



DAILY MERCADOS

18 DE MAYO DE 2023

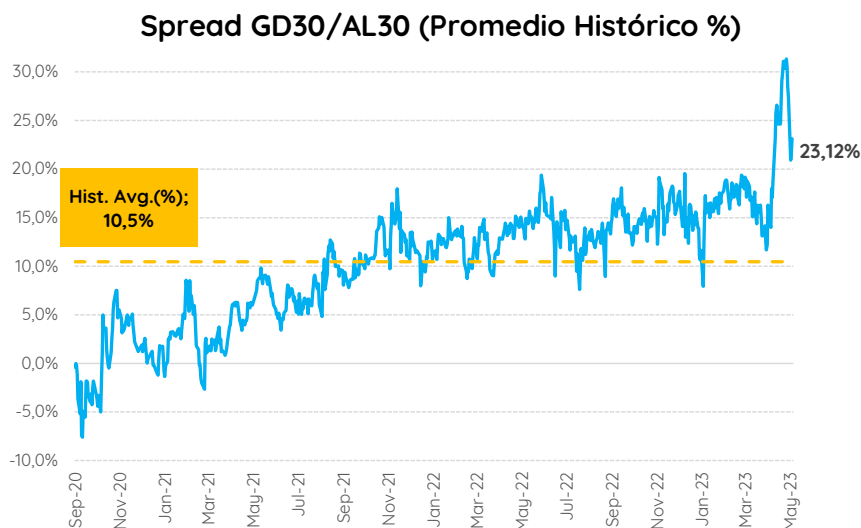
Sarmiento 459
CABA, Buenos Aires, Argentina

0800 345 7599
consultas@portfoliopersonal.com

ppi
portfolio personal inversiones

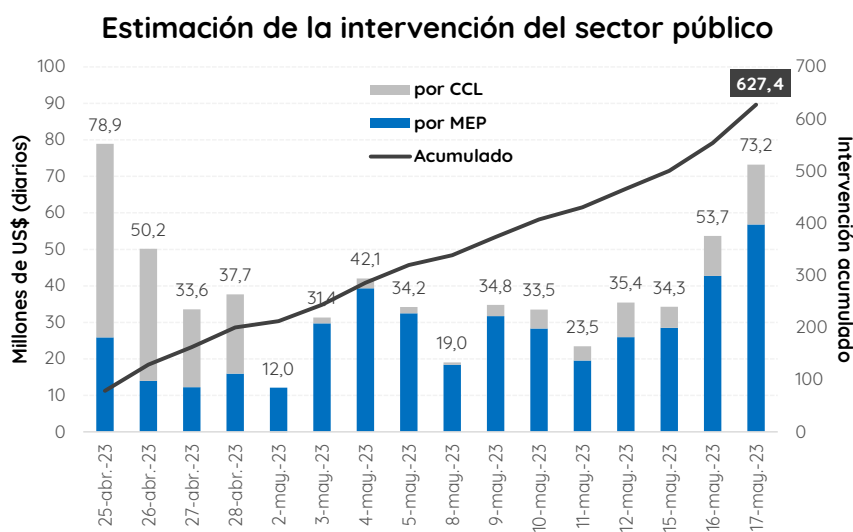
Deuda en dólares: ¿Qué hay detrás del rebote?

Los globales exhibieron una mejora ayer. El precio promedio ponderado de los bonos en dólares finalizó la jornada **en US\$25,97 frente a US\$25,77 del martes**. Esto fue reflejado por incrementos en la curva que van desde 0,5% hasta 1,1%. En particular, nos llama la atención la suba marcada por el GD30 (+1,1%) contra la de sus pares, que reflejó un rebote en el spread legislación contra en AL30. El mismo trepó hasta 23,12% respecto a 21,76% el martes.



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

¿Algo detrás de estos movimientos? Ayer el volumen operado en GD30 y AL30 en la bolsa local fue sorpresivamente alto. Vale la pena mencionar que, según nuestras estimaciones basadas en el volumen operado del Global 30 y el Bonar 30 en el mercado local contra MEP y CCL, observamos que **el sector público ya adjudicó US\$627,4 millones para apaliar los dólares financieros**. En particular, la estimación del miércoles capturó nuestra atención ya que representó la segunda mayor salida de dólares para comprar bonos desde que se empezaron a ver movimientos del sector público en el mercado (25 de abril). Sin embargo, nuestro cálculo considera la diferencia entre el volumen operado actual y el volumen operado promedio durante los dos meses anteriores al 24 de abril. Dicho esto, **nuestra estimación no es infalible, pero creemos que es un buen proxy**.



