

Predicción de motosierra JUNIO 25

Informe de Terminator del 25/07/25

Como dijimos en los informes anteriores en junio la recesión encontró su piso. Diríamos que entre julio y diciembre la producción se estabilizó, y a partir de enero reaccionó con empeño pero con cierto nivel de incertidumbre. Como sigue en adelante a nivel de indicadores reales nadie sabe pero los cuadros que se adjuntan 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 un cuadro 1 que hace una comparación mensual de algunos indicadores que sirve para darnos una visión de corto plazo en relación con la posibilidad de detectar la continuidad de algunos movilizadores de la actividad económica (realmente más bajo que el 2024 es difícil que ocurra).

Aun así en ese cuadro 1, aunque faltan datos claves del mes de junio 25, la recuperación parece no mantenerse, por una cuestión de mercado interno y externo. Por el contrario el mes de marzo 25 fue catastrófico con todas las variaciones en rojo a nivel de valores desestacionalizados.

Cuadro 1 – Variación de cada indicador respecto el mes anterior

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

Fuente: INDEC-FIEL-ADIMRA-UTDT

Considerados los indicadores en conjunto en el cuadro 1, la economía parece estar en lo que podría ser un punto de inflexión cercano a la recesión y las mejoras computadas hasta ahora fueron una simple pausa en la caída. Los datos sugieren que la actividad habría hecho piso en marzo 25, luego de vacaciones y ha superado la temporada parcialmente con mejores perspectivas.

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, trece de los sectores de actividad que conforman el EMAE registraron subas en mayo, entre los que se destacan Intermediación financiera (25,8% interanual) y Pesca (12,2% interanual).

En la variación interanual la actividad de Comercio mayorista, minorista y reparaciones (26% interanual) fue la de mayor incidencia positiva del EMAE, seguida de Intermediación financiera (25,8%) e Industria manufacturera (5%). Por su parte, dos sectores de actividad registraron caídas en la comparación interanual Electricidad, gas y agua (-9%) y Administración pública y defensa (-0,9%). Estas actividades le restan -0,2 puntos porcentuales al crecimiento interanual del EMAE.

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 luego 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 comenzarán a ser más evidentes. El sector servicios dejará de ser capaz de absorber la destrucción de empleo industrial. El desempleo aumentará retroalimentando las tendencias recesivas. La imposibilidad de recomponer ingresos y la continuidad de la eliminación de las funciones básicas del Estados, como salud, educación e infraestructura, se traducirán en un aumento del descontento social. La ausencia del esperado flujo de inversiones productivas, carísimas en dólares, completará la impredecibilidad del panorama”¹.

Quo vadis?

Vale la pena hacer el seguimiento de los salarios y jubilaciones que publica el INDEC para conocer nuestras posibilidades de crecimiento. El consumo interno representa el 70% del PBI y sin un movimiento efectivo por ese lado las posibilidades para entrar en un periodo virtuoso en el futuro será muy complejo (ver Cuadro 1).

Cuadro 1

	Índice salario REAL privado	Índice salario REAL público	Índice salario REAL privado no registrado	Índice salario REAL Total	Haber mínimo real con bono
ene-25	79,35	61,10	61,94	73,35	95,54
may-25	78,26	62,84	72,08	75,36	93,82
	-1,4 %	2,8 %	16,4 %	2,7 %	-1,8 %

En el mes de mayo 25 el salario privado hoy está por debajo de los niveles de enero 25 en - 1,4%. El salario público registra un crecimiento de 2,8%, aunque si analizamos un periodo más amplio es uno de los grupos que más ha caído, y los informales a pesar de todo están recuperando con 16,4%. En total la suba salarial ha sido del 2,7% lo cual permite entender que el nivel de consumo será estable en los próximos meses. En ese sentido opera la gestión oficial: no alcanza con el ajuste fiscal sino que, además, se necesita para contener la inflación una paritaria administrada.

A nivel de los haberes jubilatorios no es de extrañar la caída de estos meses con el gran impacto a nivel de consumos ya que el haber mínimo es percibido por más de 3 millones de jubilados.

