

Año 3 – N°90 24/07/2025

Informe Económico Semanal



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



Desafíos de la Actividad Económica

La recuperación económica llevada a cabo por el gobierno de Javier Milei durante el año pasado sorprendió al mostrar una forma de "V" que pocos esperaban, pero ahora comienza a perder fuerza y las perspectivas a futuro despiertan algunas dudas.

Lograr que el nivel de actividad continúe creciendo no será tarea sencilla de aquí en adelante, principalmente por dos razones:

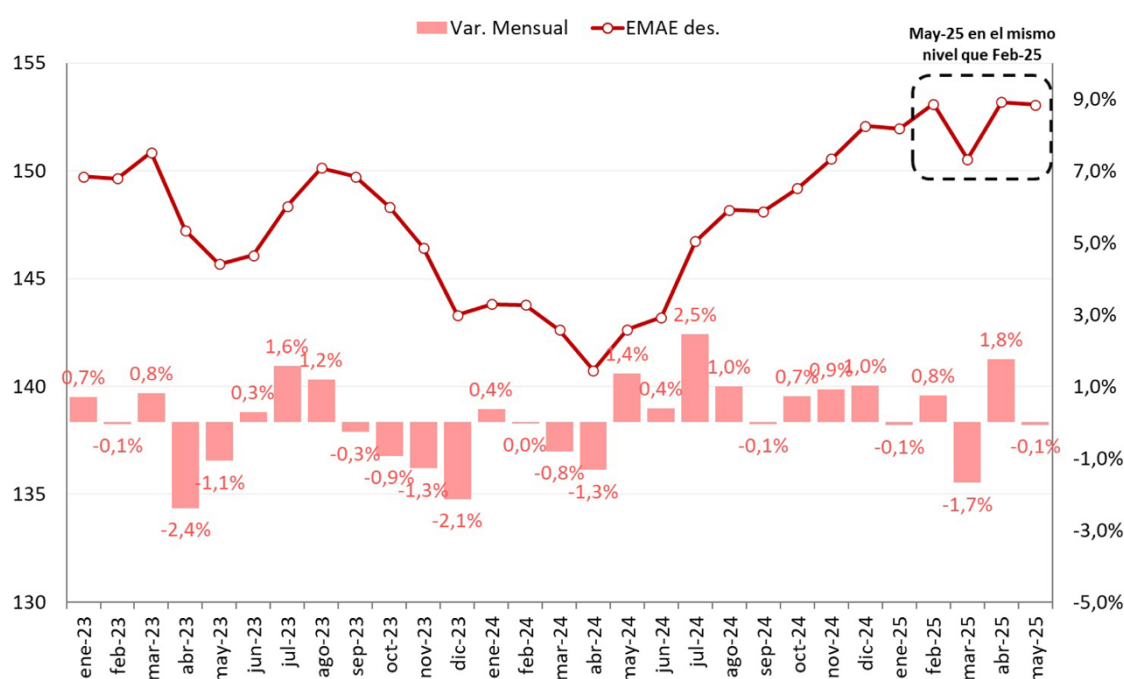
1. La volatilidad y alza de las tasas de interés observada en los últimos días
2. El estancamiento en la recuperación de los salarios

Desafíos de la Actividad Económica

El INDEC dio a conocer el dato del nivel de actividad correspondiente al mes de Mayo. De esta manera, el nivel de actividad tuvo un retroceso del 0,1% mensual en su serie desestacionalizada. Esto se traduce en un estancamiento de la serie (Gráfico I). El nivel de actividad de Mayo de este año fue el mismo que el observado en Febrero de este año, mostrando 3 meses donde el nivel de actividad no logra avanzar. Recordemos que Argentina se encuentra estancada desde el 2010 en términos de tendencia del PBI. La recuperación económica llevada a cabo por el gobierno de JM durante el año pasado sorprendió al mostrar una forma de "V" que pocos esperaban, pero ahora comienza a perder fuerza y las perspectivas a futuro despiertan algunas dudas.

