Daily Mercados

Portfolio Personal Inversiones

26 de agosto de 2022

Palabras Claves

- **Última prueba del mes: el análisis de la licitación del Tesoro**
- **¿Sirve esta acumulación de reservas?**
- **Se extiende el rally de la deuda soberana**
- **BMA presentó su 2T22**
- **Todo sobre Powell**

¿Qué hay que saber de hoy?

Última prueba del mes: el análisis de la licitación del Tesoro

La Secretaría de Finanzas presentó las condiciones de la última licitación del mes, donde **vencen alrededor de $91.000 millones** (en vez de los $40.000 millones que habíamos calculado previamente). A diferencia de lo que planteaba el resultado del canje, la adecuación de montos listados reflejó un nivel de adhesión final un poco menor (versus el comunicado de prensa del MECON). De esta forma, los outstandings de los bonos duales fueron ligeramente menores, y, por lo tanto, los remanentes de los instrumentos canjeados más altos. No obstante, aun con esta diferencia, **la licitación no será una prueba muy dura para el Tesoro, que debería alcanzar a refinanciar estas necesidades sin problemas**.

Diferencias entre comunicados: La adhesión final del canje dual fue menor

Ticker	Outstanding Final		Diferencia
	S/Comunicado de Adecuación Montos Listados BYMA	S/Comunicado de Prensa MECON	
X16G2	58.450	18.723	39.727
SG162	9.977	9.888	89
S31G2	53.961	6.164	47.798
T2X2	43.602	33.408	10.193
S30S2	106.099	105.467	632
X21O2	80.497	26.228	54.269
S31O2	129.089	92.545	36.544
TDJ23	3.036	3.709	-673
TDL23	6.729	6.925	-196
TDS23	3.977	4.817	-840
% de Adhesión	**70,6%**	**82,2%**	**-11,55**

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

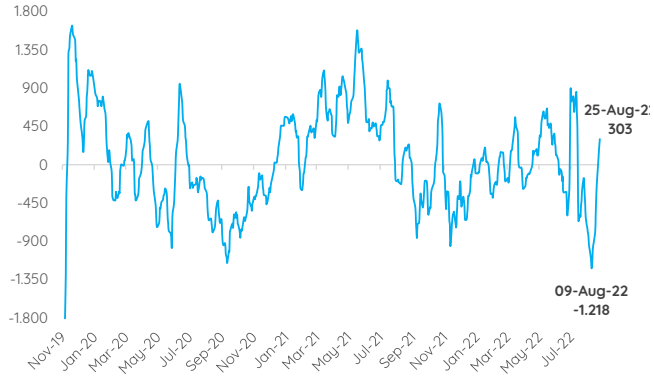
¿Qué ofrece esta vez? El menú está compuesto por **4 alternativas nuevas**, donde se destacan **una LELITE, dos LEDEs y una LECER**. En primer lugar, la LELITE (sólo para FCI) será a 30 días con una TNA de 56% (unos +100bps frente a la última LELITE, pero que era a 15 días). Por otra parte, las LEDEs ofrecidas exhiben vencimientos al 16 de diciembre (S16D2) y al 31 de enero 2023 (S31E3), mientras que la LECER tendrá vencimiento el 16 de junio de 2023 (X16J3). Mirando el mercado secundario, la **nueva letra ajustable por CER podría salir alrededor de +0,5/+0,75%**, aunque claramente dependerá de cómo reaccione hoy la curva tras el anuncio de las condiciones. La fecha de liquidación será el 31 de agosto (miércoles).

¿Sirve esta acumulación de reservas?

