



*La crisis de la deuda en pesos en 2022:
Análisis y enseñanzas mirando hacia 2023*

La Secretaría de Finanzas publicó recientemente los datos de la deuda del segundo trimestre de 2022.

Como es el único informe que detalla en profundidad el nivel de deuda en poder de privados, nos permite analizar, aunque con mucho retraso, lo que estuvo pasando con la deuda en pesos en el segundo trimestre de este año.

Sabemos que el problema no se circunscribió a ese trimestre (más específicamente al mes de junio) dado que la crisis de la deuda en pesos continuó en julio. Pero como los datos son trimestrales seguramente el efecto de julio se verá compensando con lo ocurrido en agosto/septiembre.

Por ese motivo estimamos relevante analizar qué pasó entre abril y junio con la deuda en poder de privados y sacar lecciones hacia adelante pensando que el objetivo del gobierno es lograr incrementar el endeudamiento en pesos con privados en 2,7% del PIB para el año 2023.

Veamos primero los números en el siguiente cuadro donde exponemos lo siguiente:

1. las columnas (a) y (e) muestran los datos de deuda en pesos en poder de privados de acuerdo con la información oficial,
2. las columnas (b) y (f) transforman esos datos a pesos al tipo de cambio de cierre del período revirtiendo la exposición en dólares que hace la Secretaría de Finanzas,
3. la columna (c) muestra los coeficientes de ajuste del stock de la deuda en pesos desde fines de marzo a fines de junio para reflejar el incremento que debería haber ocurrido por el simple devengamiento según las tasas o el tipo de ajuste de la deuda emitida (dólar link o CER),
4. la columna (d) muestra el stock esperado de acuerdo con los coeficientes de la columna (c), es decir el stock esperado por devengamiento y
5. la columna (g) donde se muestra la diferencia entre lo que debería haber crecido la deuda en pesos en caso de que el sector privado hubiese

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

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



mantenido el stock de deuda en pesos en su poder acumulando el devengamiento por intereses y ajustes y lo que finalmente ocurrió.

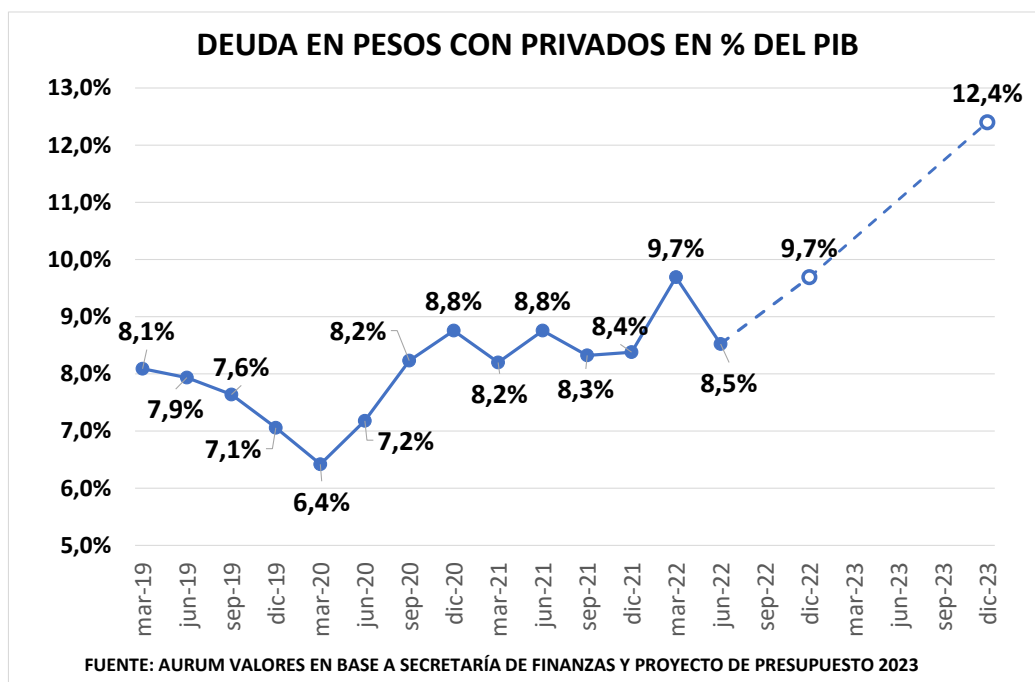
ESTIMACIÓN DE LA HUIDA DEL SECTOR PRIVADO DE LA DEUDA EN PESOS DEL TESORO (ABRIL / JUNIO)							
	I-TRIMESTRE-2022		COEFICIENTES DE ACTUALIZACIÓN DE LA DEUDA EN PESOS***	STOCK ESPERADO ****	II-TRIMESTRE-2022		ESTIMACIÓN DE LA HUIDA DE DEUDA EN PESOS*****
	STOCK DEUDA EN PESOS MEDIDA EN M DE DÓLARES* (a)	STOCK DEUDA EN PESOS MEDIDA EN M DE PESOS** (b = a x dólar oficial fin marzo)			STOCK DEUDA EN PESOS MEDIDA EN M DE DÓLARES* (e)	STOCK DEUDA EN PESOS MEDIDA EN M DE PESOS** (f = e x dólar oficial fin junio)	
DÓLAR LINK	4.384	486.529	1,13	548.943	3.819	478.196	-70.746
CER	30.003	3.329.682	1,19	3.947.535	28.449	3.562.242	-385.294
PESOS	11.097	1.231.526	1,14	1.403.940	8.561	1.071.966	-331.974
TOTAL	45.484	5.047.737		5.900.418	40.829	5.112.403	-788.014
EN PORCENTAJE DEL PIB *****		9,7%		9,8%		8,5%	-1,3%

