



Semana del 18 de junio

INFORME SEMANAL

- Análisis del Reporte del Staff del FMI
- Resultado Fiscal de mayo



INFORME SEMANAL

La publicación del *staff report* de la 8ª revisión del acuerdo con el FMI vino con polémica, con una definición de competencia de monedas alejada de los dichos del presidente y con parte del equipo económico desmintiendo el final del dólar *blend*. La meta de acumulación de reservas luce desafiante. Lo fiscal muestra un alivio, pero extraordinario y los precios comienzan a mostrar un piso presionando los costos en USD, mientras el consumo sigue sin señales de recuperación.



FMI

El “staff report” de la 8ª revisión muestra una mayor caída del PIB con menor inflación y ajuste fiscal para 2024. Expectativa del Gobierno respecto a un nuevo programa. Cambio de metas de acumulación de reservas y definiciones entrecruzadas sobre competencia de monedas y dólar *blend*.



FISCAL

En mayo el sector público nacional registró un “salto” en el superávit tanto primario como financiero, explicado principalmente por la recaudación de impuesto a las ganancias. Las prestaciones sociales siguen siendo el principal componente del ajuste del gasto.



CONSUMO MASIVO Y PRECIOS

Grandes caídas en el consumo masivo en abril. Los precios mayoristas mostraron una leve aceleración, a pesar de la caída de importados. Los precios de la construcción suben y el costo en USD aumenta a niveles previos al cepo cambiario.



INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

Menor crecimiento en el gasto del consumidor alienta expectativas de dos recortes de tasas de la FED en lo que queda de 2024. Tasa del tesoro a 10 años alcanzó mínimos de tres meses

FMI | RECALIBRACIÓN DE METAS E INTENCIÓN DE BUSCAR NUEVO ACUERDO

El “*staff report*” de la 8ª revisión muestra una mayor caída del PIB con menor inflación y ajuste fiscal para 2024. Desembolso por USD800 mill. y expectativa del Gobierno respecto a un nuevo programa

- Las autoridades del FMI indicaron que “*se han logrado avances impresionantes para lograr el equilibrio fiscal general y ahora se debe dar prioridad a seguir mejorando la calidad del ajuste. Se deben continuar los esfuerzos para reformar el impuesto a la renta personal, racionalizar los subsidios y los gastos tributarios y fortalecer los controles del gasto*”.
- Se actualizó el marco macroeconómico del programa que **ahora anticipa una mayor caída del PIB (3,5% vs 2,5% en anterior revisión) y disminuyó el objetivo de superávit primario de 2024 desde el 2,1% al 1,7%**. En relación con la **inflación para 2024 se actualizó hacia abajo el pronóstico (139,7% vs 149,4%)** con el staff esperando una **desinflación convergiendo al 4% mensual hacia fines de año**.
- Observando el progreso fiscal del Gobierno acumulado a 2024, se observa que los ítems donde se han observado menores avances son los relacionados al ajuste en el precio de los combustibles y la reversión del impuesto a las ganancias.**
- La aprobación implica un desembolso inmediato de USD800 millones, quedando pendiente dos revisiones en agosto y noviembre que habilitarían desembolsos de USD527 mill. y USD545 mill. En el párrafo final de la carta de intención las autoridades argentinas manifestaron: “**esperamos participar en el momento oportuno en un posible nuevo programa plurianual respaldado por el FMI**”.

Marco macroeconómico de la 8ª revisión del programa EFF 2022

Variables	2023	2024		Dif. 8ª-7ª
		8ª rev	7ª rev	
<i>Var i.a.</i>				
PIB	-1,6	-3,5	-2,5	-1,0
Déficit fiscal primario (% PIB)	-3,0	1,7	2,1	-0,4
Financiamiento monetario (% PIB)	5,0	0	0	s/c
Inflación (final período)	211,4	139,7	149,4	-9,7
Balance Cuenta Corriente (% PIB)	-3,4	0,6	0,9	-0,3
<i>Miles de mill. de USD</i>				

