



INFORME MACROECONÓMICO

15 de Noviembre de 2022 / N°: 297

Presupuesto y escenario 2023



SUMARIO

- **PRESUPUESTO 2023:** Las propias proyecciones oficiales incorporan un escenario de bajo crecimiento para 2023. Pese a ello, el presupuesto contiene algunos supuestos optimistas, especialmente en la inflación y las exportaciones, junto con una política fiscal y cambiaria a contramano de lo que el Gobierno implementó durante las últimas elecciones.
- **ESCENARIO Y RIESGOS 2023:** Más allá de las proyecciones oficiales, 2023 se perfila como un año donde aparecen varios riesgos que, por añadidura, interactúan entre sí. Aún si obviamos el componente político de un año electoral, el tipo de cambio, la situación internacional y el clima son factores importantes que pueden generar una variabilidad importante en los escenarios a futuro. La frágil macroeconomía local requiere de un contexto favorable incluso para lograr un escenario de bajo crecimiento y alta inflación.

¿Te interesan los datos macroeconómicos? ¿Buscas insumos para tu análisis o reunión CREA? Te invitamos a ingresar a nuestra presentación interactiva, que se actualiza automáticamente, en la plataforma

Alphacast haciendo [click aca](#)

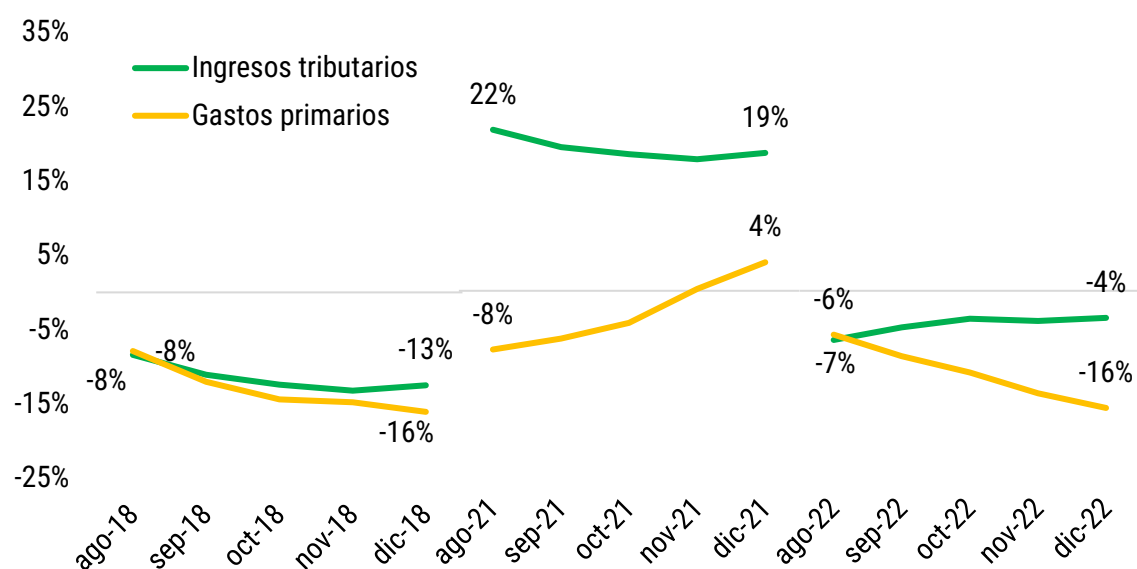
¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios? Hacer [click acá](#)

PRESUPUESTO 2023

El contexto de alta inflación y de actividad económica en retroceso plantean la necesidad de un sendero previsible que ayude a moderar la incertidumbre y la velocidad de los precios. En ese sentido, el proyecto del Presupuesto 2023 ofrece al gobierno la posibilidad de tomar la iniciativa con una hoja de ruta que sirva de eje para las expectativas de los agentes. El planteo busca ganar consistencia mediante su aprobación en el Senado y, en agregado, cuenta con el respaldo del Fondo Monetario Internacional (FMI). Sin embargo, el documento debe guardar cierta credibilidad sobre el rumbo económico para poder alinear expectativas, objetivo de difícil cumplimiento dados los valores elegidos para algunas variables macroeconómicas clave en 2023.

