

Situación macroeconómica argentina: actualidad y perspectivas

Fecha: noviembre de 2023

✉ ces@bolcomsf.com.ar

🌐 ces.bcsf.com.ar

🌐 www.bcsf.com.ar

📘 /BCSFOficial

📷 @bcsfoficial

🐦 @BCSFOficial

📌 Bolsa de Comercio de Santa Fe

INTRODUCCIÓN

El próximo 10 de diciembre marcará el inicio de un nuevo gobierno que enfrentará desafíos económicos y políticos significativos. El presente informe sintetiza la coyuntura actual a partir de resaltar el estado de situación de las principales variables macroeconómicas y presentando proyecciones para los años venideros. Si bien resta conocer el desenvolvimiento de ciertas variables económicas que fluctúan en base a la coyuntura, la exposición que se realiza permite establecer un punto de partida, brindando un panorama general.

ESTADO DE SITUACIÓN

En primer lugar, se presenta en la siguiente tabla una lista de los principales indicadores económicos con proyecciones realizadas por diversas instituciones¹ para los años 2023 y 2024 en Argentina.

Tabla 1 | Valores mínimos y máximos de variables macroeconómicas generales. 2023 y 2024.

Variable	Moneda/Tasa	2023		2024	
		Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
PIB	Tasa	-2,5%	-2,0%	-1,6%	2,8%
Tasa de interés	Tasa	133,0%	137,9%	72,5%	72,5%
Inflación	Tasa	118,6%	185,0%	69,5%	156,4%
Tipo de cambio oficial	Pesos	374,5	526,4	607,0	1.375,0
Exportaciones*	USD	67.992	67.992	83.214	101.248
Importaciones*	USD	74.542	74.542	67.114	91.876
Saldo comercial	USD	-6.804	-3.088	9.904	22.431
Resultado primario*	Pesos	-5.289.000	-2.928.326	-4.000.000	-4.000.000
Stock de Deuda Pública*	USD	403.835	403.835	403.835	403.835
Perfiles de vencimiento*	USD	39.880**	39.880**	112.146	112.146

* En millones.

** Julio-diciembre 2023.

Fuente: elaboración propia en base a información de terceros.

¹ En efecto, la tabla resume información que proviene de diferentes organismos públicos (Instituto Nacional de estadísticas y Censos, Banco Central de la República Argentina, Ministerio de Economía), privados (Bolsa de Comercio de Rosario, Matba-Rofex), así como también de organismos internacionales (*The Federal Reserve System*, *The Conference Board*, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, el Banco Mundial y *Focus Economics*).

En la siguiente sección, se desagrega con mayor profundidad cada una de las variables macroeconómicas presentadas en la tabla precedente. Adicionalmente, se suman opiniones ofrecidas por miembros del CES, incorporando su percepción de la situación económica actual y las dinámicas que impactan en estos indicadores.

- PRODUCTO INTERNO BRUTO

El Producto Interno Bruto (PIB) de Argentina, medido en precios constantes de 2004, muestra un panorama económico variable para el cierre de 2023 y para los años siguientes. En el primer trimestre de 2023 se registró un PIB de \$701.720 millones, lo que representó un aumento interanual del 1,4% mientras que, en el segundo trimestre, el PIB ascendió a \$735.428 millones, registrando una caída interanual del -4,9%. Estos datos apuntan a que Argentina podría concluir el año con una contracción económica que oscila entre el 2,5 y el 2,0%, en línea con la recesión actual.

Sin embargo, existen perspectivas divergentes. Algunos análisis son menos optimistas y proyectan una nueva caída del PIB del 1,6%, para el año 2024. Esto se atribuye a la persistente vulnerabilidad de la economía frente a factores como la sequía, la inflación, la deuda y las tensiones cambiarias. En el horizonte del año 2025, las proyecciones muestran signos positivos, aunque estas expectativas están condicionadas por el contexto nacional e internacional.

