

RESUMEN EJECUTIVO

POLÍTICA: Ley Bases: la Cámara de Diputados dio media sanción a la ley Bases y el paquete fiscal, que pasará al Senado para su tratamiento.

El ministro Caputo dijo: *Inflación:* en abril la inflación núcleo va a sorprender a más de uno. *RESERVAS:* La velocidad de acumulación de reservas nos sorprendió a nosotros también. Y no sabemos si lo podemos mantener para adelante. *FMI* no va a ser en el corto plazo, recién estamos hablando de un nuevo programa. *Riesgo País* con 1.000 pb de riesgo país no volveríamos a los mercados, porque esperamos que siga cayendo.

El presidente Milei dijo que en jun-24 habrá déficit primario por el pago a cammesa y el aguinaldo, pero con el superávit financiero de los meses previos queda en equilibrio.

FISCAL: En abril-2024 la recaudación tributaria creció 240% YoY, en comparación con una inflación estimada en 292% YoY, esto indica una caída en términos reales de -13%, desde una caída de -34% en marzo-2024.

TASAS: El BCRA bajó la tasa de política monetaria (la de pasivos pasivos) 10%, hasta 50% el jueves 2-may. Esto implica una TEA de 64,8% desde 82,1% previo. Durante la semana, la tasa de Lecap al 31-ene-25 bajó 594 pb a TNA 49,1%, y la caución a 7 días bajó 1.373 pb hasta 42,7% (TNA).

INFLACIÓN: La inflación para abr-24, medida por IPC Online de la Ciudad de Bahía Blanca arrojó 8,34% MoM, desde 11,0% MoM en mar-24.

BONOS SOBERANOS EN PESOS: La semana pasada, se vió una caída general de la curva CER del tramo medio y largo (TX26 -2,6%, DICP -3,2%) mientras subió el tramo corto (T6X4 +1,6%), y subieron los bonos dolar linked (T2V4 +5,2%) y duales (TDE25 +6,8%).

LICITACIÓN DE BOPREAL PARA IMPORTADORES Y PAGO DE UTILIDADES: El BCRA publicó el llamado a licitación de BOPREAL Serie 3 (BPY26), para el 8 y 9 de mayo, con la novedad de que no solo será para importadores, sino también para utilidades y dividendos. Según el Decreto 385/2024 publicado hoy lunes 6-may, quedan alcanzadas por el IMPUESTO PAÍS las operaciones de compra de billetes y divisas en moneda extranjera para la repatriación de inversiones de portafolio de no residentes generadas en cobros en el país de utilidades y dividendos recibidos a partir del 1-sep-19, inclusive. La alícuota establecida se reducirá al 17,5%.

EUA: La FED mantuvo sin cambios la tasa de política monetaria en 5,25%-5,5% como esperaba el mercado, y que van a desacelerar el ritmo de reducción de la hoja de balance desde U\$S 60.000 mln a U\$S 25.000 mln para los vencimientos de activos del Tesoro. *Powell dijo que no se observó un progreso hacia el objetivo de inflación del 2%.*

BONOS NACIONALES EN DÓLARES: En una buena semana a nivel global, los bonos soberanos argentinos más líquidos operaron mixtos (AL30 +1,2%, GD30 -1,7% y GD35 +1,2%).

SPREADS ENTRE BONOS: Spread entre GD30/GD35, sugiriere salir de GD30 e ingresar en GD35. Se obtiene un 24% más de nominales.

CUENTAS EXTERNAS: La liquidación Agro (CIARA-CEC) en abr-24 fue U\$S 1.910 mln, una caída de 21,5% YoY. *RESERVAS:* Las reservas brutas del Banco Central bajaron U\$S 1.721 mln la semana pasada, hasta U\$S 28.374 mln, básicamente por el pago al FMI por U\$S 2.250 mln, parcialmente compensado por compras del Banco Central por U\$S 474 mln. *RESERVAS NETAS:* estimamos que al 3-may rondarían los U\$S -6.006 mln.

TIPOS DE CAMBIO: En la semana, el precio del CCL subió +3,1% operado GD30 en ppt, el tipo de cambio oficial Com A3500 subió 0,46% semanal, y cerró el viernes en \$878,75. Y la brecha cambiaria subió a 27% el viernes 3-may. El futuro de mayo cayó - \$5,0 hasta \$905,0, el futuro de junio cayó \$12,5 hasta \$930,5.

COBERTURA CAMBIARIA CON ACTIVOS: En el mes de abril, de los activos que seguimos, las mayores subas en pesos estuvieron en TGS, BYMA, GD30/GD35, entre otros.

CALENDARIO DE LOS PRÓXIMOS DÍAS:

Martes 07-may: Relevamiento de Expectativas de Mercado. Resultado Fiscal Devengado.

Miércoles 08-may: Inflación CABA (IPCBA) de abr-24. Actividad de la Construcción y producción manufacturera de mar-24.

BONOS EN DÓLARES

	Maturity	Coupon		Price	WoW
		Hard Dollar	Ley Local		
AL29	09-07-29	1,0%		59,2	
AL30	09-07-30	0,8%		56,0	1,2%
AL35	09-07-35	3,6%		47,2	0,8%
AE38	09-01-38	4,3%		50,2	0,1%
AL41	09-07-41	3,5%		44,0	

Hard Dollar Ley NY					
GD29	09-07-29	1,0%		59,8	
GD30	09-07-30	0,8%		58,2	-1,7%
GD35	09-07-35	3,6%		47,2	1,2%
GD38	09-01-38	4,3%		52,0	-0,2%
GD41	09-07-41	3,5%		45,1	0,6%
GD46	09-07-46	3,6%		49,4	

RESERVAS

En U\$S mln	03-may	25-abr	WoW
Reservas Brutas	28.374	30.095	-1.721
Encajes de Dep. en BC	10.579	10.531	48
Swap Chino	18.176	17.958	218
DEG's del FMI	0	0	0
SEDESA (PASE)	1.893	1.893	0
BIS	0	401	-401
Reservas Netas	-2.273	-688	-1.586

TASAS DE INTERES

TNA	03-may	25-abr	WoW
Lecap S1404	44,7	55,2	-1.059
Lecap S31E5	49,1	55,0	-594
Lecap S28F5	50,0	51,6	-164
Pases Pasivos 1d (Ref BC)	50,0	60,0	-1.000
Cuentas Remuneradas	45,0	60,0	-1.500
Caución a 3 días	41,0	55,4	-1.445
Caución 7d	42,7	56,4	-1.373
Caución 30d	41,5	53,0	-1.150
Badlar	50,8	56,5	-569

FUTUROS DE USD

	Valor / Value	Implicit rate (TNA)	Open interest (K U\$S)	WoW
May-24	905,0	38,9%	993.179	-5
Jun-24	930,5	38,4%	355.511	-13
03-May-24	\$ 879	TC com A 3500		

ALLARIA S.A.

Soledad Tortarolo - Gte Renta Fija -Macro
 Federico Pomi - Responsable Renta Fija
 Gabriela Carbajal - Analista Renta Fija
 Serena Guerra - Analista Renta Fija

(54 11) 5555-6000
 research@allaria.com.ar
 @allaria_SA

POLÍTICA

Ley Bases: la Cámara de Diputados dio media sanción a la ley Bases y el paquete fiscal. En el debate en particular se aprobaron las facultades delegadas, las privatizaciones de una decena de empresas del Estado y la reforma laboral, entre otros. Deberá ser aprobada también en el Senado.

El ministro Caputo dijo el lunes 29-abr¹:

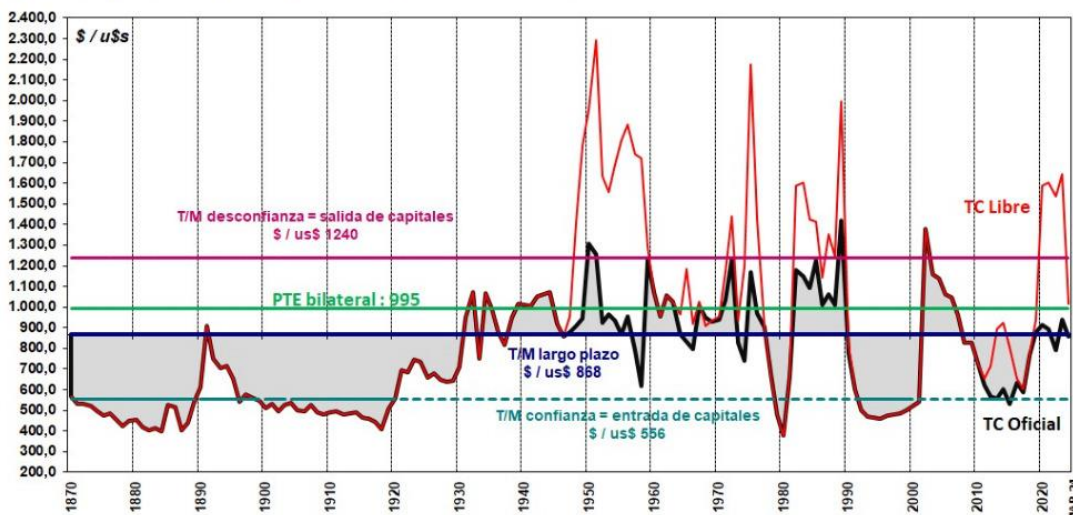
- La ley de bases no compromete en nada nuestro compromiso con el superávit fiscal. Es importante que la Ley base se apruebe, porque muestra un soporte político, lo miran desde afuera, y puede mejorar la calidad del ajuste, pero no compromete el superávit.
- Inflación la mayor causa de inflación en Argentina es la huida del peso, hemos tenido una contracción del 27% de la base amplia, ese sobrante de pesos ya no está. Y como la expectativa negativa ya no está, la gente no huye del peso, y eso hace bajar los precios. En abril la inflación núcleo va a sorprender a más de uno, y creo que la baja va a continuar en mayo también.
- Créditos hipotecarios es un motor fundamental de la economía, ya que estén volviendo a estas tasas y con esta inflación, que existan créditos a 20/30 años es realmente espectacular. Argentina tiene 4% del PIB de crédito bancario al sector privado, imagínense que cualquier mejora de esto va a mover la economía.
- Tasa de interés Abuchdid (entrevistador): La curva de pesos de lecaps muestra un nuevo recorte. Caputo: Nosotros necesitamos bajar la inflación, para que bajen las tasas, y los bancos puedan trabajar como bancos prestando. Y para eso hay que terminar con el crowding out, que el tesoro se lleve todos los pesos, por eso es fundamental que el Gobierno no tenga déficit y se quede con los depósitos. Los bancos tienen que prestar a la gente.
- CEPO ¿se puede acelerar la liquidación de reservas en los próximos meses? La velocidad de acumulación de reservas nos sorprendió a nosotros también. Y no sabemos si lo podemos mantener para adelante. Lo máximo que podemos hacer es garantizar la mayor estabilidad posible, para reducir el factor especulativo (de esperar un nuevo salto del dólar). Nosotros tenemos que seguir saneando el balance del Banco Central.
- FMI Si tuviéramos plata para recapitalizar el Banco Central podríamos salir antes. Pero no va a ser en el corto plazo, recién estamos hablando de un nuevo programa. Creemos que los resultados del programa en acumulación de reservas hacen que el FMI no esté apurado por un nuevo desembolso.
- Riesgo País ¿con 1.000 pb de riesgo país (15% de rendimiento) se podría salir a mercado? No volveríamos a los mercados a esta tasa, porque nos parece que este proceso se va a continuar, producto de lo que se está haciendo. Nos parece que es más prudente seguir mostrando nuestro compromiso con las anclas, y no queremos que nos gane la ansiedad.
- Blanqueo Ojalá este blanqueo prenda, porque queremos que la economía se remonetice. Los que se adhieran al adelanto de bienes personales, tienen una alícuota reducida, no tienen que presentar la DDJJ por cuatro años, además tienen estabilidad fiscal hasta el 2038, no importa quién venga después, si aumenta las alícuotas ustedes no los tienen que pagar. Nosotros dejamos una alícuota baja de 0,25%, porque si lo ponemos en cero, podrían inventar el mismo impuesto las provincias, mientras lo tenga Nación no lo pueden poner.
- Tipo de cambio real ¿es competitivo para la liquidación del agro? Nosotros no nos ponemos una meta de tipo de cambio real, porque hay tantos factores que influyen en esa medición, que comparar un año con otro es difícil, porque hay muchos factores que afectan. Está claro que muchos miran eso. Si uno mira el tipo de cambio real a valores de hoy es 880 (gráfico de Fausto Spotorno), pero en situaciones de confianza es a precio de hoy 550. Claramente vamos a tener un tipo de cambio más apreciado, venimos de una crisis pero hoy estamos en superávit gemelos.

¹ <https://www.youtube.com/live/TM79evycrIA?si=9ZgJsxiMGyPvO4WN>



ARGENTINA: TIPO DE CAMBIO REAL

Ajustado por IPC Argentina y USA - a precios de mar-24



uente: "Dos Siglos de Economía Argentina 1810-2018", Capítulo Sector Financiero

El presidente Milei dijo el domingo 28-abr

- Déficit primario en jun-24 por el pago a cammesa y el aguinaldo va a haber Déficit, pero con el superávit financiero de los meses previos se financia, y queda en equilibrio.
- Inflación núcleo de abr-24 da en torno a 5% y la total en torno a 10%

Confianza en el Gobierno UTDT cayó 4,4% MoM en abr-24, aunque es 129% YoY mayor a abr-23. Este nivel es menor al que tenían en la misma altura de gobierno los dos gobiernos previos. Vale la pena mencionar, que la confianza en el consumidor para el mismo mes subió 1,3% MoM.

FISCAL: En abril-2024 la recaudación tributaria creció 240% YoY, en comparación con una inflación estimada en 292% YoY, esto indica una caída en términos reales de -13%, desde una caída de -34% en marzo-2024.

IVA DGI, un indicador inicial de consumo cayó 12% en abril-2024 en términos reales, desde una caída de 17% en marzo-2024, mostrando una desaceleración en la caída.

	En \$ mln			Var YoY en términos reales	
	abr-24	abr-23	YoY	abr-24	mar-24
Recursos Tributarios	8.663.813	2.551.511	240%	-13%	-34%
IVA neto	3.280.469	921.091	256%	-9%	-23%
IVA DGI	2.165.951	628.358	245%	-12%	-17%
IVA DGA	1.160.518	310.733	273%	-5%	-27%
Ganancias	1.249.072	499.467	150%	-36%	-49%
Ganancia DGI	1.069.895	449.374	138%	-39%	-52%
Ganancia DGA	179.177	50.093	258%	-9%	-18%
Derechos de Expo	318.428	50.561	530%	61%	-55%
Derechos de Impo	280.144	72.850	285%	-2%	-30%
Deb y Créd	611.963	186.767	228%	-16%	-31%
Bs Personales	80.089	59.946	34%	-66%	-46%
Seguridad Social	1.942.089	612.131	217%	-19%	-36%
Otros	901.560	148.698	506%	55%	-4%
Internos	6.725.547	2.067.274	225%	-17%	-35%
Externos	1.938.267	484.237	300%	2%	-33%
				Inflación	292%
					288%



BAJAS DE TASAS: Resumimos las bajas de tasas de LLA, y notamos que en los recortes de tasas anteriores, siempre el stock de pasivos remunerados había crecido más de 13%. No fue el caso del último recorte de tasas.

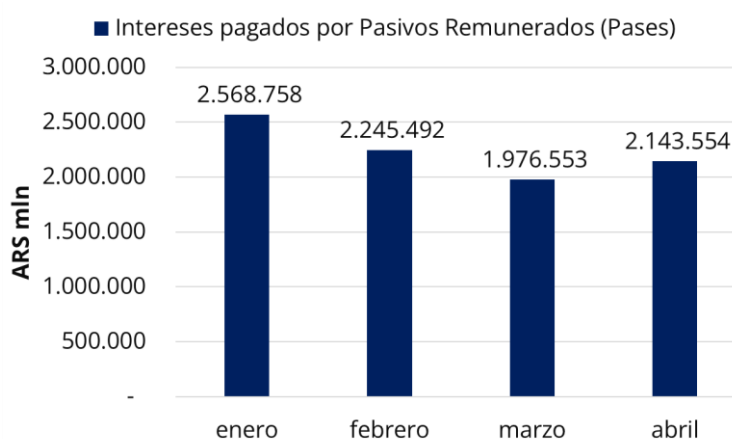
También notamos que el día previo al recorte, la TNA de la Lecap más corta (S14O4 ya era 53,9%). Esa misma Lecap el viernes 3-may operaba con TNA de 44,7%, sugiriendo que el mercado espera un nuevo recorte.

El presidente Milei dijo que vamos a poder salir del CEPO cuando terminen con los pasivos remunerados (PASES)².

El objetivo sería dejar de emitir pesos para pagar intereses de Pases, porque el ancla es fiscal (ajuste del gasto) y monetario (de cantidad de dinero).

De esta forma vemos, que en los últimos meses venían bajando el monto emitido para pagar Pases, y en abril subió (con datos al 29-abr). Esto sugiere, que el gobierno podría seguir bajando la tasa, en búsqueda de migrar esos pesos hacia otros destinos (financiamiento del crédito, o bonos del Tesoro Nacional).

Fechas de bajas de tasas	Tasa de referencia (TNA)	Stock de Pasivos Remunerados día previo a baja de tasa	Variación del stock entre baja de tasas
7-dic-23	133	22.569.846,84	
18-dic-23	100	25.578.615,06	13%
12-mar-24	80	29.845.301,60	17%
11-abr-24	70	34.241.090,82	15%
25-abr-24	60	32.491.044,00	-5%
2-may-24	50	32.842.133,00	1%



² <https://www.youtube.com/live/tzzuas-Of-E?si=JckE2nRVndMucHca>



TASAS

El BCRA bajó la tasa de política monetaria (la de pases pasivos) 10%, hasta 50% el jueves 2-may. Esto implica una TEA de 64,8% desde 82,1% previo.

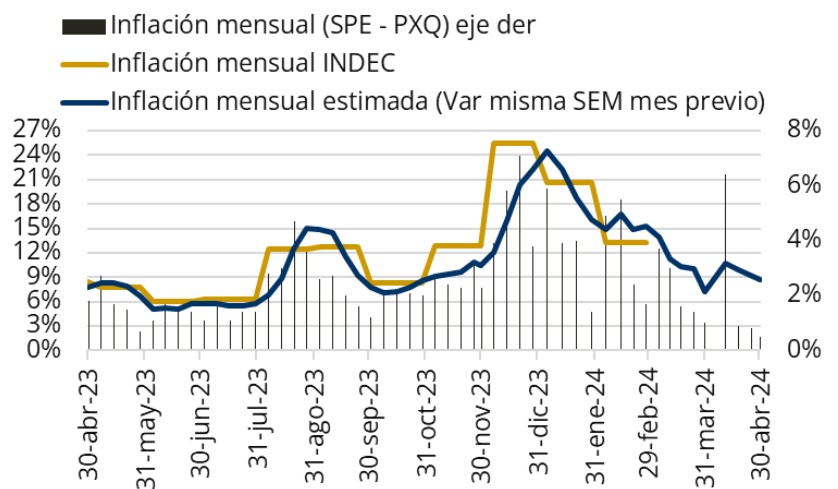
Durante la semana, la tasa de Lecap al 31-ene-25 bajó 594 pb a TNA 49,1%, y la caución a 7 días bajó 1.373 pb hasta 42,7% (TNA).