Más en detalle, el documento, presentado a principios de septiembre, parte de la estimación del cierre de 2022, para luego abordar las proyecciones económicas de 2023. De esta forma, otorga información acerca de cómo el gobierno prevé que finalicen las principales variables de la economía y las cuentas nacionales para el corriente año, con un crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) estimado en 4%, una inflación que alcanzaría el 95% y un superávit comercial de alrededor de USD 7,8 mil millones. En todos los casos, se trata de valores relativamente alineados con las proyecciones actuales del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA.

Ingresos tributarios y gasto primario – acumulado en términos reales, cierre 2018, 2021 e implícito 2022



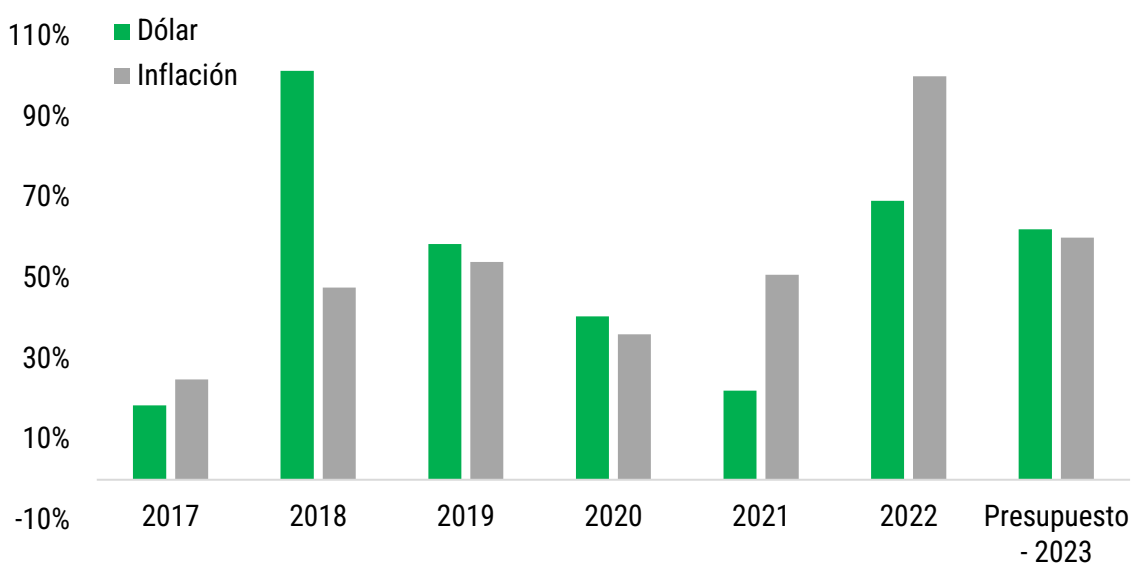
Fuente: elaboración propia en base a MECON, INDEC y REM.

Por el lado de los números fiscales, se proyecta un déficit primario del 2,8% del PBI, que, añadiéndole el pago de los intereses de la deuda, alcanzaría el 4,4% del PBI. En este caso, existe una diferencia metodológica entre el presupuesto, que anota los gastos cuando se incurren (base devengado), y las estadísticas que monitorea habitualmente el Fondo Monetario, que registran los gastos cuando se pagan (base caja). Por lo tanto, que el Gobierno coloque un número por encima de la meta del FMI en el presupuesto no implica que este anunciando públicamente que incumplirá las metas. En ese sentido, el cumplimiento de la meta correspondiente a fin de año (2,5% del PBI) quedaría supeditado a un incremento de la deuda flotante (atrasos en el pago a proveedores) de, aproximadamente, 0,3% del PBI.

