

19 de junio de 2024

Daily Mercados

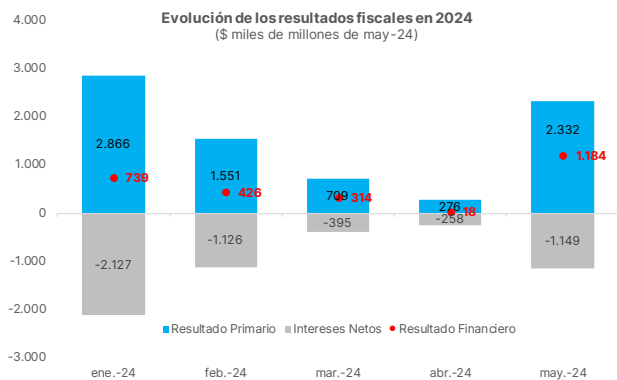
ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

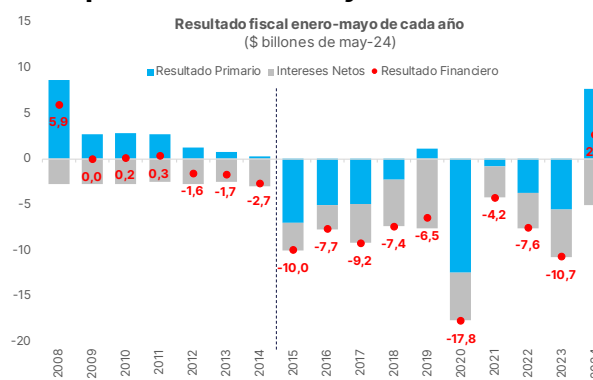
¿Qué hay detrás del buen resultado fiscal de mayo?

Mayo cerró con un superávit primario de \$2,33 billones, el mayor superávit en la era Milei en términos nominales, pero no así en términos reales (sólo es superado por el de enero de \$2,87 billones). A contramano de lo que marca la estacionalidad de ingresos y gastos, que provoca que los resultados primarios empeoren al transcurrir el año, el superávit primario mejoró desde \$2,01 billones nominales en enero, \$1,23 billones en febrero, \$0,63 billones en marzo y \$0,26 billones en abril. Al considerar el pago de intereses por \$1,15 billones, **se alcanzó un superávit financiero de \$1,18 billones**, el mayor tanto en términos nominales como reales en la gestión actual. De esta forma, **en los primeros cinco meses del año, se obtuvo un superávit primario de \$6,47 billones o alrededor de 1% del PBI** (en base a la estimación del Ministerio) **y uno financiero de \$2,33 billones o 0,4% del producto**. En términos reales, el superávit primario equivale a \$7,73 billones y el fiscal a \$2,68 billones, ambos alcanzando **el mayor nivel desde 2008**, aunque aclaramos que la metodología es comparable desde 2015. Asimismo, destacamos que, **desde entonces, no ocurría que los meses de enero a mayo exhiban tanto superávits primarios mensuales como financieros**.

El segundo mayor superávit primario en términos reales en la era Milei



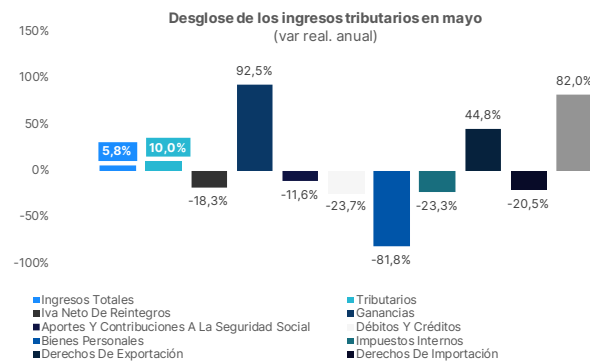
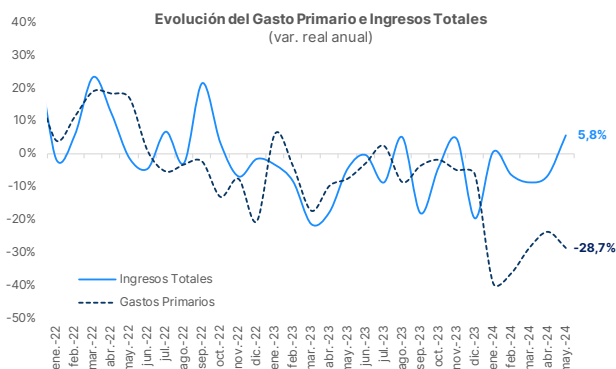
Mayor superávit primario y financiero para el período enero-mayo desde 2008



