



DAILY MERCADOS

26 DE ENERO DE 2023

Sarmiento 459
CABA, Buenos Aires, Argentina

0800 345 7599
consultas@portfoliopersonal.com

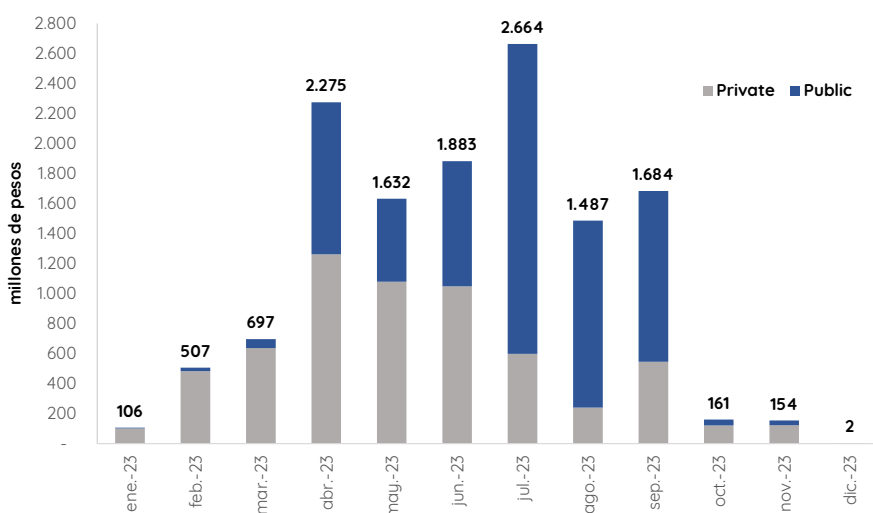
ppi

portfolio personal inversiones

Licitación del Tesoro, ¿impactará la suba del coeficiente de pases a FCI?

El equipo de Finanzas presentó las condiciones de la segunda licitación del año, en donde enfrenta pagos totales que alcanzan \$106.169 millones (95,7% privado). Tras el episodio anterior, no creemos que sea un obstáculo significativo, aunque es importante de cara al refinanciamiento de los próximos meses. **Sí destacamos que será el primer experimento luego de la medida del BCRA respecto al coeficiente de la tasa de pases a los FCI.** En el [Daily del martes](#), analizamos que, a priori, lo más evidente era un golpe a la rentabilidad de los bancos por la baja en la intermediación. En esta línea, el sector bancario es el principal aliado del Gobierno a la hora de refinanciar la deuda en pesos, y sospechamos que jugó un papel fundamental en el último canje de deuda del primer trimestre. En ese momento, calculamos que del 67% de adhesión (a valor técnico), cerca de 20pp eran del sector privado, en donde los bancos habrían participado activamente. **En principio, la medida de este lunes genera cierta incertidumbre respecto al acompañamiento de los bancos en futuras operaciones de deuda.**

Perfil de pagos de deuda en pesos (millones de pesos)



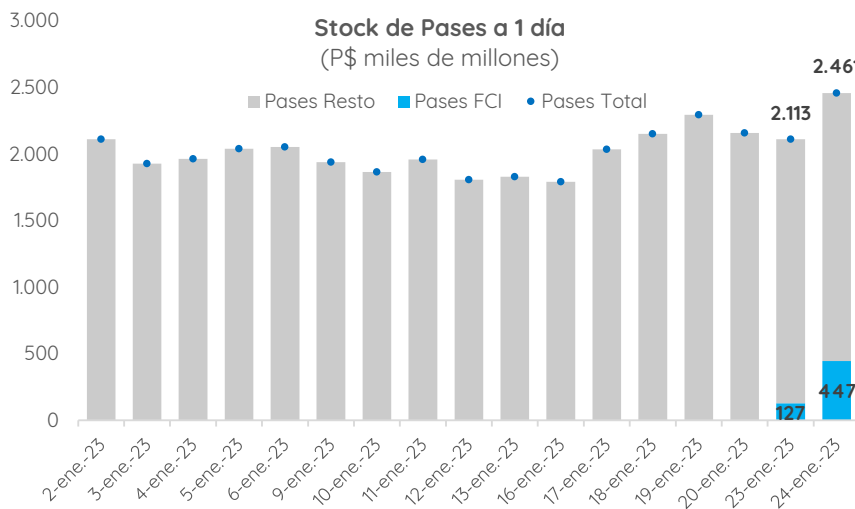
Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

