

10 de mayo de 2024

Argentina Weekly

Nuevamente superávit fiscal en abril

- **Al cierre de la semana pasada AFIP dio a conocer los números de la recaudación de abril, la cual presentó una caída interanual real del 12,9%.** Estos números reflejan una leve mejora de los ingresos tributarios con respecto al mes previo, lo cual podría ser un indicio de que el piso ya se definió y una recuperación podría estar acercándose.
- Realizamos el ejercicio de proyectar el resultado fiscal de abril tomando como referencia el dato de la recaudación y la magnitud de los ajustes realizados en meses anteriores. **En nuestra proyección, el gobierno continuó con una notable reducción del gasto el mes pasado que le permitió alcanzar por cuarto mes consecutivo superávit primario y financiero.**
- El BCRA publicó el martes el REM (Relevamiento de Expectativas de Mercado) de abril, el cual reflejó una marcada caída en las expectativas de inflación del mercado: los consultados estimaron una inflación mensual del 9% para abril. **El próximo martes el Indec publicará el dato de inflación a nivel nacional, el cual sin dudas será uno de los temas de mayor relevancia en la próxima semana.**
- **La deuda hard dollar se movió desacoplada de sus pares emergentes y especialmente de los créditos distressed.** La semana pasada la FED mantuvo la tasa y el rendimiento del bono del Tesoro americano a 10 años cayó 22 bps después de tocar los 4,70%, esto impulsó a los bonos emergentes que subieron 1,1% medidos a través del EMB ETF. La deuda local por el contrario cayó 0,42% en promedio especulando con que se pueda dilatar la aprobación de la Ley de Bases y el Paquete Fiscal. **Por otra parte el BCRA logró adjudicar USD 1.709 MM del bopreal serie 3 que fue altamente demandado para el giro de dividendos.**
- **En relación a la deuda en pesos, luego de la sorpresiva baja de tasas por segunda semana consecutiva, la curva CER rebotó, con las subas más importantes concentrándose en la parte media y larga de la curva.** Los bonos CER 2026 volvieron a operar con TIRs negativas mientras que los largos como el DICP volvieron a niveles de 3,5%. Las lecaps cerraron la semana pasada con subas de 3% en promedio y actualmente operan con TEMs en torno al 3,6%.
- En medio de una semana cargada de presentaciones de resultados, **el índice S&P Merval medido en USD alcanza los USD 1.335 y un desvío del índice frente a los niveles de riesgo país históricos de 83%**
- **Continuamos con una posición estratégica en compañías con sólidos fundamentals hacia adelante, focalizando en el sector de Oil & Gas a través de Pampa Energía (PAMP), YPF (YPFD) y Transportadora de Gas del Sur (TGSU2). También, mantenemos algunas reguladas como Central Puerto (CEPU) y Transportadora de Gas del Norte (TGNO4).** Mientras que en el sector de materiales y bancos continuamos con Banco Macro (BMA) y BBVA Argentina (BBAR) y Ternium Argentina (TXAR) y Loma Negra (LOMA)

ECONOMÍA

Al cierre de la semana pasada AFIP dio a conocer los números de la recaudación de abril, la cual presentó una caída interanual real del 12,9%. Vale la pena destacar que este número significa un quiebre a la profundización de la caída de los ingresos tributarios, ya que en marzo fue del 16%. No sólo se ha dado una leve recuperación, sino que ha mejorado la calidad de la recaudación, con la mayoría de los tributos moderando sus caídas (combustibles incluso mostrando una variación positiva) y el impuesto PAIS perdiendo preponderancia en el total con respecto a meses anteriores. Esta mejora podría ser un indicio de que la recaudación ya tocó su piso, y una recuperación podría estar acercándose.

Recaudación Abril 2024				
	v.l.a.	2024	2023 Ajustado	2023
Ganancias Impositivo	-38,9%	1.069.895	1.750.976	449.374
Ganancias Aduanero	-8,2%	179.177	195.187	50.093
IVA Impositivo	-11,5%	2.165.951	2.448.386	628.358
IVA Aduanero	-4,2%	1.160.518	1.210.765	310.733
Derechos de Exportación	61,6%	318.428	197.010	50.561
Derechos de Importación	-1,3%	280.144	283.858	72.850
Combustibles	2,5%	157.884	154.042	39.534
Bienes Personales	-65,7%	80.089	233.577	59.946
Créditos y Débitos	-15,9%	611.963	727.733	186.767
PAIS	209,6%	510.247	164.789	42.292
Subtotal Impositivo	-15,5%	4.752.901	5.624.332	1.443.439
Subtotal Aduanero	1,9%	1.968.823	1.932.428	495.942
Total Impositivo y Aduanero	-11,1%	6.721.724	7.556.761	1.939.381
Sistema de Seguridad Social	-18,6%	1.942.089	2.385.157	612.131
Total Recursos Tributarios	-12,9%	8.663.813	9.941.917	2.551.511
Recursos Tributarios s/ PAIS	-16,6%	8.153.567	9.777.128	2.509.220

Fuente: IEB en base a AFIP

Entrando en detalle, al igual que en meses previos continúan siendo los impuestos ligados al comercio exterior los menos afectados en medio de la recesión (Ganancias Aduanero, IVA Aduanero, Derechos de Exportación), mientras que aquellos directamente relacionados con el nivel de actividad (Ganancias Impositivo, IVA Impositivo, Créditos y Débitos) continúan presentando importantes caídas. En cuanto al Impuesto PAIS, más allá de que ha perdido peso sobre el total de la recaudación al compararlo con febrero y marzo, cuando representaba un 9% del total recaudado, continúa siendo sorprendente la diferencia con respecto a abril del 2023: en aquel entonces representaba un 1,7%, hoy es el 5,9%.