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

Retomando el muy buen resultado de mayo, **los ingresos totales aumentaron 5,8% real anual**, exhibiendo la primera variación positiva desde enero (+0,7%) y la mayor desde septiembre 2022 (+21,7% por dólar “soja”). Los ingresos tributarios treparon 10%, impulsados por un **salto de 92,5% real en Ganancias, 44,8% en derechos de exportación** (mejora en el tipo de cambio) **y 82% en el resto tributario que contiene al impuesto PAÍS**. Respecto a Ganancias, cabe aclarar que este fuerte incremento se dio por el pago de las declaraciones juradas de las sociedades con cierre de año fiscal en diciembre 2023. Por el lado del impuesto PAÍS, su aumento se explicó en una mayor alícuota y una mayor base impositiva en relación con la de mayo 2023, además de lo recaudado por las licitaciones de Bopreal Serie 3 para el pago de importaciones. Destacamos que AFIP mencionó en su informe de recaudación de mayo que el impuesto PAÍS derivado de las licitaciones de Bopreal Serie 3 para el pago de dividendos retenidos impactará en la recaudación de junio.

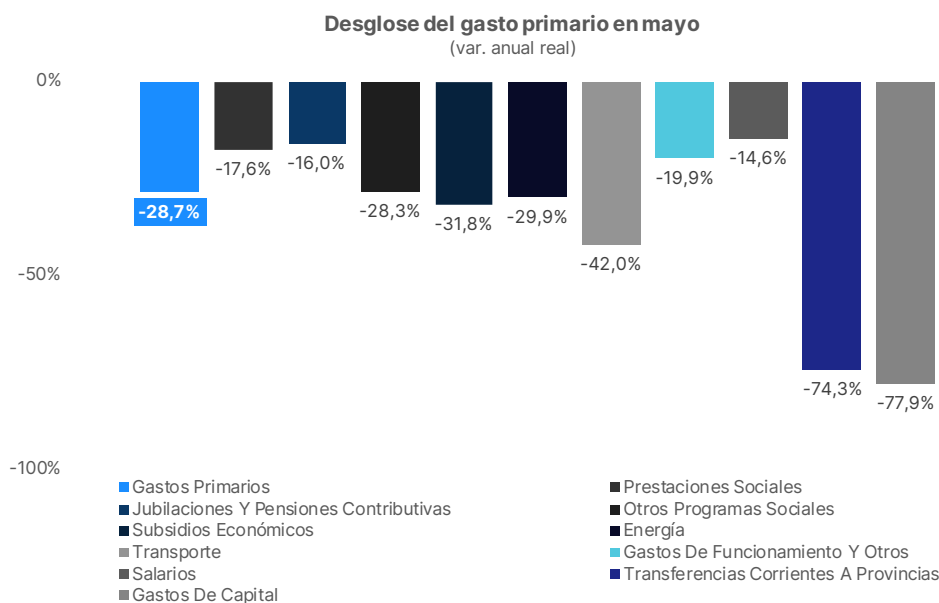
Mejoraron los ingresos por la contribución de Ganancias, el impuesto PAÍS y derechos de exportación



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

Por otra parte, los **gastos primarios se hundieron 28,7% real anual en mayo**. Las categorías que mayores bajas presentaron fueron: 1) **Subsidios Económicos, que cayeron 31,8% real anual** ya que los energéticos mermaron 29,9% y los de transporte 42%, 2) **Transferencias corrientes a provincias, que se desplomaron 74,3%**, y 3) **Gastos de capital, que recortaron 77,9%**. Cabe mencionar que estos últimos presentaron caídas nominales de 3,1% y 16,9%, respectivamente. En cuanto al gasto en Prestaciones sociales, cedió 17,6% anual real, moderándose la caída en Jubilaciones y pensiones de 38,1% en enero a 16% en mayo producto de la implementación de la nueva fórmula jubilatoria.