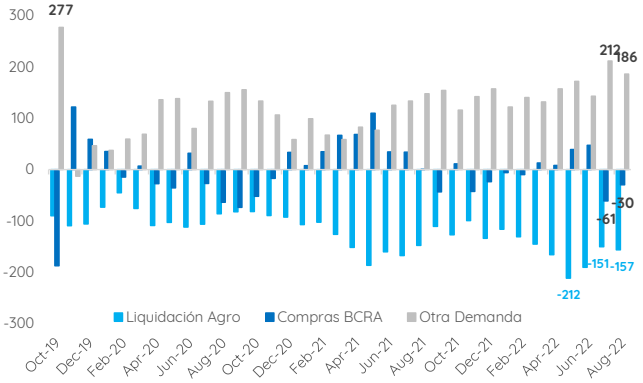
El Banco Central ha revertido la sangría de reservas que llevó las expectativas devaluatorias a máximos. Lleva once ruedas consecutivas de compras, con un saldo acumulado de **US$303 millones**, que contrasta con las diez ruedas previas a esta mini racha positiva en las que se había desprendido de **US$1.220 millones**. La diferencia entre ambas rachas radica, claramente, en el **orden de magnitud**. ¿Cómo hizo el BCRA para revertir la tendencia? Por el lado de la oferta, sorpresivamente, **el agro está liquidando a un ritmo superior al de julio** (US$157 millones versus US$151 millones), aunque no es sostenible. Del lado de la demanda, **las compras de energía habrían descendido** marcadamente, en línea con la estacionalidad (típicamente, en agosto caen 20% respecto a julio) y habrían recrudecido las **restricciones sobre las importaciones**. La "Otra Demanda" (ver gráfico "Oferta y demanda diaria del MULC"), que es el residuo de la compra/venta del BCRA y la liquidación del agro, es muestra de esto último, con un descenso desde US$212 millones promedio diario en julio a US$186 millones en agosto. El correlato de estas restricciones será una **caída de la actividad** y una **aceleración de la inflación** por importadores que van gradualmente fijando sus precios al CCL (sea por costo de reposición incierto o porque

directamente dejaron de acceder al MULC y comenzaron a importar utilizando este dólar financiero). En el aspecto inflacionario, se asemeja a una devaluación en cuotas.

Compras del BCRA en MULC en 10 ruedas móviles *(US$ millones)*



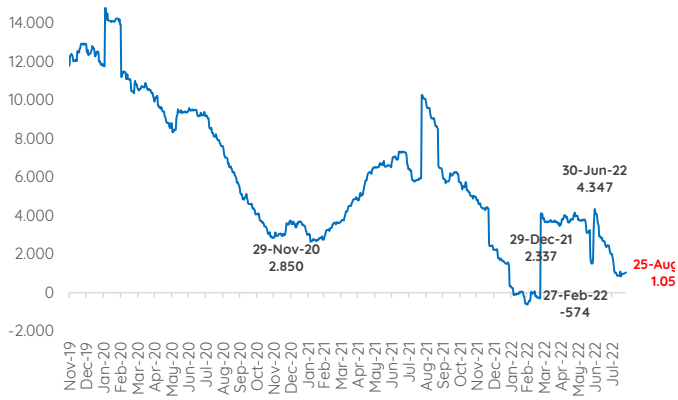
Oferta y demanda diaria del MULC *(US$ millones)*



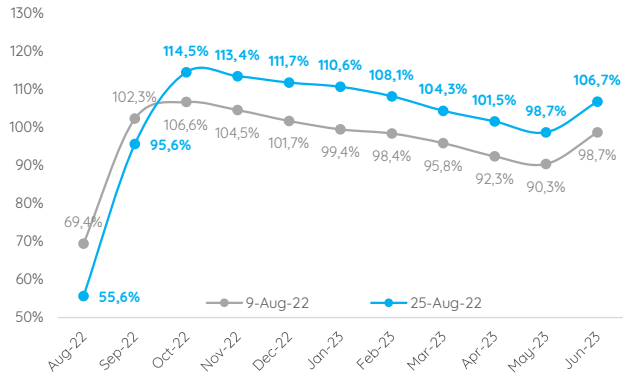
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Todo este entramado parece **una victoria pírrica para la autoridad monetaria**. La racha positiva de las últimas ruedas ha permitido que el stock de reservas netas tome un respiro muy menor, pasando de **mínimos de US$884 millones** (09/08) a apenas **US$1.051 millones** (+US$167 millones). El mercado toma nota de que el stock es bajo y de que el flujo a la larga será negativo con una brecha cambiaria que roza 120% y un tipo de cambio real que se asemeja al pre devaluación de abril 2018. Las curvas de tasas implícitas de los futuros de dólar en ROFEX quedó ayer muy por encima de la del 9 de agosto (último día de la racha de diez ruedas consecutivas). De octubre en adelante, las tasas implícitas superan largamente el 100% de TNA. Es probable que tras la visita de Massa a Washington haya alguna novedad en el frente cambiario. Este esquema no resiste mucho más.