Incluso en ese escenario, para alcanzar el déficit planteado de 2,8% del PBI, el presupuesto lleva implícita una fuerte desaceleración del gasto, que pasaría de crecer -7% (acumulado a septiembre) a -16% (a fin de año) en términos reales, y un aumento del incremento en los ingresos tributarios, del -6% al -4% en términos reales en igual periodo. Como puede verse, se trata de una dinámica opuesta a la de 2021, cuando el gasto se aceleró, y, por otra parte, se trata de un esfuerzo fiscal similar al de 2018, que fue fuertemente criticado por el ala más dura de la coalición gobernante, al cual le atribuyen la derrota del entonces oficialismo en las elecciones de 2019. Adicionalmente, el cierre del año es una época especialmente sensible en el plano social, más aun teniendo en cuenta los actuales niveles inflacionarios, por lo que resulta difícil que el Gobierno pueda eludir la tentación de asignar distintos bonos y refuerzos de ingresos a trabajadores estatales, jubilados y desocupados.

Enfocándonos en 2023, las proyecciones del presupuesto contemplan un crecimiento modesto de la economía, en este caso del 2%, motorizado principalmente por la mayor contribución de las exportaciones, que aumentarían 5,2%. Se trata de cifras revisadas a la baja respecto a las proyecciones contempladas en el acuerdo con el FMI (entre 2,5% y 3,5% de crecimiento). Si bien es lógico que se contemple un bajo crecimiento para 2023, dados los niveles inflacionarios actuales sumados a las fuertes restricciones cambiarias y comerciales, no deja ser destacable que las propias proyecciones oficiales, en general optimistas, reconozcan un escenario de este tipo para el año próximo.

Dólar e inflación – variación interanual



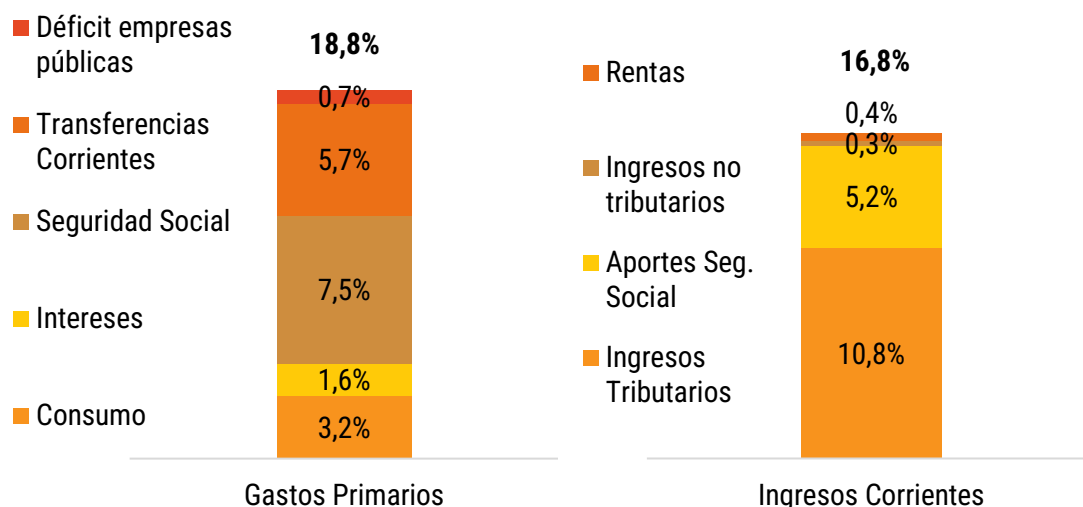
Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía, BCRA e INDEC.