Fuerte caída del gasto primario en sus principales partidas



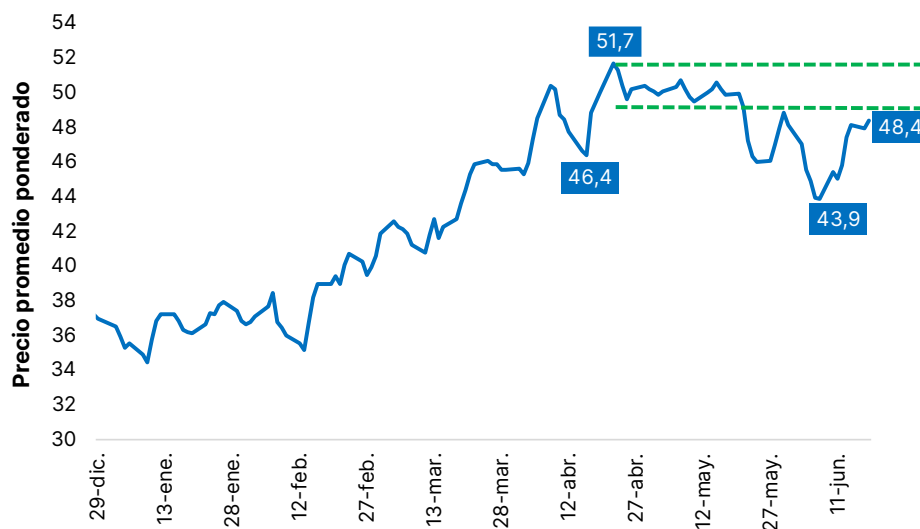
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Pensando en junio, consideramos que **es probable que se alcance un buen resultado fiscal** a pesar de ser un mes en el que la estacionalidad del gasto juega en contra (pago de aguinaldos). La razón detrás de esto es que se computará en la recaudación los ingresos pendientes del impuesto PAÍS derivado de las licitaciones de Bopreal Serie 3 para el pago de dividendos y del impuesto a los créditos y débitos.

La deuda en dólares recupera lo perdido el lunes

Los Globales retomaron la tónica de la semana pasada al aumentar entre 0,8% y 1% ayer. **Luego del tropezón del lunes** (si bien fue feriado local, en el exterior descendieron entre 0,3%/0,6%), **la performance de la última rueda llevó al precio promedio ponderado por *outstanding* US\$48,4**. De esta manera, **la deuda soberana *hard dollar* recuperó el terreno perdido en el feriado local**. En detalle, el GD35 y el GD38 se destacaron entre sus pares al incrementarse 1%. Los siguieron el GD30, el GD41 y el GD46, avanzando 0,9%. Finalmente, el GD29 exhibió la suba más escueta, al avanzar 0,8%. Más allá de que fue una jornada favorable para los bonos emergentes (ETF EMB aumentó 0,6%), el muy buen dato fiscal de mayo podría haber contribuido positivamente a la performance de los Globales, ya que se refuerza el ancla fiscal. Además de tener el compromiso y la voluntad, el gobierno está mostrando resultados (ver "¿Qué hay detrás del buen resultado fiscal de mayo?").

