



## Promesas electorales al contado

### Resumen y conclusiones

En la previa a la inscripción de alianzas hace dos semanas la suba de los precios de acciones y bonos sorprendía porque se imponía sobre un panorama político muy fragmentado, y de cara a la definición oficial de candidaturas el rally de activos continúa.

Desde ese momento, las novedades políticas jugaron todas en la misma dirección. Los resultados de las elecciones en Chaco de la semana pasada resumen varios atributos de un resultado electoral *market friendly*, y las novedades de la macro recientes también sirven para entusiasmar al mercado: los datos fiscales conocidos ayer confirman que Argentina sigue avanzando en un camino sin margen para poder postergar su consolidación fiscal.

La extensión del rally de los bonos parece estar tomando posición. Esta visión será testeada con el cierre de listas - donde se conocerá el lugar de Massa en las listas del oficialismo - y la posición del gobierno frente al próximo pago de deuda del FMI.

José M. Echagüe  
Estratega

Isaías Marini  
Analista

Melina Costanzo  
Analista

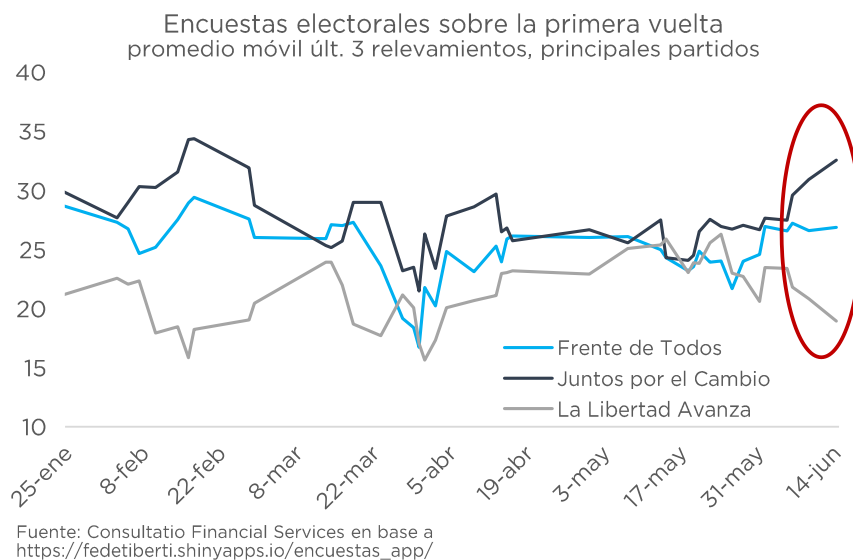
+54 11 2206 2206

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

## Promesas electorales al contado

En la previa a la inscripción de alianzas hace dos semanas la suba de los precios de acciones y bonos sorprendía porque se imponía sobre un panorama político muy fragmentado, con resultado electoral incierto. De cara a la definición oficial de candidaturas este sábado, el rally de precios de activos continúa, con prácticamente todas las novedades recientes jugando a su favor.

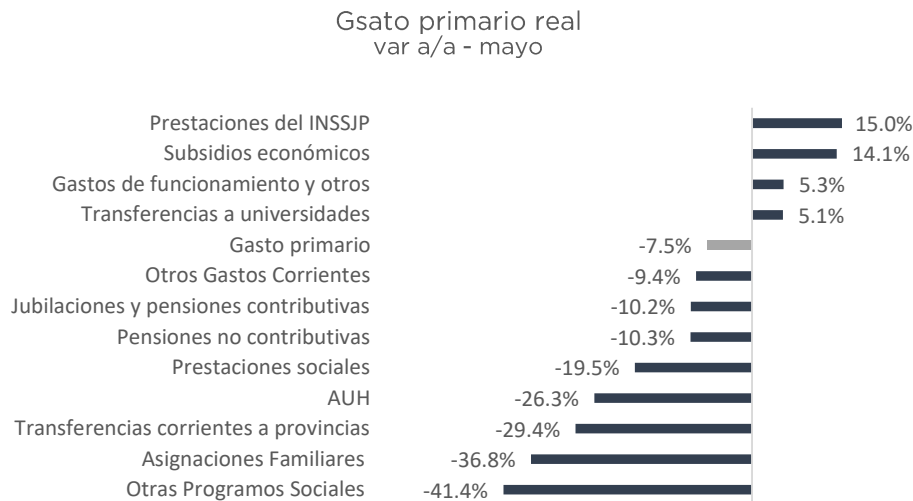
Los resultados de las elecciones en Chaco de la semana pasada resumen varios atributos de un resultado electoral *market friendly*: i) el oficialismo pierde fuerza, incluso hasta en algunos de sus bastiones históricos. El indicador de Di Tella sobre confianza en el gobierno conocido esta semana (tercer peor dato de la serie histórica) confirma esta impresión; ii) la opción más disruptiva para el mercado (Milei) casi no tuvo representación y su candidato a presidente se hunde en las encuestas enredado en una serie de rencillas internas que exponen la improvisación de su armado partidario, y iii) a partir del conflicto desatado en Jujuy, la coalición de JxC bajó el nivel de disputas internas y se consolidó no solo en las elecciones de Chaco sino también en las encuestas de opinión.