Stock de Reservas Netas *(US$ millones)*



Curva de ROFEX*(TNA)*



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

Se extiende el rally de la deuda soberana

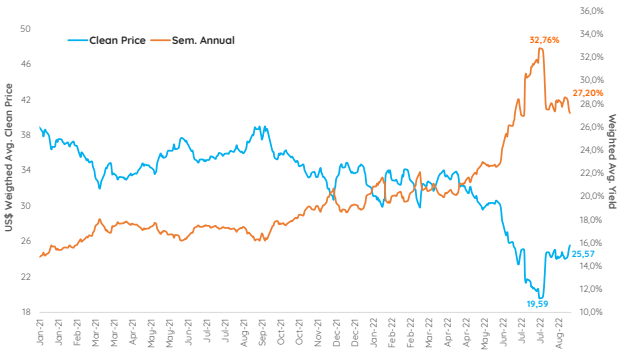
Quien dice cuatro, dice cinco. En la que representa su racha positiva más larga desde fines de julio, **los bonos soberanos lograron cerrar con ganancias el jueves, terminando en verde por quinto día consecutivo.** En consecuencia, **lograron posicionarse entre +0,64/+1,83% por encima de los valores del miércoles a lo largo de la curva**, con ascensos más magros, pero aun así

manteniéndose en los verdes. Los bonos Old Indenture (Global 38/41) lograron recuperar terreno frente a los New Indenture (Global 29/30/35) y exhibieron ganancias entre +0,91/+1,54%, mientras que los segundos anotaron subas entre +0,64/+1,78%. **De esta manera, el precio promedio ponderado logró mantenerse por encima de los US$25, escalando hasta US$25,57 (1D: +0,30; 5D: +1,24), acercándose a los niveles de mediados de julio.** La tasa promedio ponderada se vio empujada así hasta 27,20%.

Retorno Total Globales Arg.

Ticker	1D	WTD	MTD	YTD	Since Reest.
GD29	1,1%	6,5%	2,0%	-31,6%	-52,8%
GD30	0,6%	8,2%	2,6%	-29,1%	-51,3%
GD35	1,8%	8,4%	4,3%	-24,0%	-46,1%
GD38	0,9%	3,8%	5,4%	-17,5%	-37,9%
GD41	1,5%	3,7%	5,0%	-16,9%	-32,5%
GD46	1,8%	7,6%	5,1%	-23,5%	-43,7%

Promedio y Tasa Ponderada Glob.



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

El mejor tono en el universo emergente contribuyó a empujar la deuda soberana argentina otra rueda más. Los **factores claves para explicar** en parte **las ganancias de los últimos días** fueron: i) las **tasas largas, que se mantuvieron estables** los últimos dos días, con la US10Y aun coqueteando con el 3%, y ii) el **dólar estadounidense que no continuó fortaleciéndose** aceleradamente, con el DXY-Index mostrando apenas una suba semanal del +0,05%. **El BBG Emerging Markets Index por su parte, escaló por tercera rueda consecutiva (+0,42%)** y volvió a positivo su retorno mensual (+0,46%). Las tan esperadas palabras de Powell el día de hoy en el simposio de Jackson Hole determinarán el humor de los mercados de los próximos días, en especial de los emergentes.