Evolución precio promedio ponderado por *outstanding* de Globales en el año



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

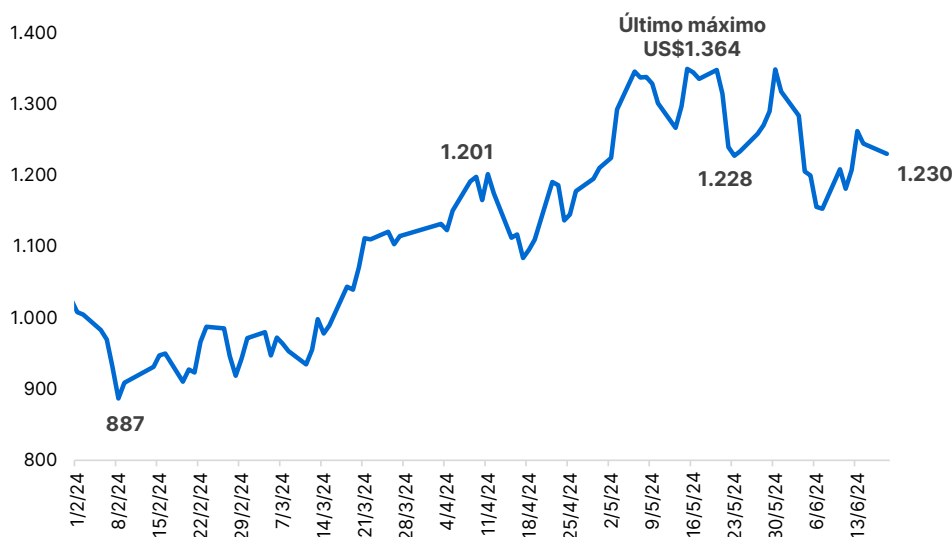
Hacia adelante, la semana está repleta de feriados tanto locales como en el exterior (hoy es feriado en Estados Unidos por el Día Nacional de la Emancipación de Juneteenth). Respecto a este tema, **esperamos que el volumen se mantenga bajo en los próximos días**, mientras el mercado aguarda por tratamiento de los proyectos finales de la Ley de Bases y el paquete fiscal en la Cámara Baja. Al respecto, el Senado envió a Diputados los textos modificados y podría tratarse entre martes/miércoles de la semana que viene.

El Merval cayó en el inicio de la semana corta

El principal índice accionario cayó 1,2% en la primera rueda de la semana corta hasta US\$1.230. Medida en pesos, la variación fue negativa en 1,7%, al tiempo que el tipo de cambio recortó medio punto porcentual. En la bolsa local, los papeles operaron mayormente en rojo con las bajas encabezadas por TXAR (-4,6%), ALUA (-4,3%) y PAMP (-3,9%), mientras que tan solo MIRG (+0,6%), VALO (+0,5%), YPF (+0,4%) y CEPU (+0,2%) cerraron en verde. En Wall Street, los ADRs se comportaron de manera inversa, con más verdes que rojos, lo que le permitió recuperar parte de la caída del lunes, cuando no hubo operaciones en Buenos Aires por el feriado local. De esta forma, DESP (+4,6%), CEPU (+4,3%), EDN (+2,8%) e YPF (+2,8%) estuvieron al frente de las subas, mientras que GLOB (-2,4%), TEO (-0,5%), CAAP (-0,2%) y CRESY (-0,2%) fueron los únicos papeles que cerraron en rojo.

El Merval y la deuda se recuperaron luego de la aprobación en el Senado, con sus respectivas modificaciones, de la Ley de Bases y parte del paquete fiscal. Sin embargo, **la recuperación fue parcial y no llegaron a los máximos del mes de mayo. Esto puede deberse a la espera de definiciones sobre la letra final de la ley.** Pues, recordemos que la Cámara de origen puede insistir con el proyecto original o aceptar los cambios. El proyecto aprobado por la Cámara Alta podría ser tratado la próxima semana. Para el *equity* será importante conocer si el RIGI se aprobará para todos los sectores o para algunos en particular, más allá de otros cambios regulatorios que pueden ser beneficiosos para los negocios en Argentina. Por otro lado, en cuanto a noticias relevantes para las empresas listadas en el Merval, destacamos que, según un [medio especializado](#), la novela de CAMMESA tiene una secuela. El flujo de pagos no se habría restablecido y de la transacción de abril solo se habría cobrado el 35%, según el comunicado de AGEERA. De esta forma, se estaría incumpliendo el acuerdo por el cual la Secretaría de Energía canceló la deuda por las transacciones de diciembre, enero y febrero en efectivo y con Bonares 2038 y se comprometió a restablecer los desembolsos en los meses siguientes. Sin lugar a duda, constituye una luz amarilla para las compañías del sector puesto que la incertidumbre respecto de los flujos de caja de las empresas dificulta el planeamiento financiero y puede afectar a las inversiones previstas.