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Resultado de la Licitación: Siga, siga

El Tesoro consiguió **\$751.742 millones**, superando los vencimientos totales de la licitación que alcanzaban los \$589.000 millones. Aquí vale aclarar que tomamos los pagos de cupones del TY27 y TB27 que *matcheaban* con la liquidación del nuevo BONTE25 (23 de mayo) para integrar parte de los encajes bancarios. De esta forma, **el Tesoro consiguió fondos frescos por poco más de \$162.000 millones**, en un contexto donde el BCRA ya giró \$440.000 millones de adelantos transitorios en lo que va de mayo (\$540.000 millones desde el 21 de abril) y no descartamos uno nuevo en los próximos días. En otras palabras, **consideramos que ya se están percibiendo los efectos de la sequía sobre la recaudación, y ante la falta de ajuste, es probable que el resultado fiscal sea bastante flojo**. Asimismo, notamos que parte de esta cosecha puede estar exacerbada por el “QE” del BCRA, es decir, una participación pública relevante. Como habíamos mencionado, prácticamente no había instrumentos a tasa fija (quitando la LELITE para FCI), por lo cual el 96,8% de lo capturado fue mediante instrumentos ajustables por CER o DL. Tal como esperábamos, el BONTE25 (para los bancos que lo utilizan para integrar encajes) obtuvo la mayor participación (40,5%). En cuanto a las tasas, los instrumentos CER de corto plazo (T2X3, X18S3 y X18O3) cortaron a 1,96%, 2,37% y 2,44% (+ CER), respectivamente.

Resultado de la Licitación

Resultado de la Licitación (17 de mayo 2023)				
Instrumento	Fecha	Emitido (Mill.)	Valor Efectivo (P\$ Mill)	Tasa
LELITE (L16J3)	16/6/2023	25.785	24.120	90,00%
LECER (X18S3)	18/9/2023	60.432	94.592	2,37***
LECER (X18O3)	18/10/2023	43.028	42.598	2,44***
BONCER (T2X3)	13/8/2023	34.882	147.796	1,96***
LELINK (D31O3)**	31/10/2023	105	24.736	-3,25*
BONTE 25	23/8/2025	304.364	304.364	0%***
BOLI24**	30/9/2024	488	113.537	0,02%*
Total Licitación (P\$ Mill.)			751.742	
Vencimientos (P\$ Mill.)			589.000	
Resultado (+/- AR\$ Mill.)			162.742	

*Spread sobre Devaluación del Tipo de Cambio oficial. ***Spread sobre CER

**Nominales en US\$.

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

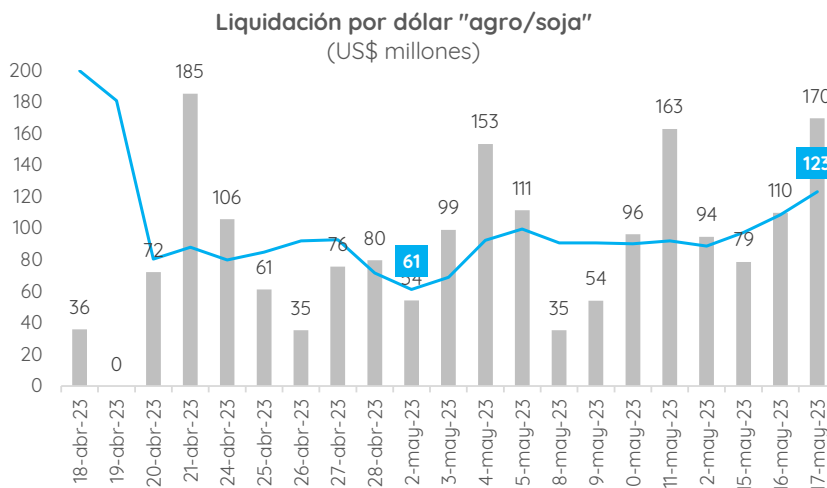
Recordemos que **hoy será el debut del nuevo programa de creadores de mercado**, en donde ahora se podrán incrementar los números de colocación por hasta 30% (de los instrumentos seleccionados). Por último, **la próxima licitación será el lunes 29 de mayo, en donde el Tesoro enfrentará vencimientos por \$479.625 millones (84,4% privados)**. Aquí, la LEDE con vencimiento el 31 de mayo (S31Y3) explica la mayor parte de ese pago.