Pese a que faltan algunas semanas aún para conocer el resultado fiscal de abril, realizamos el ejercicio de proyectar el mismo tomando como referencia el dato de la recaudación y los ajustes del gasto realizados en meses anteriores. Agregamos a su vez el dato de intereses del Análisis de la Ejecución Presupuestaria elaborado

por la Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC). **En nuestra proyección, el gobierno continuó con una notable reducción del gasto del 36% en promedio el mes pasado, que más que compensó la caída de ingresos y le permitió alcanzar por cuarto mes consecutivo superávit primario.**

Sector Público No Financiero - Base Caja				
	v.i.a	abr-24	abr-23 ajustado	abr-23
Ingresos Totales	-12,9%	6.333.985	7.272.084	1.866.321
Gastos Primarios	-36,1%	5.471.931	8.563.272	2.197.693
Resultado Primario		862.054	-1.291.188	-331.373
Intereses Netos		294.810,0	296.191,8	76.015,2
Resultado Financiero		567.244	-1.587.380	-407.388

Fuente: IEB en base a Mecon, OPC y estimaciones propias

Con estos datos, estimamos que el SPNF obtuvo un superávit primario de \$862.054 MM que, tras descontar los intereses de deuda pública, se redujo a un superávit financiero de \$567.244 MM. Esta estimación se refuerza con los datos publicados por la OPC, los cuales suelen estimar resultados fiscales menores que los publicados por el Tesoro debido a diferencias metodológicas. En esta ocasión, el Congreso estimó un superávit primario de \$469.022 MM y superávit financiero de \$154.990 MM, con lo cual deberíamos ver números superiores en la publicación del Ministerio de Economía.

Al llevar al extremo esta estimación, encontramos que para perder el resultado financiero positivo se debería haber realizado un ajuste del gasto inferior al 29%, mientras que para perder el resultado primario el mismo debería haber sido menor al 26%. Ambos casos lucen de muy baja probabilidad, teniendo en cuenta el ritmo de reducción del gasto público que viene aplicando el gobierno.

Por otro lado, el BCRA publicó el martes el REM (Relevamiento de Expectativas de Mercado) de abril, el cual reflejó una marcada caída en las expectativas de inflación del mercado. Los consultados estimaron una inflación mensual del 9% para abril, significando un fuerte descenso frente al 10,8% estimado en el relevamiento previo y volviendo al terreno de un dígito luego de cinco meses. Los últimos datos respaldan estas estimaciones: el IPCBA y el IPC Online de Bahía Blanca presentaron variaciones mensuales del 9,8% y 8,34% respectivamente, con numerosos índices de alta frecuencia también acomodándose en torno a estos valores.

Las expectativas para los próximos meses también ajustaron fuertemente a la baja, dejando atrás el estancamiento alrededor del 7% mensual para el tercer trimestre y acercándose al 6%. **Para el último trimestre ya se espera una inflación mensual por debajo del 5% que llevaría al acumulado en 2024 a 161,3%, ajustando 28 puntos porcentuales a la baja desde el REM de marzo.**

El mercado espera un fuerte sendero de desinflación, ajustando a la baja sus expectativas respondiendo al “delivery” en materia de datos de inflación y apoyándose en las anclas que muestra el gobierno: un notable ajuste del gasto público, el freno en seco a la emisión monetaria con bajas de tasas sostenidas, y un ritmo devaluatorio estable sobre el tipo de cambio oficial.

No obstante, nos planteamos una duda que podría pausar dicho proceso: sostenemos que el gobierno se encuentra administrando el reacomodamiento de precios relativos, postergando incrementos en regulados en

pos de presentar un dato de inflación menor. Estos incrementos indefectiblemente incidirán sobre datos de inflación futuros, aunque el gobierno espera contar con cierto margen para aplicarlos y que el shock sobre el índice sea menor.

Inflación vs REM



Fuente: IEB en base a Indec y BCRA

El próximo martes el Indec publicará el dato de inflación a nivel nacional, el cual sin dudas será uno de los temas de mayor relevancia en la próxima semana.

BONUS TRACK:

Luego de la media sanción de la Ley de Bases y el Paquete Fiscal, y aguardando el debate en el Senado, nos planteamos tres escenarios:

1. **Óptimo:** Aprobación en general y en particular de ambos proyectos sin sobresaltos, dándole cierto colchón al gobierno con un refuerzo de los ingresos que permita mejorar la calidad del ajuste fiscal y permitiéndole aplicar las reformas estructurales que consideran necesarias.
2. **Subóptimo:** Aprobación en general con modificaciones en particular, haciéndolo retornar a Diputados. En este caso, el gobierno pierde parte de los objetivos buscados, pero igualmente representa una mejora. Por el momento, este escenario luce como el más probable.