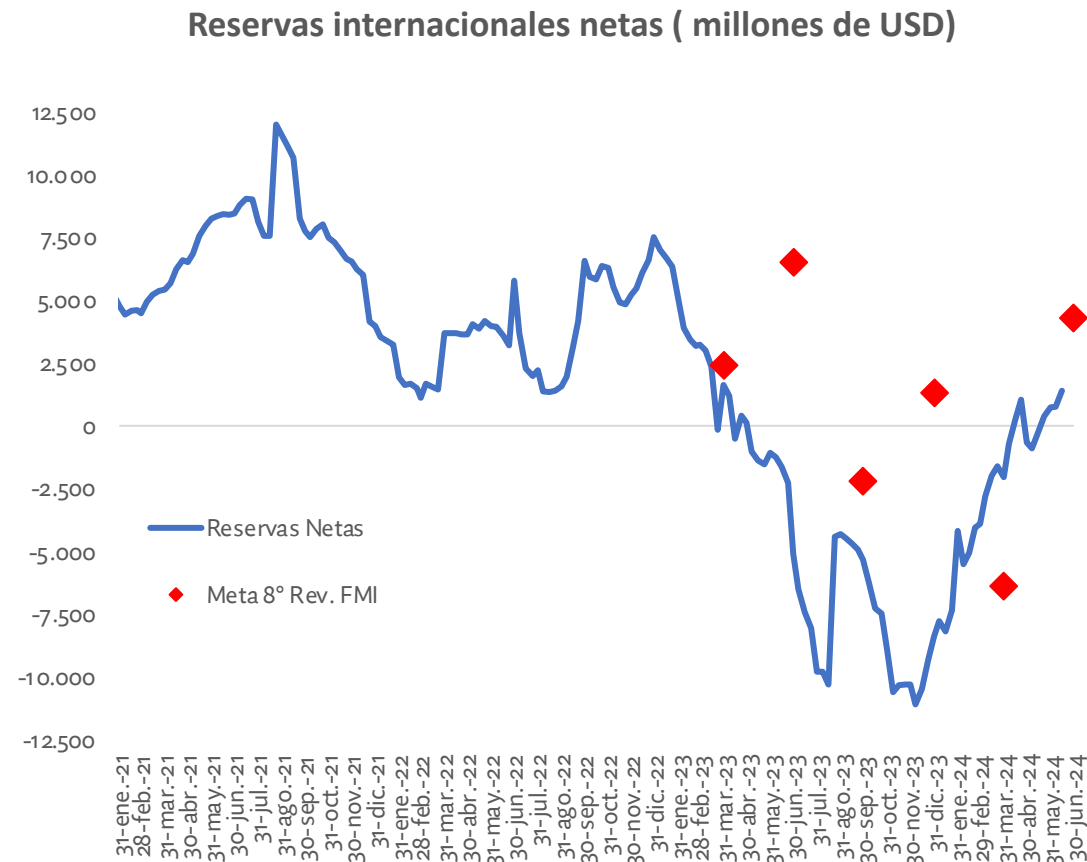
Cambio en Reservas Inter. Netas	-16,4	7,0	7,0	s/c
---------------------------------	-------	-----	-----	-----

Medidas e impacto fiscal esperado (% del PIB)	Plan MECON	Progreso a Abril 2024 (12m)
Consolidación Fiscal	5,0	2,9
Medidas estructurales	2,7	1,6
Jubilaciones y programas sociales (Potenciar)	0,8	0,7
Subsidios	0,7	0,6
Salarios públicos y reformas administrativas	0,5	0,7
Impuesto a los combustibles	0,5	-0,1
Reversión Impuesto a las Ganancias	0,2	-0,3
Otras medidas	2,3	2,3
Impuesto PAIS	0,8	1,1
Ajuste gasto de capital	0,7	0,8
Transferencias a Provincias y empresas públicas	0,5	0,4

FMI | META DE RESERVAS DESAFIANTE Y POLÉMICA POR DÓLAR BLEND

El “*staff report*” muestra un aumento en las metas de reservas internacionales para junio manteniendo las anuales. Énfasis en la eliminación del “dólar *Blend*”

- La meta de acumulación de reservas se incrementó USD 1.700 millones para junio hasta ubicarlas en USD 4.300 millones, en el cálculo NO resta los pagos de amortizaciones de BOPREAL a 12 meses vista. Según el *Staff Report* la meta acumulación al 29 de mayo se ubica en USD 300 millones (en relación con el stock del 10 de diciembre de 2023), en línea con la estimación de @SuramericanaV (USD368 millones). En lo que va de junio las reservas netas se ubican en USD 1.400 millones, si a esto le sumamos los USD 800 millones que se desembolsaran en los próximos días, restarían unos USD 2.100 para alcanzar la meta.
- Respecto al dólar *Blend* la meta de eliminación se ubica a fines de junio (aunque como meta estructural no implica trabas en desembolsos por incumplimiento). El Secretario de Finanzas Quirno informó sin embargo que este esquema y el ritmo de deslizamiento se mantendrán sin alteraciones.



FUENTE: @SuramericanaV en base *Staff Report* FMI publicado el 17.6.2023

FMI | VISIÓN SOBRE EL RÉGIMEN CAMBIARIO

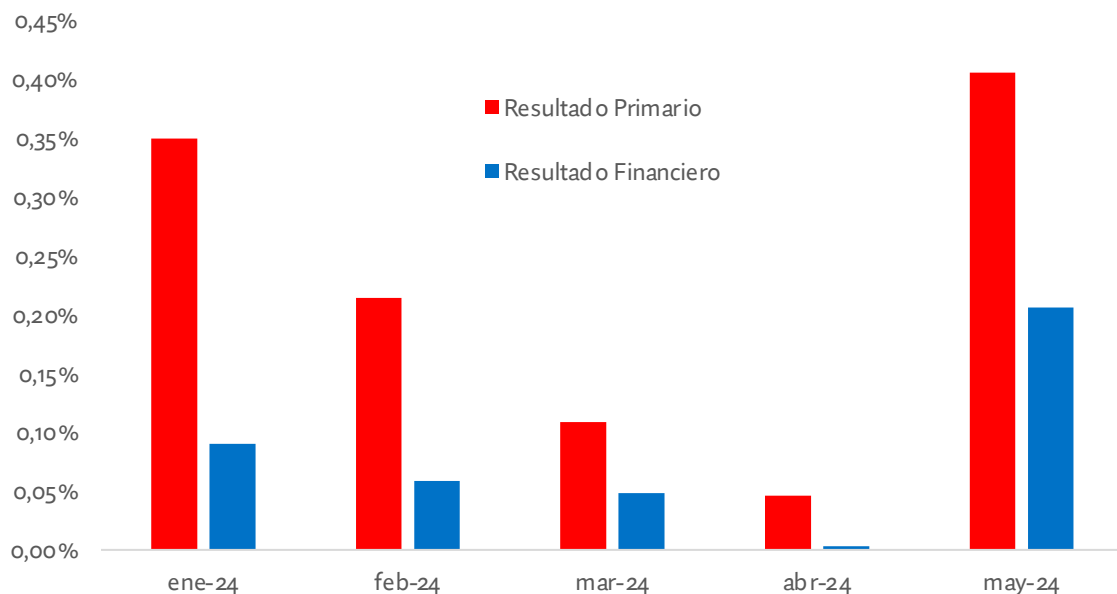
El Staff Report detalla la visión del staff del FMI sobre la “competencia de monedas” en Argentina

