

8 de mayo de 2024

# Daily Mercados

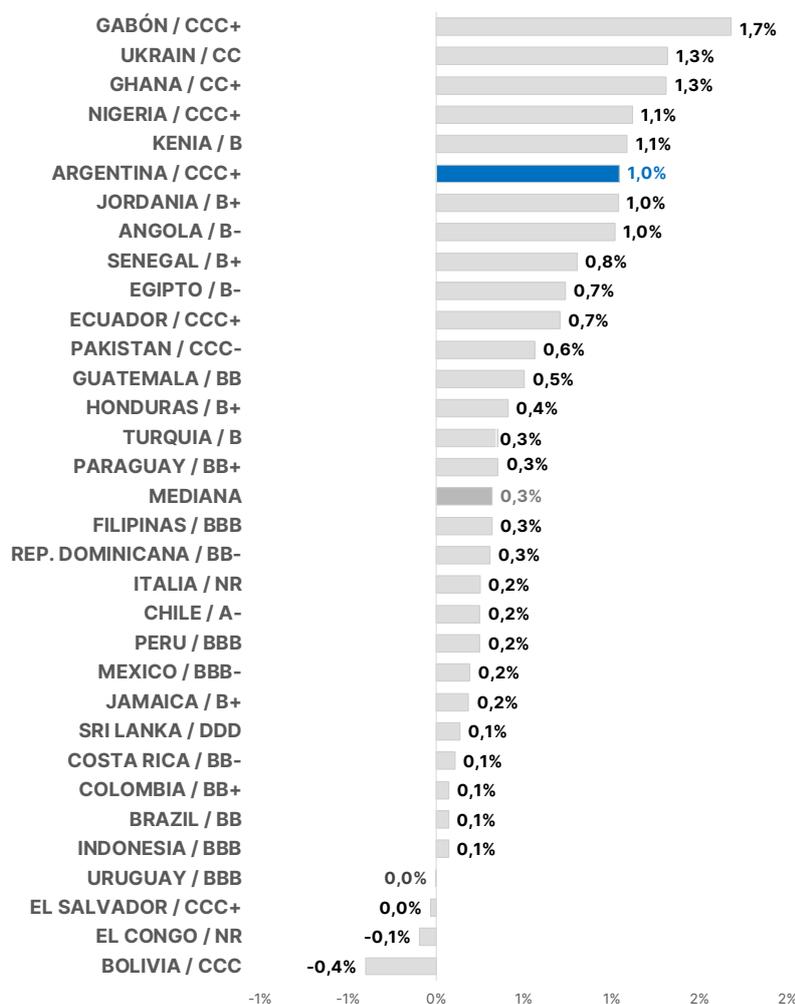
ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

### Los Globales retroceden en el *premarket*

Tras subir tres ruedas consecutivas, la deuda soberana cae entre 0,5% y 0,7% en el *premarket*. **Esta performance contrasta con la suba de ayer de entre 0,3% y 1%.** El tramo corto se destacó, con el GD29 y el GD30 incrementándose 1%. Los siguieron el GD35 aumentando 0,9%, el GD38 0,5%, el GD46 0,4% y el GD41 0,3%. De esta forma, el precio promedio ponderado por *outstanding* avanzó 0,8% hasta US\$50,8. **Cabe mencionar que esta suba se dio en un contexto favorable para la deuda emergente, ya que las tasas de los *Treasuries* comprimieron.** Créditos con una calificación similar a los bonos argentinos como los de Gabón, Ghana y Nigeria se alzaron 1,7%, 1,3% y 1,1%, respectivamente.