Por su parte, se espera que las economías emergentes mantengan un crecimiento estable, con tasas del PIB cercanas al 4,0% para 2023 y 2024. Sin embargo, dentro de este grupo, se observan diferencias significativas, con algunas economías creciendo más rápido que otras. En particular, para América Latina y el Caribe, las proyecciones indican un crecimiento más moderado, con aumentos del 2,0% en 2023 y 1,3% para 2024.

A nivel mundial, se anticipa un crecimiento más lento, con valores cercanos al 3,0% en 2023 y en 2024, situándose entre el 2,5% y el 3,0%. Las perspectivas son más alentadoras para las economías emergentes de Asia y África, y menos optimistas para Estados Unidos (con un 2,2% en 2023 y un 0,8% en 2024) y las economías europeas (con un 0,6% en 2023 y un 1,1% en 2024). China se espera que crezca un 4,8% en 2023 y un 4,1% en 2024, mientras que India se proyecta que crezca un 6,9% y un 5,1%, respectivamente.

- TASA DE INTERÉS

En Argentina, la tasa de referencia de política monetaria presenta cifras notablemente elevadas, alcanzando alrededor del 133% en términos nominales, sugiriendo una tasa efectiva del 254%. Aunque no existe un consenso absoluto, se anticipa que la tasa se mantendrá dentro de estos niveles para el cierre del año 2023, lo cual dependerá en gran medida de los nuevos niveles de inflación y los efectos de la devaluación de la moneda. De hecho, después de experimentar dos aumentos consecutivos de las tasas de interés en los meses de agosto y octubre, en respuesta a los procesos inflacionarios y de devaluación, es razonable anticipar –en caso de que surjan nuevas presiones de este tipo– un nuevo incremento.

Para 2024 es difícil prever niveles para esta variable, pero resulta razonable destacar que dependerá, en primera instancia, de la capacidad del próximo gobierno de moderar el alza de precios (ver próximo apartado).

Por otro lado, a nivel internacional, la estrategia de los bancos centrales de mantener tasas de interés elevadas como medida para combatir la inflación también genera ciertas preocupaciones. En este contexto, se vislumbra un escenario global en el que las políticas monetarias comenzarán a relajarse en la medida que se observen rebrotes en la inflación.

- INFLACIÓN

Por su parte, el escenario inflacionario a nivel nacional presenta una situación preocupante, caracterizada por tasas significativamente altas y crecientes en los últimos meses. En octubre, la inflación se desaceleró respecto a los dos meses anteriores -12,4 y 12,7% respectivamente-, situándose en 8,3% y acumulando un total de 119,8% en lo que va del año. Las proyecciones para la inflación en 2023 varían considerablemente, oscilando entre un mínimo de 118,6% (ya desacreditada) hasta un máximo del 185,0% (asumiendo de esta manera inflación mensuales para noviembre y diciembre, respectivamente, cercanas al 14%). Para el año 2024, las estimaciones también presentan divergencias significativas, con una proyección mínima del 69,5% y máximos del 156,4%. Estas discrepancias reflejan una marcada incertidumbre en torno a la inflación esperada en el país. A pesar de anticiparse una moderación gradual de la inflación en los años venideros, las tasas proyectadas siguen siendo elevadas, lo que indica que la lucha contra la inflación continuará siendo un desafío relevante.

A nivel internacional, se espera una reducción gradual de la inflación, con tasas del 6,0% en 2023 y del 4,8% en 2024, en contraste con tasas entre el 7 y 9% registradas en 2022. Esta desaceleración se debe en gran medida a la estrategia de política monetaria que llevaron adelante los principales bancos centrales a partir del incremento en los tipos de interés. No obstante, se prevé que la inflación general aún se mantenga por encima de los objetivos de mediano plazo en la mayoría de las economías avanzadas para fines de 2024. De hecho, la economía estadounidense advierte que los objetivos de la Reserva Federal (FED) concernientes en alcanzar una inflación cercana al 2% no podrán lograrse hasta finales del año 2024) siempre y cuando se observen buenos desempeños en la segunda mitad de dicho año).

