

## Porqué no cierran las cuentas de Massa

El ministro de Economía dijo que no iba a financiarse más con el BCRA hasta fin de año.

Esta declaración luce como mínimo voluntarista, veamos.

El déficit fiscal primario hasta fin de 2022; si el ministro logra cumplir con la meta del FMI (2,5% del PIB); implicaría una necesidad de financiamiento de \$1,1 billón.

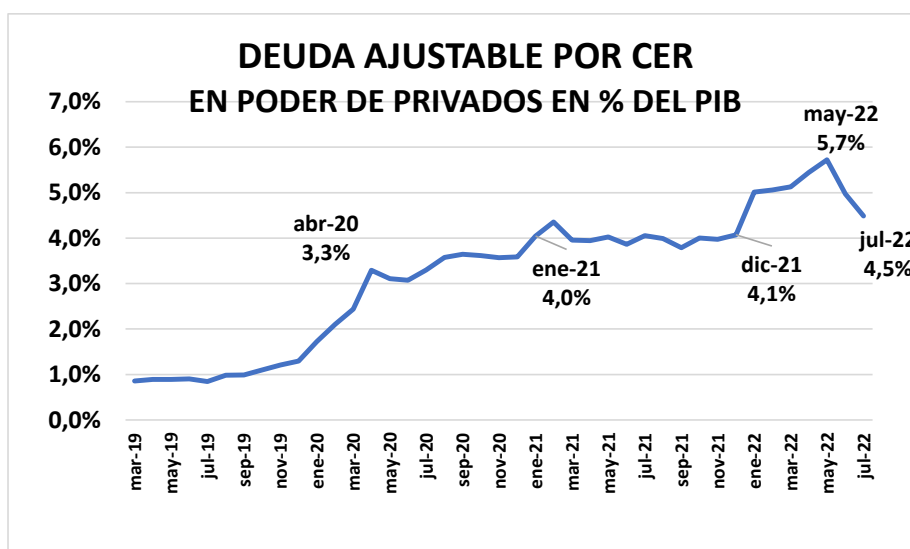
Si fuera según nuestra estimación más benévola de 3,0% del PIB implicaría una necesidad de financiamiento de \$1,5 billones.

Los vencimientos con privados hasta fin de año suman \$0,9 billones. Supongamos que se consigue rolear la totalidad de ese monto con privados.

Es decir que, bajo este supuesto, se necesitaría financiar solo el déficit primario de \$1,1 billones en el caso que planteó Massa (déficit anual de 2,5% del PIB), o de \$1,5 billones en nuestro supuesto (déficit anual del 3,0% del PIB)

Ese gap fiscal primario, en el caso de lo anunciado por Massa o en el caso nuestro implicaría (si no existiera emisión monetaria) un aumento de la deuda en pesos con el sector privado (en términos del PIB esperado del IV-trim-22) de 1,1% o del 1,5% del PIB respectivamente.

Veamos lo que pasó la última vez que el Tesoro quiso “forzar” el endeudamiento en pesos con el sector privado.



Buenos Aires, 17 de agosto de 2022



Como se observa en el gráfico, Guzmán pretendió algo similar: incrementar la deuda en pesos con el sector privado para financiar el exceso de gasto público. Ya sabemos cómo terminó.

La burbuja de deuda indexada colapsó en junio luego de pasar del 4,0% del PIB que promedió en 2021 al 5,7% del PIB en mayo en 2022. Actualmente se ubica en 4,5% del PIB por lo que bajo la hipótesis de Massa implicaría volver a los máximos cuando colapsó el mercado de deuda en pesos (o superarlo en caso que el déficit primario se asemeje más a lo que prevemos nosotros).

El mecanismo actual que se anunció no parece diferir en mucho de lo que hizo Guzmán. Con el agravante de que, para poder mejorar el nivel de financiamiento, yo no alcanza con emitir deuda indexada a CER sino que además hubo que ofrecer un seguro de cambio.

Si Massa y su equipo pretenden financiar por este mecanismo el gap fiscal que tendrá hasta fin de año (de 1,1% o más del PIB), es muy probable que la respuesta del mercado de pesos sea la misma. ¿O acaso tendrán la esperanza de que esta vez será diferente?

Creemos más probable que un parte pudiera provenir de más colocación de deuda (quizá unos \$300.000 millones equivalente al 130% de rolleo con privados?) y el resto por medio de mecanismos expansivos que se tratarían de encubrir por medio de algunos artilugios contables y/o normativos.

Esos mecanismos expansivos a los que deberá apelar serán combustible para inflación y brechas, afectando además la credibilidad de los anuncios que va lanzando el ministro.

Departamento de Research – [research@aurum.com.ar](mailto:research@aurum.com.ar)

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

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propia. ALyC y AN Propio. Inscripto en CNV bajo Registro N°565  
Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión. ACyDI. Inscripto en CNV bajo Registro N°60