El Merval inició la semana con pérdidas



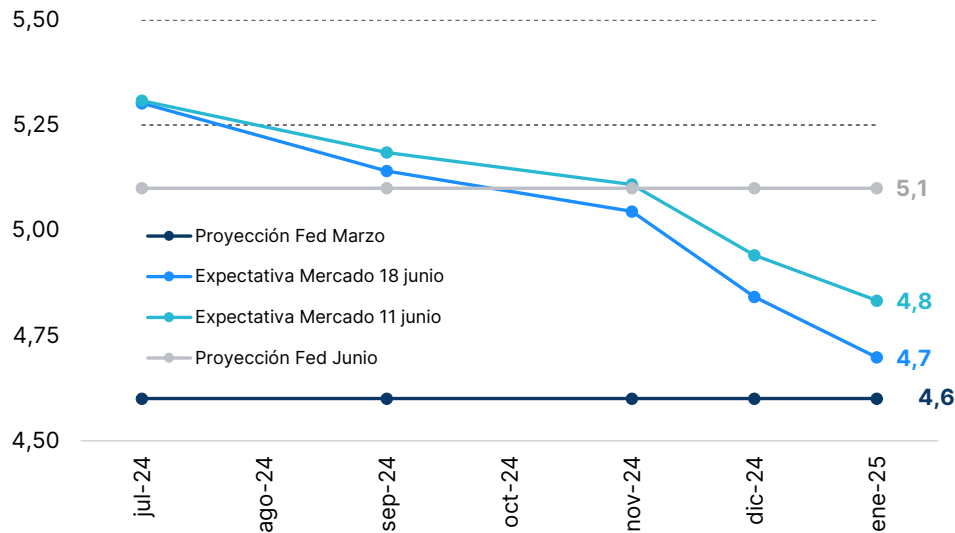
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

¿Los miembros de la Fed relajan su discurso?

A pesar de la desaceleración de la inflación registrada en mayo, **los miembros del FOMC necesitan más evidencia para reducir la tasa de política monetaria.** La gobernadora de la Fed, Adriana Kugler, dijo ayer que sería apropiado recortar la tasa más adelante este año. A su vez, tanto John Williams de Nueva York como Thomas Barkin de Richmond se abstuvieron de ofrecer un marco temporal específico para la reducción de tasas, pero todos los funcionarios subrayaron el importante papel de los datos económicos en el camino de la política monetaria hacia adelante. Recordemos que la inflación se aceleró en el primer trimestre del año, pero los datos de los últimos dos meses parecen alentadores. Sin embargo, la presidenta de la Fed de Boston, **Susan Collins, reiteró ese punto ayer, diciendo que es importante no sobrereaccionar a uno o dos meses de buenas noticias.** Además, cuando se le preguntó a Collins si está considerando uno o dos recortes, respondió que podría imaginarse escenarios consistentes en ambos casos. Añadió que los datos podrían aliviar su postura para adelante. Por otro lado, **Kugler confirmó que su**

escenario base es un *soft landing*, cree que las condiciones actuales son suficientemente restrictivas como para enfriar la economía y llevar la inflación al 2% anual, sin una fuerte contracción del nivel de actividad ni un deterioro significativo del mercado laboral.

Proyección de la Fed vs expectativas del mercado
(en %)



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

En este contexto, **los rendimientos de los *Treasuries* recortaron a lo largo de la curva**. La tasa a 10 años cayó 7 pbs a 4,22%, a la vez que el tramo corto (a 2 años) hizo lo propio en 6 pbs hasta 4,71%. Asimismo, **la probabilidad que le asigna el mercado a observar dos bajas de tasas este año aumentó desde 79% el lunes a 94% ayer**. Para finalizar, recordamos que hoy es feriado en Estados Unidos por el Día Nacional de la Independencia de Juneteenth y que este viernes se dará a conocer el PMI de junio. Así, tendremos un panorama más claro sobre el nivel de actividad en la principal economía del mundo.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Gerardo Stvass

Analyst
gstvass@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Economist
meidner@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ 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. |