En la misma dirección, las novedades de la macro recientes también sirven para entusiasmar al mercado. Los datos fiscales conocidos ayer confirman que, con la contracción de los ingresos por causa de la sequía el gobierno no tuvo más opción que ajustar el gasto. Aún cuando el ajuste no fue lo suficiente como para que el déficit primario de este año resulte menor a 2022, su magnitud es muy destacable. Desde que Sergio Massa asumió como ministro de economía, el gasto cayó en términos reales en todos los meses con excepción de enero.

## Promesas electorales al contado

En mayo la caída del gasto sorprendió tanto por el resultado global como por la composición del mismo, en particular en lo referido a las partidas sociales. El gasto primario cayó 7.5% a/a en términos reales, mientras que las prestaciones sociales anotaron una contracción de 19.5%, con jubilaciones cayendo 10.2%. En lo que va del año, el gasto primario cayó 6.8% contra igual período de 2022.



Fuente: Consultatio financial services en base a MECON

Este esfuerzo fiscal tendrá sus beneficios en 2024, con recuperación de los ingresos mediante. De continuar la actual dinámica - y con algún incremento de las partidas sociales en los meses más próximos a las elecciones - el déficit primario cerrará en 3.3% del PBI. Pero con las mejores perspectivas en términos de cosecha para el próximo año, y ya sin los gastos de capital asociados a la construcción del gasoducto Néstor Kirchner, estimamos que el déficit "inercial" (es decir, el punto de partida) será de 1.7% del PBI (ver cuadro en la página siguiente).

Un desempeño fiscal tan restrictivo en año de elección presidencial solo tiene un antecedente: el 2019, donde los resultados son conocidos. La distancia que existe entre los nombres propios que protagonizaron aquella y esta experiencia sugieren un factor común: Argentina dejó de tener margen para poder postergar su consolidación fiscal. El ajuste cíclico (sin reformas) que vimos entonces y del que estamos siendo testigos hoy está encaminado al fracaso si no se complementa con reformas que permitan proyectarlo en el tiempo. Este es el desafío que tiene la próxima administración, y del que el ajuste del precio de los bonos parece estar tomando posición.

## Promesas electorales al contado

### Cuentas fiscales proyectadas

	2022	2023	2024
<b>Ingresos totales</b>	<b>17.7%</b>	<b>16.2%</b>	<b>17.5%</b>
Ingresos Tributarios	16.2%	14.9%	16.1%
<i>Derechos de exportación</i>	1.8%	0.7%	1.8%
<i>Derechos de importación</i>	0.6%	0.5%	0.6%
Rentas de la Propiedad*	0.6%	0.7%	0.6%
Otros Ingresos Corrientes	0.8%	0.6%	0.7%
<b>Gasto Primario</b>	<b>20.3%</b>	<b>19.5%</b>	<b>19.2%</b>
Prestaciones sociales	11.3%	11.4%	11.4%
Subsidios económicos	2.6%	2.1%	2.1%
Gastos de funcionamiento	3.1%	3.3%	3.3%
Transferencias corrientes a provincias	0.7%	0.6%	0.6%
Transferencias a universidades	0.6%	0.5%	0.5%
Otros gastos corrientes	0.4%	0.3%	0.3%
Gastos de capital	1.6%	1.4%	1.1%
<b>1) Déficit primario</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-1.7%</b>
<b>2) Intereses</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.0%</b>
<b>3) Déficit fiscal (1+2)</b>	<b>-4.5%</b>	<b>-5.3%</b>	<b>-3.7%</b>

(\*) Se excluyen rentas por colocaciones primarias

Fuente: Consultatio Financial Services

Dos hitos en los próximos 7 días van a servir para testear esta visión: i) mañana, con el cierre de listas sabremos cuál será el lugar de Sergio Massa en las listas del oficialismo, figura central detrás del desempeño fiscal, y ii) la posición del gobierno frente al pago de la deuda del FMI (30 de junio), una señal que será clave para anticipar por qué vía transitará el gobierno el camino hasta las elecciones.

**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 descriptos, 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.