¿Qué ofrece esta vez? El menú consta de la reapertura de cuatro instrumentos. En primer lugar, **el grupo de tres LEDEs con maturity en el segundo trimestre del año (S28A3/S31Y3/S30J3)**, que ayer estaban rindiendo alrededor de 113,4%, 114,5% y 116,5%, respectivamente, en el mercado secundario. **Muy sugestivo solo emitir letras a tasa fija en un contexto donde los números de alta frecuencia comienzan a mostrar señales de aceleración tras la baja transitoria del último trimestre de 2022.** Mirando lo capturado por tipo de instrumento en las licitaciones, vemos un fuerte incremento en la participación de instrumentos de tasa fija. A modo de ilustración, el Tesoro levantó 43,9% de los fondos del primer trimestre de 2022 mediante este tipo de activos, mientras que en los últimos cuatro meses promedió 67%. En nuestra opinión, **la mayor participación pública explica este giro en la selección de los inversores.** En tanto, los breakeven de inflación mensual para las LEDEs de abril y mayo son de 6,45% (enero y febrero) y 6,21% (enero, febrero y marzo) respecto a los precios de las LECER en el mercado secundario. Ambos están por encima del REM de diciembre. Por otro lado, **el Tesoro vuelve a insistir con el bono Dollar Linked solo para importadores (T3V3).** En las dos oportunidades anteriores, solamente se colocaron US\$108 millones de nominales, reflejando poco apetito por este instrumento. Nuestra crítica persiste. ¿Qué ventaja ofrece este activo si el TV23, que vence el mismo día, es muy líquido y el inversor podría replicar el perfil de amortizaciones del T3V3?

El debut del nuevo coeficiente para FCI

Tal como era de esperarse, los FCI se volcaron masivamente a colocar en el BCRA. El lunes hicieron pases a un día con la autoridad monetaria por \$127.142 millones y el martes por **\$445.958 millones** (el BCRA aún no publicó las operaciones del miércoles). De esta manera, el **stock de pases en cabeza de FCI salta a 18% del total** de \$2,46 billones desde prácticamente cero (el promedio de enero era \$740 millones) y podría seguir subiendo ante una industria que tiene en fondos T+0 aproximadamente \$3,8 billones. En la otra ventanilla, **los bancos le están cancelando LELIQ al BCRA para devolver depósitos**. El martes vencieron \$749.741 millones, de los cuales solo fueron renovados \$521.001 millones de valor nominal (69,5%). Dado que estos instrumentos cotizan a descuento, los pesos suscriptos fueron \$492.657 millones, resultando en un valor efectivo que volvió a las entidades por \$257.084 millones. Esperamos que esta **tendencia de bancos achicando balance** (bajan activos, como la LELIQ, para devolver pasivos, como los Plazo Fijo y Cuentas Remuneradas) continúe. Al respecto, la nueva medida resulta tan gravosa para los márgenes del sector que **ayer comenzaron a circular rumores sobre una eventual vuelta atrás**.

