

Economía: ¿la estás sintiendo crecer?¹

Informe de Martín Lousteau del 25/5/26

La semana pasada salió la cifra de crecimiento de este último marzo. Un aumento de 5,5% interanual y de 3,5% mensual –es decir, contra febrero– desestacionalizado. **El gobierno, como es lógico, salió a celebrarlo fuerte y en masa.** Se expresaron Milei, Adorni, Luis Caputo, Quirno y otros funcionarios. Galperin se burló de los que hablan de una economía estancada enrostrándoles el nuevo dato: “Qué rara está la recesión”, fue su posteo.

No conozco a nadie riguroso que esté hablando de recesión. La misma se define como la caída de la actividad durante dos trimestres consecutivos, algo que no ha ocurrido ni está ocurriendo. Pero tampoco es cierto que la economía muestre una pujanza indubitable. **Pensemos, si no, que en febrero –es decir, apenas el mes anterior a marzo–, la comparación de los últimos 12 meses daba... ¡una caída de 2% interanual!**

Como se puede ver, los indicadores de actividad en Argentina están mostrando una variabilidad muy alta. De los países de la región el nuestro es el que tiene mayor dispersión en el crecimiento mes a mes, lo cual contrasta con las características habituales de un proceso de “crecimiento sostenido”, que no suele mostrar esas subas y bajas tan pronunciadas.

Y no sólo hay volatilidad en las estadísticas. Las sensaciones en la calle acerca de cómo está la economía también son muy dispares. Es por eso que vale la pena intentar revisar y entender un poco mejor qué está pasando. Pero vamos por partes.

Cifras revoleadas

No es la primera vez que el gobierno celebra cifras cuestionables. Milei dijo hace un tiempo que, desde que asumió, crecimos 10%. Es decir, que si sos un argentino promedio sos 10% más rico. Seguramente no te sientas así.

Un viejo chiste cuenta que, para un economista, una persona que tiene un pie en un balde con hielo y otro sobre una estufa, en promedio está bien. Te podrías preguntar, entonces, si es que te quedaste del lado equivocado de ese promedio. O si hay algo más profundo en la diferencia entre esas cifras y tu bienestar real.

La respuesta corta es una frase que se le atribuye a Ronald Coase, premio Nobel de Economía en 1991: “*Si torturás los datos lo suficiente, confesarán cualquier cosa*”. La respuesta larga me llevó a volver a un libro leído hace tiempo, a hacer algunas cuentas, y a entender por qué lo que el gobierno llama “crecimiento” tiene poco que ver con lo que vos y yo entendemos por esa palabra.

Veamos primero por qué la frase de Coase es tan relevante. Empecemos por el famoso 10%, que es la cifra que el presidente había dicho que creció la economía desde su asunción.

¿Creciendo al 10%?

Para llegar a ese número, Milei comparó diciembre de 2025 con diciembre de 2023. **Con una pequeña “trampa”: empezar en diciembre de 2023 barre debajo de la alfombra la caída de ese mes**, debido a la devaluación inicial que realizó su propio gobierno. Pero, además, en diciembre de 2025 la economía mostró un llamativo salto mensual de 1,9% (que es equivalente a un 25% anual). La economía venía estancada y súbitamente, en diciembre, creció muchísimo.

¿Querés saber cuán grande puede ser el efecto de utilizar diferentes fechas de inicio y de fin? Si usás, como Milei, los dos diciembres, el crecimiento acumulado es 10%. Si, en cambio, usás noviembre de 2023 y noviembre de 2025, ¡el crecimiento da 0,9%! La magia de elegir qué se compara, diría Coase.

La verdad es que, independientemente de la metodología, lo que se aprecia es bastante claro. Hubo en este tiempo tres períodos bien definidos:

- i) caída inicial de 3,8% hasta abril de 2024,
- ii) fuerte recuperación de 8,8% desde abril de 2024 a febrero de 2025, y

¹ <https://eleconomista.com.ar/economia/milei-esta-torturando-datos-n95172>

iii) una suerte de estancamiento “estadísticamente volátil” desde febrero de 2025 hasta la actualidad.