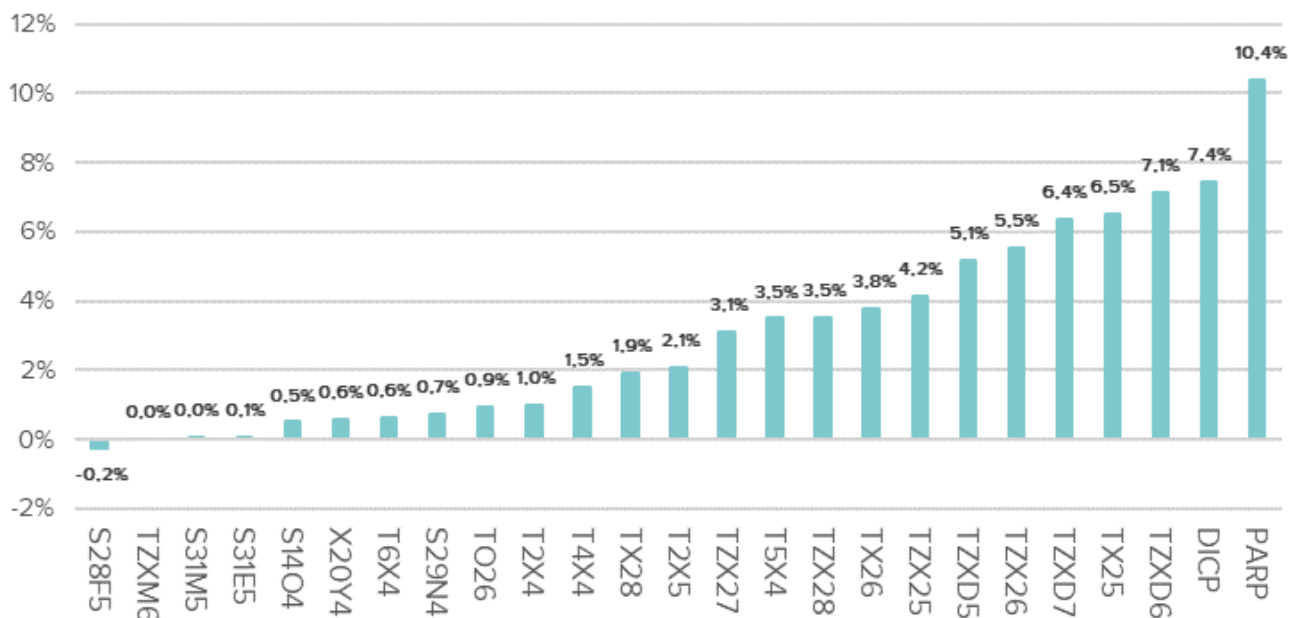
3. **Malo:** Fracaso del tratamiento en el Senado o regreso a Diputados, provocando finalmente la caída del proyecto. A este escenario le asignamos muy baja probabilidad, pero no podemos descartarlo, teniendo en cuenta lo sucedido en febrero.

DEUDA EN PESOS

Luego de la sorpresiva baja de tasas por segunda semana consecutiva, la curva CER rebotó, con las subas más importantes concentrándose en la parte media y larga de la curva. Los bonos CER 2026 volvieron a operar con TIRs negativas mientras que los largos como el DICP volvieron a niveles de 3,5%. Las lecaps cerraron la semana pasada con subas de 3% en promedio y actualmente operan con TEMs en torno al 3,6%. Los bonos dolar linked por su parte, que habían estado demandados la última semana, esta semana devolvieron casi la totalidad de esos avances.

Los bonos CER se mantuvieron firmes luego de la fuerte suba especulando quizás con que el descenso de inflación no sea tan brusco como se esperaba. El martes que viene se conocerá el IPC nacional, mientras que el dato de CABA que se publicó esta semana, mostró una variación en los precios de 9,8%, que pareció ligeramente alto. El T2X4 que captura la inflación del mes de mayo, para quedar breakeven con el rendimiento de la lecap más corta requiere que la inflación sea de 8% en abril y 5% en mayo, lo que luce bastante optimista. El mercado se encuentra incluso más optimista que las consultoras encuestadas en el REM ya que la inflación breakeven para el 2024 de la lecap enero contra el T2X5 se ubica aproximadamente en 130% contra 161% que proyecta el REM.

Rendimientos WTD



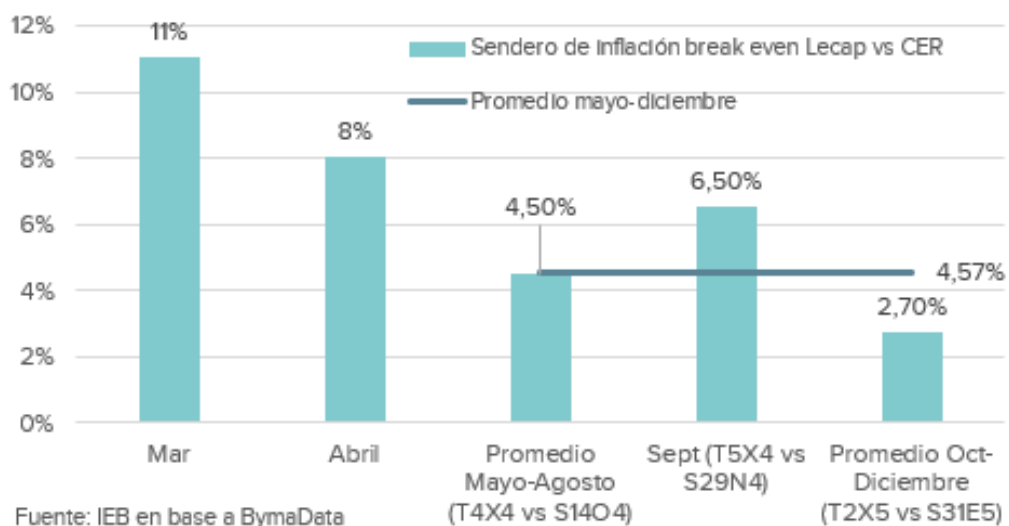
Fuente: IEB en base a BymaData

Por otra parte, las lecaps en estos niveles parecen especular con otro recorte de tasa de política monetaria, que hoy se ubica en 4,2% TEM. Pensamos que esto podría darse si la inflación de alta frecuencia continúa mostrando una desaceleración tan pronunciada como en las últimas semanas. Además un potencial recorte de tasas esta vez podría ser de menor magnitud a los anteriores.