### Performance selección emergente vs GD30 (un día)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

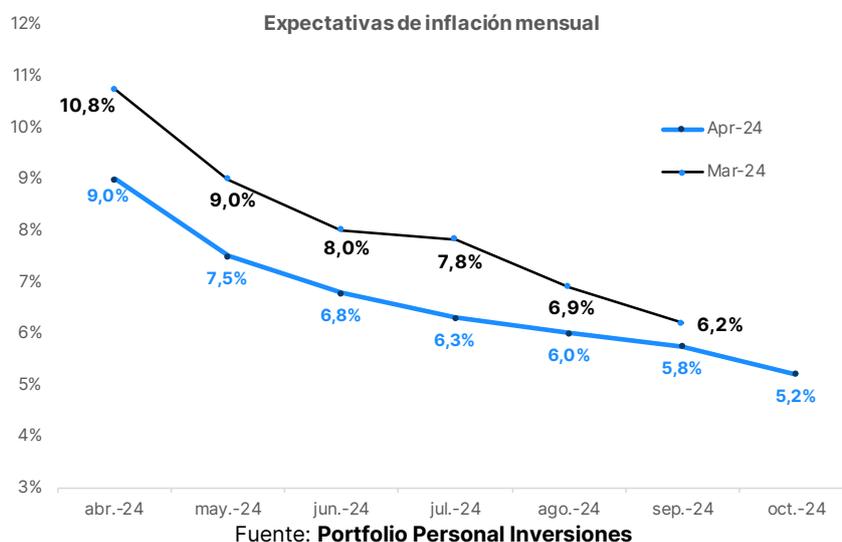
**¿Podrán los Globales revertir las bajas del *premarket*?** Todavía es temprano para hacer alguna conjetura, pero el mal arranque se extiende a todo el segmento emergente. La mediana de nuestra selección recorta 0,2%. Si bien el clima internacional afecta la performance de nuestros bonos, los factores locales también influyen. Al respecto, la evolución del tratamiento de la Ley de Bases y el paquete fiscal en el Senado será crucial. Según trascendió en la prensa, el debate en la Cámara Alta inició con reiterados cruces, lo que sembró el interrogante acerca del apoyo de la oposición "dialoguista" sobre ciertos puntos de los proyectos, como el RIGI. Por lo tanto, se dificulta que ambos proyectos sean aprobados en comisión esta semana, como tenía planeado el oficialismo.

### El REM sigue con expectativas más elevadas que el mercado

El BCRA publicó el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de abril, el cual reflejó expectativas inflacionarias a la baja, pero todavía por encima de las implícitas en precios de mercado. **Para abril, el REM general y el top 10 prevén que sea 9%, recortando desde 10,8% y 11,1% en la encuesta anterior.** Si bien se encuentra en línea con lo estimado por el BCRA en su "Programa de estabilización de Argentina: avances y perspectivas", se ubica **por encima del 7,5-7,8% de los relevamientos de alta frecuencia.** En cuanto a la **núcleo**, el ajuste a la baja fue mayor, con **la expectativa del total de los analistas encuestados recortando de 10% a 7,3% y la del top 10 disminuyendo de 10,8% a 6,5%.** En este caso, lo esperado por el REM supera la estimación del BCRA de 6% y más que duplica los relevamientos de **alta frecuencia que rondan 3-3,5%.** Destacamos que las consultoras encuestadas por el BCRA sobreestimaron sistemáticamente la inflación en la gestión Milei. Precisamente, el total de la muestra se ubicó, en promedio, 1,7 pp por encima de la medición del INDEC entre diciembre y marzo, mientras que el top 10 terminó, en promedio, 1,8 pp por arriba. En el caso de la núcleo la sobreestimación fue mucho mayor, con el REM total parándose 6,4 pp por encima y el top 10 estando 7 pp por arriba.