En este último período, los números de crecimiento “bailan” a medida que transcurren los meses y cambia el marco de referencia. Se veía un aumento de 1,5% si cortábamos el período en diciembre; una caída de 1,5% si cortábamos en febrero; y ahora en marzo vuelve a mostrar un leve aumento de 2% en los últimos 13 meses. Al día de hoy, algunas variables “líderes” parecerían estar indicando un nuevo recorte en abril.

Si uno mira el total, **el crecimiento desde diciembre de 2023 hasta marzo de 2026 es de 6,6% acumulado en 28 meses**. Eso se traduce en **un 2,8% anual** que, como vimos, estuvo concentrado fundamentalmente en el segundo semestre de 2024. Esa recuperación intermedia existió y fue efectivamente fuerte, aunque también tuvo algún “ayudín” estadístico, como se explica en los próximos apartados.

El truco de los subsidios

Leyendo en los portales, cualquiera puede ver que este mes el gobierno, a través del Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE), autorizó la suba de luz. Lo que pagamos a Edenor y Edesur va a ser mayor. Son aumentos de gran impacto en el bolsillo de las mayorías. Seguramente pensarás, en base a tu experiencia personal, que eso tiene un impacto negativo en el crecimiento: te va a quedar menos plata y podrás consumir menos, lo cual debería impactar en la actividad.

Sin embargo, en las cuentas nacionales las cosas no se computan así. Existe un rubro que se denomina “Impuestos menos subsidios”. Es decir que mayores impuestos y/o menos subsidios se manifiestan como un aumento del PBI. Ojo, no es una “trampa” local: todos los institutos de estadística del mundo miden así.

El problema, en el caso argentino, es que esos rubros sufren cambios de magnitudes que no se dan en otros países y eso altera mucho las cuentas. Para que te des una idea, **en diciembre de 2024, respecto de un año atrás, “Impuestos menos subsidios” explicó más de un tercio del crecimiento del PBI; mientras que en el año transcurrido a diciembre de 2025 llegó a explicar casi el 30%.**

Y eso que el retiro de subsidios a tarifas de energía ni siquiera se encuentra reflejado ahí. Que no lo esté no significa que no haya sido importante para explicar la dinámica del PBI. En efecto, el rubro “Impuestos menos subsidios” aporta al crecimiento pero las tarifas más caras impactaron –junto a otros elementos– en menos poder de compra del salario, lo que puso un freno al consumo.

Por eso ese “récord de consumo” del que habla el gobierno no aparece en el supermercado, ni en las salidas al cine, ni en las compras de electrodomésticos. Porque **lo que hay es más “consumo” de impuestos y menos “consumo” de subsidios**, y a vos, probablemente, te haya quedado menos plata para comprar otras cosas...

No llegás a pagar tus deudas, pero los bancos son las estrellas

La morosidad bancaria de las familias aumentó en marzo por decimoséptimo mes consecutivo. Diecisiete meses seguidos de aumento en la gente que no llega a pagar lo que debe. **“Fenómeno novedoso”** han llamado algunos al hecho de que la economía crece pero a la gente no le alcanza. Veamos ese contraste.

En el segundo semestre de 2024 –el de mayor dinamismo– la llamada “intermediación financiera” (o sea, *digamos*, los bancos) creció en casi el triple que el resto de los sectores. Y esa dinámica continuó en 2025, con ese sector como el más pujante. Subió 14% en el año, y explicó casi un quinto del crecimiento total del 2025. ¿Es esto normal?

Para calcular la contribución de los bancos al crecimiento, el INDEC utiliza los datos de créditos, depósitos y tasas de interés. También agrega otros servicios por los que se paga una comisión; por ejemplo, el alquiler de una caja de seguridad. El solo hecho de sacar plata de la caja de seguridad (o el colchón) y depositarla en un banco se registra como un aumento de la actividad del sector. Y eso fue el blanqueo.

Pero hay más. Ese perdón tributario inició una escalada de los depósitos en dólares, que habilitó que los bancos se volcaran a los préstamos en esa moneda (subieron 186% en 2024). Esto último

se magnificó con la política monetaria: con tasas que habilitaban el *carry trade*, más empresas se volcaron a tomar préstamos en dólares.