En el plano monetario y de los precios, las estimaciones del presupuesto parecen ser menos realistas. La inflación alcanzaría 60% y el dólar crecería 62,1%, depreciándose levemente en términos reales (+1,3%), y la emisión del Banco Central al Tesoro rondaría el 0,6% del PBI. De esta manera, se contempla una reducción significativa respecto al 100% anual estimado en 2022, sin que medie un plan de estabilización que permita lograr ese resultado y con la inflación viajando a un ritmo superior al 5% mensual (80% anualizado) desde febrero y superior al 6% (100% anualizado) desde julio. También resulta llamativa la depreciación proyectada del tipo de cambio teniendo en

cuenta que durante el último año electoral el Gobierno inicio el fuerte ciclo de apreciación del peso que, de hecho, continúa hasta la actualidad. Mas allá de los aspectos macroeconómicos, la inflación suele ser subestimada, tal como viene sucediendo en años anteriores, para que el ejecutivo tenga mayor discrecionalidad a la hora de gestionar los recursos “excedentes” por encima de los valores nominales del presupuesto. Sin embargo, el proyecto deja planteado en un artículo, que de sobrepasar la inflación o recaudación en un 10% a lo presupuestado, el poder ejecutivo deberá enviar una corrección para septiembre del 2023.

Si bien la probable subestimación de la inflación resta credibilidad sobre su cumplimiento, el análisis del presupuesto muestra el sesgo de la política fiscal y las prioridades en la asignación de recursos que el Gobierno buscará llevar adelante el año próximo. En ese sentido, se contempla el cumplimiento de la meta fiscal de fin año acordada con el FMI (-1,9% en base caja), alcanzando el -2% de déficit en base devengado. En el caso del gasto, se reduce un 1,1% del PBI respecto de 2022 y la caída más importante la tiene la cuenta de transferencias corrientes (-1,2% del PBI), en donde los subsidios a las tarifas que tendrían una fuerte reducción incluso pese a las dificultades para implementar los ajustes tarifarios este año donde no hay elecciones. Por el lado de los ingresos, la caída resultaría del 0,4% del PBI, principalmente impulsada por la reducción de los derechos de importación dentro de los Ingresos Tributarios (-0,3% del PBI) y por las rentas de propiedad (-0,3% del PBI)

Principales partidas de gastos primarios e ingresos corrientes proyectados para el 2023 – en % del PBI.



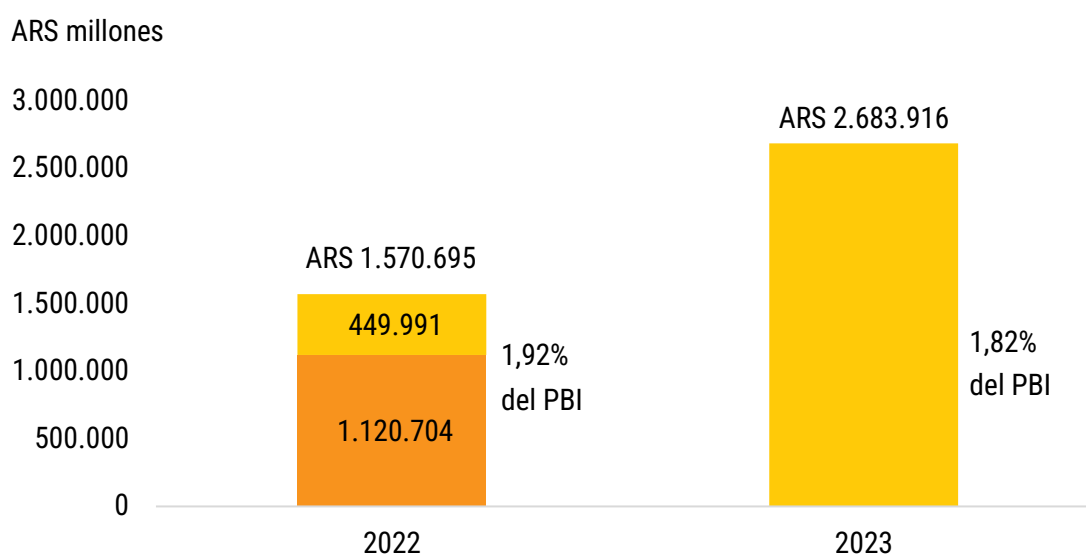
Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