El saldo semanal de los globales argentinos se perfila a cerrar positivo, mostrando ganancias hasta ahora entre +3,83/+7,60%, mientras que el mensual, por su parte, se ubica en +2/+5,1%. ¿Lograran mantener esta tendencia positiva? **Para hoy, los globales abren menos optimistas. Estos caen entre -0,18/-0,46% temprano por la mañana en las pantallas externas.**

BMA presentó su 2T22

Finalmente, llegó el turno de BMA para cerrar con las presentaciones de resultados de las entidades financieras que componen el principal índice bursátil argentino. En ella observamos que el resultado neto por intereses creció 27% en términos reales interanualmente (yoy), alcanzando los $53.118M. Esto resultó de ingresos por intereses que se incrementaron 32% en dicho período, donde el crecimiento más significativo surge de los títulos públicos, que, tras haber avanzado 66%, pasaron a significar 56% de los ingresos por intereses de BMA. Lógicamente, los egresos por intereses también aumentaron, imponiendo resistencia. Lo hicieron en 39% interanualmente, donde los plazos fijos tuvieron el crecimiento interanual nominal más importante, representando el 91% del total de estos egresos.

Fuente de Ingresos por Intereses BMA

Ingresos por Intereses ($M a moneda homogénea)						Variación	
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY
Efectivo	5	4	4	3	16	433%	220%
Títulos públicos	32.307	34.108	34.829	40.532	53.648	32%	66%
Títulos privados	107	66	53	29	22	-24%	-79%
Préstamos y otras financiaciones	37.918	37.400	40.268	39.689	41.661	5%	10%
Repos	2.228	3.288	2.298	507	699	38%	-69%
Total Ingresos por Intereses	**72.565**	**74.866**	**77.452**	**80.760**	**96.046**	**19%**	**32%**

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base al Informe de Resultados BMA

Sumando otros ingresos operativos, entre los que destacan los resultados netos por medición de instrumentos financieros a valor razonable y la diferencia de cotización de oro y moneda extranjera, BMA llegó a un ingreso operativo neto de 81.283M. En otras palabras, muestra una mejora de 26% al mismo trimestre del 2021.

Desglose de Ingresos como % del Net Operating Income BMA

	Como % del Net Operating Income					Variación (bps)	
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY
Resultado neto por intereses	65%	69%	72%	65%	65%	4	72
Resultado neto por comisiones	17%	18%	18%	16%	15%	-124	-247
Resultado neto por activos financieros	13%	8%	7%	10%	10%	-52	-387
Diferencias en cotización oro y FX	2%	1%	3%	5%	7%	181	500

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base al Informe de Resultados BMA

Luego de considerar los gastos operativos (beneficios al personal, gastos de administración, depreciaciones y desvalorizaciones, y otros), el resultado operativo se situó en $44.454M, lo que fue un alza de 39% yoy. Al igual que observamos en el resto de las entidades financieras, el fuerte incremento en la cuenta de resultado por la posición monetaria neta (de 72% yoy hacia -$38.197M), el resultado antes de impuestos cerró en $6.217M. Después de impuestos, el resultado neto finalizó en $4.145M.