FCI comienzan a aprovechar la suba del coeficiente



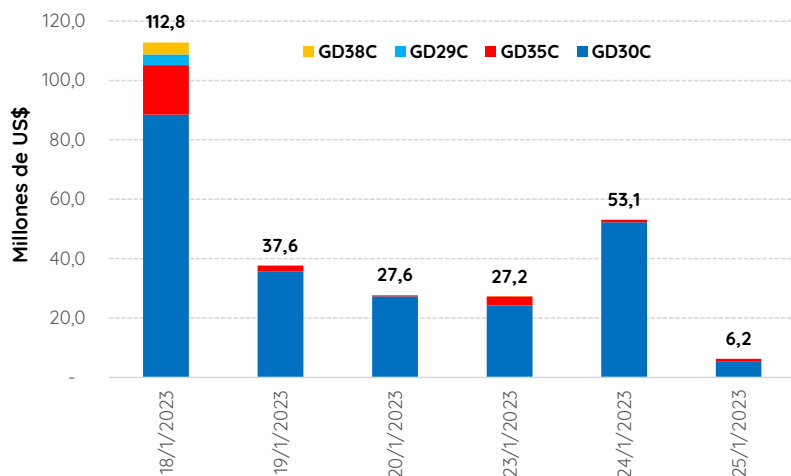
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

¿Los datos oficiales confirma la intervención del BCRA?

Los datos comienzan a confirmar que nuestra estimación sobre la magnitud de la recompra de deuda era acertada. **Según información del BCRA, las reservas internacionales cayeron US\$111 millones el 20/01 por el factor explicativo “Otras Operaciones del Sector Público”**. Este movimiento responde a la recompra de deuda por parte del Tesoro del 18/01, dada la operatoria T+2. Recordemos que, en base a nuestra estimación por lo operado en los Globales por cable en BYMA, **nuestro número estimado era muy similar (US\$112,8 millones)**.

Si bien Massa afirmó que en esta maniobra las divisas serían aportadas por el Tesoro y que el BCRA solo actuaría como agente financiero, lo que hubiera afectado las reservas brutas, pero no las netas, esto no estaría siendo así. Los depósitos del Gobierno en el BCRA (que es de donde saldrían los dólares para esta operación) subieron \$115.501 millones el 20/01, cuando deberían haber bajado \$20.361 millones por la compra de bonos en dólares (US\$111 millones a un tipo de cambio de \$183,44) y subido por \$82.040 por el producido de la licitación de bonos del Tesoro que liquidó ese día, arrojando una suba final de \$61.679 millones. De aquí se desprende que **los bonos podrían haber sido comprados con reservas netas del BCRA**, lo que suena razonable ante un Tesoro que tiene déficit fiscal, pero no es lo originalmente informado.

Proxy de intervención del BCRA por montos operados en BYMA (por instrumento)



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

En base a nuestras estimaciones por el volumen operado, **el BCRA acumula compras por US\$264,6 millones** desde el 18 de enero. Actualmente, el 88,1% de ese monto está concentrado en el GD30, lo cual confirma las palabras de Massa que anticipaba que los cañones iban a estar enfocados en el tramo corto de la curva. Vale destacar que esta mañana **los Globales argentinos arrancan tímidamente en terreno negativo, sugiriendo bajas de hasta 0,3%**. A simple vista no es un día muy ameno en el resto de las pantallas emergentes, donde el clima se deterioró este jueves. Ayer, la curva recortó entre 0,3% y 0,8%, devolviendo el precio promedio ponderado nuevamente a US\$33,8. **Otra vez, el GD30 volvió a quedar por debajo del resto de la curva en la medida en que el efecto inicial del programa de recompra se disipa.**

Merval: a un paso de nuevos máximos

Ayer el Merval escaló 3,2% hasta P\$260.074 (+2,6% en dólares), acumulando cuatro días consecutivos de suba y ubicándolo sólo 0,3% debajo del máximo en pesos alcanzado el pasado 17 de enero. Las acciones que más subieron fueron EDN (+9,6%), TECO2 (+5,0%) y CEPU (+4,4%), mientras que las únicas dos acciones que cerraron en rojo fueron VALO (-1,2%) y BYMA (-0,34%). También es importante destacar que, ante rumores de que el BCRA podría revertir su decisión sobre la suba de tasas para los FCI, el índice del sector bancario saltó +4,2%, ubicándolo cómodamente como el de mejor performance del acumulado mensual (+41,8%).