El último punto destacado del presupuesto refiere a la balanza comercial, cuya proyección es un superávit en USD 12,3 mil millones supone niveles de exportación mayores a los récords alcanzados este año (+18,4%) y la continuidad en el freno a las importaciones (-2,7%). Sin embargo, el proyecto no deja claro cómo se alcanzarán estos números, teniendo en cuenta la sequía que ya generó una fuerte caída en la producción de trigo y amenaza también a la cosecha gruesa, la volatilidad de los precios internacionales en un mundo con menor liquidez y el progresivo atraso cambiario. Por otra parte, del lado de las importaciones, se observa que se encuentran fuertemente

correlacionadas con el nivel de actividad y es muy poco frecuente que puedan contraerse sin una recesión. En efecto, desde 2003, las importaciones se contrajeron en 8 años de los cuales solo en 2015 no hubo una recesión. Se trata de un comportamiento excepcional que, en muy buena medida, se debió a que la caída en el precio internacional del petróleo generó un ahorro en las importaciones de energía.

La optimista proyección de las exportaciones se entrelaza, a su vez, con la recaudación estimada de derechos de exportación, que, si bien se verían reducidos 0,1% en proporción del PBI, crecerían un 71% cuando el dólar corre al 62,1%. Es decir, está implícito que se espera una cosecha, medida en dólares, superior a la del 2022 pese a las ya citadas inclemencias climáticas y a que los futuros de la soja y maíz se encuentran un 14% y un 17% por debajo de los valores del 2022.

Derechos de Exportación proyectados para 2022 y 2023 – en ARS millones.



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

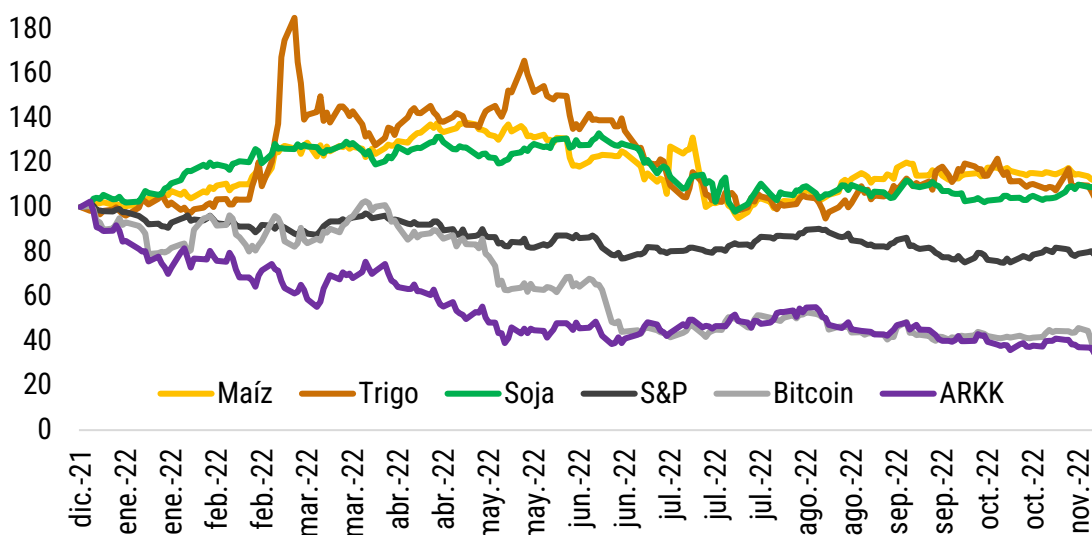
En suma, en términos generales, el presupuesto muestra varias inconsistencias y difícilmente la economía se encuentre en valores similares a los vaticinados por el proyecto. Al igual que en años anteriores, resulta más una declaración de intenciones y prioridades del Gobierno que un escenario factible para que los agentes puedan anclar sus expectativas.