					Var	
		03-may	25-abr	27-mar	WoW	MoM
TNA	Lecap S14O4	44,7	55,2		-1059	
	Lecap S31E5	49,1	55,0		-594	
	Lecap S28F5	50,0	51,6		-164	
	Pases Pasivos 1d (Ref BC)	50,0	60,0	80,0	-1.000	-3.000
	% de encaje no remunerado	10%	0%	0%		
	Cuentas Remuneradas	45,0	60,0	80,0	-1.500	-3.500
	Caución a 3 días	41,0	55,4	72,0	-1.445	-3.102
	Caución 7d	42,7	56,4	72,0	-1.373	-2.932
	Caución 30d	41,5	53,0	73,0	-1.150	-3.150
Badlar	50,8	56,5	70,9	-569	-2.006	
TEA	Lecap S14O4	50,4	63,6		-1.325	
	Lecap S31E5	52,1	58,4		-634	
	Lecap S28F5	52,1	53,6		-149	
	Pases Pasivos 1d (Ref BC)	64,8	82,1	122,4	-1.731	-5.754
	Cuentas Remuneradas	56,8	82,1	122,4	-2.533	-6.557
	Caución a 3 días	50,5	73,8	105,0	-2.330	-5.445
	Caución 7d	52,9	75,2	104,4	-2.227	-5.145
	Caución 30d	50,4	68,0	103,2	-1.761	-5.279
	Badlar	64,5	73,7	99,1	-921	-3.464

INFLACIÓN

La inflación para abr-24, medida por IPC Online de la Ciudad de Bahía Blanca arrojó 8,34% MoM, desde 11,0% MoM en mar-24.

La medición de las consultoras privadas arrojó para la cuarta semana de abril una suba de 0,5%, desde 1,0% la misma semana de marzo.



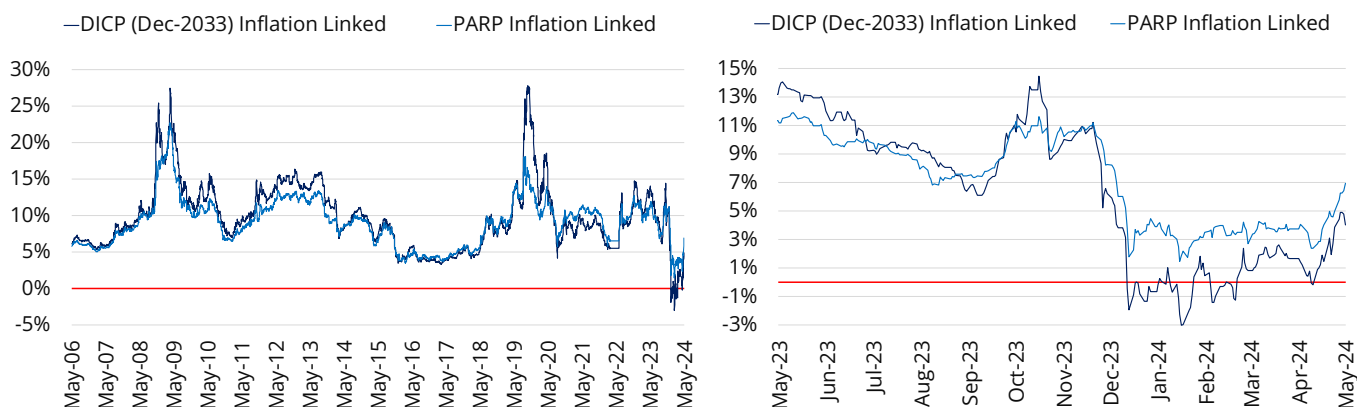
BONOS SOBERANOS EN PESOS:

La semana pasada, se vió una caída general de la curva CER del tramo medio y largo (TX26 -2,6%, DICP -3,2%) mientras subió el tramo corto (T6X4 +1,6%), y subieron los bonos dolar linked (T2V4 +5,2%) y duales (TDE25 +6,8%).



	Maturity	Duration	Parity	3-may		2-may	25-abr	27-mar	Promedio 5 días previos
				TIR / YTM	Precio Prom / Avg Price	DoD	WoW	MoM	
Inflation Linked and Duales (TD)									
T6X4	20-05-24	0,0	103,5%	-60,5%	313	0,2%	1,6%	7,3%	243.900
TDJ24	30-06-24	0,1	109,3%	-43,4%	108400	0,4%	2,8%	9,4%	39.410
T2X4	26-07-24	0,2	111,5%	-38,2%	1441	0,1%	1,3%	7,6%	17.907
TDG24	30-08-24	0,3	117,4%	-37,9%	101310	-0,8%	-1,2%	8,1%	8.088
T4X4	14-10-24	0,4	115,7%	-25,4%	492	0,0%	0,2%	6,1%	22.892
T5X4	13-12-24	0,6	118,8%	-22,0%	416	-0,3%	-0,5%	7,8%	3.890
TDE25	31-01-25	0,7	136,7%	-32,5%	118000	6,6%	6,8%	24,1%	5.506
TC25P	27-04-25	1,0	113,1%	-8,4%	4299	4,4%	-6,5%	4,4%	21
TZX25	30-06-25	1,1	109,3%	-7,5%	154	1,2%	-3,2%	1,1%	11.686
TX26	09-11-26	1,5	107,7%	-2,9%	1660	3,4%	-2,6%	6,7%	80.525
TZXD5	15-12-25	1,6	108,6%	-5,0%	138	-1,7%	-8,3%	6,9%	10.433
TZXM6	31-03-26	1,9	104,1%	-2,1%	106				
TZX26	30-06-26	2,1	100,4%	-0,2%	172	1,5%	-8,4%	0,4%	24.504
TX28	09-11-28	2,2	105,6%	0,0%	1630	-0,3%	-10,9%	2,8%	1.807
TZXD6	15-12-26	2,6	94,1%	2,4%	120	3,6%	-8,1%	-1,6%	
TZX27	30-06-27	3,1	97,1%	0,9%	167	-1,0%	-9,4%	0,4%	563
TZX28	30-06-28	4,2	83,8%	4,3%	144	4,3%	-5,8%	-2,5%	
DICP	31-12-33	4,2	107,7%	4,0%	33000	4,5%	-3,2%	5,4%	3.762
PARP	31-12-38	8,6	66,3%	6,9%	15580	-3,9%	-15,1%	-11,5%	134
CUAP	30-12-41	11,5	64,2%	7,2%	20800	-1,5%	-6,5%	-5,6%	178
Tasa Fija / Fixed rate									
TO26		2,0	65,9%	42,0%	67	1,1%	5,2%	13,2%	1.610
Dollar Linked (T) and Duales (TD)									
TDJ24	30-06-24	0,1	123,4%	-75,8%	108400	0,4%	2,8%	9,4%	39.410
TDG24	30-08-24	0,3	115,3%	-36,3%	101310	-0,8%	-1,2%	8,1%	8.088
T2V4	30-09-24	0,4	110,7%	-22,0%	97300	0,5%	5,2%	8,5%	5.901
TDN24	29-11-24	0,6	122,9%	-30,6%	108000				
TDE25	31-01-25	0,7	134,3%	-33,0%	118000	6,6%	6,8%	24,1%	5.506
TV25	31-03-25	0,9	110,9%	-10,4%	97500	0,1%	5,2%	9,1%	10.499
BPOA7	30-04-25	0,9	113,0%	-5,9%	101000	2,0%	6,0%	7,2%	18.300
BPOB7	30-04-26	1,8	100,5%	6,4%	89800	1,4%	3,7%	5,8%	7.284
BPOC7	30-04-27	2,7	92,3%	14,0%	82500	1,0%	4,0%	6,9%	6.886

Observando el gráfico de abajo a la derecha, se nota una rápida normalización de los rendimientos del tramo largo CER (DICP) que llegaron a rendir -3% y el viernes cerraron en +5%. Este rendimiento es el que había en momentos de tranquilidad financiera (2006, 2016-2017).



LICITACIÓN DE BOPREAL PARA IMPORTADORES Y PAGO DE UTILIDADES

El BCRA publicó el llamado a licitación³ de BOPREAL Serie 3 (BPY26), para el 8 y 9 de mayo, con la novedad de que no solo será para importadores, sino también para utilidades y dividendos.

Según comunicación A7999⁴ (utilidades y dividendos pendientes de pago a accionistas no residentes y utilidades y dividendos cobradas en pesos en el país por no residentes a partir del 1-sep-19 y que no han sido remitidos al exterior):

1. Con relación a las utilidades y dividendos pendientes de pago a accionistas no residentes se ha resuelto lo siguiente:

1.1. Establecer que los clientes podrán suscribir BOPREAL por hasta el equivalente al monto en moneda local de las utilidades y dividendos pendientes de pago a accionistas no residentes.

1.2. Establecer que los clientes podrán acceder al mercado de cambios para el pago de utilidades y dividendos, en la medida que se cumplan los requisitos aplicables, mediante la realización de un canje y/o arbitraje con los fondos depositados en una cuenta local y originados en cobros de capital e intereses en moneda extranjera de los BOPREAL.

1.3. Establecer que los clientes que suscriban BOPREAL en el marco de lo dispuesto en el punto 1.1. de la presente, a los efectos de la confección de las declaraciones juradas previstas en los puntos 3.16.3.1. y 3.16.3.2., no deberán tener en cuenta las ventas con liquidación en moneda extranjera en el país o en el exterior de los bonos BOPREAL o las transferencias de estos bonos a depositarios en el exterior, cuando sean realizados por hasta el monto adquirido en la suscripción primaria.

1.4. Establecer que los clientes que suscriban BOPREAL en el marco de lo dispuesto en el punto 1.1. de la presente podrán realizar ventas de títulos valores contra cable sobre una cuenta de terceros en el exterior, en la medida que la cuenta no se encuentre radicada en países o territorios donde no se aplican o no se aplican suficientemente las Recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional, cuando se trate de ventas de bonos BOPREAL adquiridos por el vendedor en una suscripción primaria.