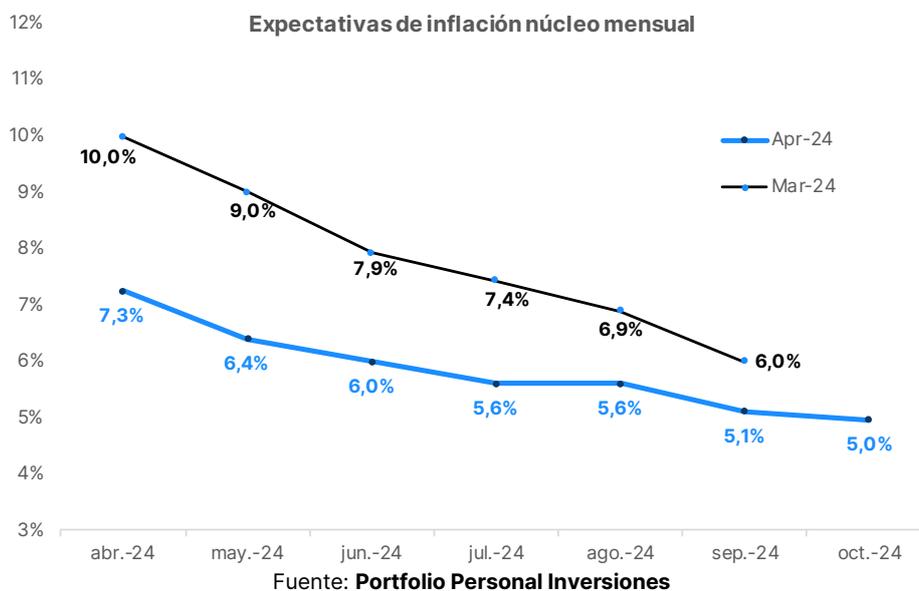
Mirando hacia adelante, el REM espera que la inflación se desacelere a 7,5% en mayo (-1,5 pp respecto a marzo), 6,8% en junio (-1,2 pp), 6,3% en julio (-1,5 pp), 6% en agosto (-0,9 pp), 5,8% en septiembre (-0,4 pp) y 5,3% en octubre (nueva medición). Por su parte, el top 10 corrigió aún más sus expectativas, previendo una mayor desaceleración inflacionaria que el total de la muestra. Al respecto, espera que la inflación recorte a 7% en mayo (-2,5 pp), 6,5% en junio (-2,3 pp), 6% en julio (-1,9 pp), 5,9% en agosto (-1,1 pp), 5,4% en septiembre (-1,8 pp) y 5% en octubre. En definitiva, cualquier escenario esboza que los analistas ven complicado quebrar hacia abajo el umbral de 5%. Dicho de otro modo, **se dificultaría quebrar la inercia inflacionaria, lo cual denotaría el escepticismo sobre alcanzar una baja sustancial de la inflación sin la implementación de un plan de estabilización.** Cabe recordar que, durante este fin de semana, Cavallo advirtió en su blog que la inercia inflacionaria podría sostener la inflación en 6/7%. Asimismo, destacamos que, **si bien es notoria la corrección a la baja en las expectativas, el REM se mantiene un sendero de desinflación más pesimista que el del mercado.** El *breakeven* de inflación entre el bono CER T4X4 y la LECAP S14O4 arroja que está implícito en precios una inflación promedio de 5% mensual entre abril y octubre. En cambio, dado que el REM total prevé una inflación de 161,3% para el año y el top 10 de 158,8%, los analistas económicos descuentan una inflación promedio de 6,2% y 6,1% mensual en el mismo período.

### Expectativas inflacionarias a la baja, pero con dificultad para quebrar el 5%



Respecto a la núcleo, **tanto el REM total como el top 10 prevén una desaceleración más abrupta que la general, lo que podría deberse a los aumentos tarifarios programados y previstos para los próximos meses en pos de la consolidación fiscal** (reducción de subsidios económicos). En detalle, las consultoras encuestadas esperan que la core disminuya de 6,4% en mayo a 5% en octubre, mientras que el top 10 de 6,3% en mayo a 4,3% en octubre.

### Se moderan las expectativas de inflación núcleo



Por último, hoy al mediodía el instituto estadístico de CABA publicará el IPC de abril, siendo la primera cifra oficial en conocerse y permitiendo adelantar en cierta medida como podría venir la medición del INDEC. El IPC de Nación se dará a conocer el próximo martes 14. Recordamos que esta medida es la relevante para los instrumentos CER, ya que será la inflación que devengarán entre el 15 de mayo y el 15 de junio.