ESCENARIO BASE Y RIESGOS 2023

Más allá de las proyecciones oficiales, 2023 se perfila como un año donde aparecen varios riesgos que, por añadidura, interactúan entre sí. Incluso si obviamos el componente político de un año electoral, el tipo de cambio, la situación internacional y el clima son factores importantes que pueden generar una variabilidad importante en los escenarios a futuro. En ese sentido, en esta sección realizaremos un análisis prospectivo haciendo foco sobre cuáles son los eventos que nos acercan a un escenario más favorable para la macroeconomía local y cuáles son los que pueden agravar la situación. El foco estará puesto en los riesgos asociados al frente cambiario que, a nuestro criterio, son los más importantes. Sin embargo, ello no quita que existen problemas adicionales, especialmente en el plano monetario.

Comenzando por la situación internacional, como abordamos en nuestro [Informe Macroeconómico 296](#), la Reserva Federal está regularizando su política monetaria tras la fuerte expansión de la pandemia y progresivamente va generando un entorno de menor liquidez global en dólares que, típicamente, es un factor bajista para los precios de las *commodities*. No obstante, si bien bajaron desde sus máximos del año, las *commodities* se mantienen en precios elevados en términos históricos gracias factores reales de oferta y demanda en sus mercados. En efecto, comparando la performance de la soja, el maíz y el trigo con la bolsa estadounidense (índice S&P500) el ETF ARKK (un fondo que invierte en innovaciones disruptivas) y el Bitcoin, se aprecia su muy buena performance relativa. La lógica detrás de la evolución observada es que las mayores tasas de interés vuelven más conservadores a los inversores, que se desprenden primero de activos de riesgo que dejan de ser atractivos en un entorno donde tasas de interés más altas imponen una mayor disciplina financiera. Para evitar un salto cambiario es fundamental que los precios internacionales de los productos agrícolas continúen mostrándose firmes en un mundo que, progresivamente, va mostrando una menor abundancia de dólares.

Evolución, trigo maíz soja vs activos financieros – 31-12-2021 = 100.



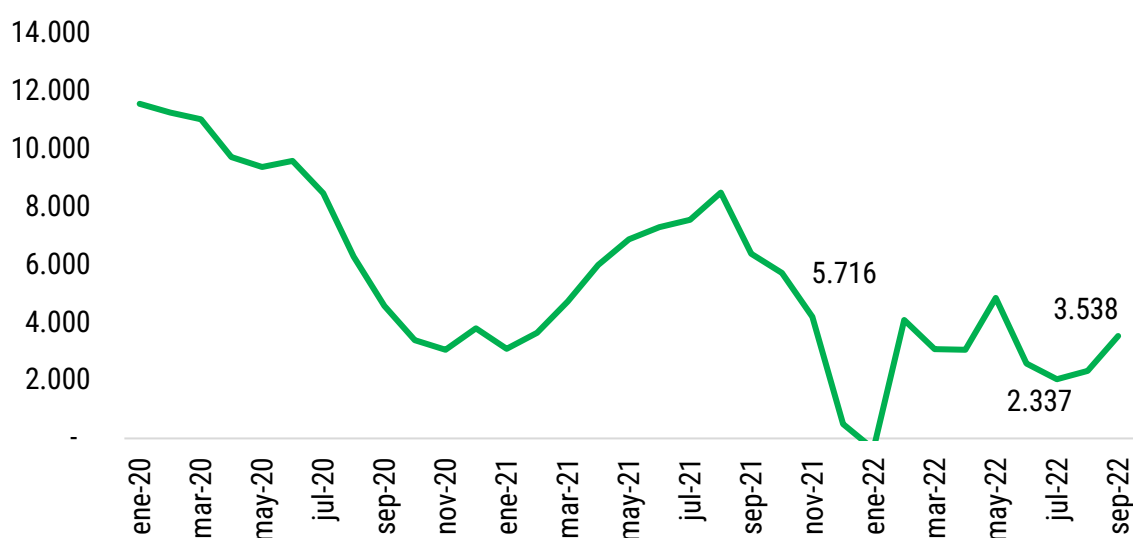
Fuente: elaboración propia en base a Investing.