El piso teórico para la tasa es el 2% del crawling mensual del FX oficial, que en caso de llevarla a 40% TNA para continuar saneando su balance y anclando expectativas, esto la dejaría en 3,34% TEM. Recordemos que viene recortando las tasas en la previa a la licitación del Tesoro, siendo la próxima a más tardar el jueves que viene dado que existen vencimientos del T6X4 y X20Y4 por \$2,8 BB.

Además el central anunció que a partir del 15 de mayo sube los encajes de las cuentas remuneradas de 10% a 15% (que ahora rinden cerca de 38%) y de la caución tomadora de 0% a 15%. Esto tendrá nuevamente un impacto en el rendimiento de los fondos Money Market junto con el vencimiento de los plazos fijos concertados a tasas superiores a las actuales. Alternativamente la caución a 7 días actualmente ofrece un rendimiento de aproximadamente 38% TNA. Actualmente vemos como una buena alternativa para la gestión del efectivo de corto plazo el fondo IEB Ahorro Plus (T+1) que está posicionado en buena medida en lecaps y bonos CER de corto plazo, con una duration de 113 días.

Sendero de Inflación breakeven Lecap vs CER



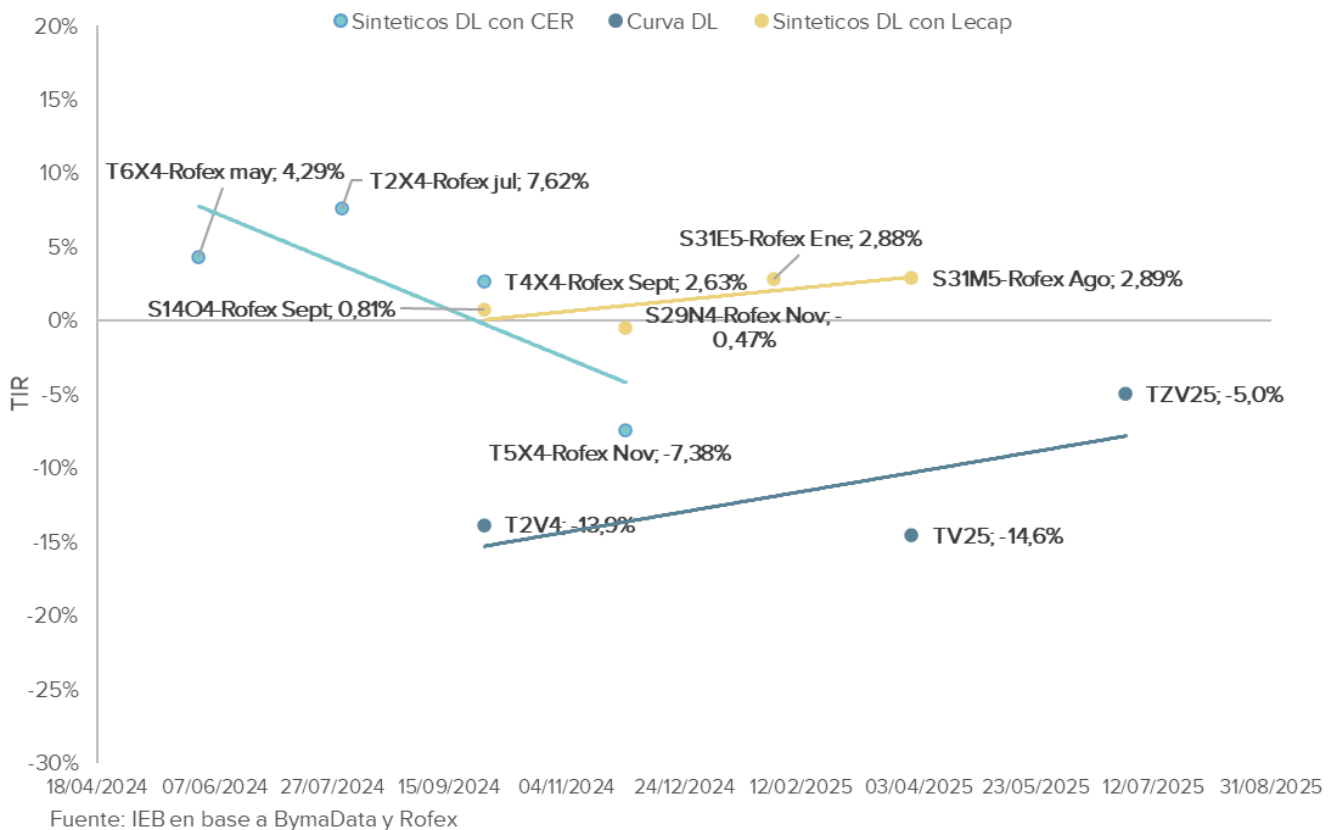
Luego del último rally de la curva CER y la volatilidad que puede llegar a tener en el corto plazo, preferimos posicionarnos en lecaps a la espera de la próxima licitación. Además si se confirma una fuerte desaceleración de la inflación que permita especular con otro recorte de tasas la lecaps podrían tener otra suba importante adicional.