1.5. Establecer que no será de aplicación para los BOPREAL suscriptos en el marco de lo dispuesto en el punto 1.1. de la presente lo dispuesto en los puntos 4.3.3.3.ii)b), 4.7.2.2. y 4.7.3.2. de las normas de "Exterior y cambios".

2. Con relación a la utilidades y dividendos cobradas en pesos en el país por no residentes a partir del 1-sep-19 y que no han sido remitidos al exterior se ha resuelto lo siguiente:

2.1. Establecer que los clientes no residentes podrán suscribir BOPREAL por hasta el equivalente al monto en moneda local de las utilidades y dividendos cobrados a partir del 1-sep-19 según la distribución determinada por la asamblea de accionistas, ajustado por el último Índice de Precios al Consumidor (IPC) disponible a la fecha de suscripción.

2.2. Establecer que los clientes podrán acceder al mercado de cambios para la repatriación de inversiones de portafolio de no residentes generadas en cobros en el país de utilidades y dividendos por adjudicación de BOPREAL, en la medida que se cumplan los requisitos aplicables, mediante la realización de un canje y/o arbitraje con los fondos depositados en una cuenta local y originados en cobros de capital e intereses en moneda extranjera de los bonos BOPREAL.

2.3. Establecer que los clientes que suscriban BOPREAL en el marco de lo dispuesto en el punto 2.1. de la presente, a los efectos de la confección de las declaraciones juradas previstas en los puntos 3.16.3.1. y 3.16.3.2., no deberán tener en cuenta las ventas con liquidación en moneda

³ <https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/comytexord/B12795.pdf>

⁴ <https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/comytexord/A7999.pdf>



extranjera en el país o en el exterior de los bonos BOPREAL o las transferencias de estos bonos a depositarios en el exterior, cuando sean realizados por hasta el monto adquirido en la suscripción primaria.

2.4. Establecer que no será de aplicación para los BOPREAL suscriptos en el marco de lo dispuesto en el punto 2.1. de la presente lo dispuesto en los puntos 4.3.3.3.ii)b), 4.7.2.2. y 4.7.3. de las normas de "Exterior y cambios".

Según el Decreto 385/2024⁵ publicado hoy lunes 6-may, quedan alcanzadas por el IMPUESTO PAÍS:

- a) Las operaciones de compra de billetes y divisas en moneda extranjera para la repatriación de inversiones de portafolio de no residentes generadas en cobros en el país de utilidades y dividendos recibidos a partir del 1-sep-19, inclusive. A estos fines, la alícuota establecida en el artículo 39 de la Ley N° 27.541 se reducirá al 17,5 %, siendo de aplicación lo dispuesto en el inciso a) del primer párrafo de ese artículo.
- b) La suscripción en pesos de BOPREAL o de aquellos bonos o títulos que esa institución emita en el futuro con igual finalidad, por parte de quienes los adquieran en concepto de:
 - (i) pago de utilidades y dividendos, en los términos que disponga el BCRA en el marco de la normativa de acceso al mercado libre de cambios y/o
 - (ii) repatriación de inversiones de portafolio de no residentes generadas en cobros en el país de utilidades y dividendos recibidos a partir del 1-sep-19, inclusive, en los términos que disponga el BCRA en el marco de la normativa de acceso al mercado libre de cambios.

A estos fines, el impuesto al que hace referencia el artículo 35 de la ley se determinará sobre el monto total de la operatoria por la que se suscriban los bonos o títulos. La alícuota establecida en el artículo 39 de la Ley N° 27.541 se reducirá al 17,5 %. El pago del impuesto estará a cargo del suscriptor, pero deberá actuar en carácter de agente de percepción y liquidación la entidad financiera a través de la cual se realice la integración de la suscripción.

Repasando el momento que más suscripciones tuvieron los bopreal, notamos que fue cuando la brecha entre el CCL implícito de bopreal, y el CCL observado era menor al 5% o incluso negativa. En esas licitaciones se adjudicó el 84% del total emitido de las tres series. Y si se emitiera bopreal para el pago de utilidades atrasadas, con el pago de impuesto país dejaría un tipo de cambio implícito de \$1.322, 18% superior al CCL observado.

Licitación (segundo día)	BONO	Monto Colocado	Oustanding	Precio de licitación	Tipo de cambio de licitación	Impuesto País	Precio en pesos	Precio en USD	CCL Implícito	CCL	Brecha CCL Implícito Bopreal vs CCL observado GD30
28-dic-23	BP27C	68	68	100,00	806,88	0,0%	80.688	67,98	1.187	933	27%
4-ene-24	BP27C	57	125	100,08	810,65	0,0%	81.133	67,98	1.194	1.065	12%
11-ene-24	BP27C	1.179	1.303	100,18	814,35	0,0%	81.582	67,98	1.200	1.167	3%
18-ene-24	BP27C	340	1.643	100,28	818,15	0,0%	82.042	67,98	1.207	1.271	-5%
25-ene-24	BP27C	2.454	4.096	100,37	821,95	0,0%	82.502	67,98	1.214	1.280	-5%
31-ene-24	BP27C	904	5.000	100,44	825,25	0,0%	82.892	68,53	1.210	1.183	2%
8-feb-24	BPJ5C	271	271	100,00	829,55	17,5%	97.472	85,99	1.134	1.253	-10%
15-feb-24	BPJ5C	1.170	1.441	100,00	831,25	17,5%	97.672	85,99	1.136	1.156	-2%
22-feb-24	BPJ5C	560	2.000	100,00	837,25	17,5%	98.377	85,99	1.144	1.094	5%
29-feb-24	BPY6C	491	491	100,00	841,15	17,5%	98.835	72,02	1.372	1.077	27%
7-mar-24	BPY6C	301	792	100,06	845,25	17,5%	99.375	72,02	1.380	1.026	34%
14-mar-24	BPY6C	100	892	100,12	848,75	17,5%	99.844	72,02	1.386	1.062	30%
21-mar-24	BPY6C	89	981	100,17	852,75	17,5%	100.365	72,02	1.394	1.097	27%
11-abr-24	BPY6C	103	1.084	100,34	864,75	17,5%	101.955	80,19	1.271	1.047	21%
25-abr-24	BPY6C	113	1.197	100,46	872,75	17,5%	103.018	78,48	1.313	1.079	22%
9-may-24	BPY6C			100,58	880,78	17,5%	104.087	78,76	1.322	1.123	18%

⁵ <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/306795/20240506>



Resumimos las condiciones de estos bonos, resaltando la siguiente característica en común para los tres bonos:

	SERIE 1	SERIE 2	SERIE 3
Nombre	BPOA7, BPOB7, BPOC7, BPOD7	BPJ25	BPY26
Registro de Deuda	U\$S 42.600 mln (netos de U\$S 8.500 mln registrados y pagados)		
Dirigido a:	grandes empresas	PYMES	PYMES
Impuesto País	las licitaciones cursadas hasta el 31-ene-24 tendrán 0% en el Impuesto PAIS	Paga el Impuesto País	
Negociación	Serán listados para cotización y negociación en BYMA/MAE, y podrán ser negociados a través de la Caja y Euroclear.		
MEP y CABLE	CCL: Se pueden vender en el exterior (contra cable) los BOPREAL comprados en licitación primaria, y transferir a terceros (sin cuenta bancaria en el exterior) sin perder MULC. Desde el 1-abr-24 se pueden vender en el exterior (contra cable) bonos por la diferencia entre el valor nominal suscripto en la licitación primaria y el valor obtenido por la venta de BOPREAL en el mercado secundario. MEP: La venta de BOPREAL en plaza local (MEP) no habilita la cancelación de deuda con importadores.		
Acceso al TC COM A3500 por el 5%	A partir del 1-feb-24 si se suscribió antes del 31-ene-24 el 50% de la deuda en la serie 1, se otorga acceso al MULC por el 5% del monto suscripto de la serie 1	NA	NA
Monto Colocado VNO U\$S mln	VNO U\$S 5.000 mln	VNO U\$S 2.000 mln	VNO U\$S 1.083 mln
Monto Máximo a Colocar en U\$S mln	VNO U\$S 5.000 mln	VNO U\$S 2.000 mln	VNO U\$S 3.000 mln
Emisión	5-ene-24	16-feb-24	7-mar-24
Liquidación	5-ene-24	16-feb-24	7-mar-24
Vencimiento	31-oct-27	30-jun-25	31-may-26
Amortización	50% el 30-abr-27 y 50% el 31-10-27	12 cuotas mensuales consecutivas, 11 de 8,33% y 1 de 8,37% a partir del 31-jul-24	3 cuotas trimestrales consecutivas, dos de 33% y una de 34% dese el 30-nov-25
Moneda de Pago al vencimiento	USD		
Moneda de Suscripción	TC Com A 3500 del día previo a la fecha de inicio de Licitación		
Precio	A la PAR		
Interés	Semestralmente, con TNA de 5% los 31 de octubre y 30 de abril de cada año.	No devenga intereses	Trimestrales con TNA de 3% desde el 31-ago-24
STRIP	Será separado en 4 instrumentos independientes el 1-mar-24:	NA	NA
BPOA7	20% del VNO con opción de rescate a favor del tenedor desde el 30-abr-25 al vto	NA	NA
BPOB7	20% del VNO; con opción de rescate a favor del tenedor desde el 30-abr-26 al vto	NA	NA
BPOC7	30% del VNO con opción de rescate a favor del tenedor desde 30-abr-27 al vto	NA	NA
BPOD7	30% del VNO; sin opción de rescate a favor del tenedor.		
Opción de Rescate a favor del Tenedor	La opción de rescate anticipado será liquidada en t+2 al tipo de cambio de referencia Com"A" 3500 del día en el cual se ejerció la opción.	No tiene	No tiene
Aplicación a Impuestos	Si (excepto serie 1-D), al tipo de cambio mayor entre com A3500 y el implícito de promediar la compraventa de títulos públicos elegibles adquiridos con liquidación en moneda extranjera con transferencia en la plaza local y vendidos con liquidación en moneda local.	No	No tiene
Opción de Rescate a favor del Emisor	El BCRA podrá rescatar de manera anticipada el instrumento, en forma parcial o total, en cualquier fecha de pago		

INTERNACIONAL

EUA: La FED mantuvo sin cambios la tasa de política monetaria en 5,25%-5,5% como esperaba el mercado, y sostuvo lo que Powell venía diciendo en las últimas semanas, que no se observó un progreso hacia el objetivo de inflación del 2%. A su vez, el presidente de la FED descartó que estén analizando subas de tasas ya que dijo que "es poco probable que el próximo movimiento sea una suba de tasas" ante la pregunta de algunos analistas.