- De acuerdo al reporte la “competencia de monedas” que buscaría el gobierno se describe de una manera bastante distinta al régimen que suele mencionar el presidente Milei. Del documento se desprende que bajo ese sistema las monedas extranjeras no tendrían curso legal (ni permitirían la cancelación de impuestos), el BCRA mantendría su rol como prestamista de última instancia e incluso que continuaría esterilizando compras de reservas y manejando la liquidez a través de operaciones de mercado abierto con títulos del Tesoro.
- Visión de *@SuramericanaV* : éste sería un esquema cambiario razonable para Argentina si es que se complementa con regulaciones de la cuenta capital que contribuyan a una mayor estabilidad del tipo de cambio real desalentando los flujos de capitales del tipo “hot money”. (En las próximas semanas, **Fundar** y **Suramericana Visión** publicarán un documento conjunto con una propuesta sobre tal esquema de regulaciones para Argentina en un escenario de salida del cepo cambiario.)

FISCAL | FUERTE SUPERAVIT POR RECURSOS EXTRAORDINARIOS

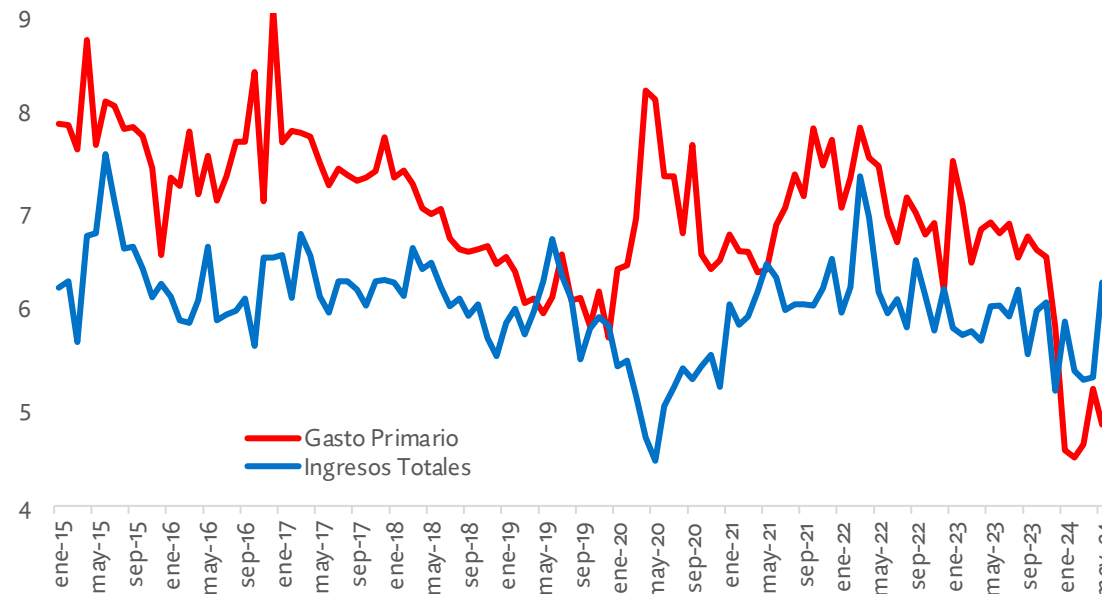
En mayo el sector público nacional registró un “salto” en el superávit tanto primario como financiero, explicado principalmente por la recaudación de impuesto a las ganancias.

Resultado Primario y Financiero SPN (% PIB)



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

Gastos e Ingresos SPN s.e. (\$ constantes)



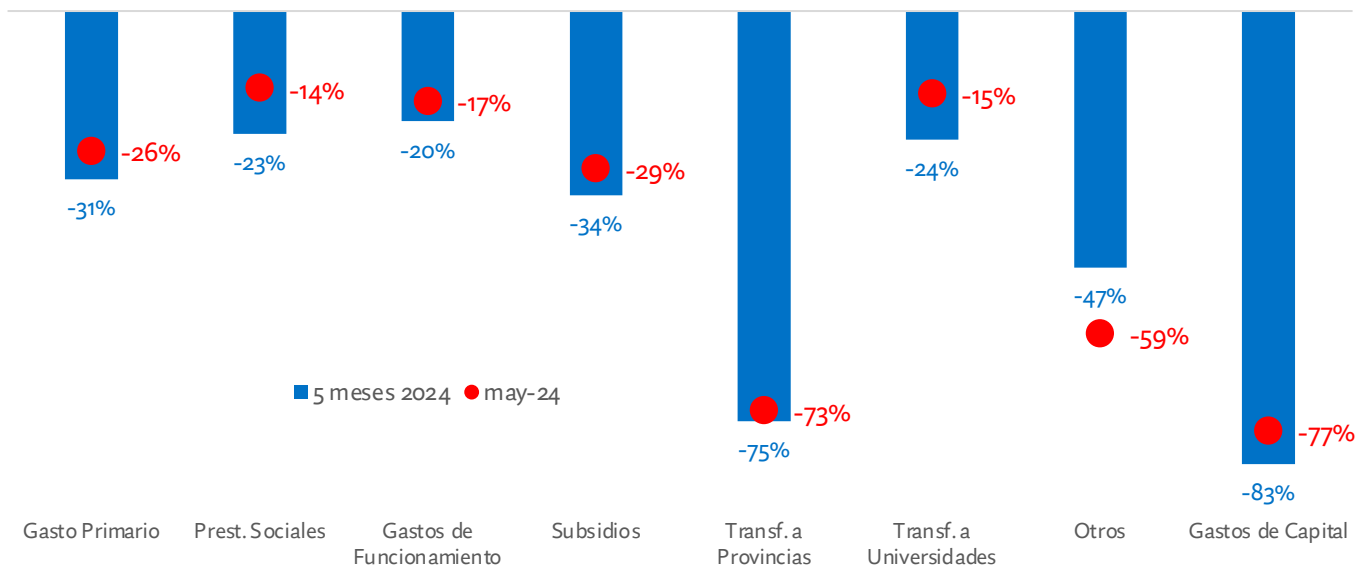
FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