Para aquellos con una visión menos optimista con respecto a la inflación en el mediano plazo, que en línea con lo que advierten varios economistas que la inflación en el segundo semestre le podría costar perforar el 5% mensual dado la indexación retrospectiva de varios precios y contratos en la economía (jubilaciones, salarios, etc) resultaría conveniente posicionarse en el tramo medio de la curva CER como puede ser el TZX25 o el TX26. El riesgo que conlleva es que frente a la posibilidad de levantar el cepo, la parte media y larga de la curva CER sería la que más sufriría ya que se desplazaría hacia arriba tendiendo a arbitrarse con la curva de soberanos hard dollar.

Finalmente, para quienes necesiten tener cobertura cambiaria preferimos el armado de sintéticos DL ya sea con bonos CER o lecaps como subyacentes, que ofrecen rendimientos bastante superiores a la curva de

soberanos. Las autoridades económicas y hasta el mismo Presidente insisten con que la apreciación del tipo de cambio es sostenible y que las reformas estructurales que pretende realizar la actual administración permitiría recuperar la competitividad del sector externo sin tocar el tipo de cambio. **Uno de los riesgos subyacentes es que la Ley de Bases que incluye una serie de reformas que permitirá reducir los costos internos, no se apruebe en el Senado en el corto plazo y que la apreciación del tipo de cambio efectivamente produzca una pérdida de competitividad del sector exportador que obligue a modificar la política cambiaria.** Los sintéticos DL ofrecen TIRs positivas tanto con los bonos CER proyectando rendimientos, como con las lecap.

Sintéticos DL vs curva DL



DEUDA EN DÓLARES

La deuda hard dollar se movió desacoplada de sus pares emergentes y especialmente de los créditos distressed. La semana pasada la FED mantuvo la tasa y el rendimiento del bono del Tesoro americano a 10 años cayó 22 bps después de tocar los 4,70%, esto impulsó a los bonos emergentes que subieron 1,1% medidos a través del EMB ETF.

La deuda local por el contrario cayó 0,42% en promedio especulando con que se pueda dilatar la aprobación de la Ley de Bases y el Paquete Fiscal dado que podría haber quórum para la aprobación en general pero no en particular, haciendo que estos proyectos regresen a Diputados. Es a este escenario subóptimo al que le asignamos una mayor probabilidad de ocurrencia. Uno de los puntos de conflicto será la reincorporación del impuesto a la ganancia, el cual es rechazado así como está planteado, por los gobernadores patagónicos.

Ayer finalmente el oficialismo no logró juntar las firmas y postergó la firma del dictamen para la próxima semana y la deuda local cayó 1,44% mientras que sus pares emergentes tuvieron una rueda levemente

positiva. A pesar de que la Oficina de Presupuesto del Congreso estimó que en abril el Gobierno logró nuevamente un superávit financiero (como mencionamos en la sección Economía tiene diferencias metodológicas con el Tesoro) esto no alcanzó a compensar las perspectivas menos favorables en el Congreso.

EMB vs. Globales vs Tasa Treasury 10yr (Base 100 = 31.12.21)



Fuente: IEB en base LSEG.

El contexto internacional continuó siendo constructivo esta semana, con los créditos distressed teniendo un gran desempeño a diferencia de lo que ocurre con los bonos locales, evidenciando la influencia en estos últimos de los factores idiosincráticos.

Por otra parte, esta semana el BCRA estuvo llevando a cabo una nueva licitación de bopreales Serie 3. Esta vez estaban habilitadas para participar las empresas con dividendos pendientes de pago a accionistas no residentes, como también los no residentes que hayan cobrado dividendos en pesos en el país los últimos años. También aclaró que estarían gravados con el impuesto PAIS por lo que el tipo de cambio implícito de licitar continuó siendo de \$1.350 aproximadamente.

A diferencia de lo que pasaba con los importadores, estos nuevos demandantes de bopreales no podrán acceder al CCL por la diferencia entre el precio de venta de los bonos y su VN para cancelar el 100% de las deudas por dividendos.

El BCRA logró adjudicar USD 1.709 MM alcanzando un total adjudicado de USD 2.905 MM siendo el monto máximo para esta serie de USD 3.000 MM. De esta última licitación solo USD 69 MM de lo adjudicado correspondió a empresas con deudas por importaciones mientras que los restantes USD 1.640 fueron posturas para giro de dividendos. A pesar del tipo de cambio implícito poco competitivo en relación al CCL de mercado, la demanda para poder girar utilidades fue elevada. Con esto también se generó una importante absorción de pesos que le quita presión al tipo de cambio de aproximadamente 13% de la base monetaria.

Evolución Créditos Distressed								
Var %	EC 2035	GHA 2035	LKA 2030	SLV 2029	EGY 2030	PK 2027	UKR 2028	GD30D
WTD	0,0%	1,3%	2,1%	-0,6%	1,9%	1,9%	2,3%	0,2%
MTD	-0,4%	0,7%	3,9%	-1,0%	3,1%	0,1%	4,8%	-2,2%
feb-24	13,6%	-2,8%	3,8%	-4,0%	31,6%	4,6%	13,5%	13,0%
mar-24	11,2%	19,7%	10,4%	0,3%	15,9%	1,9%	15,3%	18,0%
abr-24	4,7%	-6,0%	-4,1%	1,6%	-1,0%	-0,1%	-15,3%	6,8%
3M	23,2%	10,1%	15,3%	-3,3%	55,6%	7,4%	16,6%	38,6%
YTD	50,7%	12,9%	15,6%	-2,5%	56,3%	19,2%	7,0%	50,5%

Fuente: IEB en base a LSEG

Será fundamental la semana que viene ver cómo sigue el tratamiento de la Ley de Bases y el Paquete Fiscal en el Congreso. Para quienes decidan tomar una postura más conservadora frente a un potencial resultado desfavorable recomendamos rotar bonos soberanos hard dollar hacia bopreales cortos como el BPA7D, que puede resultar más defensivo en este contexto.

