



## ¿Y si la licuación se detiene?

### Resumen y conclusiones

El oficialismo tuvo como uno de sus ejes principales de campaña electoral el objetivo de eliminar la inflación y para ello se comprometió a restablecer el equilibrio fiscal y así eliminar el financiamiento monetario del Tesoro.

Sin embargo, además de principal enemigo la inflación hasta aquí también ha sido una gran aliada para conseguir el objetivo de restablecer los principales equilibrios macro. Pero una parte importante de licuación del gasto que facilitó la caída de la inflación se revertirá total o parcialmente en el tiempo.

En la situación actual gobierno queda frente a una paradoja: si no logra el apoyo para pasar reformas que le permitan dar sostenibilidad a estos resultados, puede convertirse en la principal víctima de su éxito hasta aquí

**José M. Echagüe**  
Estratega

**Isaías Marini**  
Analista

**Melina Costanzo**  
Analista

+54 11 2206 2206

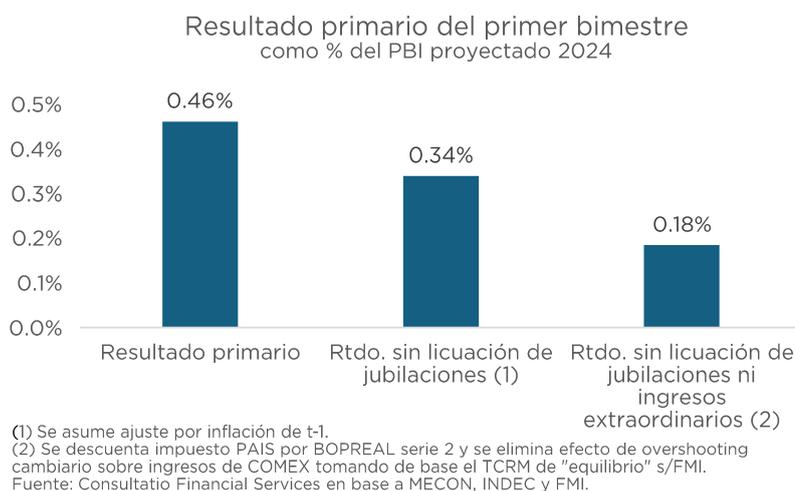
Avda. Ortiz de  
Ocampo 3302  
WO Barrio Parque  
Bureaux Módulo IV  
3er Piso  
C1425DFE

## ¿Y si la licuación se detiene?

El oficialismo tuvo como uno de sus ejes principales de campaña electoral el objetivo de eliminar la inflación. Para ello se comprometió a restablecer el equilibrio fiscal y así eliminar el financiamiento monetario del Tesoro. En los primeros 100 días de su mandato, dio fuertes señales de compromiso sobre estos objetivos y el mercado celebró, como lo evidencia la impresionante suba de los Globales desde diciembre (desde 30% promedio).

Sin embargo, además de principal enemigo la inflación hasta aquí también ha sido una gran aliada para conseguir el objetivo de restablecer los principales equilibrios macro. La combinación de la aceleración de la inflación post-devaluación y un conjunto de otras medidas (baja de tasas, emisión de Bopreal, canjes de deuda, suspensión de financiamiento al tesoro etc.) derivaron en una notable contracción en términos reales de 35.9% de la base monetaria y de 17.4% de los pasivos remunerados desde el 11 de diciembre. Además de contribuir con el saneamiento de la hoja de balance del BCRA, la licuación del gasto facilitó un fenomenal superávit primario de 3.24 billones (0.46% del PBI) en los primeros dos meses del año.

Pero una parte importante de licuación del gasto que facilitó la caída de la inflación se revertirá total o parcialmente en el tiempo. A modo de ejemplo podemos citar las jubilaciones. Como resultado de la aplicación de la fórmula previsional de la anterior gestión, el gobierno se ahorró 0.12% del PBI en dos meses. Los ingresos extraordinarios tras la devaluación también contribuyeron al superávit base caja: el *overshooting* de diciembre y los ingresos del impuesto PAIS sobre el BOPREAL serie 2 aportaron otro 0.15% del PBI. Descontando estos efectos, aún se hubiera mantenido un leve superávit primario, pero sin el atraso de pagos a CAMMESA ni la licuación del resto de los programas sociales y de los salarios públicos los resultados no serían tan extraordinarios.



## ¿Y si la licuación se detiene?

En cualquier caso, lo cierto es que términos de inflación la estrategia oficial empezó a rendir sus frutos muy pronto. Ya en febrero la inflación sorprendió con una desaceleración mucho más significativa de lo esperado por el mercado. Y los datos preliminares de marzo se suman a esas señales promisorias, con una batería de indicadores de alta frecuencia que apuntan a una continuidad en el proceso de desaceleración del mes pasado.

La pregunta relevante es si la inflación descenderá abruptamente o se tratará de un proceso gradual. La respuesta del mercado a esta pregunta es contundente: en los resultados de la licitación del Tesoro de ayer, el optimismo en relación a la baja de la nominalidad esperada es indudable. El mercado validó una tasa efectiva mensual del 5.5% para la nueva Lecap, que de ser arbitrada con los rendimientos en mínimos históricos de la curva CER arroja una inflación implícita promedio hasta ene-25 de 7.85%.

La postergación del aumento de precios regulados anunciado por el gobierno en la última semana podría potenciar la desaceleración de los precios, al menos por algunos meses más. Concretamente, la postergación de los aumentos acordados de transporte público, tarifas de gas y naftas supondría un ahorro en términos inflacionarios de aproximadamente 1.3 puntos porcentuales. A ello se le suma la apertura de importaciones de los productos de la canasta básica y la suspensión del cobro de IVA adicional e impuesto a las ganancias por un plazo de 120 días a las importaciones de estos mismos productos. Pasado ese plazo, los determinantes más importantes de la inflación volverán a ser de origen macro.

En la situación actual gobierno queda frente a una paradoja: si no logra el apoyo para pasar reformas que le permitan dar sostenibilidad a estos resultados, puede convertirse en la principal víctima de su éxito hasta aquí. Si la desinflación se profundiza, la inercia del gasto público comenzará a erosionar el ancla más sólida que tuvo la desinflación hasta aquí: la baja del déficit a través de la consolidación fiscal.

**INSTITUCIONALES & PARTNERS**  
**Ingrid Epp**  
iepp@consultatioinvestments.com

**INSTITUCIONALES**  
**Martín Deluca**  
mdeluca@consultatioinvestments.com

**ATENCIÓN BANCA PRIVADA**  
**Hernan Rodríguez**  
hrodriguez@consultatioinvestments.com

**ATENCIÓN MINORISTA**  
**Adriana Caceres**  
asesores@consultatioinvestments.com

**ESTRATEGIA**  
**José Echagüe**  
jechague@consultatioinvestments.com

**APERTURA DE CUENTA**  
apertura@consultatioinvestments.com

## Nota de responsabilidad

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descritos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investments S.A es Agente de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 18 Disposición N° 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula N° 351 Resolución N° 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 47 Disposición N° 3321 de fecha 29-05-2017 , en todos los casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotas partes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.