Evolución Merval en dólares (CCL acciones)



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Por supuesto que las acciones argentinas cotizando en el extranjero se sumaron a la fiesta y ganaron 3,4% en promedio. El podio quedó integrado por EDN, SUPV e IRS, que saltaron 10,3% 7,8% y 7,3%, respectivamente. En tanto, GLOB fue la única que terminó en terreno negativo al retroceder -4,2%.

En los mercados del exterior se vivió una jornada tranquila con pocos movimientos en el *equity* en EE.UU. Los principales índices mostraron movimientos leves y mixtos: el Dow Jones cerró prácticamente sin cambios, mientras que el Nasdaq y el S&P500 perdieron 0,2% cada uno. La paz externa se tradujo en pocos movimientos en los CEDEARs de ETF, siendo el EWZ el único destacado de la rueda al sumar 3,5%. Dentro del universo de CEDEARs de acciones, las subas más destacadas se ubicaron en T (7,2%), EBAY (6,4%) y FCX (5,8%) y de la vereda de enfrente terminaron GOOGL (-1,6%), AVY (-3,1%) y GLOB (-3,2%).

Variaciones ADRs (por mayor variación diaria)					Variaciones CEDEARs (por mayor variación diaria)				
	1D	WTD	MTD	YTD		1D	WTD	MTD	YTD
EDN	10,29%	11,79%	23,40%	23,40%	T	7,16%	7,47%	17,59%	17,59%
SUPV	7,84%	2,12%	33,80%	33,80%	EBAY	6,40%	6,57%	26,74%	26,74%
IRS	7,32%	6,76%	28,87%	28,87%	FCX	5,85%	4,60%	33,13%	33,13%
CAAP	0,30%	1,32%	14,55%	14,55%	GOOGL	-1,56%	-2,05%	14,45%	14,45%
BIOX	0,16%	0,41%	1,08%	1,08%	AVY	-3,10%	-1,55%	9,52%	9,52%
GLOB	-4,24%	-4,67%	-6,93%	-6,93%	GLOB	-3,23%	-3,70%	-0,42%	-0,42%

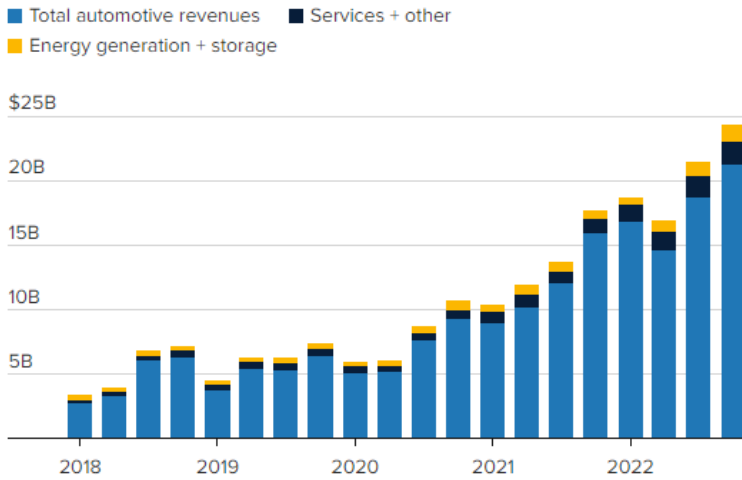
Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Mercados EE.UU.: entre el mercado inmobiliario y la temporada de ganancias

Otra jornada mixta para el mercado americano. Los principales índices lograron recuperar parte del terreno perdido y revirtieron los rojos exhibidos al inicio de la rueda. De esta manera, el **Dow Jones cerró apenas en verde, subiendo +0,03%**, mientras que el **S&P 500 y el Nasdaq retrocedieron -0,2% cada uno**. El Nasdaq cedió luego de que Microsoft advirtiera que el crecimiento de su negocio en la nube podría estancarse, encendiendo las alarmas respecto al resto de las Big Tech, que todavía no han reportado resultados. Solamente 95 compañías del S&P500 publicaron ganancias a hoy, de las cuales 67% superó las expectativas. El mercado continuará siguiendo de cerca la temporada con el fin de tomar la temperatura de la economía estadounidense, en la espera de la reunión de la Fed a fin de mes.