Reservas en mínimos a pesar de la mejora del agro

La liquidación de los exportadores **aceleró su marcha significativamente** en las últimas ruedas del dólar “agro/soja”, llegando al tercer volumen más alto del esquema ayer (US\$170 millones) y **rebotando la media de 5 días desde un mínimo de US\$61 millones el 02/05 a US\$123 millones**. Sospechamos que el cambio de ritmo estaría más relacionado con el pico estacional que con una mejora en el precio percibido que, según nuestros cálculos, no supera el 5%. Gracias a este cambio de situación el Banco Central logró comprar US\$251 millones en las últimas cuatro ruedas (en

conjunción con más represión sobre la demanda privada) y estirar el invicto a nueve ruedas, con un saldo de US\$276 millones.

La sustancial mejora del dólar agro permite compras en el MULC



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

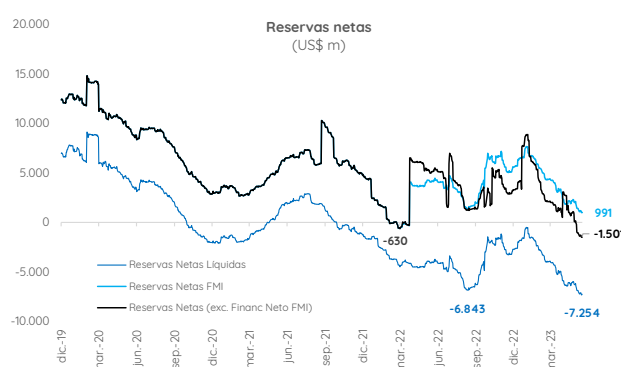
A pesar de este escenario, *a priori* más benevolente, **las reservas netas siguen cayendo y vuelven a tocar mínimos no sólo de la Administración Fernández sino desde diciembre 2015**. Nuestra estimación con los últimos datos del BCRA al 12/05 dan cuenta de un stock de -US\$1.296 millones. Cuando se intenta explicar la variación punta a punta por los factores tradicionales de variación de reservas entre el 12/05 y el día previo al anuncio de Massa de intervención sobre los dólares financieros (25/05, reflejada el 27/05 dada la operatoria t+2), **encontramos un residual de US\$515 millones sin explicar**. No podemos afirmar que la totalidad de este volumen tenga que ver con la intervención sobre MEP y CCL, pero sí creemos que explica gran parte. Estirando nuestra estimación los últimos días con las compraventas en MULC y la compra de AL30 y GD30 contra C y D con reservas (en base al volumen operado), llegamos a un stock de -US\$1.501 millones al 17/05. En otras palabras, **el producido de las compras derivadas del dólar "soja" y la intervención en los financieros sigue dando una tendencia declinante de las reservas netas**.