EQUITY ARGENTINO

La semana en curso está representada por la presentación de resultados de la mayoría de compañías argentinas que componen al índice S&P Merval, principalmente pertenecientes al sector de Oil & Gas y reguladas, siendo Transportadora de Gas del Sur (TGS), Transener (TRAN), Pampa Energía (PAMP) y Telecom Argentina (TECO) las primeras en reportar, de las cuales haremos una breve introducción más adelante de los informes de resultados compartidos. **Al cierre de la semana estarán presentando resultados BYMA, YPF, CEPU, LOMA y CRES (ver calendario de resultados debajo).**

Calendario de presentación de Resultados					IEB
A definir	Martes 23/04	Miércoles 24/04	Jueves 25/04	Viernes 26/04	
					
Lunes 29/04	Martes 30/04	Miércoles 01/05	Jueves 02/05	Viernes 03/05	
Lunes 06/05	Martes 07/05	Miércoles 08/05	Jueves 09/05	Viernes 10/05	
					
Lunes 13/05	Martes 14/05	Miércoles 15/05	Jueves 16/05	Viernes 17/05	
					
Lunes 20/05	Martes 21/05	Miércoles 22/05	Jueves 23/05	A definir 20/05 - 24/05	
					

Fechas tentativas que pueden sufrir modificaciones. Calendario que iremos actualizando a medida que surja más información.

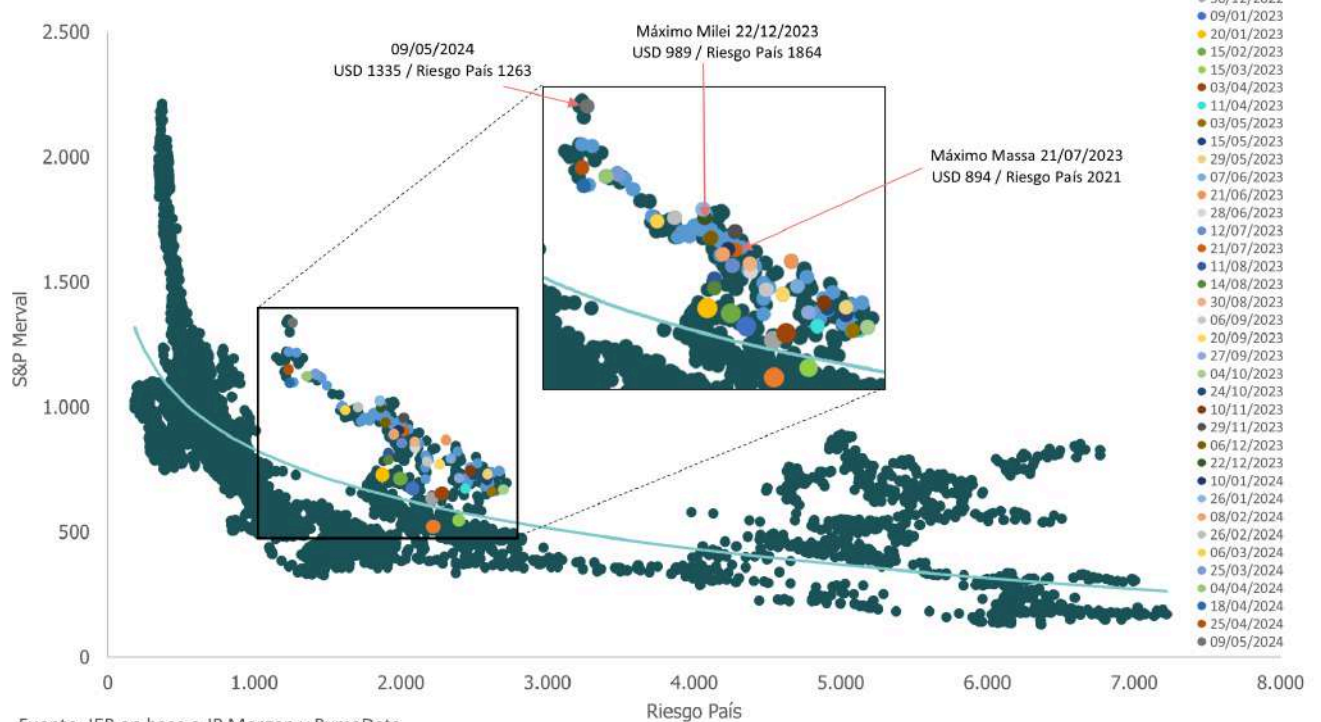
El índice S&P Merval medido en dólares alcanzó los USD 1.335 desde nuestro último semanal, principalmente explicado por factores locales. Además de la presentación de resultados, probablemente uno de los eventos que impulsó dicha suba fue la Ley de Bases y el Paquete Fiscal que lograron media sanción en Cámara de Diputados, así como también, un dólar CCL operando a la baja. **No obstante, esta semana se están discutiendo ambos proyectos en la Cámara de Senadores, lo que mantuvo al índice en un comportamiento lateral, dada la experiencia previa en dicha cámara, ya que, de repetirse, podría significar una señal negativa para el oficialismo.**

S&P Merval (Ajustado por USD CCL e Inflación)



Hemos visto en semanales anteriores como el índice S&P Merval presenta cierta correlación frente a los niveles de riesgo país históricos, a lo que, con dichos niveles alcanzando los 1263 puntos al cierre de este semanal la correlación entre ambas variables se continúa mostrando por sobre el promedio de datos históricos.