- El resultado primario base caja de mayo alcanzó los \$2,3 billones y el superávit financiero fue de \$1,2 billones. **Se acumuló un superávit primario equivalente al 1,1% del PIB (vs. 1,7% PIB proyectado en el año) y un financiero de 0,41% del PIB en 5 meses.**
- El fuerte “salto” en el resultado fiscal se explica casi en su totalidad por el salto extraordinario en la recaudación de impuesto a las ganancias, que le dio al sector público recursos adicionales por \$1,7 billones. **De esta forma, se proyecta para el mes de junio una nueva caída del superávit de la mano de una normalización de los recursos.**

FISCAL | AJUSTE DEL GASTO GENERALIZADO Y ESTABLE

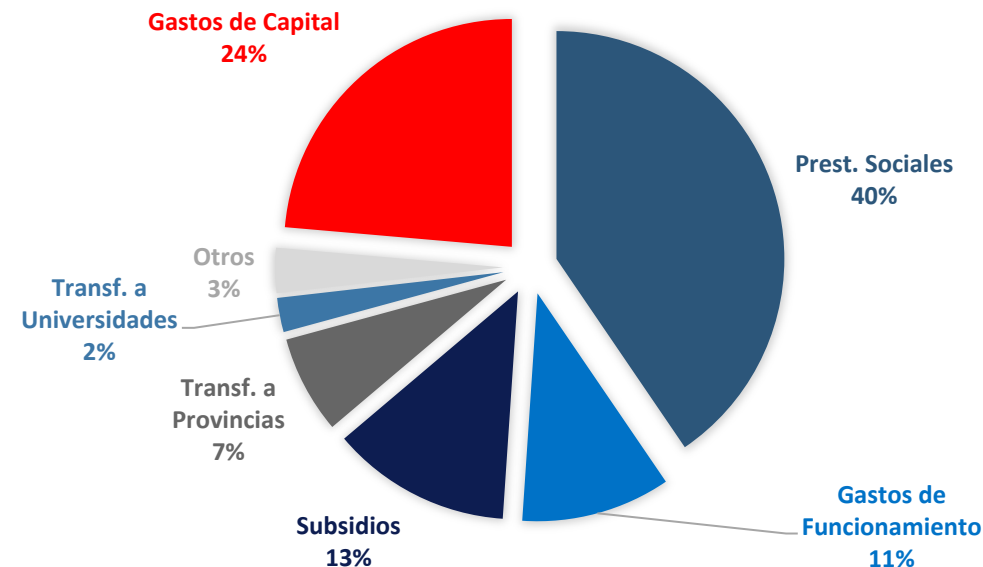
El gasto primario en mayo registró una caída menor a la del resto del año. Las prestaciones sociales caen menos en el comparativo, pero mantienen su incidencia en el año.

Variación i.a. de ingresos y gastos en términos reales, 2024-I en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

Incidencia en la caída del gasto primario (% total acum. 2024)



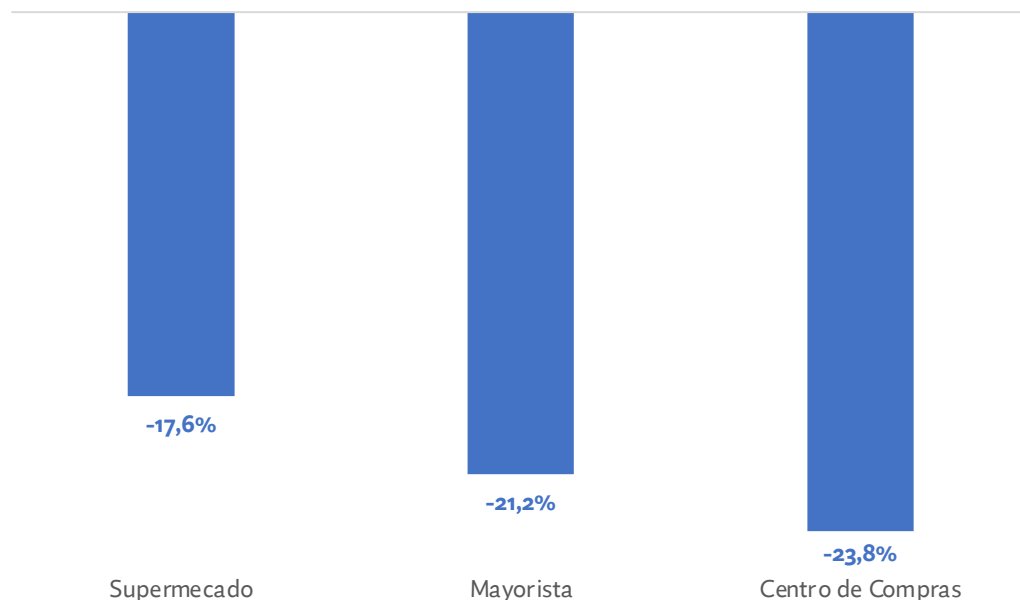
FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