- TIPO DE CAMBIO NOMINAL

El panorama del tipo de cambio en Argentina se caracteriza por una notable disparidad entre las cotizaciones del dólar en los mercados libre y oficial. Las cotizaciones del tipo de cambio oficial muestran una significativa incertidumbre, con estimaciones para diciembre que varían ampliamente, oscilando entre \$374,5 y \$526,4. En otras palabras, frente a estas proyecciones, algunos organismos anticipan una devaluación antes de que finalice el período. Por su parte, algunas estimaciones sitúan el valor del dólar a fines de 2024 en un amplio rango que va desde \$700 hasta \$1.500.

La existencia de múltiples tasas de cambio en la actualidad añade aún más incertidumbre a la situación. Estas tasas están condicionadas por los resultados de las próximas elecciones y las medidas económicas anunciadas tanto por el gobierno actual como por la próxima administración. Entre estas medidas se encuentran los compromisos de eliminar las restricciones al dólar o mantenerlas. Además, se debate la posible devaluación del tipo de cambio si se mantienen las restricciones, lo que plantea interrogantes sobre la dirección que tomaría el valor del tipo de cambio oficial si se eliminan dichas restricciones.

Es importante destacar que las proyecciones del valor futuro del dólar pueden ser un indicativo de la percepción del mercado sobre la economía argentina, su estabilidad, aunque también está influenciado por decisiones políticas y económicas gubernamentales.

- SECTOR EXTERNO

En lo concerniente al panorama del sector externo, en 2021 el valor de las exportaciones ascendió a USD 77.935 millones, experimentando un incremento del 13,5% en 2022 y registrando para dicho año USD 88.446 millones. Sin embargo, las proyecciones para 2023 señalan una contracción del **23,1%**, previendo exportaciones por valor de USD 67.992 millones, principalmente debido al impacto negativo de la sequía en el sector agrícola.

De cara a 2024, se espera una recuperación en las exportaciones, aunque las estimaciones varían notablemente, situándose en un rango que abarca desde USD 83.214 millones hasta USD 101.248 millones. Además, el Plan Argentina Productiva 2030 proyecta un crecimiento anual constante en las exportaciones durante los próximos años, con el objetivo de alcanzar un valor exportado de aproximadamente USD 181.429 millones al cierre del año 2030.

En cuanto a las importaciones, se estima que 2023 concluirá con un total de USD 74.542 millones. No obstante, las perspectivas para 2024 varían ampliamente, con proyecciones que oscilan entre USD 67.114 y 91.876 millones. Al igual que en el caso de las exportaciones, el Plan Argentina Productiva 2030 contempla un crecimiento moderado de las importaciones en los próximos años, con la meta de alcanzar un nivel de aproximadamente USD 102.008 millones al cierre del año 2030.

A pesar de las proyecciones planteadas para el presente año, lo cierto es que ocho de los nueve meses registrados cerraron una balanza comercial negativa, resultando en un déficit comercial de **USD 6.804 millones**. Dicho esto, las proyecciones ubican asimismo un déficit comercial negativo en torno a **USD 4.841 millones**, repitiendo de esta manera los resultados de los años anteriores (2021 y 2022). No obstante, se anticipa una reversión de esta tendencia en 2024, aunque las estimaciones varían considerablemente, ubicándose en un rango de USD 9.000 millones a USD 22.000 millones. Por último, a mediano plazo las proyecciones sugieren un crecimiento sostenido en el saldo comercial, alcanzando un superávit de USD 41.793 millones al cierre del año 2030.

Al cierre de octubre, las reservas internacionales del BCRA alcanzaron un nivel de USD 22.559 millones, destacándose una disminución de US\$ 18.858 millones a lo largo del año. Para el último trimestre de 2023,

se espera que las exportaciones sigan condicionadas por los efectos de la sequía y por la incertidumbre asociada al contexto electoral.

- RESULTADO SECTOR PUBLICO NACIONAL

Durante los meses de enero a agosto, el resultado primario del sector público nacional arroja un saldo negativo de **\$2.596.157,6 millones**. Asimismo, las proyecciones para dicha variable al cierre del año 2023 oscilan entre **\$5.289.000,0 millones** y **\$2.928.326,0 millones**, lo que equivale a aproximadamente el 2,2% y el 1,3% del PIB, respectivamente, previsto para ese año. Por su parte, para 2024, se espera un resultado primario de **\$4.000.000 millones**, representando alrededor del 1,9% del PIB proyectado para ese año.