Por otro lado, desde la FED anunciaron que van a desacelerar el ritmo de reducción de la hoja de balance desde U\$S 60.000 mln a U\$S 25.000 mln para los vencimientos de activos del Tesoro (esto implica una desaceleración en el Quantitative Tightening o QT que están llevando adelante) y manteniendo la reducción de MBS en U\$S 35.000 mln. Esto puede tomarse como un movimiento dovish ante algunas declaraciones más restrictivas de las últimas semanas. Desde junio 2022 hasta hoy, los activos totales de la FED se redujeron en un -17%, con una reducción de -21,6% en activos del Tesoro, -12,4% en MBS.



En esta misma línea, el viernes se conocieron los datos de empleo que mostraron una creación de empleo no rural de 175 mil por debajo de los 243 mil esperados, y de los 315 mil previo. La tasa de desempleo subió levemente a 3,9% desde 3,8% previo impulsado también por el empleo rural que mostró una caída de -151 mil puestos (algo normal debido a la estacionalidad). Por el lado del Salario, la variación interanual fue de +3,9% desde 4,11% previo y ubicándose por debajo de 4% por primera vez desde junio del 2021.

Los futuros de tasas muestran que la primera baja sería en la reunión de septiembre y proyectan también que en diciembre podría venir una segunda baja (la semana pasada se proyectaba una sola baja de tasas para este año).

Rendimientos: La tasa del Tesoro a 6 meses bajó -1 pb a 5,37%, y la tasa a 10 años bajó -19 pb a 4,51%.

Mirando los bonos soberanos con calificación C, se observaron aumentos en los rendimientos (Pakistán +38 pb WoW, Ucrania +62 pb WoW, El Salvador +27 pb WoW).

Calificación	Emisor	Vencimiento	TIR	Var p.b.					
			3-may-24	DoD	WoW	MoM	YoY		
CCC-	YPF	30-sep-33	9,3	0	0	2	-463	3%	
CCC-	EL SALVADOR	18-ene-27	10,9	-17	27	-72	-992	9%	
CCC-	PAKISTAN	5-dic-27	11,7	3	38	15	-2523	9%	
CC	UKRAINE	1-sep-29	43,2	-27	62	677	-1436	20%	
B+	TURKEY	15-ene-30	6,4	-10	-36	0	-186	1%	
B-	PEMEX	16-feb-32	9,9	-13	-23	11	-102	2%	
BB	BRAZIL	4-feb-25	5,56	-1	-8	-79	58	50%	
BB	BRAZIL	20-ene-34	6,15	-10	-28	14	9	10%	
BB+	PETROBRAS GL	15-ene-30	6,22	-17	-19	29	21	14%	
BBB-	COLOMBIA	28-ene-33	7,06	-16	-23	0	-80	3%	
BBB	MEXICO	11-ene-40	6,34	-6	-19	18	65	9%	
BBB+	PERU	21-nov-33	5,84	-12	-20	22	66	11%	
BBB+	SOUTHERN CO	27-jul-35	5,85	-4	3	19	46	7%	
BBB+	CORP NAC COE	14-ene-30	5,76	-11	-16	23	106	14%	
A	CHILE	27-jul-33	5,37	-5	-12	21	92	13%	
	EUA	6M	5,37	-1	-1	4	37	4%	
	EUA	2Y	5,12	-4	-7	6	45	10%	
	EUA	10Y	4,51	-8	-19	19	115	19%	

BONOS NACIONALES EN DÓLARES Y SPREADS

En una buena semana a nivel global, los bonos soberanos argentinos más líquidos operaron mixtos (AL30 +1,2%, GD30 -1,7% y GD35 +1,2%).

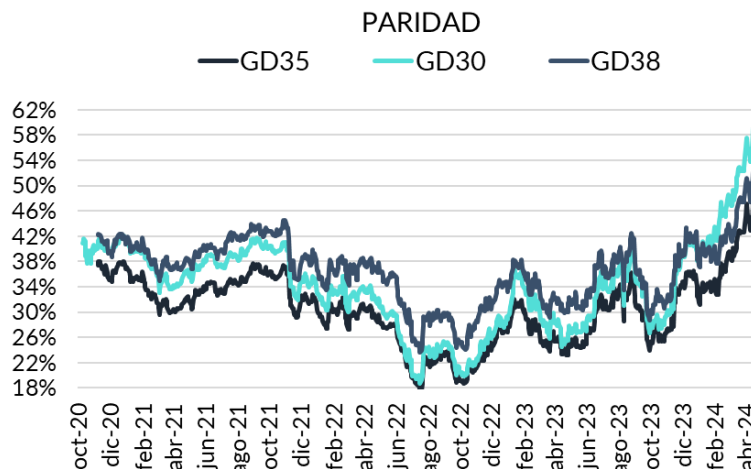
Vale la pena mencionar, que en un twitt⁶ el presidente Milei dijo “un operador que estaría financiado por los más rancios intendentes, critica nuestro ajuste proponiendo reestructurar la deuda (default). Esto es, propone destruir el crédito y exterminar al crecimiento aumentando la pobreza.”

Issuer	Vencimiento / Maturity	Duration	Coupon	Parity	TIR / YTM	3-may	2-may	25-abr	27-mar	4-may-23	3-may	Monto Negociado "C" USD mln
						Precio Prom / Avg Price	DoD	WoW	MoM	YoY		
Hard Dollar Ley Local												
BCRA	BPJ25	30/06/2025	0,7	0,0%	93,5%	10,2%	93,5	0,2%	2,0%			5,9
BCRA	BPOA7	30/04/2025	1,0	5,0%	89,0%	18,5%	90,6	1,1%	1,9%			2,2
BCRA	BPY26	31/05/2026	1,8	3,0%	78,4%	18,3%	78,8	0,6%	1,0%			15,0
BCRA	BPOB7	30/04/2026	1,9	5,0%	79,2%	18,9%	80,5	2,1%	-0,5%			0,7
Treasure	AL29	09/07/2029	2,5	1,0%	59,0%	23,1%	59,2					0,0
Treasure	AL30	09/07/2030	2,6	0,8%	55,9%	23,3%	56,0	0,0%	1,2%	9,8%	171,7%	89,9
BCRA	BPOC7	30/04/2027	2,7	5,0%	72,7%	18,0%	74,0					3,6
BCRA	BPOD7	31/10/2027	2,9	5,0%	70,8%	18,1%	72,0	0,6%	-0,4%			0,9
Treasure	AL35	09/07/2035	6,4	3,6%	46,7%	16,9%	47,2	-0,5%	0,8%			0,8
Treasure	AE38	09/01/2038	5,3	4,3%	49,5%	18,1%	50,2	-0,2%	0,1%	8,6%		3,3
Treasure	AL41	09/07/2041	6,4	3,5%	43,5%	16,5%	44,0					0,1
Hard Dollar Ley NY												
Treasure	GD29	09/07/2029	2,5	1,0%	59,6%	22,6%	59,8					0,6
Treasure	GD30	09/07/2030	2,7	0,8%	58,0%	21,5%	58,2	0,0%	-1,7%	10,1%	115,5%	15,5
Treasure	GD35	09/07/2035	6,4	3,6%	46,6%	16,9%	47,2	0,4%	1,2%	9,7%		15,4
Treasure	GD38	09/01/2038	5,4	4,3%	51,3%	17,3%	52,0	-1,4%	-0,2%			10,9
Treasure	GD41	09/07/2041	6,5	3,5%	44,6%	16,1%	45,1	-2,2%	0,6%			9,9
Treasure	GD46	09/07/2046	5,5	3,6%	48,8%	16,2%	49,4					0,9

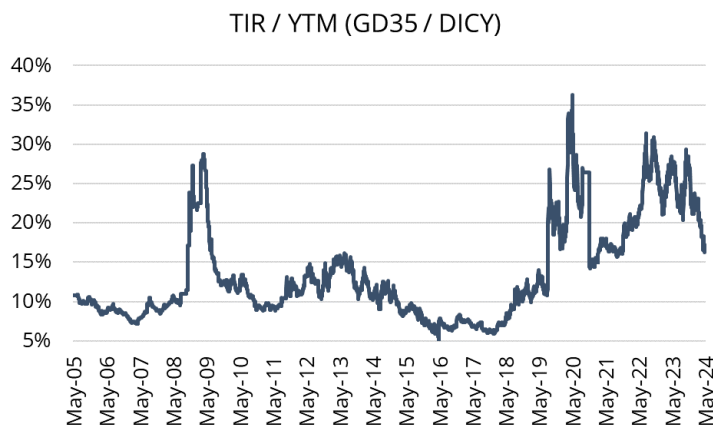
⁶ <https://twitter.com/JMilei/status/1784263387624427696?t=KxzqcBgPU9PlzKwDL6-H-w&s=08>



Paridades: Las paridades de los bonos superaron el máximo desde que se emitieron en el canje 2020, y llevan un aumento de 9/10% el último mes y de entre 116-172% en el último año.



TIR: El retorno histórico de un bono soberano argentino largo, era de 8% en momentos de tranquilidad (2007, 2016-2017).



SPREADS ENTRE BONOS:

Spread entre GD30/GD35, sugiere salir de GD30 e ingresar en GD35. Se obtiene un 24% más de nominales, se aumenta el cupón de 0,8% a 3,6% anual, aunque se aumenta la duration.