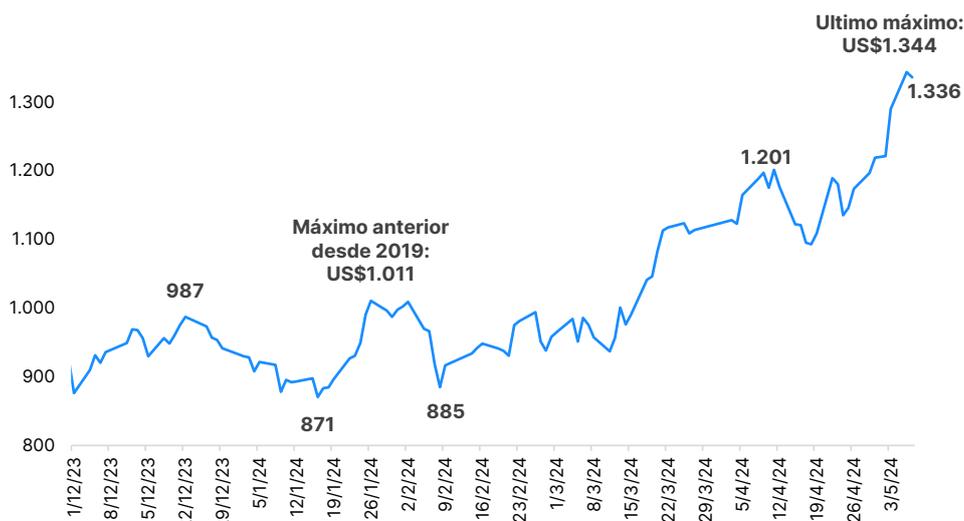
### Una pausa luego del rally

El principal índice bursátil argentino finalizó el martes a la baja, en dirección contraria a la deuda soberana en moneda dura. **El S&P Merval bajó 0,6% en dólares para terminar en US\$1.336**. La caída del panel líder en pesos fue muy superior, del orden de -2,2%, pero el CCL implícito de los ADRs recortó 1,6% y moderó las pérdidas. En la bolsa local, las acciones operaron mayormente en negativo, con rojos importantes en IRSA (-5,8%), BBAR (-5,7%) y SUPV (-5,3%). Por otro lado, VALO (+8,8%), TECO2 (+4,2%) y TRAN (+3,3%) lograron variaciones positivas. En Wall Street los ADRs operaron mixtos con fuertes aumentos en TEO (+5,5%), BIOX (+4,1%) y MELI (+2,1%), al tiempo que las pérdidas estuvieron encabezadas por SUPV (-3,7%), DESP (-3,3%) y BBAR (-3,2%).

Hoy se publicó en el Boletín Oficial la resolución que permitiría recomponer la cadena de pagos del Mercado Mayorista Eléctrico. Recordemos que CAMMESA adeuda a varias empresas del sector energético las transacciones de diciembre, enero y febrero. **Una vez determinados los importes de las deudas, la propuesta del gobierno consiste en el pago mediante la entrega de Bonos AE38 por las transacciones de diciembre y enero. En tanto la transacción de febrero será cancelada en efectivo con fondos disponibles en las cuentas bancarias de CAMMESA.** Si bien este parece ser el comienzo del fin de uno de los problemas que generó mayor ruido entre las empresas energéticas, debe mencionarse que, **al cierre del martes, el AE38 cotizaba a 52,7% de paridad, con lo cual, las empresas estarían asumiendo una pérdida de prácticamente la**

**mitad de las transacciones de diciembre y enero.** En este sentido, Pampa energía registró en su balance del 1Q24 un deterioro en los activos financieros por US\$34 millones y sostiene que analiza medidas legales pertinentes al caso (para más detalles sobre el balance de PAMP ver: *PAMP: un trimestre de mayores volúmenes, pero peores precios*). Durante lo que resta de la semana se publicarán los balances de varias de las empresas que cuentan con transacciones pendientes de pago. Quedará por ver el tratamiento contable de la propuesta oficial, como así también la postura de las empresas frente a la misma y la eventual decisión de proseguir el reclamo por vías judiciales.