GRÁFICO I: ACTIVIDAD ECONÓMICA

Serie Desestacionalizada del EMAE y variación mensual – Ene-23 a May-25



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Lograr que el nivel de actividad continúe creciendo no será tarea sencilla de aquí en adelante, principalmente por dos razones:

1. La volatilidad y alza de las tasas de interés observada en los últimos días
2. El estancamiento en la recuperación de los salarios

Las Tasas de Interés

Hace dos Informes explicábamos las complicaciones del fin de las LEFIs y como esto implicaba una inyección de liquidez en pesos grande en el mercado. La idea era que los bancos se pasen a LECAPS, pero eso no ocurrió del todo y se generó un excedente de pesos en el mercado que comenzó a meterle presión al dólar. Ante la situación, el gobierno salió a intervenir en los mercados de futuro y además elevó las tasas de interés para que el dólar no sea tan atractivo. Todo esto en un contexto donde el agro liquidaba la cosecha gruesa. En otras palabras, el tipo de cambio se incrementó en estos días a pesar de:

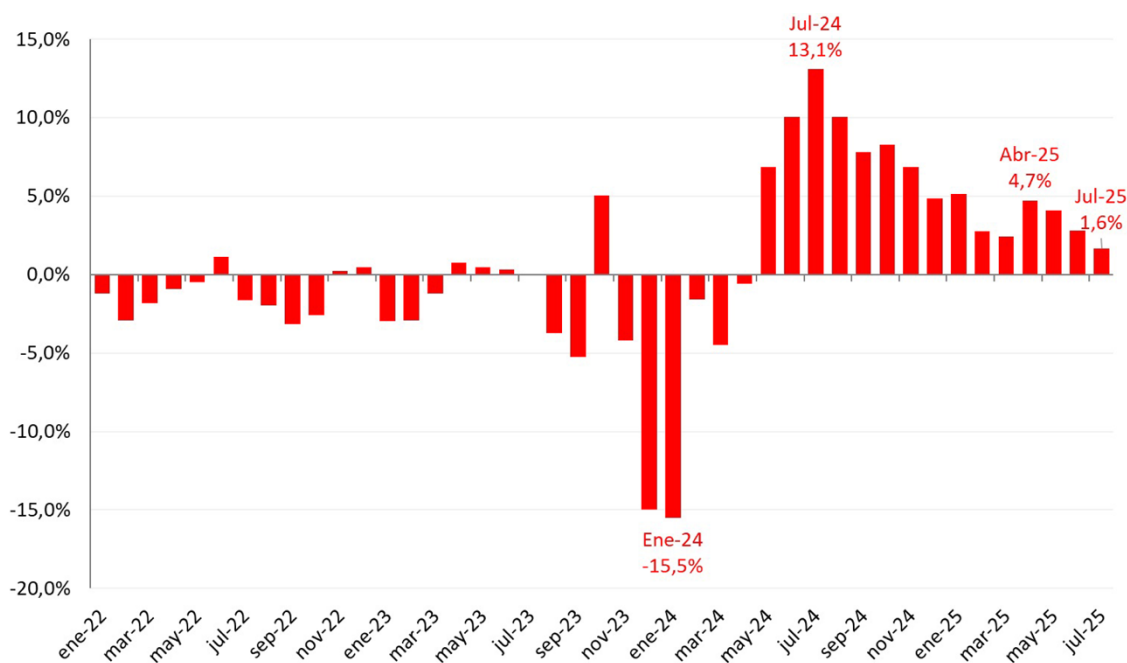
- Intervenciones en el dólar futuro
- Época de liquidación de cosecha gruesa
- Tasas que se incrementaron fuertemente

La liquidación de cosecha gruesa actuó como un gran amortiguador ante el problema de terminar con las LEFIs pero no fue suficiente. Pero, ¿por qué se relaciona esto con el nivel de actividad? Es que si no se soluciona pronto esta situación (estimamos que sí se solucionará de alguna manera), las tasas continuarían altas y esto complica los créditos que impulsan y empujan el nivel de actividad. En otras palabras, el nivel de actividad venía creciendo con dos motores principalmente: i) Crédito y ii) Aumento real del salario.

El crédito al sector privado ya venía perdiendo fuerza ante del fin de las LEFIs. Sin embargo, la situación se agravó con el excedente de pesos y las altas tasas. En Julio, el crédito al sector privado habría avanzado apenas un 1,6% mensual. Nótese (Gráfico II) como la evolución del crédito al sector privado se viene desacelerando hace un año lo que da cuenta de un motor que cada vez puede empujar con menor fuerza el nivel de actividad.