Spread GD30/GD38, sugiere salir de GD30 e ingresar en GD38. Se obtiene 13% más de nominales, se aumenta el cupón de 0,8% a 4,3%, aunque se aumenta la duration.

Paridades	03-05-24	Prom	Máx	Mín
Spread por Ley				
GD29/AL29	1%	9%	24%	1%
GD30/AL30	4%	12%	31%	1%
GD35/AL35	0%	-1%	16%	-39%
GD38/AE38	4%	12%	30%	1%
GD41/AL41	3%	9%	27%	-2%
Arbitrajes entre bonos				
GD29/GD35	28%	13%	31%	-2%
GD29/GD38	16%	-6%	18%	-24%
GD30/GD35	24%	11%	28%	-1%
GD30/GD38	13%	-8%	15%	-23%
GD38/GD35	10%	21%	37%	7%



ESCENARIOS DE BONOS ARGENTINOS EN DÓLARES SOBERANOS PARA DICIEMBRE DE 2024

Positivo: Se logran aprobar en el Congreso un conjunto de reformas macroeconómicas, entre las que se encuentran la reforma laboral, previsional, superávit fiscal financiero el primer año, cero emisión monetaria para financiar al Tesoro y un aumento de reservas netas por comercio el primer año de U\$S 10.000 mln. Esto le permite al gobierno nacional acceder a los mercados de capitales internacionales para refinanciar sus vencimientos en 2025.

Negativo: Durante el primer semestre de 2024 no se aprueban las reformas anteriormente mencionadas, continúa el déficit y el financiamiento monetario, se intenta cerrar la brecha cambiaria de golpe que sin anclas genera mayor inflación y mayores restricciones cambiarias. En este escenario no se logra el acceso a los mercados internacionales, y debido al aumento de vencimientos se realiza un nuevo canje de bonos con recorte del 30% del capital nominal (en línea con los países que reestructuraron teniendo préstamos del FMI), y se amplía el plazo de repago del capital remanente a 10 años.

Base: Durante el primer semestre de 2024 no es posible realizar todas las reformas macroeconómicas necesarias, pero algunas sí. Y dado el aumento de los vencimientos de capital de la deuda, se realiza un canje de deuda sin recorte de capital y con un aumento de 1% anual del cupón de interés, pero con un alargamiento de plazo de pago del capital de 10 años.

	Actual			Positive			Negative: 30% capital haircut + 10 years maturity extension			Base: 0% capital haircut + 10 years maturity extension +1% Coupon			Negotiated Amount (U\$S mln) 03-May-24
	Coupons to collect until Dec-24	Price	TIR	YTM	Price	Total Return	EY	Price	Total Return	EY	Price	Total Return	
GD29	0,50	59,8	22,6%	9,0%	85,8	44%	12,0%	22,5	-62%	12,8%	36,5	-38%	2
GD30	4,38	58,2	21,5%	9,0%	83,4	43%	12,1%	22,4	-54%	12,9%	36,1	-30%	31
GD35	1,81	47,2	16,9%	9,3%	78,4	66%	12,2%	34,5	-23%	13,4%	52,0	14%	21
GD38	2,13	52,0	17,3%	9,3%	82,9	59%	12,3%	36,5	-26%	13,1%	56,4	13%	16
GD41	1,75	45,1	16,1%	9,5%	71,5	58%	12,4%	30,8	-28%	13,4%	47,9	10%	13
GD46	1,81	49,4	16,2%	9,5%	75,4	52%	12,5%	33,3	-29%	13,1%	52,9	11%	1
AL29	0,50	59,2	23,1%	10,0%	84,2	42%	13,0%	20,5	-65%	13,8%	32,5	-44%	0
AL30	4,38	56,0	23,3%	10,0%	81,6	46%	13,1%	20,4	-56%	14,0%	32,9	-33%	225
AL35	1,81	47,2	16,9%	10,3%	74,0	57%	13,2%	31,8	-29%	14,4%	46,1	2%	3
AE38	2,13	50,2	18,1%	10,3%	78,8	57%	13,3%	33,8	-28%	14,1%	50,0	4%	6
AL41	1,75	44,0	16,5%	10,5%	67,2	53%	13,4%	28,3	-32%	14,4%	42,4	0%	0

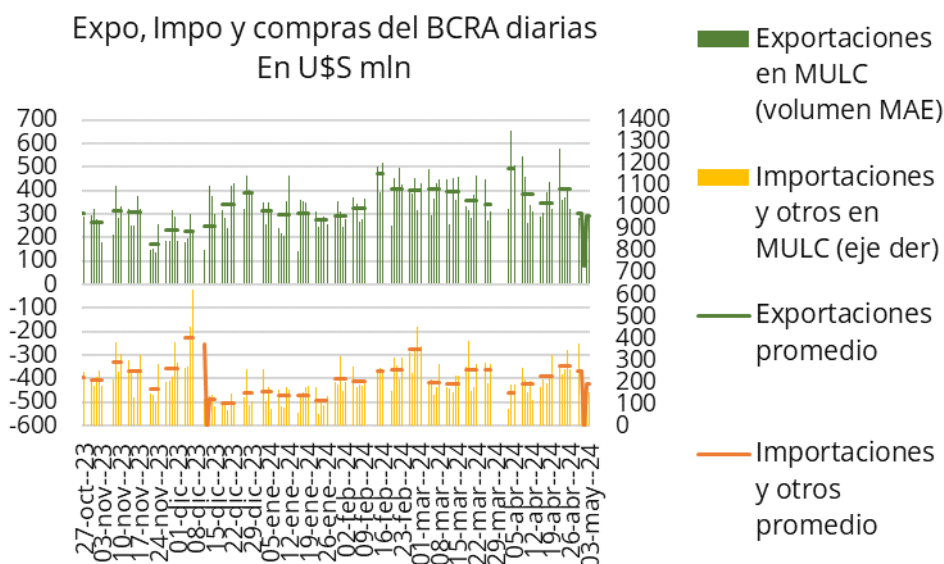
	Actual			Positive			Negative: 30% capital haircut + 10 years maturity extension			Base: 0% capital haircut + 10 years maturity extension +1% Coupon		
	Coupons to collect until Dec-24	Price	TIR	YTM	Price	Total Return	EY	Price	Total Return	EY	Price	Total Return
BPOA7	4,11	90,6	18,5%	9,0%	103,7	15%	12,0%	43,0	-48%	12,8%	64,3	-25%
BPOB7	4,11	80,5	18,9%	9,0%	100,3	25%	12,2%	41,1	-44%	12,9%	62,1	-18%
BPOC7	4,11	74,0	18,0%	9,3%	96,5	31%	12,4%	39,3	-41%	13,4%	58,5	-15%
BPOD7	4,11	72,0	18,1%	9,3%	95,7	33%	12,6%	38,5	-41%	13,1%	59,4	-12%
BPJ25	49,98	93,5	10,2%	9,0%	98,8	6%	12,0%	10,9	-35%	12,8%	14,5	-31%
BPY26	2,20	78,8	18,3%	9,0%	96,2	22%	12,2%	32,5	-56%	12,9%	50,2	-33%



CUENTAS EXTERNAS

La liquidación Agro (CIARA-CEC) en abr-24 fue U\$S 1.910 mln, una caída de 21,5% YoY.

COMERCIO DIARIO: En la última semana, el promedio de exportaciones liquidadas diariamente en el mercado oficial bajó 28% WoW hasta U\$S 294 mln, y el promedio de las importaciones y pagos bajó 30% hasta U\$S 192 mln.



RESERVAS: Las reservas brutas del Banco Central bajaron U\$S 1.721 mln la semana pasada, hasta U\$S 28.374 mln, básicamente por el pago al FMI por U\$S 2.250 mln, parcialmente compensado por compras del Banco Central por U\$S 474 mln.

En el acumulado de los días del gobierno LLA, el Banco central compró U\$S 15.060 mln, y las reservas brutas subieron U\$S 7.166 mln.

\$ / USD mln	3-May	2-May	30-Apr	29-Apr	26-Apr	25-Apr	3-Apr	3-May	cumulative variations		
									WoW	MoM	YoY
Gross Reserves/ Reservas Brutas	28.374	28.189	27.575	29.877	30.137	30.095	27.877	34.890	-1.721	497	-6.516
bank reserves / Encajes bancarios	17.271	17.271	17.271	17.271	17.209	17.193	16.962	15.298	78	364	1.973
Chinese swap / Swap Chino	17.956	17.956	17.956	17.976	17.940	17.958	17.973	18.811	-2	-33	-855
Reasons for variation / Motivos de var.	185	614	-2.302	-260	42	78	731	-188	-1.721	497	-6.516
CB intervention in USD / Intervención en MULC en USD	144	161	194	-90	61	57	245	-127	471	3.420	19.459
CB intervention in RMB / Intervención en MULC en Yuanes	0	-1	-1	-2	-2	0	0	-1	-7	-15	-3.579
Payment to Multilateral / Pagos de Multilaterales			-2.250	0	0	-1	3	0	-2.250	-2.480	-7.494
Other treasury payments / Otros pagos del Tesoro				-19	0	0	-7	-1	-19	-102	-1.201
Bank reserve requirements / Encajes Bancarios	0	0	0	-218	-13	-16	360	-77	-230	-446	-2.569
China swap valuation / Swap Chino	0	0	-21	36	-18	17	-15	0	-2	-18	-855
Gold valuation / Oro	-2	35	-97	-6	12	32	208	45	-59	6	521
CB Intervention in BCS and others / Intervención del Banco ce	43	419	-128	39	1	-11	-64	-27	375	131	-10.796
Change in Reserves since 7-Dec-2023 (Var reservas LLA)	7.166										
Dollar purchases since December 7, 2023 (Compras LLA)	15.060										

RESERVAS NETAS: estimamos que las reservas netas al 3-may rondarían los U\$S -6.006 mln, desde U\$S -10.307 mln en nov-23 (cuando no se computaba la deuda con importadores, ni había depósitos en el Gobierno Nacional).