- Si bien en mayo el ajuste del gasto volvió a ser transversal a todas las partidas presupuestarias, se observa una nueva desaceleración del ajuste en Prestaciones Sociales. La nueva movilidad con el aumento de única vez, junto con una base de comparación mas baja ayudaron a que la dinámica de ajuste de las Prestaciones Sociales se morigerara.
- En términos de participación sobre el total, **40% del ajuste sigue relacionado a las Prestaciones Sociales**, seguidas del Gasto de Capital y de los Subsidios.

CONSUMO MASIVO | LAS VENTAS CAEN FUERTEMENTE EN ABRIL

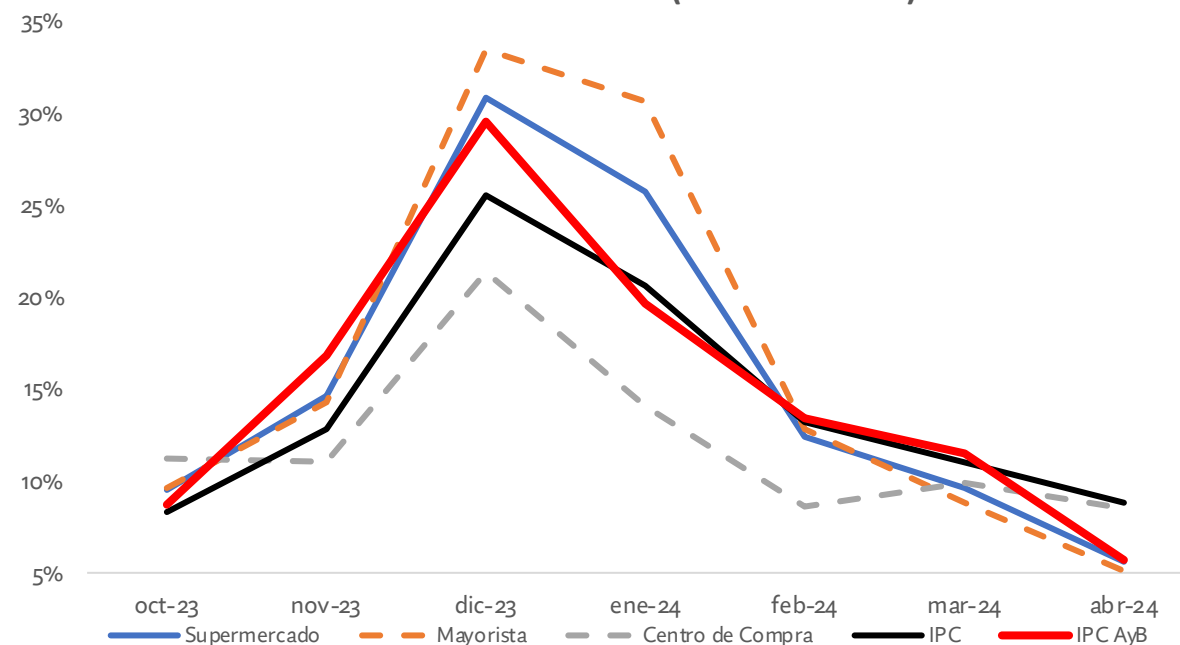
Las ventas de supermercados, autoservicios mayoristas y centros de compra registraron grandes caídas reales en abril, a pesar de la desaceleración de los precios.

Ventas de consumo masivo (var % i.a. mes de abr -24)



FUENTE: Elaboración propia en base a INDEC

Índice de Precios (var % mensual)



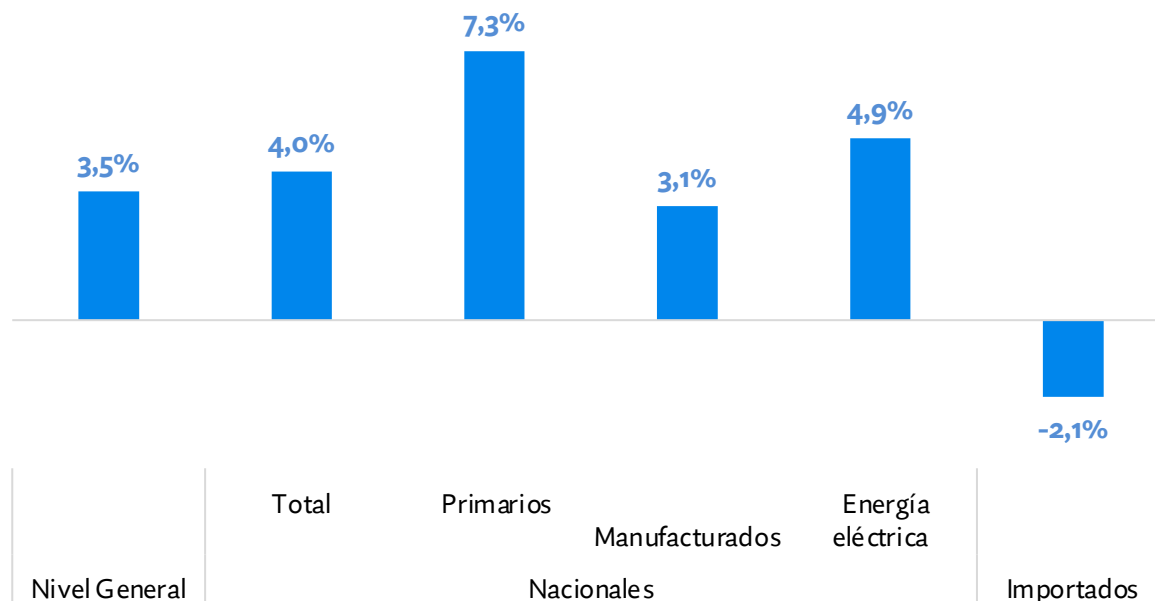
FUENTE: Elaboración propia en base INDEC