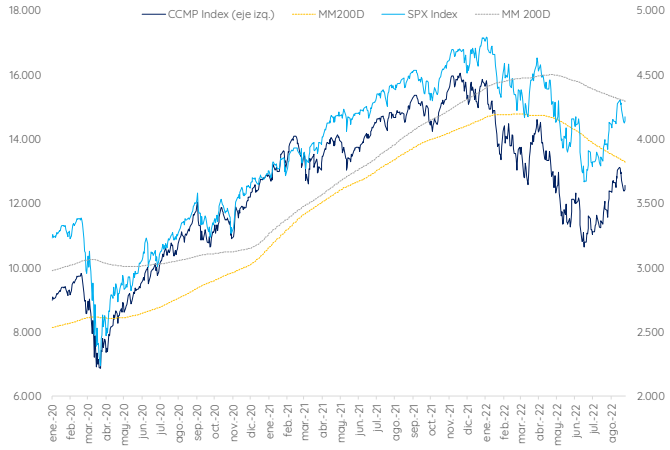
Por último, desde el lado del riesgo financiero, es importante destacar que BMA se mantiene con activos líquidos por el 90% de sus depósitos y con un ratio de capital de 40,5% y ratio de Tier de 35,9%. Ambos ratios, además de ser sumamente holgados y de los más altos del sistema, ven su mejora a partir del crecimiento de la integración de capital del banco. Esto se debió a que sus activos ponderados por riesgo se mantienen al alza, pero a un menor ritmo. En cuanto a la calidad de la cartera, BMA se mantiene con una de las tasas de mora más bajas con 1,25% en el trimestre.

Todo sobre Powell

Llegó el día ansiado por los mercados, hoy realiza su discurso el titular de la FED, Jerome Powell en el simposio de Jackson Hole, donde estos esperan dé precisiones sobre el futuro curso de la política monetaria. ¿Se vienen aumentos de tasas menos agresivos? Sin embargo, cabe recordar que los mercados en USA hicieron oídos sordos a los comentarios de James Bullard el jueves. **El presidente de la FED de St. Louis advirtió que los niveles actuales de inflación probablemente persistan por un tiempo mayor al esperado.** Bullard remarcó su visión de seguir aumentando la tasa hasta alcanzar el rango de 3,75%-4% para fin de año. Aun dentro de este marco, Wall Street

marcó su segunda rueda consecutiva al alza y recortó levemente las pérdidas del comienzo de la semana. El Nasdaq avanzó +1,7% y el SPX cerró por encima de 4.150 puntos (+1,4% diario). **Sin embargo, más allá de este pequeño rebote y con los futuros en rojo, los principales índices todavía se ubican por debajo de los niveles del viernes de la semana pasada.** El SPX va en camino de cerrar la semana con un rojo de -0,57%, alejándose de la media móvil de las últimas 200 ruedas. El índice se ubica -6,2% por debajo de dichos niveles.

Evolución SPX & Nasdaq Index

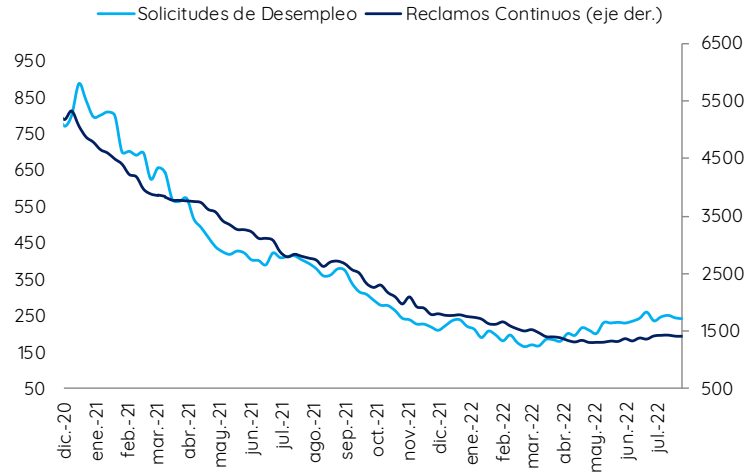


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La última palabra la tendrá Powell en su discurso esta mañana. Hay mucha expectativa con respecto al tono de su discurso y si reforzará un enfoque más 'hawkish' o si continuará en línea con el mensaje transmitido en la última reunión en julio. El mercado busca señales con respecto al próximo paso del organismo en septiembre. Sin embargo, **no se espera que Powell hable de magnitudes para el próximo retoque**. Las probabilidades se vienen moviendo casi 50/50 la última semana con una inclinación a una suba de 75bps. El mercado le asigna hoy una probabilidad de 56,6% a una suba de 75bps y 43,5% a una suba de +50bps. Si no hay grandes sorpresas en su discurso, es posible que estas probabilidades se vuelvan más sensibles a la lectura de los datos económicos.