GRÁFICO II: CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN PESOS

Var. Mensual real – Jul-25 es la variación entre el promedio de junio y el promedio de julio al día 17 (último dato)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

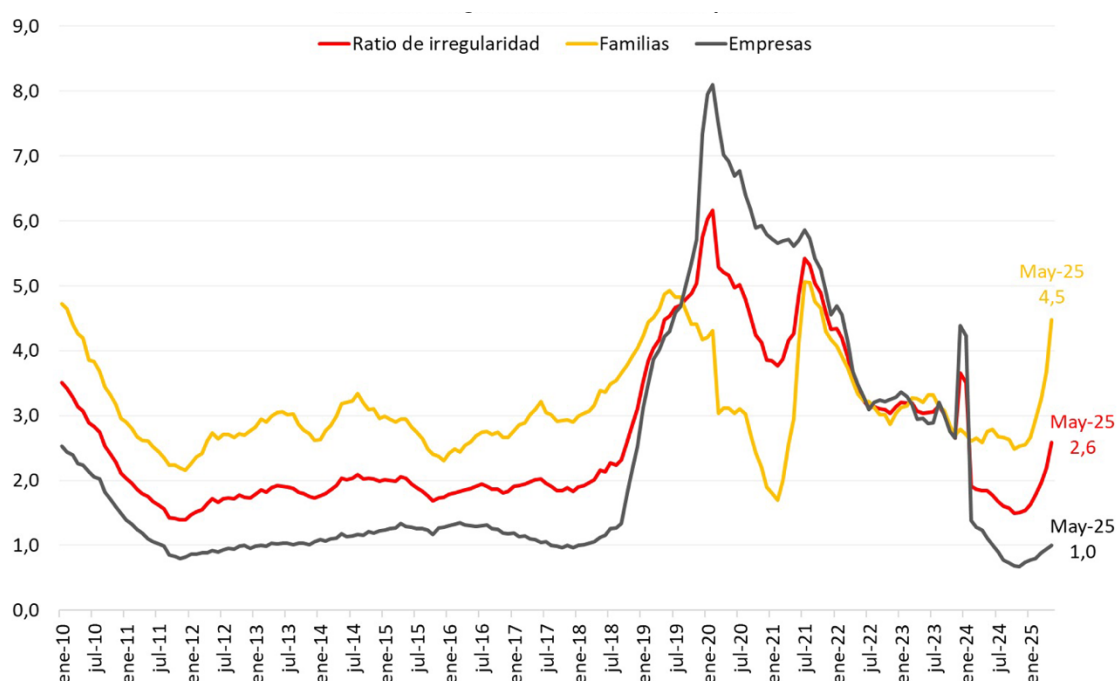
Por otro lado, los adelantos en cuenta corriente que utilizan las empresas para girar en descubierto, también tuvieron saltos de tasas al pasar del 31% al 86% anual (7% mensual). En concreto, si las empresas tienen que tomar deuda, es a tasas más altas y esto pone frenos al crédito que contribuye al avance en el nivel de actividad.

El Estancamiento de los Salarios

En lo que respecta a la evolución de los salarios, hace varios informes venimos señalando que comienzan a quedar por detrás de la inflación. Más aún, que teniendo en cuenta el “Ingreso Disponible” (Salario menos pago de tarifas que se incrementan), la situación era mucho más delicada y eso se vincula a las complicaciones en el consumo.

A este punto, comienza a encenderse otra alarma a monitorear que es el “Ratio de Irregularidad del Sector Privado” (Gráfico III). El ratio de irregularidad se ha disparado en los últimos dos meses. El problema se observa en las familias (línea amarilla) más que en las empresas (línea azul). No obstante, no es otra muestra de que el salario no está alcanzando y que por eso las familias comienzan a incrementar su ratio de irregularidad (por ejemplo, pagando el mínimo de la tarjeta de crédito).

GRÁFICO III: RATIO DE IRREGULARIDAD DEL SECTOR PRIVADO



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Luego de una recuperación económica que fue más rápido de lo esperada (aunque no homogénea), habrá un desafío para el gobierno para continuar por ese camino. Los dos principales motores de la recuperación económica han perdido fuerza. Por un lado, el crédito al sector privado, hace un año que se desacelera. Y con el problema coyuntural de las altas tasas, se profundizará hasta que se solucione. Por otro lado, la recuperación de los salarios se ha estancado. Como corolario, el ratio de irregularidad de las familias comienza a encender algunas alarmas. Habrá que ver las medidas que tome el gobierno luego de las elecciones Legislativas de Octubre.

Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas

ESEADE

*Una Universidad
libre como vos*