En síntesis, el nivel del salario real y las jubilaciones no impulsan ninguna actividad vinculada con el consumo (a pesar del entusiasmo del gobierno), el TCRM tampoco lo hace con las exportaciones, y sí con las importaciones que compiten con nuestra producción, y la industria y la construcción por lo visto en el cuadro 1 se encuentran internadas y quizás en unos meses podrían pasar a terapia intermedia pensando en las próximas elecciones.

Además hay que agregar una problemática creciente: el deterioro del empleo registrado, en línea con el crecimiento del monotributo. De acuerdo a los últimos datos oficiales, en los 4 primeros meses del año ya van 29 mil empleos menos en el sector formal privado: desde noviembre 23 se destruyeron más de 117 mil puestos laborales. Sumado a esto, también entre noviembre 23 y abril 25 se recortaron 115 mil puestos en el sector público nacional por el achicamiento del Estado.

En cambio, hay una figura de trabajador que sí creció en nueve de los últimos 11 meses: el trabajador independiente. Ya hay 50 mil monotributistas más que en enero 25. Sin olvidar que hay más de 3 millones de trabajadores informales², que son los que en el cuadro 1 figura con un aumento del 16,4%, con niveles salariales muy bajos y sin ninguna garantía de protección laboral o social.

¹ <https://www.eldestapeweb.com/opinion/javier-milei-presidente/geopolitica-y-efecto-riqueza-20257240524>

² Según datos de UNSAM por primera vez hubo un aumento estadístico considerable en el rubro de trabajadores de plataformas. En ese contexto, explicaron, la economía de plataformas (Uber, Cabify, Rappi, PedidosYa, y demás) se está posicionando como una de las principales ocupaciones laborales de refugio y complemento de ingresos. <https://www.pagina12.com.ar/844658-la-argentina-de-milei-crecio-el-trabajo-en-uber-y-rappi-como>

Por lo tanto vale la pena preguntar... ¿cómo seguimos? 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 5% en la comparación interanual (cuadro 2), pero cayó -0,1% a nivel mensual mayo/abril 25, una caída mensual reducida pero importante teniendo en cuenta que venía de varios altibajos mensuales en el presente ejercicio (cuadro 1). Sin embargo si bien algunos dicen que la actividad empezó a crecer en el primer semestre, y posiblemente también hasta fines de año, 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 externo³. 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 mostraron un aumento del 70% en mayo 25 respecto de un año atrás, en tanto las exportaciones lo hicieron en un 36%, y eso es una complicación futura para el gobierno en su objetivo de acumular reservas. Mientras tanto el saldo comercial cayó un -70% y en el segundo semestre la salida de cereales no será sustantiva mucho más cuando los aranceles son motivo de enfrentamientos sectoriales.

2) El índice LIDER⁴ de la UTDT busca anticipar cambios de tendencia en el ciclo económico, cae -1,0% en su versión desestacionalizada durante mayo 25. En términos interanuales, el Índice Líder crece 5,5% con respecto a mayo 24. El Índice de Difusión (IDCIF) se encuentra en 40%. Esto quiere decir que de las series que componen el índice, 4 presentan variaciones positivas significativas. La probabilidad de salir de la fase expansiva en los próximos meses se ubica en 57%.

3) El resto de los indicadores industriales tanto del INDEC, como de OJF (Orlando J. Ferreres), como de ADIMRA, muestran bajas a nivel mensual, y reducidos crecimiento interanuales. La industria representa el 20% sectorial aproximadamente y su movimiento tiene fuerte impacto en el PBI. Durante mayo del 2025, la actividad metalúrgica registró una variación interanual de 1,0% y una disminución de -1,1% respecto al mes pasado.

Durante mayo, las empresas proveedoras de la cadena agropecuaria volvieron a liderar el crecimiento, con una suba interanual del 8,3 %, consolidándose como uno de los motores más dinámicos del entramado sectorial. También se registraron variaciones positivas entre las firmas vinculadas a alimentos y bebidas (1,2%), energía eléctrica (0,9%), construcción (2,4%) y consumo final (4,3%), con mejoras moderadas en relación con los meses previos.