Se perdieron US\$515 millones por un factor no explicado desde el 27/04



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

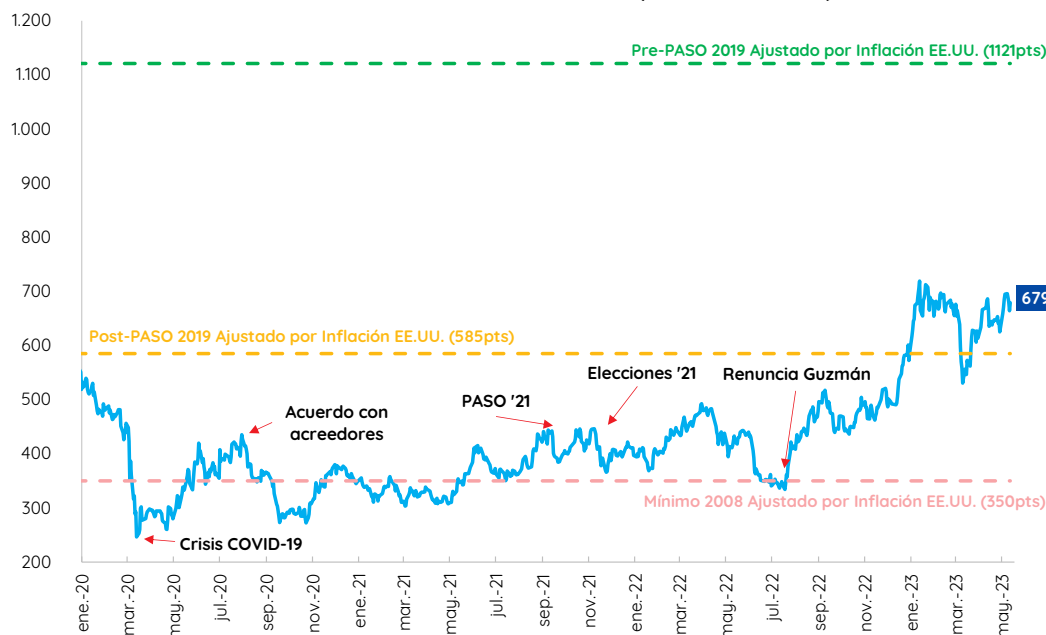
Reservas netas en mínimos



Rebota el Merval

El salto del principal índice argentino en el día de ayer fue espectacular y necesario. **Logró rebotar 15 puntos, regresando a \$679**, tras haber caído en una cuantía similar una rueda previa. El índice en pesos fue el gran impulsor del salto, elevándose +2,82% hacia 327.789 puntos, mientras que el dólar medido por ADRs contuvo el avance en apenas 0,58%. El panel líder en pesos finalizó la jornada con todos los papeles en verde a excepción de LOMA (-0,3%) y MIRG (-0,23%). Las subas fueron encabezadas por COME (+5,41%), TRAN (+4,92%) y ALUA (+4,69%).

Evolución Merval en dólares (CCL acciones)

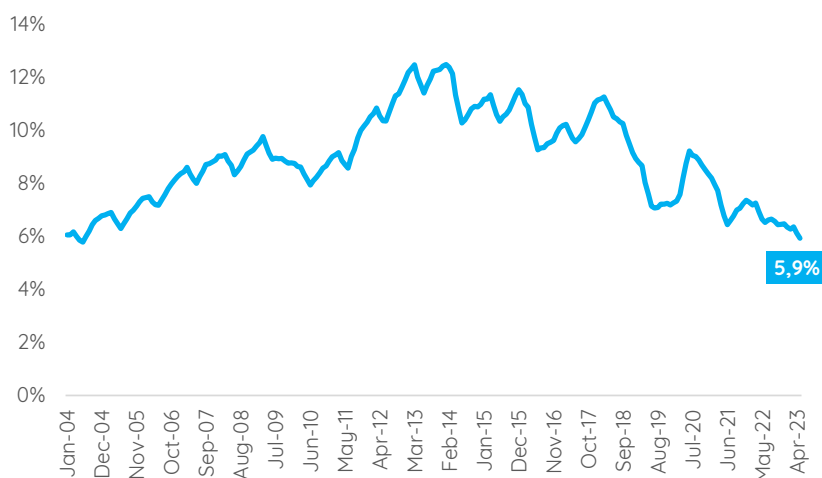


Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Resultados del 1Q23 de BMA

Banco Macro presentó los resultados de su primer trimestre del año. Los **ingresos netos acumularon un total de \$119.694 millones (+12% vs 1Q22)**, siendo impulsados principalmente por los ingresos netos por intereses, que crecieron +14% en el período hacia \$97.662 millones. Por su parte, los ingresos netos por comisiones también crecieron en términos reales, pero a un ritmo del 6%. Una vez más, **la línea más importante entre los ingresos totales por intereses, son aquellos provenientes de instrumentos financieros públicos**. Interanualmente **crecieron +91%** en términos reales hacia \$135.096 millones, significando el 59% del total de los ingresos. Adicionalmente, considerando los \$6.713 millones obtenidos de repos con el BCRA, podríamos afirmar que el 62% de los ingresos por intereses resultaron de transacciones con entidades públicas. **Es evidente que el vuelco del banco hacia el sector público persiste, en tiempos donde la inflación corre a un ritmo de tres cifras y las tasas no resultan nada atractivas para un sector privado que sufrió un crowding out a causa de la fuerte presencia del sector público en el mercado financiero**. Comparativamente, los ingresos por préstamos y otros financiamientos sumaron \$85.644 millones, lo que implica un crecimiento interanual del 25%. **Este retroceso en la participación de los intereses ganados por préstamos se condice con que el crédito privado se mantenga cercano a mínimos históricos con respecto del PBI**, pues ni las tasas ofrecidas retrocedieron ni el producto creció a un ritmo tan elevado.

