

Sin margen fiscal para evitar una muy alta inflación en 2023

Así como el BCRA no conseguirá acumular muchas reservas por el efecto de la sequía y el adelantamiento de las liquidaciones de divisas de 2023 a 2022, lo mismo sucederá con la recaudación.

En 2022 hubo ingresos percibidos que deberían haber aportado a las arcas en 2023 y la sequía además reducirá los ingresos de este año por diversas vías:

1. Menos recaudación por retenciones
2. Menos recaudación por los consumos no producidos

Estimamos que el efecto combinado de los factores asociados con la sequía, con el cobro adelantado de algunos impuestos y por la menor actividad en general reducirían los ingresos fiscales entre 1 punto y 1,3 puntos del PIB.

Este efecto, sumado a la imposibilidad del Tesoro de volver a computar ingresos financieros por encima de la línea nos lleva a estimar que el déficit primario en lugar de mejorar en 2023 va a empeorar.

Y que el desvío respecto del objetivo acordado con el FMI sería del orden de 1 punto o más.

Preliminar y cautelosamente estimamos que el compromiso de déficit de 2023 que es de 1,9% del PIB anotaría un desvío de 1,1 pp y se elevaría a 3,0% del PIB.

La mayor parte de ese déficit es en pesos (otra parte menor es en dólares por la necesidad de importación de energía subsidiada) a lo que se suma la carga de intereses en pesos a pagar con el Sector Privado. En este sentido las necesidades fiscales en pesos antes de los vencimientos de capital en pesos sumarían 3,8% del PIB.

Con vencimientos en pesos con el sector privado para 2023 por 4,3 puntos del PIB estimamos que las necesidades globales del Sector Público Nacional en pesos (déficit primario + intereses + amortizaciones todo en pesos) ascendería a 8,1% del PIB.

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA



Creemos posible que el sector privado aporte un roll over del 85% de lo que vence entre capital e interés. Si esto fuera así, las fuentes de financiamiento voluntarias por roll over aportarían fondos al Tesoro por el equivalente a 4,8% del PIB.

Y así, el gap fiscal/financiero en pesos ascendería al 3,3% del PIB. Para cubrir esta brecha estimamos que el Tesoro se nutriría de fuentes de emisión directa e indirecta.

Como el FMI permite solo una emisión monetaria directa vía Adelantos Transitorios de 0,6% del PIB, la diferencia a cubrir por medio de esquemas ad-hoc sería equivalente a 2,7% del PIB.

Estimamos que ese porcentaje sería cubierto con emisión indirecta vía baja de Leliqs/Pases (1,8% del PIB) para financiar al Tesoro (generando un efecto monetariamente expansivo) y por emisión destinada a la recompra de bonos en pesos en el mercado secundario (monetariamente expansivo) por parte del BCRA (0,9% del PIB).

Entre los tres mecanismos, Adelantos Transitorios, Emisión para recompra de bonos y Emisión por baja de Leliqs/Pases habría una expansión monetaria global de \$5 billones o más.

Esta cifra equivaldría al 105% de la Base Monetaria con la que cerró el año 2022, por lo que la presión monetaria inflacionaria de origen fiscal sería consistente con niveles de inflación en el año no muy distintos a los que vemos en estos días.