### El Merval recortó 0,6% luego de tocar un nuevo máximo



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### PAMP: un trimestre de mayores volúmenes, pero peores precios

**Pampa Energía (BYMA: PAMP; NYSE: PAM) presentó su balance del 1Q24. La compañía registró ventas por US\$401 millones (-7,0% yoy),** de las cuales el 81,3% (US\$326 millones) estuvieron destinadas al mercado local y el 18,7% restante (US\$75 millones) al mercado en el exterior. Los costos de ventas alcanzaron US\$258 millones, con lo cual **el resultado bruto fue de US\$143 millones.** Por su parte, **el resultado operativo ascendió a US\$119 millones, un 7,8% menos que en el primer trimestre del 2023.** Si bien los gastos de administración y comercialización se mantuvieron en línea con respecto al 1Q23, se registraron deterioros en los activos financieros por US\$34 millones como consecuencia de la pérdida a asumir por los préstamos de CAMMESA. A esto **se agregan US\$61 millones en ganancias por participación en negocios conjuntos y asociadas (principalmente TRAN y TGS).** Los resultados financieros netos sumaron US\$1 millón para alcanzar los **resultados antes de impuestos por US\$120 millones.** Finalmente, **el resultado neto del período ascendió a US\$268 millones (equivalente a US\$0,2 por acción y US\$4,9 por ADR),** debido a un crédito non-cash por US\$148 millones por el diferimiento del impuesto a las ganancias como consecuencia de la evolución de la inflación por sobre la devaluación.

Desagregando los segmentos, **Generación de electricidad, que tiene un share sobre el total de ventas del 38,4%, vendió un 11% menos en términos interanuales,** principalmente debido a una caída en energía base, cuyos precios estuvieron atrasados parte del trimestre hasta que fueron actualizados en febrero. En tanto, las ventas bajo contrato se vieron afectadas por la desinversión del Parque Eólico Mario Cebreiro y el siniestro en una turbina de la Central Térmica de Loma de la Lata, rehabilitada a fines de enero de este año. Estas bajas fueron parcialmente compensadas por

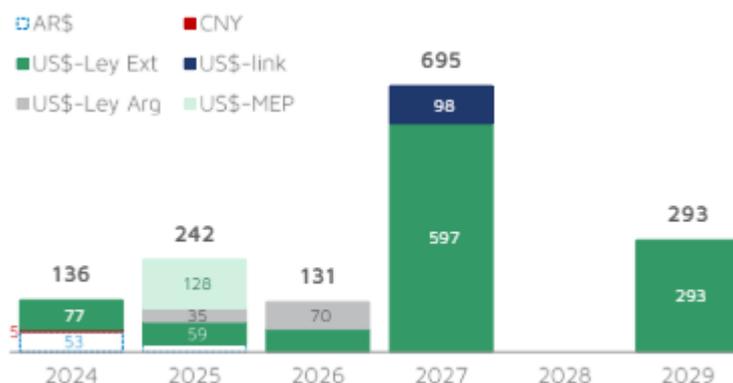
la habilitación del PEPE IV (Parque Eólico Pampa Energía IV). **En términos operativos, la generación de energía operada por PAMP creció 3%**. En este segmento, los costos operativos netos disminuyeron US\$57 millones, un 12% yoy. Esto se explica por los menores costos laborales, de mantenimiento y de transporte de energía y gas, así como mayores intereses por mora en la cobranza a CAMMESA. Cabe mencionar que, **con la propuesta de recibir bonos AE38 por el valor nominal sobre la deuda con CAMMESA por las transacciones de diciembre y enero, la compañía decidió registrar una pérdida de US\$34 millones sobre los créditos por ventas. El total de la deuda estaría en torno a los US\$130 millones por las transacciones pendientes de diciembre, enero y febrero, pero la del último mes sería abonada en efectivo.** En su nota de resultados, Pampa aclara que está analizando las medidas legales contra la resolución.