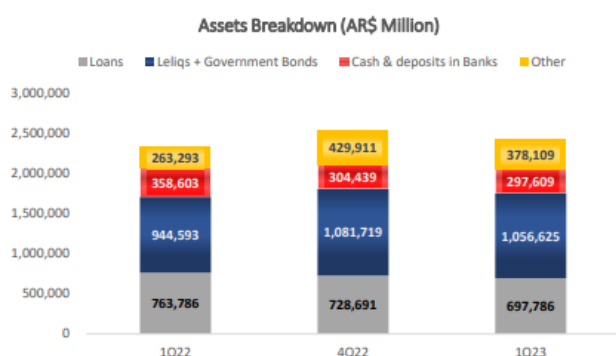
Préstamos Totales como % del PBI



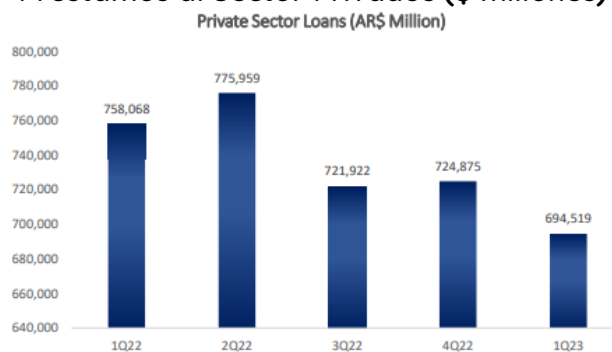
Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

De hecho, **a lo largo del año los préstamos cayeron -9% hacia \$697.786 millones, significando el 29% del total de los activos**, mientras que un año atrás representaban el 33%. Lógicamente, el impacto más directo es sobre los préstamos al sector privado, que representan aproximadamente el 99% del total. **La mayor retracción se vio en los préstamos en pesos**, particularmente del sector retail. Los préstamos personales pasaron a acumular \$160.793 millones vs \$224.129 millones en 1Q22, y las hipotecas cayeron -20% hacia \$71.414 millones. Por el contrario, los préstamos en dólares ganaron participación, pasando de ser el 4% del total al 7%. Recordemos que, en Argentina, únicamente quienes perciban préstamos en dólares pueden recibir préstamos en dólares por lo que esta mayor participación viene primordialmente explicada por la caída de los préstamos en pesos. **La imagen es diametralmente opuesta para la exposición al sector público, que en el año sumó +12% hacia un total de \$1.057,5 mil millones.**

Detalle de los Activos (\$ millones)



Préstamos al Sector Privados (\$ millones)

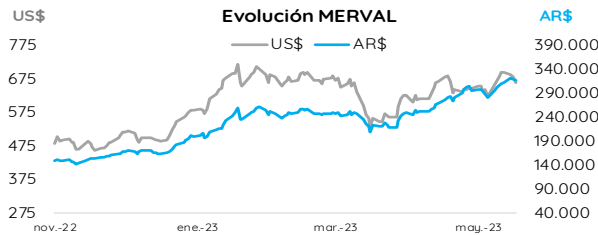


Fuente: Informe de Resultados BMA

Regresando hacia los resultados, el retroceso de -29% en los ingresos netos por revalúo de activos financieros fue sobrecompensado por el incremento de +482% en las valuaciones de las posiciones en oro y moneda extranjera, impulsando los **ingresos netos operativos +28% hacia \$167.799 millones**. Considerando los costos operativos del banco, que crecieron a un ritmo inferior, **el resultado operativo fue de \$103.952 (+39%)**. Sin embargo, producto de un ajuste por inflación un 50% superior y un aumento en el impuesto a las ganancias un 73% mayor, **los ingresos netos cayeron -20% hacia \$9.777 millones**.