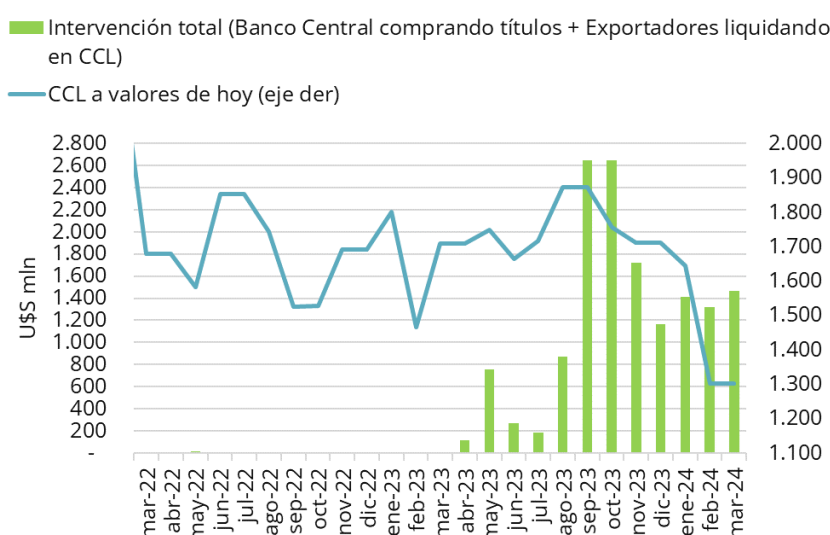
\$mln // U\$S mln	May-24	Apr-24	Mar-24	Feb-24	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Dec-22	Dec-21	Dec-20	Dec-19	Dec-18	Dec-17	Dec-16	Dec-15	Dec-14
Gross Reserves / Reservas Brutas	28.374	29.877	27.146	27.595	25.108	23.071	21.602	44.598	39.662	39.387	44.848	65.786	55.055	39.308	25.563	31.443
bank reserves in CB	10.579	10.579	8.877	9.295	9.776	9.096	8.829	12.064	12.083	10.883	8.909	14.151	12.818	15.544	10.727	8.073
Chinese swap / Swap Chino	18.176	18.176	18.176	18.251	18.280	18.432	18.321	18.848	20.453	19.917	18.670	18.899	10.758	10.079	10.788	2.587
SDR's IMF / DEGs	0	893	893	893	2.707	0	0	5.764	673	1.354	2.605	4.360	2.545	2.401	2.845	2.975
SEDESA (PASE)	1.893	1.893	1.893	1.886	1.877	1.869	1.859	1.777	0	0	0	0	0	0	1.068	953
BIS	0	0	401	1.355	2.007	2.162	2.901	3.014	3.002	3.001	3.516	2.504	0	0	0	0
Nat. Gob. Fx deposits / Depósitos Gob Nac	1.990	2.990	1.034	1.765	2.767	63	64	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bopreal next 12 months / Venc. Bopreal	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743											
Net Reserves / Reservas Netas	-6.006	-6.396	-5.870	-7.593	-14.049	-8.550	-10.371	3.133	3.451	4.232	11.149	25.871	28.934	11.283	135	16.856

TIPOS DE CAMBIO

CCL: En la semana, el precio del CCL subió +3,1% operado GD30 en ppt. Y la brecha cambiaria subió a 27% el viernes 3-may.

El monto negociado de bonos soberanos letras C y D en PPT y SENEBI bajó 1% en C y subió 5% en D, totalizando un promedio operado de 306 mln diarios esta semana (U\$S 153 mln en C y U\$S 152 mln en D).

El acuerdo con el FMI deja explícito que el Gobierno no intervendrá en los dólares paralelos. Sin embargo, vale la pena recordar que con el dólar blend, los exportadores liquidan el 20% en CCL, y esto brinda una oferta relevante, en torno a U\$S 1.300/1.400 mln mensuales (desde U\$S 1.800 mln en nov-23).

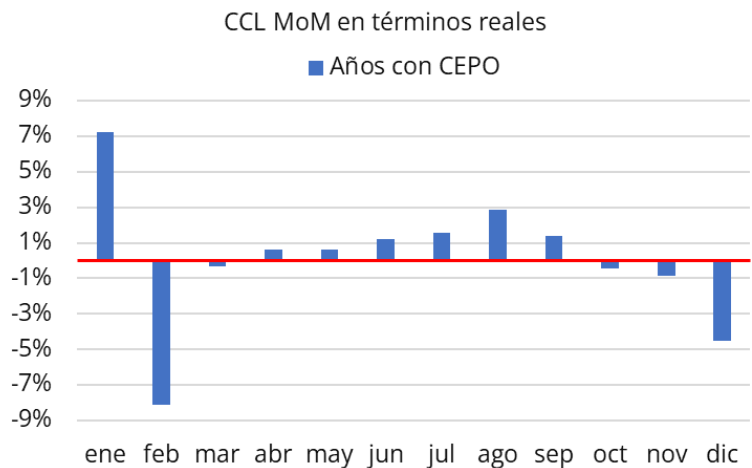


Para los próximos meses habría dos cambios relevantes, que podrían afectar el precio del CCL:

- El 1-abril los importadores que compraron Bopreal en la licitación primaria y lo vendieron contra C, podrán recuperar esa pérdida de paridad operando CCL en el mercado financiero con otros bonos.
- La estacionalidad indica que entre abril y junio aumentan las exportaciones mensuales por la liquidación de la cosecha gruesa. Esto aumenta la oferta de dólares también en CCL.
- En junio debiera eliminarse el dólar Blend, según lo acordado con el FMI. Recordamos que hoy hay U\$S 100 mln en promedio diario aportados por exportadores por el dólar blend (20% se liquida en C).

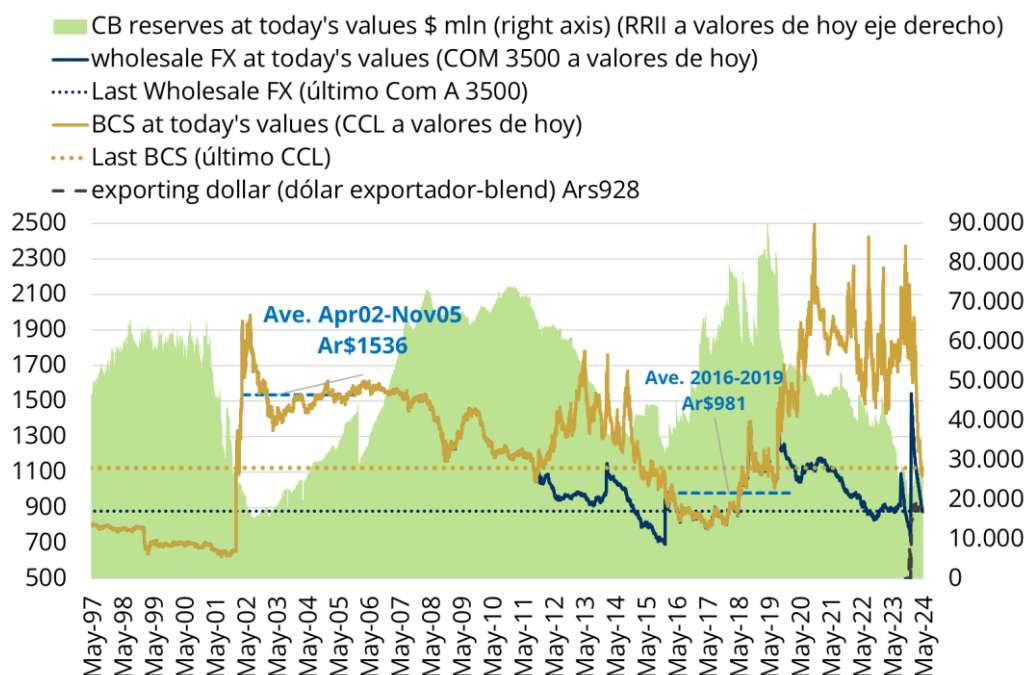


ESTACIONALIDAD DEL TIPO DE CAMBIO CCL: La estacionalidad el CCL, en términos reales sugiere que los meses de mayor caída son febrero y diciembre, y los de mayor suba enero, junio, julio y agosto.



En el próximo gráfico, se pueden observar los valores del tipo de cambio oficial y CCL históricos, actualizados por inflación a valores de hoy. En los dos últimos períodos sin brecha:

- Entre 2016-2019 valía \$981 a valores de hoy (con un ingreso de dólares por endeudamiento con terceros de U\$S 82.000 mln, y un aumento en las reservas de U\$S 40.000 mln).
- Entre 2002-2005 (Roberto Lavagna estaba como ministro) valía \$1.536 a valores de hoy, y se tuvo un aumento en las reservas por superávit comercial de U\$S 16.000 mln).
- El salto del tipo de cambio oficial con la actual administración el 13-dic-23, alcanzó \$1.534 a valores de hoy.



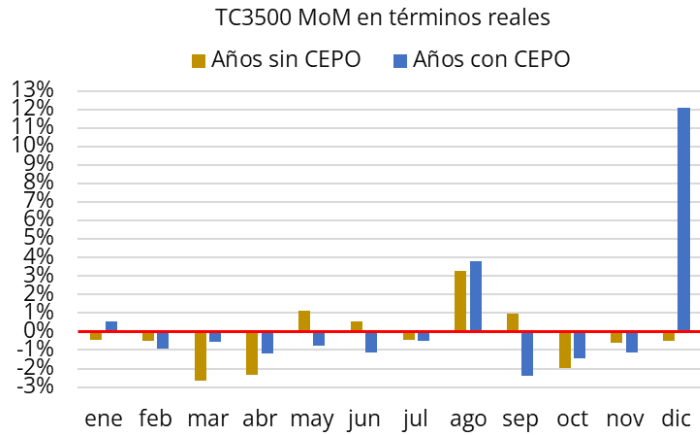
Tipo de cambio oficial: La semana pasada el tipo de cambio oficial Com A3500 subió 0,46% semanal, y en el último mes 2,0%, y cerró el viernes en \$878,75.