Por otro lado, si se tienen en cuenta los intereses de la deuda, actualmente estimados en torno al **0,8%** del PIB, se configura un escenario de déficit fiscal financiero para fin de año en torno al **3,0%**. Otras estimaciones ubican al mismo en torno al **3,8%** del PIB, mientras que para el próximo año hacen lo propio en torno al **4,0%**. De hecho, se prevé que se mantendrá un déficit fiscal hasta el año 2027, con un promedio del **0,8%** del PIB entre 2025 y 2027.

Por otro lado, desde la gestión actual se presentó el proyecto de Ley de Presupuesto, el cual tiene como objetivo cerrar 2023 con un déficit fiscal primario del **2,4%** del PIB y un déficit financiero del **4,4%** del PIB. Para 2024, el proyecto de presupuesto prevé una mejora en la situación fiscal, con un déficit primario proyectado del **0,9%** en relación al PIB y un resultado financiero del **2,7%**.

Adicionalmente, y en sentido contrario a las proyecciones presentadas, ambos candidatos a presidente mantienen dentro de su discurso la proyección la intención de ir hacia un superávit fiscal.

- DEUDA PÚBLICA

Al cierre del mes de octubre del 2023, el *stock* de deuda de la administración central asciende a USD 419.290,6 millones, de los cuales, USD 416.914,0 millones corresponden a deuda en situación de pago normal, mientras que los restantes USD 2.376,6 millones se reparten entre deuda diferida y deuda elegible pendiente de restructuración. Asimismo, sobre el total de deuda en situación de pago normal, el 35,9% representa se expresa en moneda local, mientras que el 64,1% restante en moneda extranjera.

Dicho esto, los perfiles de deuda para el período comprendido entre julio de 2023 y 2089 ascienden a USD 489.775,0 millones, correspondiéndose el 81,9% a amortizaciones de capital y el 18,9% restante a intereses. Asimismo, resulta relevante destacar que entre julio del presente año y finales de 2027 vence el 51,3% de los perfiles de vencimiento.

Respecto a las cancelaciones, durante el primer semestre del presente año se canceló deuda por USD 46.577,6 millones, restando por saldar un total de USD 39.668,5 durante la segunda mitad del año².

² Al cierre del año 2022, se anunciaban perfiles de vencimiento para el año 2023 por USD 130.797,8 millones, de los cuales USD 120.235,1 millones correspondían a capital, mientras que USD 10.562,7 millones lo hacían para intereses -91,9% y 8,1%- , respectivamente. Adicionalmente, resulta relevante mencionar que, en 2023, la mayor parte de los fondos cancelados se cancelaron a partir de la emisión de nueva deuda; por lo cual, el saldo neto fue en ascenso.

En cuanto a los perfiles de deuda del año próximo constituyen el mayor monto, en rigor, un total de USD 112.146,7 millones (22,9% respecto al perfil de vencimiento temporal). Sobre dicho total, USD 100.414,2 millones corresponde al concepto de capital, siendo representado el 81,1% mediante títulos públicos y en proporción menor -74,1%- expresado en moneda nacional. Lo anterior sugiere una deuda en moneda extranjera para 2024 de aproximadamente USD 28.061,6 millones.

Frente a este panorama, en un contexto crítico en lo que respecta al nivel de reservas y en vista del condicionamiento que pone la acumulación de divisas sobre la estructura productiva argentina -y en última instancia, sobre el desarrollo de la sociedad-, es de esperarse intentos de reestructuración de la deuda nominada en dólares, así como una nueva emisión de deuda en pesos -u otros mecanismos de financiación- en correspondencia con el vencimiento de títulos públicos.