- **Las ventas de supermercados profundizaron su caída en abril al -17,6% i.a. y las de Autoservicios Mayoristas lo hicieron en -21,2%. Por su parte, las ventas en Centros de Compra registraron una peor caída, alcanzando el -23,3%.**
- Como contrapartida, los precios vienen convergiendo en todas las bocas de expendio. En el caso de los mayoristas y los supermercados, el índice de precios implícitos se ubicaron en 5,1% y 5,6% alineados a los datos de precios de alimentos y bebidas (5,7%). Mientras los Centros de Compra quedaron en 8,5% en concordancia con el IPC general de abril (8,8%).

PRECIOS | SE DETUVO LA DESACELERACIÓN DE PRECIOS MAYORISTAS

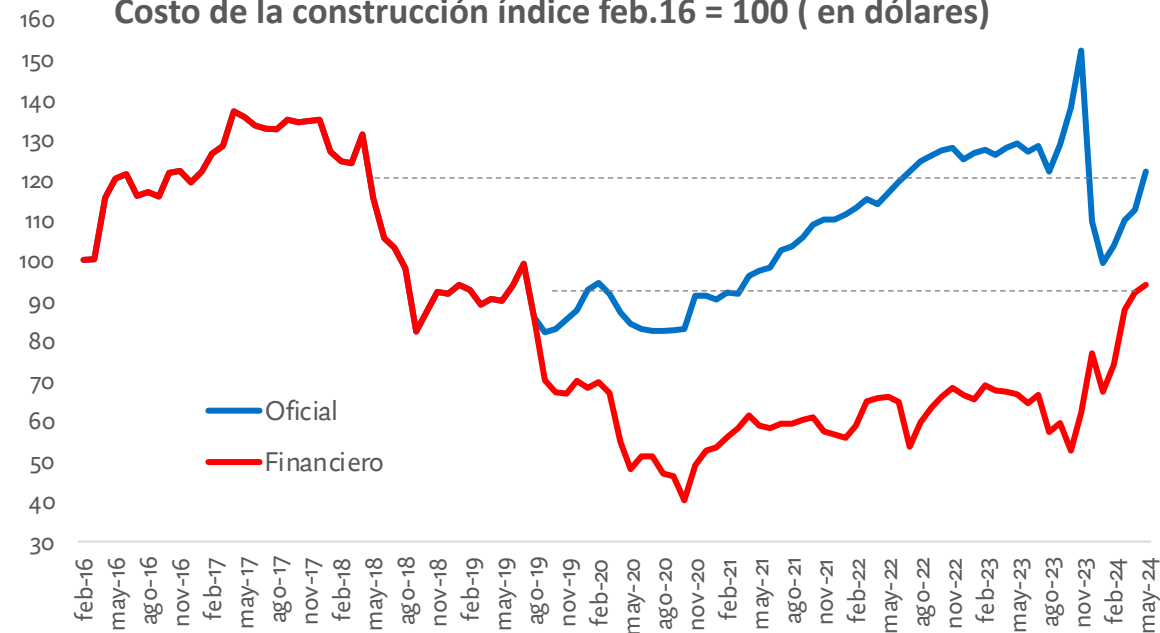
Los precios mayoristas mostraron una leve aceleración, a pesar de la caída de importados. Los precios de la construcción suben y el costo en USD aumenta a niveles previos al cepo cambiario.

Índice de Precios Interno Mayorista -IPIM- (var. % mensual)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Costo de la construcción índice feb.16 = 100 (en dólares)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC, BCRA y Bloomberg