**Por otro lado, el segmento de Petróleo y Gas registró una caída en las ventas del 3% yoy** como consecuencia de las menores exportaciones a Chile y venta de crudo, compensadas por mayores ventas de gas por mayor demanda eléctrica y el Plan Gas. La comparación interanual se vio afectada por la **baja en el precio del gas, que se posó en US\$3,2 por MBTU (-18% yoy)**. **La producción global alcanzó los 73,1 kboe/día (+27% yoy)**. En cuanto a ventas al país trasandino se refiere, la compañía recibió autorización en febrero por un volumen de exportación en condición firme por 0,6 millones de m3/día para los meses de octubre a diciembre de 2024. A su vez, **la producción de gas creció 31% yoy hasta los 11,7 millones de m3/día** por los volúmenes del Plan Gas.Ar y la habilitación del Gasoducto Néstor Kirchner. Al mismo tiempo, **la producción de petróleo alcanzó los 4,3 kbbl/día (-16% yoy)** como consecuencia de la declinación natural y por el cierre temporal de algunos pozos.

Por su parte, aunque **el segmento Petroquímico registró un crecimiento del 7% hasta las 110 mil toneladas comercializadas, las ventas cayeron 4% yoy**. No obstante, el resultado del período aumentó 120% yoy por el aumento de exportaciones en conjunto con el programa de liquidación 80/20 que mejoraron la ecuación de costos operativos.

En cuanto al apalancamiento de la compañía, **la deuda ascendió a US\$1.563 millones al 31 de marzo de 2024, superior a la de finales de diciembre de 2023**. Ello se debió a la **necesidad de recurrir a financiamiento para manejar el mayor capital de trabajo que disparó el atraso en los pagos de CAMMESA**. Cabe destacar que frente al 1Q23 la deuda se redujo en un 21%, y la deuda neta alcanzó los US\$718, con una vida promedio de 2,8 años. En el primer trimestre del año, Pampa emitió una ON por US\$55,2 millones al 6% con vencimiento marzo 2026. Además, tomó préstamos bancarios por US\$50 millones y posterior al cierre volvió a captar financiamiento bancario por otros US\$40 millones.

### Perfil de vencimiento de la deuda financiera



Fuente: Pampa Energía

**En el agregado los números de Pampa Energía han sido mejores que los del último balance.** El fuerte efecto del crédito por el impuesto a las ganancias y las ganancias por participación en asociadas (principalmente TGS y TRAN), que se multiplicaron por cuatro, fueron hechos importantes del 1Q24 de PAMP. En la misma línea, la generación de energía, los hidrocarburos y petroquímica crecieron en volumen, pero la caída en los precios no permitió que se vean reflejados en el Estado de Resultados. A ello se suma la pérdida asumida por el cobro de la deuda de CAMMESA en AE38 a valor nominal. En definitiva, se trata de un trimestre marcado por hitos que no deberían ser recurrentes. **De cara al futuro, las perspectivas son muy alentadoras. La compañía está invirtiendo fuertemente en Vaca Muerta, a lo que suma la exploración en el sector minero en Mendoza.**