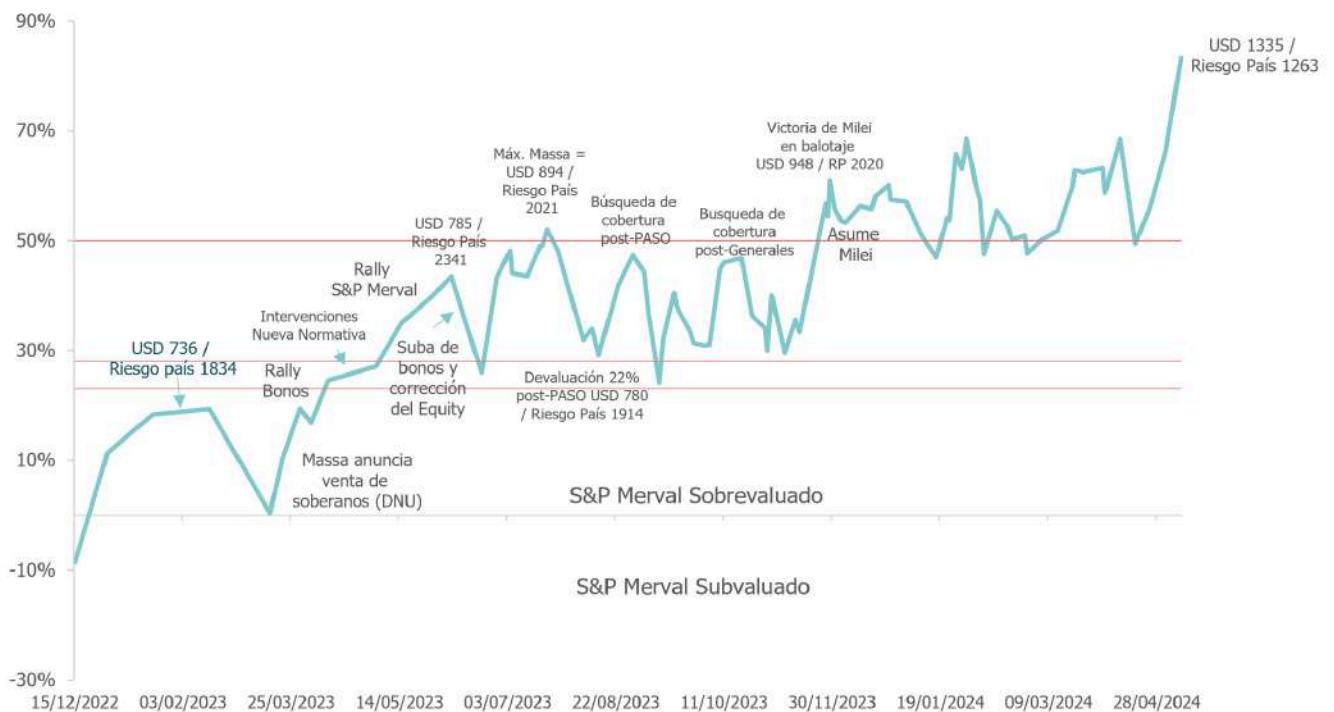
Correlación S&P Merval vs Riesgo País



Al observar el desvío que presentan los valores del S&P Merval frente a los niveles de riesgo país asociados (determinado por la curva de correlación), si bien, desde el comienzo de la administración de Milei dichos valores oscilan en un canal lateral entre el +50% y el +70%, en los últimos días quebró el mismo al alza, alcanzando un desvío por sobre el +80% (específicamente +83%). Es decir, un índice de acciones argentinas en una zona de sobrevaluación histórica.

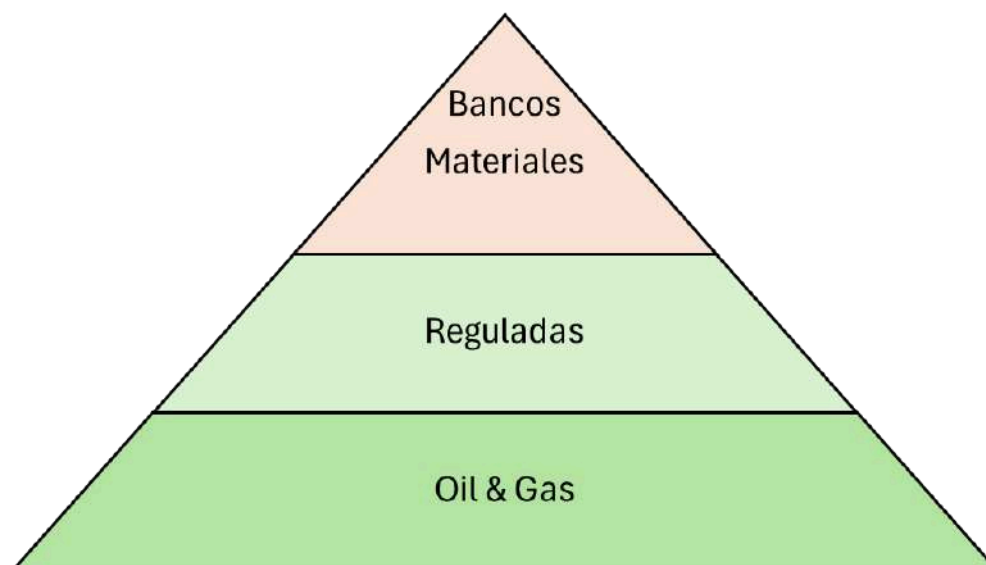
En nuestra opinión, si bien los actuales niveles de sobrevaluación son muy elevados, es posible que esto se de en el marco de un mercado de renta variable con una liquidez muy inferior al de la deuda soberana.