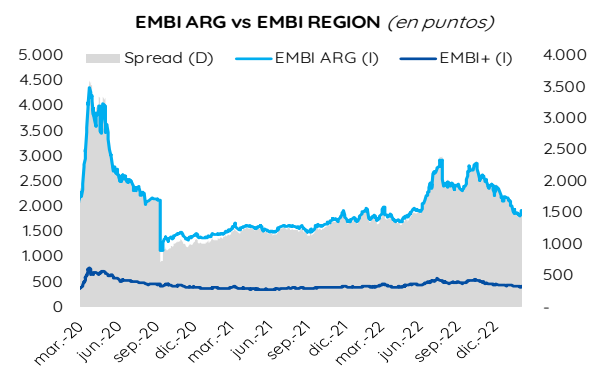
	17/5/2023	VAR. DIA	TEND	YTD
--	-----------	----------	------	-----

S&P Merval 327.789 2,8% ↑ 62,2%



ADRS (NYSE)	17/5/2023	VAR DIA	TEND	YTD
BBAR	4,5	3,7%	↑	14,9%
BMA	17,8	4,1%	↑	8,5%
GGAL	11,8	4,3%	↑	22,4%
PAM	35,7	1,6%	↑	11,8%
EDN	8,8	2,3%	↑	10,1%
TGS	12,5	3,6%	↑	6,0%
YPF	11,1	2,4%	↑	20,3%
VIST	20,5	2,0%	↑	30,8%
BIOX	11,2	-2,8%	↓	-6,7%
DESP	5,9	10,1%	↑	15,0%
TEO	5,1	0,4%	↑	-5,9%
IRS	5,7	2,5%	↑	18,8%
CRESY	6,1	3,6%	↑	-6,8%
MELI	1320,2	3,5%	↑	56,0%
GLOB	150,3	5,2%	↑	-10,6%
SUPV	2,2	3,2%	↑	3,2%
LOMA	6,3	-0,2%	↓	-2,5%
CEPU	6,3	4,5%	↑	5,6%
CAAP	11,5	1,8%	↑	31,5%

RIESGO PAIS	NIVEL	VAR DIA	TEND	YTD
Argentina	2574	-0,3%	↓	19,0%
Brasil	251	-2,1%	↓	-4,0%
Venezuela	33.862	-3,9%	↓	-24,0%
Colombia	415	-1,4%	↓	12,2%
EMBI +	446	-0,6%	↓	6,8%



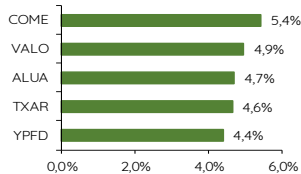
Moneda	Precio	Var. Día	Tend	YTD
USD Of.	242,65	0,1%	↑	31,4%
USD CCL	454,37	0,9%	↑	32,5%
USD MEP	445,32	0,6%	↑	35,8%

ROFEX	Tend	Precio	Deval. (°)
May-23	↓	239,85	92,3%
Jun-23	↑	263,40	113,7%
Jul-23	↑	290,00	122,6%