Ayer, fue el turno de Tesla, que informó ingresos récord luego del toque de campana y superó las ganancias esperadas. Para el periodo reportado, la empresa tuvo ingresos por U\$17.720 millones y **ganancias ajustadas de U\$2,52 por acción** (U\$0,85 ajustado por el stock split realizado en agosto de 2022). Cabe destacar que las acciones subieron más de 5% después de que su CEO, Elon Musk, declarara que la compañía podría producir 2 millones de autos este año. En una conferencia con sus accionistas, la compañía reconoció que los precios de venta promedio “han tenido una trayectoria descendente durante muchos años” y dijo que **la “asequibilidad” sería necesaria para que Tesla se convierta en una empresa que venda varios millones de automóviles al año.**

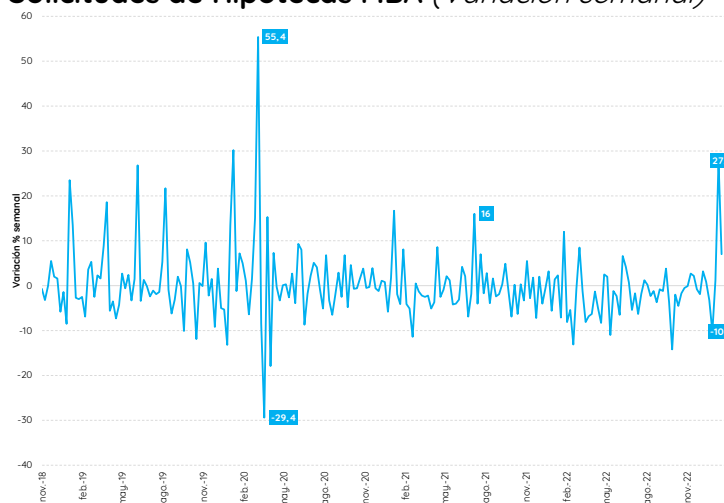
Tesla quarterly revenues by segment



Fuente: CNBC en base a Presentación de la compañía

Mientras tanto, continúan publicándose datos económicos que podrían inclinar la balanza de la Reserva Federal a la hora de decidir el próximo incremento en la tasa de política monetaria. El sector inmobiliario fue en esta instancia el foco de atención. **Las tasas de interés de las hipotecas cayeron por tercera semana consecutiva**, con la tasa de interés a 30 años retrocediendo hasta 6% desde 6,3% la semana anterior. Esto representa el menor registro desde la semana del 9 de septiembre. A la par, **la demanda de hipotecas aumentó por tercera vez consecutiva (7% desestacionalizado), pero menos que la semana anterior (+27,9%)**. Si bien esto muestra que los compradores de viviendas están regresando al mercado, principalmente debido a que los precios disminuyen ligeramente, la oferta de viviendas a la venta todavía se encuentra en niveles bajos. No solo las solicitudes de hipotecas para compras aumentaron, sino que también las solicitudes de refinanciación de hipotecas existentes, subiendo 14,6% semanalmente, aunque en menor medida que la semana previa (34,2%). Desde el sector, esperan que, si las tasas continúan cayendo y los precios de las viviendas se enfrían aún más, los compradores potenciales regresen al mercado.

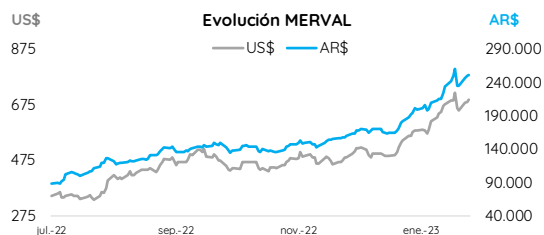
Solicitudes de Hipotecas MBA (Variación semanal)