La publicación de datos económicos cobra especial relevancia en un mercado macro-driven. El mercado laboral mostró signos de recuperación y la revisión del PBI del 2T esbozó una leve mejora (-0,6% vs -0,9% anticipado). Con respecto al primer punto, **las solicitudes semanales por desempleo se ubicaron en 243.000 la semana pasada, retrocediendo con respecto a los 245.000 de la semana anterior y por debajo de los 255.000 estimados por el mercado**. Sin embargo, mirando una medida más suavizada, el promedio móvil de cuatro semanas sufrió un leve aumento hasta 247.000. Los reclamos continuos también resultaron mejor a lo esperado. Los mismos retrocedieron 1,42 millones hasta 1.415K la semana que finalizó el 13 de agosto. Para coronar la semana, llegó **el dato clave con la publicación del PCE.** El mercado esperaba que vaya en línea con el último IPC, bajando de 6,8% a 6,4% interanual. Ya conocido y confirmado el registro del 6,3% para julio, los futuros de índices reaccionaron al alza y dieron vuelta la apertura en los rojos de hoy más temprano por la mañana. Lidera las ganancias el DJIA, +0,51%, seguido del Nasdaq ubicándose +0,47%, y el S&P500 anotando +0,31% sin quedarse atrás. En tandem, **las tasas del Tesoro ceden en su escalada, con la US10Y bajando 5 puntos básicos (bps) hasta 3,02%.**

Mercado Laboral USA

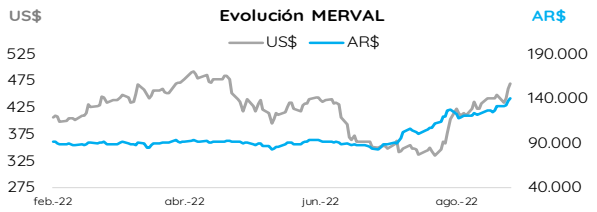


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Daily Mercados

Portfolio Personal Inversiones

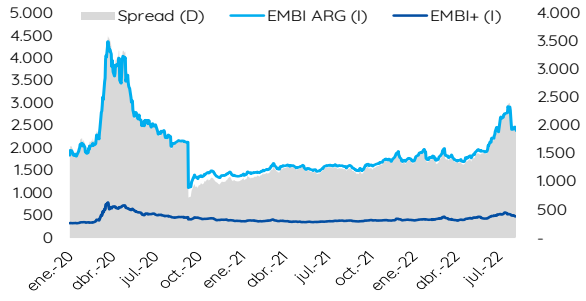
	25/8/2022	VAR. DIA	TEND	YTD
S&P Merval	#N/A Requesting Dc	#¡VALOR!		#¡VALOR!



ADRS (NYSE)	25/8/2022	VAR DIA	TEND	YTD
BBAR	3,1	1,6%	↑	0,0%
BMA	14,4	0,5%	↑	7,8%
GGAL	8,7	2,0%	↑	-4,9%
PAM	26,5	1,1%	↑	25,4%
EDN	6,8	1,2%	↑	28,3%
TGS	7,1	2,0%	↑	59,7%
YPF	5,6	5,3%	↑	46,1%
VIST	10,4	5,6%	↑	94,9%
BIOX	14,2	-3,3%	↓	0,2%
DESP	7,9	-0,6%	↓	-19,5%
TEO	4,9	6,5%	↑	2,7%
IRS	4,3	0,5%	↑	0,5%
CRESY	7,0	5,3%	↑	48,1%
MELI	919,2	2,4%	↑	-31,8%
GLOB	228,4	0,5%	↑	-27,3%
SUPV	1,9	1,0%	↑	-1,0%
LOMA	6,8	1,6%	↑	2,1%
CEPU	4,5	8,2%	↑	42,8%
CAAP	6,4	2,1%	↑	10,1%