Por supuesto, los precios agrícolas deben ser multiplicados por las cantidades para determinar cuál será el aporte de divisas del agro, que es responsable de alrededor del 60% de las exportaciones. Cabe señalar que esa ecuación fue ampliamente favorable para el país en los últimos años: de acuerdo con el CIARA, en los primeros 10 meses de 2019 el sector agroexportador líquido USD18.950 millones en el mercado de cambios, mientras que en igual periodo de 2022 líquido USD35.035 millones. Sin embargo, el incremento de 84% en las liquidaciones del sector no se tradujo ni en una estabilización de la macroeconomía, que incluso muestra un progresivo deterioro, ni en acumulación de reservas con parte del BCRA. Ante las evidentes limitaciones del esquema actual, el clima se vuelve una variable fundamental que puede afectar severamente al ingreso de divisas,

Así, la posibilidad de sostener el tipo de cambio oficial está fuertemente vinculada a la suerte que tenga la cosecha. Con altibajos, las reservas internacionales del BCRA muestran una clara

tendencia decreciente y el BCRA encara el verano con una cosecha de trigo y cebada, que oficia de puente hasta la cosecha gruesa, que será muy inferior a la del año pasado. Por otra parte, no colabora en mantener estable al mercado de cambios el fuerte retraso del tipo de cambio que se inició en la previa electoral de 2021 y continúa hasta la actualidad. Otros factores que también inciden en el mercado de cambios son la proximidad del mundial en Qatar, que potenciará un déficit en turismo, que ya alcanza USD5.355 millones en los primeros nueve meses del año, y la incógnita respecto a si podrá terminarse antes del próximo invierno la infraestructura que Vaca Muerta requiere para sustituir las importaciones de gas.

Reservas internacionales – USD millones.



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

En suma, una macroeconomía local frágil necesita que una serie de factores que, en muy buena medida, se encuentran fuera de su control se operen de forma relativamente favorable para tener un 2023 sin sobresaltos. Aún si eso ocurre, el escenario sería de crecimiento modesto, similar al del presupuesto, aunque con una inflación que se mantendrá en los niveles actuales y, probablemente, con menores exportaciones y un tipo de cambio menos competitivo que llevarán a un entorno de mayores restricciones cambiarias y comerciales. Un punto importante es que, incluso si la cosecha gruesa fuese similar medida en dólares a la del año pasado, todavía el Gobierno deberá atravesar un verano complicado en materia de divisas, como mencionamos anteriormente. En la medida que lo logre, aumentan las posibilidades de sostener el tipo de cambio hacia las elecciones. Un escenario de este tipo, sin embargo, dejaría costos importantes a la próxima administración fundamentalmente a través de la alta inflación que se da en conjunto con un atraso del tipo de cambio y las tarifas, especialmente si la política fiscal es expansiva. En la medida que el contexto internacional se deteriore, generando una baja en el precio de los granos o la sequía afecte severamente también a la cosecha gruesa, los riesgos cambiarios son significativos. El escenario para el año próximo sufriría un sensible deterioro, ya sea que se produzca un salto del dólar o que el Gobierno opte por restricciones muy severas para adecuarse a la oferta de dólares disponibles. Cualquiera sea la opción elegida, es previsible que la inflación se acelere y la economía entre en una recesión.

Informe Macroeconómico
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:
Esteban Barelli

Técnico a Cargo:
Santiago Giraud

Equipo colaborador:
Francisco Anzoategui

Visite nuestra página web: www.crea.org.ar

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales. economia@crea.org.ar
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>