actividad Metalúrgica ADIMRA	-11,7%	-10,2%	-7,3%	-7,0%	-7,1%	1,0%	2,6%	5,3%	-17,7%	-19,5%	1,6%	1,8%	1,8%	1,6%
5 Indicador de Producción Industrial IPI / INDEC	-5,4%	-6,7%	-6,2%	-1,9%	-1,6%	8,7%	7,5%	5,8%	5,1%	8,8%	6,0%	9,3%	-1,1%	-3,3%
6 Utilización capacidad instalada en la industria	-15,4%	-14,6%	-13,9%	-12,9%	-12,3%	-11,2%	0,7%	1,2%	1,4%	1,8%	2,1%	3,1%	-3,3%	-14,0%
7 Indice Produccion Industrial OJF	-6,6%	-4,6%	-1,5%	3,1%	-1,2%	6,1%	6,8%	3,3%	3,2%	1,4%	3,1%	5,9%	-2,4%	-5,0%
8 Indicador Producción Industrial FIEL	-2,6%	-10,4%	-5,1%	0,3%	-2,4%	3,1%	3,1%	3,4%	1,4%	3,5%	3,2%	3,5%	3,5%	-1,9%
9 ISAC Índice actividad de la construcción 2004=100	-20,3%	-26,5%	-25,2%	-24,8%	-24,0%	-10,2%	-1,3%	3,7%	15,7%	26,0%	9,5%	14,0%	1,4%	-71,3%
10 Cemento Portland (despacho nac) Miles TN	-14,4%	-26,4%	-18,4%	-20,0%	-14,5%	-5,5%	8,5%	7,6%	16,7%	27,8%	4,7%	11,5%	-2,8%	-20,5%
11 Acero Crudo (Producción) Miles TN	-9,2%	-17,8%	-17,1%	-21,6%	-18,1%	-23,1%	-26,5%	-2,2%	37,0%	0,2%	12,2%	16,5%	4,3%	-22,6%
12 Gas Oil (Ventas merc int) Miles M3	0,7%	-7,4%	-10,2%	-5,2%	-6,1%	2,0%	0,9%	-0,5%	3,9%	6,3%	-1,3%	5,5%	0,4%	-6,5%

Fuente: INDEC-FIEL-ADIMRA-UTDT