RIESGO PAIS	NIVEL	VAR DIA	TEND	YTD
Argentina	2336	-2,1%	↓	38,4%
Brasil	289	-3,7%	↓	-5,5%
Venezuela	38.331	0,8%	↑	-30,7%
Colombia	400	-2,1%	↓	13,2%
EMBI +	466	-2,1%	↓	22,4%

EMBI ARG vs EMBI REGION *(en puntos)*



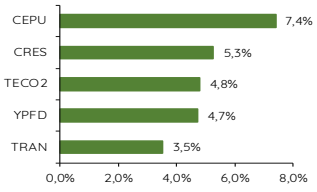
Monedas y Futuros

Moneda	Precio	Var. Día	Tend	YTD
USD Of.	144,58	0,2%	↑	33,5%
USD CCL	296,37	0,6%	↑	45,9%
USD MEP	286,77	-0,4%	↓	45,4%

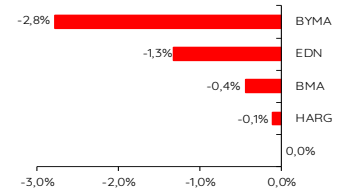
ROFEX	Tend	Precio	Deval. (*)
Ago-22	↓	138,65	55,6%
Sep-22	↓	150,35	95,6%
Oct-22	↑	166,26	114,5%
Nov-22	↑	178,80	113,4%
Dic-22	↑	190,80	111,7%
Ene-23	↑	203,60	110,6%