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

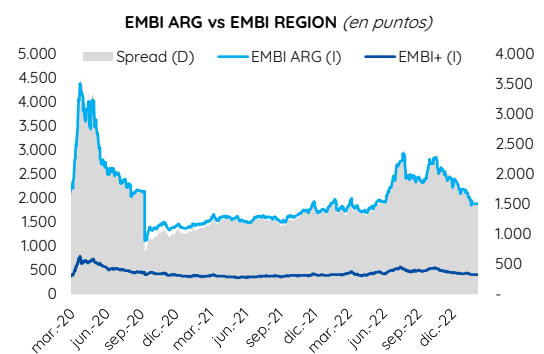
Temprano hoy por la mañana, **los futuros de los índices norteamericanos se muestran optimistas antes de la apertura, exhibiendo ganancias de entre +0,04% y +0,78%**.

	25/1/2023	VAR. DIA	TEND	YTD
S&P Merval	260.074	3,2%	↑	28,7%



ADRS (NYSE)	25/1/2023	VAR DIA	TEND	YTD
BBAR	4,8	2,8%	↑	22,8%
BMA	22,8	4,1%	↑	38,6%
GGAL	14,1	3,8%	↑	44,4%
PAM	35,3	2,9%	↑	10,6%
EDN	9,9	10,3%	↑	23,4%
TGS	11,8	5,3%	↑	-0,4%
YPF	12,1	0,7%	↑	31,4%
VIST	16,7	2,7%	↑	6,6%
BIOX	12,2	0,2%	↑	1,1%
DESP	6,7	0,9%	↑	30,0%
TEO	6,7	6,0%	↑	22,9%
IRS	6,2	7,3%	↑	28,9%
CRESY	7,1	3,2%	↑	6,4%
MELI	1130,6	1,9%	↑	33,6%
GLOB	156,5	-4,2%	↓	-6,9%
SUPV	2,9	7,8%	↑	33,8%
LOMA	7,6	2,8%	↑	10,9%
CEPU	6,8	6,0%	↑	13,6%
CAAP	10,0	0,3%	↑	14,5%

RIESGO PAIS	NIVEL	VAR DIA	TEND	YTD
Argentina	1874	0,1%	↑	-13,3%
Brasil	253	1,0%	↑	-3,2%
Venezuela	41.624	-0,7%	↓	-6,5%
Colombia	361	1,0%	↑	-2,4%
EMBI +	398	0,7%	↑	-4,8%

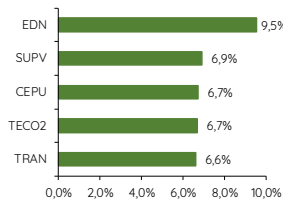


Moneda	Precio	Var. Día	Tend	YTD
USD Of.	191,68	-0,2%	↓	3,8%
USD CCL	365,21	2,3%	↑	6,5%
USD MEP	352,25	0,6%	↑	7,4%

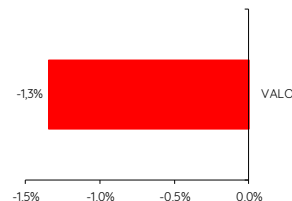
ROFEX	Tend	Precio	Deval. (*)
Ene-23	↓	187,30	75,5%
Feb-23	↑	200,05	87,3%
Mar-23	↑	214,65	90,0%
Abr-23	↑	227,70	90,6%