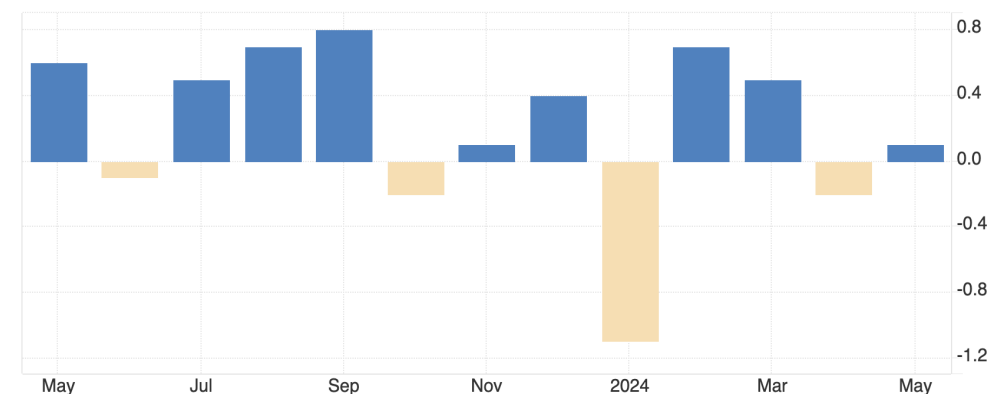
- El IPIM de mayo mostró una suba del 3,5% mensual, implicando una aceleración de 0,1 p.p. respecto al mes previo y un alza interanual del 302,5% (26,1 p.p. por arriba del IPC). Los productos Nacionales fueron los de mayor impacto con un alza de 4% influenciada por la suba de los productos primarios y las tarifas de energía eléctrica. Los productos importados cayeron 2,1% en el mes.
- El ICC aumentó 10,8% mensual en mayo, donde la suba del índice fue impulsada por la mano de obra (+24,5%). El costo de la construcción en dólares se encareció, ubicándose en valores comparables a la situación previa al cepo cambiario.

EE.UU. | DEBILIDAD EN EL GASTO DEL CONSUMIDOR Y BAJA DE TASAS

Menor crecimiento en el gasto del consumidor alienta expectativas de dos recortes de tasas de la FED en lo que queda de 2024. Tasa del tesoro a 10 años alcanzó mínimos de tres meses

- Este martes se conocieron las cifras de **ventas minoristas** (*retail sales*) correspondientes que **registraron un alza de 0,1% mensual en mayo**, tras una caída revisada a la baja del 0,2% en abril y **por debajo de las previsiones del 0,2%**, en otra señal de que la confianza del consumidor se está enfriando.
- En términos interanuales, las **ventas minoristas subieron un 2,3% en mayo de 2024**, tras un aumento revisado a la baja del 2,7% en abril y registrando así el **tercer registro consecutivo que muestra una desaceleración del indicador**.
- Luego de la última reunión de la FED en la semana previa y a **pesar del discurso restrictivo** que imprimió su titular Powell, **el mercado de futuro de tasas comienza a anticipar un recorte de tasas en septiembre próximo (probabilidad 61%) y a descontar otro similar de 25 pbs en diciembre (probabilidad 43%)**.
- La **tasa de rendimiento del Tesoro a 10 años de plazo alcanzó su menor valor desde marzo pasado al ubicarse en torno al 4,22%**, luego del máximo del 4,75% observado en abril. En tanto, en el **mercado accionario se alcanzaron récords históricos para el S&P500 a partir de un crecimiento ininterrumpido de las acciones tecnológicas vinculadas a la inteligencia artificial**.

Ventas minoristas (*Retail sales*). Var. mensual en %



Probabilidad de rango de tasas de la FED (%). Reunión 20.3.24



FUENTE: @SuramericanaV en base a U.S. Census Bureau CME FedWatch Tool

INTERNACIONAL | GEOPOLÍTICA Y ECONOMÍA

- **FRANCIA | Llamado a elecciones anticipadas.** Resultados negativos para el partido del presidente Emmanuel Macron en las elecciones al Parlamento Europeo del 9 de junio en relación a la extrema derecha de Agrupación Nacional liderada por Marine Le Pen y Bardella. El mandatario decidió disolver la Asamblea Nacional llamando a elecciones anticipadas. Las elecciones fueron convocadas para el 30 de junio y el 7 de julio, en una elección a dos vueltas, donde se renovarán los 577 asientos del Poder Legislativo. Por el momento, las encuestas ofrecen una perspectiva negativa al actual Presidente.
- **ECUADOR | Aumenta el precio de la gasolina.** El Gobierno anunció que reducirá a finales de junio los subsidios a las gasolinas de mayor consumo, pero no los liberará por completo, ya que seguirán teniendo un mecanismo de estabilización ante fluctuaciones abruptas de los precios del petróleo. El Gobierno precisó que el aumento estará acompañado de un mecanismo de compensación para sectores como el transporte y una banda que evitará que el precio suba más de un 5% y baje más de 10% al mes según la cotización internacional del petróleo. El Presidente Noboa afirmó que mantendrá los subsidios al diésel y gas de uso doméstico y negó que esta política sea una condición del Fondo Monetario Internacional (FMI), organismo que hace dos semanas aprobó un nuevo crédito por 4.000 millones de dólares para la nación.
- **REINO UNIDO | Baja la inflación.** El índice de precios al consumo (IPC) del Reino Unido descendió al 2% el pasado mayo, frente al 2,3% en abril de este año, de acuerdo con datos oficiales de la Oficina Nacional de Estadística (ONS). El IPC británico ha continuado moderándose desde que en octubre de 2022 alcanzase un récord desde 1997 del 11,1%, cumpliendo por primera vez desde julio de 2021 con el objetivo del 2% del Banco de Inglaterra.