Sin embargo, lo anterior tendrá vigencia en la medida de que el próximo gobierno reúna confianza suficiente en los mercados financieros internacionales. En este sentido, huelga destacar que durante el último año el riesgo país osciló dentro del intervalo de 1.800 y 3.000 puntos básicos. En otras palabras, estas cifras implican una sobretasa por financiamiento externo de entre el 18,0 y 30,0%, lo que genera incertidumbre acerca de si la estrategia de emisión de deuda continuará siendo una misión factible de realizar en vistas, no sólo del financiamiento de la deuda, sino de la gestión en general.

Dos aspectos restan destacar. En primer lugar, la consideración de la deuda flotante u obligaciones pendientes de pago. En efecto, el *stock* de deuda flotante de la administración pública al cierre de junio asciende a USD 5.224 millones, representando aproximadamente el 0,6% del PIB.

Por otro lado, debe destacarse el actual nivel de deuda comercial vía importaciones, -a saber, las partidas de bienes y servicios pendientes de pago a proveedores del exterior-. En efecto, si bien no forma parte de la deuda pública, dicha deuda comercial asciende a una cifra cercana a los USD 55.442 millones³, encontrándose en los niveles máximos. Lo anterior implica la consideración de desembolsos adicionales en lo que refiere a moneda extranjera, comprometiendo aún más las reservas disponibles para su pago y generando mayores presiones al sector externo.

De esta manera, habiendo considerado tanto los niveles de deuda pública hasta el año próximo, como también los compromisos hacia el sector externo en cuanto al pago de importaciones, resulta interesante preguntarse acerca de cuál va a ser la decisión política en lo concerniente a la acumulación de divisas: disminuir el *stock* de deuda comercial, destrabándose así los cuellos de botellas que se generan en el sector externo -y que repercuten sobre la producción, el empleo y el ingreso interno-, o bien destinar las divisas potencialmente disponibles hacia el pago de la deuda pública, en vistas de mejorar los niveles de confianza de la economía argentina y su inserción en los mercados internacionales.

³ En base a datos publicados en el Informe sobre Deuda Externa Privada del BCRA correspondiente al cierre de junio de 2023.

SÍNTESIS

- La economía argentina finalizará en recesión en el año 2023, con una caída en torno al **2-3%**. Las expectativas para 2024 son imprecisas, previendo una nueva contracción para 2024, aunque con menor intensidad, y contemplando escenarios de recuperación ante una potencial mejora de desempeño en el sector externo.
- Al cierre del año 2023, la tasa de inflación se encontrará entre el 118,6 y 185,0%, siendo muy probable que se acerque o supere a este último valor. En consonancia con ello, los escenarios de suba de tasa de interés y de devaluación se hacen promisorios para evitar una corrida masiva en contra del peso.
- El saldo comercial en el 2023 prevé un saldo negativo por **USD 6.804,0 millones**. El desempeño del sector externo para los próximos años será fundamental para lograr una acumulación de reservas y hacer frente a los escenarios mencionados de déficit fiscal y de deuda pública.
- Respecto a la deuda pública, corresponde por cancelar durante la segunda parte del año un total de USD 39.668,5 millones. Por otro lado, los perfiles de vencimiento para el año próximo ascienden a USD 112.146,7, correspondiendo el 24,9% al pago en moneda extranjera.
- Dentro del plano internacional, se espera un escenario con menores tasas de inflación y, condicionado a ello, menores tasas de interés. Esta situación plantea una oportunidad para la absorción de financiamiento por parte de nuestro país, siempre y cuando se logre reunir la confianza suficiente para captar inversores.
- Asimismo, se espera una disminución general en el precio de los *commodities* asociados al agro. No obstante, la agravada situación bélica moderará la baja. En este sentido, la estructura de exportaciones e importaciones argentinas estará atada a la coyuntura internacional, generando mayor incertidumbre que la habitual.

Bolsa de Comercio de Santa Fe

Presidente

Escribano Martín Vigo Lamas

Centro de Estudios y Servicios

Director Ejecutivo

Escrib. Martín Vigo Lamas

Directora

Lic. María Lucrecia D´Jorge

Coordinador

Mg. Pedro P. Cohan

Integrantes del CES y Área de Prensa

<https://www.bcsf.com.ar/ces/quienes-somos.php>