(*) Tasa implícita de devaluación anual

MAYORES SUBAS 25/1/2023



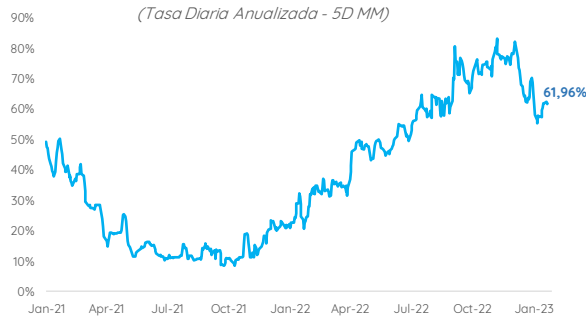
MAYORES BAJAS 25/1/2023



MERCADO DE BONOS

Título	TIR (%)	Precio \$	Tend	Variaciones		
				Día	Sem	Anual
TC23	16,6%	862,0	↑	0,4%	0,1%	-1,2%
TX23	9,4%	369,3	↓	0,0%	-0,4%	0,3%
TX3	8,2%	328,2	↑	0,1%	0,2%	-0,4%
TX24	13,1%	330,5	↓	-0,3%	-0,1%	-0,9%
T2X4	13,8%	236,8	↑	0,4%	1,1%	-1,3%
TC25	14,7%	678,0	↓	-0,5%	0,7%	-5,0%
PR13	-7,0%	795,0	↓	0,0%	-0,5%	2,2%
TX26	14,3%	246,8	↑	0,8%	0,6%	-1,5%
TX28	13,5%	238,0	↑	1,3%	0,2%	-2,2%
DICP	11,5%	5125,0	↑	0,3%	2,0%	0,1%
PARP	11,3%	2260,0	↑	0,4%	1,3%	-4,9%
CUAP	10,8%	3075,0	↓	-0,2%	3,4%	9,6%
TB23	73,8%	117,0	↑	0,3%	-1,3%	0,2%
TB24	96,2%	102,5	↓	-0,6%	-0,1%	10,1%
TV23	-0,4%	18549,0	↑	0,1%	0,8%	3,6%
T2V3	1,6%	18350,0	↑	0,4%	0,1%	4,3%
TV24	12,9%	15989,0	↓	-0,2%	1,1%	3,8%
TO23	113,7%	69,3	↑	0,2%	0,2%	1,1%
TO26	101,6%	28,5	↑	0,3%	-2,0%	5,4%
TDJ23	-0,1%	18510,0	↓	0,0%	0,1%	3,5%
TDL23	1,7%	18345,0	↓	-0,3%	0,0%	2,8%
TDS23	2,7%	18175,0	↓	-0,1%	-0,1%	3,7%
GD29	33,45%	34,6	↓	-0,8%	1,9%	28,5%
GD30	30,06%	35,5	↓	-0,6%	2,9%	30,4%
GD35	21,67%	30,9	↓	-0,3%	4,4%	20,1%
GD38	21,67%	37,0	↓	-0,6%	3,3%	15,5%
GD41	18,85%	34,3	↓	-0,4%	4,7%	20,0%
GD46	22,76%	31,1	↓	-0,7%	4,2%	20,4%
AL29	37,41%	11400,0	↓	-0,8%	0,6%	26,1%
AL30	35,16%	11260,0	↑	0,4%	3,3%	31,7%
AL35	22,14%	10999,0	↑	0,8%	3,6%	19,6%
AE38	24,07%	12094,0	↓	-0,2%	1,3%	2,7%
AL41	21,22%	10990,0	↓	-1,0%	-3,1%	5,7%

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



Fuente: Bloomberg y datos de mercado

	PAIS	INDICADOR	FECHA	REAL	ESTIMADO	PREVIO
23-ene	USA	Indice lider	Dec		-0,7	-1,0
	BR	IPC FGV	Jan 22			0,5%
24-ene	ARG	Indice de Actividad economica YoY	Nov			4,5%
	ARG	Indice de Actividad economica MoM	Nov			-0,3%
	UK	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Jan			45,3
25-ene	JAP	Indice lider CI	Nov			97,6%
	USA	Solicitudes de Hipoteca MBA	Jan 20			27,9%
26-ene	ARG	Indice de confianza del consumidor	Jan			35,9
	USA	PIB anualizado QoQ	4Q		2,6%	3,2%
	USA	Ordenes de bienes duraderos	Dec		2,8%	-2,1%
	USA	Ventas de viviendas nuevas	Dec		614K	
	BR	Balanza cuenta corriente	Dec			-60m
	USA	Peticiones iniciales de desempleo	Jan 21			190K
	JAP	IPC en Tokio YoY	Jan		4,0%	4,0%
27-ene	BR	Total de prestamos pendientes	Dec			5264bn

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

Mariana Bevione Tagliani
Analyst
mbevione@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin
Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com