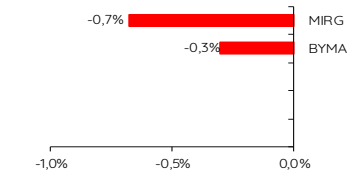
(*) Tasa implícita de devaluación anual

Fuente: Bloomberg y datos de mercado

MAYORES SUBAS 17/5/2023



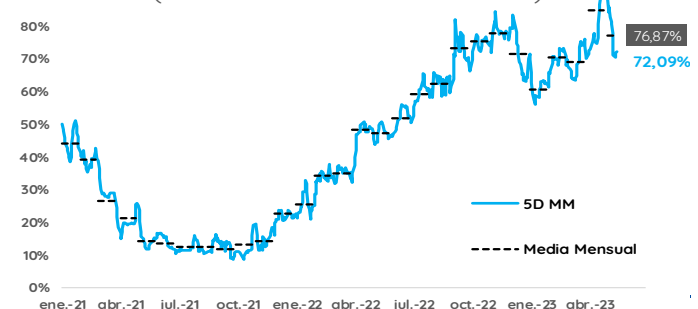
MAYORES BAJAS 17/5/2023



MERCADO DE BONOS

Título	TIR (°)	Precio \$	Tend	Día	Sem	Anual
T2X3	1,8%	423,9	↓	-0,2%	0,0%	3,1%
TX24	13,1%	426,0	↓	-0,5%	-0,9%	2,4%
T3X4	13,9%	107,0	↓	-0,3%	-0,7%	-2,0%
T4X4	14,8%	101,3	↑	0,1%	-0,3%	-3,8%
T2X5	14,9%	98,8	↓	-0,2%	0,4%	-2,0%
TX25	14,2%	153,8	↓	-1,4%	1,0%	-6,7%
TC25	14,3%	870,0	↓	0,0%	1,7%	-1,7%
PR13	-26,1%	793,0	↑	0,0%	3,6%	12,5%
TX26	14,8%	314,1	↑	0,0%	-0,1%	0,7%
TX28	14,4%	298,0	↑	0,8%	0,2%	-1,6%
DICP	12,7%	6334,0	↑	0,3%	2,7%	-3,5%
PARP	11,6%	2793,0	↓	-0,2%	-0,3%	-18,1%
CUAP	11,8%	3599,0	↑	1,0%	-0,6%	-0,2%
Título	TIR	Precio \$	Tend	Día	Sem	Anual
TB24	141,3%	104,0	↑	0,5%	3,4%	5,4%
Título	TIR	Precio \$	Tend	Día	Sem	Anual
TO23	180,4%	70,5	↑	0,1%	-2,0%	7,9%
TO26	144,1%	19,0	↓	-0,6%	-6,3%	-23,1%
Título	TIR	Precio USD	Tend	Día	Sem	Anual
T2V3	-5,2%	23415,0	↑	0,4%	-0,7%	33,0%
TV24	-4,0%	24170,0	↑	1,1%	1,2%	56,9%
Título	TIR	Precio \$	Tend	Día	Sem	Anual
TDJ23	-14,0%	23570,0	↑	0,2%	-0,3%	31,7%
TDL23	-13,8%	23865,0	↓	0,0%	-0,1%	33,7%
TDS23	-13,5%	24425,0	↑	0,6%	0,5%	39,4%
TDF24	-7,4%	24595,0	↑	1,9%	3,0%	51,4%
Título	TIR	Precio USD	Tend	Día	Sem	Anual
GD29	50,77%	25,9	↑	0,5%	-0,3%	-4,9%
GD30	46,10%	26,5	↑	1,1%	1,0%	-3,3%
GD35	27,75%	24,3	↑	0,8%	-0,1%	-7,3%
GD38	27,53%	30,8	↑	0,5%	-0,9%	-7,7%
GD41	24,15%	27,7	↑	0,7%	-1,0%	-7,0%
GD46	31,01%	24,5	↑	0,7%	-0,6%	-7,2%
Título	TIR	Precio \$	Tend	Día	Sem	Anual
AL29	58,41%	10809,0	↑	1,2%	3,9%	-10,8%
AL30	56,64%	10380,0	↓	0,0%	4,5%	-8,8%
AL35	29,75%	10735,0	↑	0,6%	1,4%	-13,6%
AE38	31,60%	12800,0	↓	0,0%	0,2%	-21,5%
AL41	27,56%	11499,0	↑	2,8%	3,4%	-20,2%

Tasa de Devaluación (Tasa Diaria Anualizada - 5D MM)



	PAIS	INDICADOR	FECHA	REAL	ESTIMADO	PREVIO
15-may	CH	Producción industrial YoY	Abr		10,8%	3,9%
	CH	Ventas al por menor YoY	Abr		22,0%	10,6%
	US	Encuesta manufacturera NY	May		-4,0	10,8
16-may	US	Ventas al por menor anticipadas MoM	Abr		0,7%	-1,0%
	US	Producción industrial MoM	Abr		0,0%	0,4%
	UK	Desempleo Registrado	Abr			3,9%
	JAP	PIB SA QoQ	1 Q P		0,2%	0,0%
	JAP	Deflactor del PIB (YoY)	1 Q P		1,8%	1,2%
17-may	US	Construcciones iniciales	Abr		1396K%	1420K%
	BR	Ventas al por menor YoY	Mar		1,3%	1,0%
	JAP	Producción industrial MoM	Mar F			0,8%
18-may	ARG	Balanza comercial	Abr			1059M
	ARG	Importaciones total	Abr			6782M
	US	Peticiones iniciales de desempleo	May 13		252K	264K
	US	Índice líder	Abr		-0,5%	-1,2%
	JAP	IPC (YoY)	Abr		3,5%	3,2%
19-may	BR	Actividad económica MoM	Mar			3,3%
	JAP	Índice industrial terciario MoM	Mar		0,3%	0,7%

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg



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

Lucas Caldi
Corporate Credit Team Leader
lcaldi@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez
Analyst
dmendez@portfoliopersonal.com

Alejo Lerner
Analyst
alerner@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera
Intern
lherrera@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi
Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner
Economist
meidner@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin
Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com