Desvío S&P Merval contra Correlación



Fuente: IEB en base a JP Morgan y ByrnaData

Con un contexto aún incierto para las compañías argentinas, **consideramos atractivo continuar con una estrategia que mantenga una base sólida de fundamentales como lo es el sector de Oil & Gas**, dentro de las cuales nos gustan **Pampa Energía (PAMP), YPF (YPFD) y Transportadora de Gas del Sur (TGSU2)**. También, de cara al segundo trimestre, **creemos conveniente mantener en cartera acciones como Central Puerto (CEPU) y Transportadora de Gas del Norte (TGNO4)**, compañías que se verán favorecidas por los incrementos tarifarios. Finalmente, **dentro de materiales y bancos continuamos con nuestra elección por Banco Macro (BMA) y BBVA Argentina (BBAR), y Ternium Argentina (TXAR) y Loma Negra (LOMA)**.



Resultados 1T24

- **TRAN:** A pesar del aumento tarifario otorgado por las autoridades el 19 de febrero del año corriente, Transener sufrió una contracción de 13,8% en sus ventas durante el 1T24 frente al 1T23, ya que, durante la primera mitad del trimestre la compañía continuaba operando con tarifas retrasadas. Dicha situación redundó en un resultado operativo para el primer período trimestral de 2024 de \$14.007 MM y un margen operativo de 26,73%. Así mismo, el resultado neto se contrajo en un 38,07% con respecto a igual período de 2023. Para más detalle ver informe completo en el siguiente [link](#).
- **TGS:** A nivel general, las ventas de la compañía totalizaron los \$190.853 MM, mostrando un incremento del 6% en términos reales con respecto al 1T23. No obstante, al observar las ventas de la compañía en detalle, el segmento que mostró la mayor variación positiva fue el segmento de Midstream y Otros Servicios, cuyo incremento fue del 72%, seguido por el segmento de Producción de Líquidos con un 7% de incremento. Sin embargo, dado que el aumento tarifario para el Transporte de Gas se oficializó a partir de abril de 2024, este segmento mostró una caída del 42% en las ventas, por lo que, el efecto del incremento tarifario debería materializarse en el 2T24. [Link](#) al informe completo.
- **PAMP:** El resultado para el primer trimestre estuvo, a nivel operativo, en línea con lo esperado. En cuanto al segmento de generación eléctrica, la compañía informó un mayor volumen de generación, aunque con un impacto en los precios producto de la devaluación y un incremento tarifario que llegó a mediados del trimestre, lo que impidió que genere un mayor impacto positivo en las ventas. Por otro lado, la producción de crudo se contrajo un 16% (por cierres temporales de algunos pozos y declinación natural de otros), mientras que la de gas se incrementó en un 31%. No obstante, el mayor impacto en el segmento estuvo dado por una caída en los precios internacionales del gas natural. Para ver el informe completo acceder al siguiente [link](#).

- **TECO:** Las altas tasas de inflación y un salario real que se vió deteriorado en los últimos años no generaron el mejor ambiente para el desarrollo de los negocios de TECO. Para el 1T24 los ingresos promedios por usuario tanto en telefonía móvil como en TV por cable mostraron una caída significativa del 23,6% y 37,5% respectivamente, frente al 1T23. Así mismo, los servicios de internet y línea fija y datos se contrajeron un 9,8% y 6,4% respectivamente. En cuanto a la situación financiera, Telecom Argentina informó una reducción en la deuda financiera con un incremento en la posición de caja, lo que redundó en un apalancamiento que pasó de 3,2x a 2,2x. Para mayor detalle ver el [informe](#) completo.

Hechos Relevantes

- **Cammesa:** El pasado miércoles el Gobierno publicó en el Boletín Oficial el mecanismo con el que se haría frente al pago de la deuda que la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (**Cammesa**) mantiene con las generadoras eléctricas y productoras de gas. **Dicha norma brinda el plazo de cinco días hábiles para la aceptación por parte de las empresas e implicaría la cancelación de la deuda correspondiente a los meses de diciembre 2023 y enero 2024 con bonos AE38, mientras que el mes de febrero se pagaría en efectivo.** Tanto la Asociación de Generadores de Energía Eléctrica de la República Argentina (AGEERA), como la Cámara de Exploración y Producción de Hidrocarburos han manifestado su rechazo a la resolución de la Secretaría de Energía. El final, creemos, aún queda abierto.

GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB RESEARCH

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIÉCHOWSKI

Head of Equity Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista - Macro

fherrera@grupoieb.com.ar

PALOMA MINOR

Analista Jr.

pminor@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. 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 de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.