(*) Tasa implícita de devaluación anual

MAYORES SUBAS 25/8/2022



MAYORES BAJAS 25/8/2022

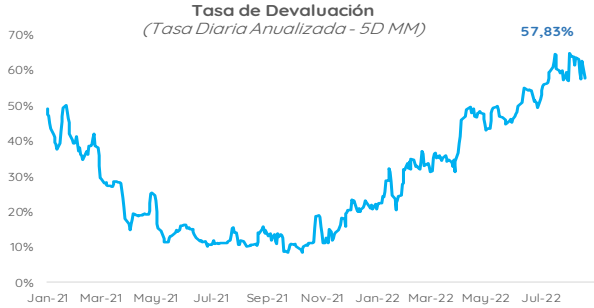


MERCADO DE BONOS

				Variaciones		
Título	TIR (*)	Precio $	Tend	Día	Sem	Anual
T2X2	-23,6%	266,3	↓	-0,2%	-0,2%	1,7%
TC23	-0,3%	656,0	↓	-0,2%	0,7%	-1,3%
TX23	-0,5%	277,5	↓	-0,2%	0,7%	1,5%
T2X3	3,2%	243,8	↓	-0,2%	0,3%	-0,8%
TX24	11,3%	238,1	↓	-0,2%	-1,1%	-11,2%
T2X4	12,4%	170,2	↓	-0,2%	-2,6%	-18,0%
TC25	12,1%	510,0	↓	-0,2%	-0,8%	-16,8%
PR13	-4,1%	779,9	↓	-0,2%	-1,7%	4,6%
TX26	11,5%	187,0	↓	-0,2%	-0,3%	-16,5%
TX28	10,3%	186,0	↓	-0,2%	-1,0%	-17,1%
DICP	9,2%	4140,0	↓	-0,2%	-0,5%	-13,5%
PARP	9,8%	1829,5	↓	-0,4%	-2,7%	-28,6%
CUAP	9,9%	2450,0	↓	-0,2%	-0,8%	-23,4%
Título	**TIR**	**Precio $**	**Tend**	**Día**	**Sem**	**Anual**
PR15	88,3%	24,0	↓	-0,4%	-0,3%	0,5%
TB23	95,8%	102,0	↓	-0,6%	-1,7%	-1,2%
TB24	97,7%	101,0	↓	-0,5%	-0,2%	-6,9%
Título	**TIR**	**Precio $**	**Tend**	**Día**	**Sem**	**Anual**
T2V2	-18,3%	14480,0	↓	0,0%	1,5%	32,8%
TV23	-2,4%	14000,0	↓	0,0%	1,9%	29,6%
T2V3	-1,1%	13884,0	↑	0,0%	-0,5%	3,6%
TV24	7,3%	12315,0	↓	0,0%	2,6%	8,5%
Título	**TIR**	**Precio $**	**Tend**	**Día**	**Sem**	**Anual**
TO23	94,0%	63,5	↓	-0,2%	-3,8%	-7,1%
TO26	94,2%	30,3	↓	-0,5%	-1,8%	-36,5%
Título	**TIR**	**Precio $**	**Tend**	**Día**	**Sem**	**Anual**
TDJ23	-5,8%	14440,0	↑	0,0%	1,0%	5,2%
TDL23	-4,7%	14360,0	↑	0,0%	0,4%	4,3%
TDS23	-2,6%	14130,0	↑	0,0%	0,3%	3,1%
Título	**TIR**	**Precio USD**	**Tend**	**Dia**	**Sem**	**Anual**
GD29	42,39%	24,3	↑	1,0%	6,5%	-33,8%
GD30	39,00%	24,6	↑	0,6%	8,2%	-30,2%
GD35	25,54%	23,6	↑	1,7%	8,3%	-26,9%
GD38	25,45%	30,2	↑	0,8%	3,6%	-22,0%
GD41	22,11%	28,1	↑	1,4%	3,6%	-22,4%
GD46	27,23%	24,1	↑	1,8%	7,5%	-26,3%
Título	**TIR**	**Precio $**	**Tend**	**Dia**	**Sem**	**Anual**
AL29	44,76%	6817,0	↑	0,5%	7,3%	-33,2%
AL30	43,45%	6500,0	↑	0,5%	8,1%	-31,7%
AL35	26,78%	6601,0	↑	0,5%	8,2%	-29,0%
AE38	28,54%	7900,0	↑	0,4%	8,0%	-26,4%
AL41	24,63%	7375,0	↑	0,4%	5,6%	-29,0%

Tasa de Devaluación

(Tasa Diaria Anualizada - 5D MM)



Fuente: *Bloomberg y datos de mercado*

Daily Mercados

Portfolio Personal Inversiones

	PAIS	INDICADOR	FECHA	REAL	ESTIMADO	PREVIO
22-ago	**ARG**	Total de las expoortaciones	Jul			
	ARG	Importaciones total	Jul			
23-ago	**USA**	Ventas de viviendas nuevas MoM	Jul		-0.8%	-8.1%
	USA	Ventas de viviendas nuevas	Jul		585K	590K
	ARG	Indice de Actividad Economica MoM	Jun			0.3%
	ARG	Indice de Actividad Economica YoY	Jun			7.4%
24-ago	**USA**	Ordenes bienes duraderos	Jul		0.7%	2.0%
	USA	Solicitudes de Hipoteca MBA	19-ago			-2.3%
	JAP	Servicios IPP YoY	Jul		2.2%	2%
25-ago	**USA**	Pticiones iniciales de desempleo	20-ago			250K
	ARG	Indice de confianza al consumidor	Ago			34.74
26-ago	**USA**	Deflactor subyacente PCE YoY	Jul			4.8%
	USA	Deflactor PCE MoM	Jul		0.1%	1%

Fuente: PPI en base a Bloomberg

Pedro Siaba Serrate
Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi
Corporate Credit Team Leader
lcaldi@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi
Economist Team Leader
eanselmi@portfoliopersonal.com

Gloria Patrón Costas
Fixed Income Analyst
gpatroncostas@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez
Analyst
dmendez@portfoliopersonal.com

Melina Eidner
Junior Economist
meidner@portfoliopersonal.com

Mariana Bevione Tagliani
Junior Analyst
mbevione@portfoliopersonal.com

Alejo Lerner
Analyst
alerner@portfoliopersonal.com

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 nº 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula nº 73, en todos los casos de la CNV.