¿Cuán descriptivo de tu economía es registrar como incrementos de la actividad un blanqueo o a una empresa tomando un préstamo en dólares para solo hacer un depósito en pesos y ganar tasa?

Cosas que van bien, cosas que van mal

En este bienio, hay sectores que fueron muy dinámicos y otros que realmente la pasaron y la siguen pasando mal. Ya se sabe cuáles son los buenos. ***El agro, por ejemplo, subió mucho. Pero recordemos que en 2023 hubo una muy fuerte sequía, con lo que parte del aumento se explica menos por las políticas económicas y más por los vaivenes de la naturaleza.*** El sector del petróleo y el gas también evolucionó fuertemente, al igual que la minería. En cambio, el comercio, la construcción, la producción de maquinaria, entre otros, colapsaron.

Tomando el total de las 51 ramas de actividad, y usando como base el trimestre previo al comienzo de la nueva gestión, sólo 17 (un tercio) mostraron una evolución positiva en los dos años siguientes, contra 34 que tuvieron un desempeño negativo. Eso no tiene nada de raro, desde lo estadístico, sino que es una consecuencia del perfil productivo vigente (orientado casi exclusivamente por ventajas comparativas naturales, en un contexto de atraso cambiario).

El “lego” del crecimiento

¿Se entiende algo mejor ahora la diferencia entre lo que sentís y lo que te dicen que tenés que sentir? En este primer trimestre de 2026 también se está viendo esta discrepancia. ***El buen dato de marzo muestra, cuando lo tamizamos, lo siguiente: dos terceras partes del crecimiento respecto del marzo anterior es por agro, minería, bancos y el efecto contable de “impuestos menos subsidios” que comenté arriba.*** Y este último factor contribuyó con la quinta parte.

Hay un alza del PBI, pero amplios sectores de la sociedad *no la ven* en su cotidiano. Si hay crecimiento, está muy mal distribuido: los datos de salarios y empleo formal, por ejemplo, siguen sin mostrar mejoras. Y es que los sectores que crecen son los que menos empleo generan, como lo refleja incluso el último informe del FMI.

Desterrando eslóganes

El libro al que volví es *Austeridad: historia de una idea peligrosa*, de Mark Blyth, un macroeconomista escocés que enseña en la Universidad de Brown. En el libro recorre con paciencia la genealogía de una teoría: el ***“ajuste fiscal expansivo”*** del italiano Alberto Alesina; ni más ni menos que el manual del que se nutre Milei.

La tesis de Alesina supone: si el ajuste es creíble, todos esperan menos inflación, menos riesgo, menos impuestos, y la confianza enciende primero la inversión, y más tarde el consumo. El crecimiento llega naturalmente. ¿Te suena? El problema, como cuenta Blyth, es que cuando otros economistas revisaron los trabajos de Alesina encontraron resultados sesgados, omisiones, casos donde el crecimiento posterior se explicaba por factores que nada tenían que ver con el ajuste. Hasta el FMI publicó un paper diciendo que la teoría sobreestimaba los efectos. Y que, en el mejor de los casos, los ajustes “expansivos” son la excepción, no la regla. Y así la tesis de Alesina –que había llegado a ser una estrella del firmamento académico y de recomendaciones de política económica– perdió prestigio.

Un ajuste suele ser un paso necesario para estabilizar una economía en descalabro, como la que heredó este gobierno. Pero reacomodarse y desarrollarse son dos cosas bien distintas. Creer que el ajuste permanente dispara un círculo virtuoso que se retroalimenta y te lleva a crecer como “pedo de buzo” es un error conceptual.

Cada vez que escuchamos que la economía creció diez por ciento, creo que podemos hacernos tres preguntas. ¿Cuánto de eso es porque subió la luz y el gas? ¿Cuánto es por el blanqueo y un boom artificial de créditos en dólares? ¿Y cuánto es producción real, fábricas que abrieron, empleos que se crearon, salarios que recuperaron poder de compra?