RESUMEN DE MERCADOS (CIERRES MIÉRCOLES 19.06)

Tasas

		Var. Sem	Var. Año
🇺🇸 FED	5,33%	0 pbs	0 pbs
🇺🇸 1M	5,40%	-7 pbs	-20 pbs
🇺🇸 3M	5,50%	-1 pbs	10 pbs
🇺🇸 6M	5,37%	1 pbs	11 pbs
🇺🇸 1Y	5,09%	2 pbs	30 pbs
🇺🇸 10Y	4,22%	2 pbs	34 pbs

TC / Divisas

		Var. Sem	Var. Año
🇺🇸🇪🇺	1,0748	0,1%	-2,9%
🇺🇸🇬🇧	1,2718	-0,3%	-0,1%
🇯🇵🇺🇸	158,02	0,6%	11,7%
🇨🇳🇺🇸	7,2564	0,1%	2,1%
🇧🇷🇺🇸	5,4413	1,5%	12,2%
🇦🇷🇺🇸	905,74	0,4%	12,1%

Commodities

		Var. Sem	Var. Año
Oro	2.342,70	0,5%	13,6%
Petróleo	81,47	3,8%	13,7%
Gas Natural	2,92	1,2%	16,0%
Trigo	161,50	-2,4%	-4,8%
Maíz	144,45	3,6%	-1,1%
Soja	305,70	-4,1%	-12,5%

Tasas

	TNA	TEA	Var. Año
🇦🇷 Pase 1d	40,00%	49,15%	-12231 pbs
🇦🇷 Caución 1d	32,72%	38,69%	-9866 pbs
🇦🇷 BADLAR Priv.	33,81%	39,63%	-14721 pbs
🇦🇷 TM20 Priv.	34,56%	40,61%	-14489 pbs
🇦🇷 PF Personas	32,62%	37,97%	-14200 pbs

Tipos de cambio \$ / USD

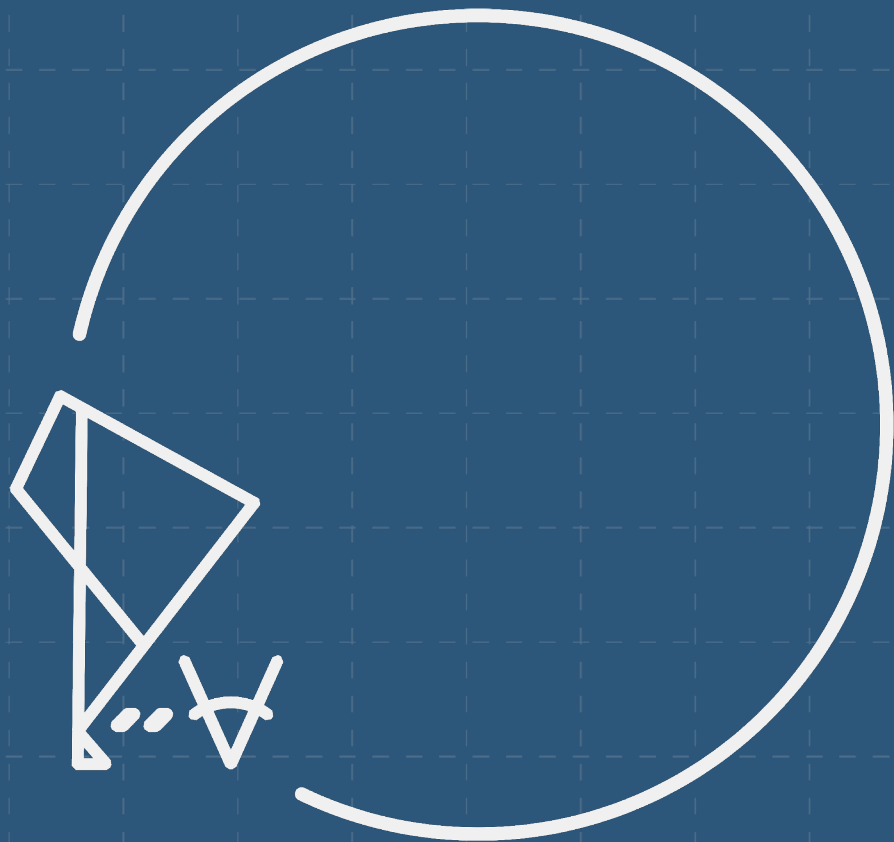
		Var. Sem	Var. Año
🇦🇷 CCL	1.269,88	1,0%	32,4%
🇦🇷 MEP	1.270,15	2,4%	28,9%
🇦🇷 Exportador (80/20)	978,78	0,5%	16,7%
🇦🇷 Turismo	1.449,60	0,4%	12,1%
🇦🇷 BCRA	906,00	0,4%	12,1%
🇦🇷 ROFEX Dic '24	1.181,50	-0,4%	-40,6%

Bolsas

		Var. Sem	Var. Año
🇺🇸 Dow Jones	38.834,86	0,6%	3,0%
🇺🇸 S&P 500	5.487,03	1,0%	15,0%
🇺🇸 NASDAQ	17.862,23	1,0%	19,0%
🇨🇳 Shenzhen	9.219,07	-0,4%	-3,2%
🇧🇷 IBOVSPA	120.340,30	0,6%	-10,3%
🇦🇷 S&P BYMA	1.576.462,37	-0,4%	69,6%

(*) Considerando el plazo de negociación en CI del GD30 en BYMA

FUENTE: Elaboración propia en base a Bloomberg, BYMA, IAMC y BCRA.



EQUIPO DE TRABAJO

Fundador y Presidente:

Martín Guzmán

Colaboradores

Guillermo Hang

Elaboración del informe

Fernando Morra

Maximiliano Ramírez

Ramiro Tosi

Maia Colodenco

Revisión técnica

Melina Mallamace

Edición

Vera Voskanyan



@SuramericanaV



info@suramericanavision.com.ar

DISCLAIMER: La información contenida en este documento se produce solamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra ni una solicitud para vender, ni constituye base para ningún contrato o compromiso alguno que se adopte en materia de inversión.