* DATOS DE INFORME DE DEUDA PÚBLICA DEL MECON
 ** DEUDA PASADA A PESOS AL TIPO DE CAMBIO DE FIN DE PERÍODO
 *** PARA DÓLAR LINK VARIACIÓN DEL DÓLAR OFICIAL, PARA CER VARIACIÓN DEL CER, PARA DEUDA EN PESOS ESTIMACIÓN TASAS FIJAS
 **** SECTOR PRIVADO MANTENIENDO POSICIÓN ORIGINAL Y AJUSTANDO POR DEVENGAMIENTO DE COEFICIENTES DE ACTUALIZACIÓN
 ***** ENTRE ABRIL Y JUNIO DE 2022
 ***** CON PIB PROMEDIO DE 4 TRIMESTRES A LA FECHA DE LA DEUDA INFORMADA

Como se observa, por el simple paso del tiempo y sin cambios en el posicionamiento del sector privado la deuda en pesos sobre PIB se hubiera mantenido en torno al 9,7/9,8%. Sin embargo, el mercado se saturó, sintió que el riesgo de ese posicionamiento era alto y la huida de la deuda en pesos alcanzó proporciones significativas (-1,3% del PIB o casi \$800.000 millones).

Cuando el gobierno propone financiarse con el sector privado en pesos durante 2023 en una magnitud de 2,7 puntos del PIB (además de recomponer el nivel de la deuda en pesos sobre PIB a fin de 2022 a los niveles del primer trimestre) está diciendo que lo que pretende es llevar la deuda en pesos del 9,7% del PIB al 12,4% en 2023.

Este objetivo luce ambicioso y desafiante teniendo en cuenta que requeriría elevar el nivel de deuda en pesos con privados sobre PIB bien por encima de los máximos recientes (ver gráfico en página siguiente). Más desafiante aún va a ser lograrlo en un entorno pre electoral, con un gobierno que carece de credibilidad y con un riesgo de saturación de deuda de corto plazo creciente.



Pablo Repetto – Head of Research – 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. Inscrito en CNV bajo Registro N°565

Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión. ACyDI. Inscrito en CNV bajo Registro N°60