En cambio, las empresas vinculadas a la cadena automotriz volvieron a mostrar una caída (-0,9%), revirtiendo la desaceleración observada en el primer trimestre. Por su parte, las empresas proveedoras del sector petróleo y gas (-3,2%) continúan en terreno negativo, afectadas por la reducción de pedidos, el cambio de enfoque comercial en grandes operadoras como YPF y Pan American, en un contexto de fuerte ingreso de productos importados.

Las expectativas de producción a corto plazo (próximos tres meses) muestran un desaceleramiento en los últimos meses. En mayo, el 60,5% de las empresas esperan que su producción continúe sin cambios o se contraiga. En este contexto, cada vez más empresas anticipan una posible caída en su nivel de actividad. Por otro lado, las expectativas en cuanto al empleo reflejan que el 16,9% de las empresas anticipan posibles reducciones en su plantilla de personal, mientras que un 69,2% no espera cambios considerables. ***El sector manifiesta que la depresión en la demanda interna es el factor que más incide en estos números.***

También lo dijimos fundamentalmente para 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. El acceso al crédito, y las nuevas disposiciones respecto los fideicomisos, podría favorecerla, pero la

³ <https://economia4punto0.wordpress.com/2019/12/19/la-relacion-del-pib-con-las-importaciones-1980-2015/>

⁴ 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.

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 1er 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 2011 (mortui sumus).

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

ACTIVIDAD ECONOMICA	Variación % mes a mes interanual														Var% vs Nov 23
	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25		
1 Estimador Mes Act Económica EMAE 2004=100	2,0%	-3,4%	-0,4%	-3,0%	-2,4%	0,3%	1,2%	6,6%	6,4%	5,6%	5,5%	8,0%	5,0%	4,6 %	
2 Indice Lider	-10,8%	-16,8%	-12,6%	-13,8%	-10,6%	-8,6%	-5,1%	1,0%	4,4%	13,8%	14,9%	11,9%	5,5%	-1,4%	
3 Indice General de Actividad Economica OJF	-0,1%	0,0%	0,8%	0,1%	1,5%	1,3%	0,0%	1,0%	0,2%	1,6%	-1,9%	1,1%	-0,2%	1,4%	
4 Actividad Metalúrgica ADIMRA	-17,6%	-17,3%	-11,7%	-10,2%	-7,3%	-7,0%	-7,1%	1,1%	-1,5%	-0,1%	-3,9%	2,0%	1,0%	1,6%	
5 Indicador de Producción Industrial IPI / INDEC	-14,9%	-20,2%	-5,3%	-6,7%	-6,2%	-1,9%	-1,6%	8,7%	7,6%	5,5%	5,1%	8,7%	5,7%	-3,3%	
6 Utilización capacidad instalada en la industria	-15,7%	-16,5%	-15,4%	-14,6%	-13,9%	-12,9%	-12,3%	-11,2%	0,7%	1,2%	1,4%	1,8%	2,1%	-14,0%	
7 Indice Produccion Industrial OJF	-11,3%	-13,5%	-6,6%	-4,6%	-1,5%	3,1%	-1,2%	6,1%	6,4%	3,0%	2,8%	1,0%	3,9%	-5,0%	
8 Indicador Producción Industrial FIEL	-11,7%	-13,8%	-2,6%	-10,4%	-5,1%	0,3%	-2,4%	3,1%	3,0%	3,0%	1,1%	3,3%	3,0%	-1,9%	
9 ISAC Índice Sint actividad de la construcción 2004=100	-32,6%	-35,3%	-20,3%	-26,5%	-25,2%	-24,8%	-24,0%	-10,2%	-1,3%	3,7%	15,7%	26,0%	8,6%	-71,3%	
10 Acero Crudo (Producción) Miles TN	-29,4%	-35,0%	-9,2%	-17,8%	-17,1%	-21,6%	-18,1%	-23,1%	-26,5%	-2,2%	37,0%	0,2%	12,2%	-22,6%	
11 Cemento Portland (despacho nac) Miles TN	-27,2%	-32,8%	-14,4%	-26,4%	-18,4%	-20,0%	-14,5%	-5,5%	8,5%	7,6%	16,7%	27,8%	4,7%	-20,5%	

Fuente: INDEC-FIEL-ADIMRA-UTDT