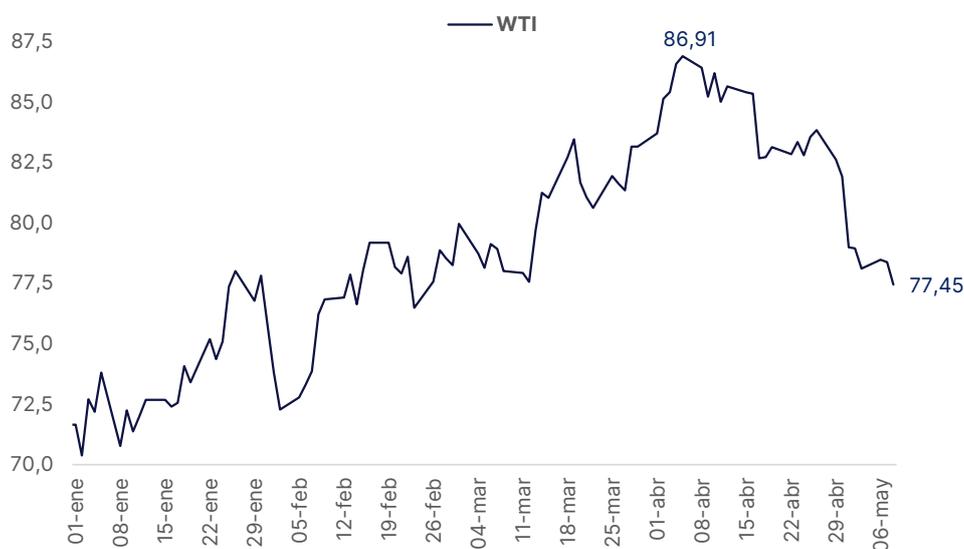
### Desplome en los precios del petróleo: ¿un alivio para la inflación?

En las últimas semanas se observó una fuerte caída en los precios del petróleo, lo que podría reducir las presiones inflacionarias en Estados Unidos de aquí en adelante. Si consideramos **el precio por barril de crudo WTI**, que se utiliza como referencia en el mercado norteamericano, **observamos un desplome del 11% desde el pasado 5 de abril (pico de este año)**. Hoy la tendencia continúa a la baja, cotizando en torno a US\$77,5 (-1,3%).

Desde un punto de vista macroeconómico simple, esto **debería ayudar a aliviar la aceleración inflacionaria**. Pues no solo debería impactar en los precios de la gasolina, sino que también el petróleo es un insumo en muchos otros bienes, con lo cual debería mitigar la inflación en general.

Además, **la Casa Blanca parece estar haciendo un buen trabajo en sus operaciones de trading para suplir la Reserva Estratégica de Petróleo (SPR, por sus siglas en inglés)**. A principios de abril, durante el pico de los precios del petróleo, la reserva canceló un plan de compra de petróleo. Ayer, después de la caída del WTI, anunció que planeaba comprar hasta 3,3 millones de barriles. En el último tiempo, el rol del SPR mutó porque la principal economía del mundo pasó de ser un importante importador a nivel mundial a ser el principal productor. Es decir, **el SPR, que en un principio fue creado con el fin de cobertura geopolítica, hoy puede ser utilizado para realizar política contra cíclica**. En particular, la Reserva Estratégica de Petróleo puede liberar barriles de petróleo cuando los precios de estos se disparan, y comprarlos cuando su precio baja.

**Evolución del precio del petróleo WTI (en US\$)**



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psiabaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psiabaserrate@portfoliopersonal.com)

### **Natalia Denise Martin**

Analyst  
[nmartin@portfoliopersonal.com](mailto:nmartin@portfoliopersonal.com)

### **Martín Cordeviola**

Analyst  
[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Delaney**

Intern  
[ldelaney@portfoliopersonal.com](mailto:ldelaney@portfoliopersonal.com)

### **Diego Ilan Méndez, CFA**

Corporate Credit Team Leader  
[dmendez@portfoliopersonal.com](mailto:dmendez@portfoliopersonal.com)

### **Gerardo Stvass**

Analyst  
[gstvass@portfoliopersonal.com](mailto:gstvass@portfoliopersonal.com)

### **Lautaro Casasco Herrera**

Analyst  
[lherrera@portfoliopersonal.com](mailto:lherrera@portfoliopersonal.com)

### **Emiliano Anselmi**

Chief Economist  
[eanselmi@portfoliopersonal.com](mailto:eanselmi@portfoliopersonal.com)

### **Melina Eidner**

Economist  
[meidner@portfoliopersonal.com](mailto:meidner@portfoliopersonal.com)

### **María Solana Cucher Fajans**

Economist  
[mcucher@portfoliopersonal.com](mailto:mcucher@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Caldi**

Research Asset Management  
[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

📞 0800 345 7599

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI 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. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.