ESTACIONALIDAD DEL TIPO DE CAMBIO OFICIAL:

Hay una estacionalidad marcada en el tipo de cambio oficial entre meses que se atrasa respecto de la inflación (feb, mar, abr, jul, oct y nov), y meses que se devalúa bastante por arriba de la inflación (ago y dic).

Esto sugiere que la cobertura cambiaria que uno utilice debiera cubrir hasta agosto.



Futuros de dólar: En la semana, el futuro de mayo cayó -\$5,0 hasta \$905,0, el futuro de junio cayó \$12,5 hasta \$930,5.

MAE	DOLLAR FUTURES					
	May 3, 2024					
\$ 878,75	Valor / Value	Implicit rate (TNA)	# contracts (1 contract = U\$S 1000)	Open interest (K U\$S)	WoW	Var entre meses
May-24	905,0	38,9%	192.523	993.179	-5,0	3,5%
Jun-24	930,5	38,4%	30.067	355.511	-12,5	2,8%
Jul-24	959,5	37,7%	14.379	139.394	-28,5	3,1%
Aug-24	988,0	38,1%	10.561	65.808	-49,0	3,0%
Sep-24	1.028,0	41,3%	4.571	35.889	-68,0	4,0%
Oct-24	1.070,0	43,9%	2.015	12.526	-80,0	4,1%
Nov-24	1.115,0	46,7%	0	16.255	-85,0	4,2%
Dec-24	1.168,5	49,7%	2.752	69.138	-87,0	4,8%
Jan-25	1.211,0	50,6%	106	7.181	-99,0	3,6%
Feb-25	1.246,0	50,7%	0	1.806	-109,0	2,9%
Total			256.974	1.697.097		

COBERTURA CAMBIARIA CON ACTIVOS

Resumimos la variación de los activos que cotizan en pesos. En el mes de abril, de los activos que seguimos, las mayores subas en pesos estuvieron en TGS, BYMA, GD30/GD35, entre otros.

	MoM															YoY
	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	3-May-24	Apr-24	
GD35	-4%	14%	33%	11%	37%	-11%	6%	27%	20%	27%	-9%	18%	11%	2%	400%	
GD38	2%	12%	27%	6%	41%	-12%	9%	19%	22%	26%	-10%	17%	9%	3%	329%	
GD30	-6%	17%	31%	12%	39%	-11%	4%	28%	23%	36%	-6%	17%	11%	2%	473%	
TV24/T2V4	16%	11%	8%	8%	34%	-13%	25%	34%	36%	5%	-2%	5%	9%	7%	302%	
TDG24	7%	12%	12%	9%	25%	-10%	23%	36%	38%	20%	-5%	4%	10%	-2%	385%	
TX24	7%	12%	12%	8%	16%	-9%	27%	24%	64%	3%	7%	12%	6%	2%	421%	
TX26	8%	11%	16%	9%	21%	-19%	32%	25%	52%	2%	23%	17%	3%	3%	217%	
YFPD	11%	7%	41%	7%	41%	-11%	-14%	62%	15%	37%	-17%	19%	7%	11%	363%	
PAMP	16%	16%	22%	5%	57%	-14%	3%	24%	17%	35%	-28%	6%	3%	11%	305%	
CEPU	24%	19%	7%	6%	54%	-14%	-1%	48%	24%	36%	-29%	18%	9%	10%	267%	
TGSU2	23%	17%	15%	-1%	45%	-15%	4%	33%	23%	33%	-27%	15%	16%	14%	325%	
BYMA	18%	9%	-1%	-3%	47%	-9%	6%	25%	28%	40%	-18%	39%	11%	7%	312%	
IRSA	4%	17%	38%	4%	34%	14%	-18%	47%	6%	31%	-21%	18%	2%	10%	623%	
BMA	11%	8%	61%	12%	37%	-30%	2%	54%	14%	57%	-5%	38%	4%	14%	393%	
VIST	18%	7%	21%	17%	49%	18%	-7%	8%	11%	49%	-8%	18%	3%	3%	182%	
TSLA	-11%	31%	38%	9%	39%	1%	-17%	14%	21%	4%	-10%	-12%	8%	-3%	170%	
MELI	9%	4%	1%	11%	59%	-3%	1%	22%	16%	47%	-22%	-4%	-5%	18%	195%	
SPY	14%	8%	10%	12%	42%	-1%	1%	5%	20%	38%	-12%	4%	-2%	3%	294%	
Wholesale FX // TC COM A 3500	7%	8%	7%	7%	27%	0%	0%	3%	124%	2%	2%	2%	2%	0%	148%	
Implicit FX // CCL	9%	11%	-1%	8%	25%	20%	-2%	8%	17%	31%	-15%	1%	1%	3%	138%	
Implicit FX // MEP	10%	7%	3%	5%	31%	5%	23%	2%	15%	21%	-15%	-1%	2%	3%	292%	
Inflation CPI // IPC inflación	8%	8%	6%	6%	12%	13%	8%	13%	26%	21%	13%	11%	10%	9%		



OBLIGACIONES NEGOCIABLES

Variaciones semanales:

Hard Dollar (Ley Extranjera) medidas en dólares, subieron en promedio +0,1% WoW, con un monto negociado de U\$S 274 mil (promedio de las últimas 10 ruedas) destacándose;

- Capex S.A.: 25-ago-28 (CAC5D) 1,9% WoW, operando U\$S 104 mil.
- Mastellone: 30-jun-26 (MTCGD) 1,4% WoW, operando U\$S 201 mil.
- YPF S.A.: 30-sept-33 (YMCJD) 1,1% WoW, operando U\$S 358 mil.

Hard Dollar (Ley Local) medidas en dólares, bajaron en promedio -0,9% WoW, con un monto negociado de U\$S 108 mil (promedio de las últimas 10 ruedas) destacándose;

- Cresud: 30-jun-24 (CS34D) -5,1% WoW, operando U\$S 3 mil.
- MSU Energy S.A.: 20-may-24 (RUC4D) -3,5% WoW, operando U\$S 4 mil.
- Pampa Energía S.A.: 04-may-25 (MGCHD) -2% WoW, operando U\$S 104 mil.

Corporate Fundamentals // Fundamentos de Corporativos

	IRSAC	VISTA	YPF	YPF LUZ	MSU	PAMPA	ARCOR	AA2000	GENNEIA	PAN AMERICAN	CGC	TELECOM	TGS	CAPEX	Cresud	Celulosa	Molinos Agro	Tecpetrol
Solvency Ratios // Ratios de Solvencia																		
Total Debt / Assets // Deuda total / Activos	49%	55%	64%	48%	83%	49%	67%	59%	76%	47%	94%	59%	44%	57%	58%	85%	76%	44%
Net Financial Debt / Net Equity // Deuda Fin. Neta / PN	25%	45%	75%	72%	427%	13%	87%	86%	166%	26%	897%	85%	29%	76%	107%	190%	-55%	35%
Coverage Ratios // Ratios de Cobertura																		
EBITDA / Interest // EBITDA / Intereses	9,8	37,9	-3,5	-47,1	3,3	1,2	-11,9	223,3	5,8	2,7	19,6	13,5	404,3	10,0	8,4	0,3	-0,4	2,9
Cash / Short Term Debt // Efectivo / Deuda de Corto Plazo	0,7	0,4	0,3	0,9	0,3	2,2	0,3	1,4	0,7	0,2	0,5	0,3	1,9	0,1	0,4	0,1	0,7	0,2
Operating Income / Total Debt // Ingresos Operativos / Deuda Total	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	1,7	0,8	0,2	0,3	0,4	0,6	0,7	0,8	0,2	1,0	3,1	0,6
Net Financial Debt / EBITDA // Deuda Financiera Neta / EBITDA	1,2	1,5	-11,4	2,7	6,9	2,2	1,9	2,1	4,2	3,5	5,7	3,2	1,4	1,5	4,1	2,9		1,4
Last Balance Date // Fecha del último Balance	Dec-23	Dec-23	Dec-23	Jun-23	Jun-23	Dec-23	Dec-23	Dec-23	Sep-23	Dec-23	Dec-23	Dec-23	Dec-23	Oct-22	Dec-23	Aug-22	Dec-23	Dec-23
RANKING	3,7	3,6	5,0	3,2	1,5	4,2	3,3	5,2	2,5	3,1	1,4	3,1	7,1	3,4	2,9	2,5	4,3	3,5



ARGENTINA CORPORATE DEBT													
Foreign Law													
ISIN	Ticker	Company Name	Maturity	YTM (Bid)	US\$ Dirty	Bid Price (clean)	Residual Value	MD	Coupon	Outs. Amount (U\$S mln)	Minimum Denom.	Governing Law	Monto Negociado Prom. 10 ruedas en mln. BYMA
USP3063DAB84	CP170	CGC	8-mar-25	9,7%	47,5	100,0	46,8%	0,65	9,50%	204	1.000	NY	68
XS2502495786	PNMCO	Pan American Energy	21-jul-25	9,0%	100,4	98,3	100,0%	1,11	7,25%	105	1.000	NY	
US69784DAB47	PNDCO	Pan American Energy	30-abr-27	7,6%	103,2	103,0	100,0%	1,78	9,13%	300	1.000	NY	206
USP9308RAZ66	TSC20	TGS	2-may-25	10,6%	96,8	96,3	100,0%	0,93	6,75%	482	150.000	NY	
US984245AT72	YMCEO	YPF SA	23-mar-25	13,1%	24,6	97,4	25,0%	0,58	8,50%	341	150.000	NY	
USP989MJBEO4	YCA60	YPF SA	28-jul-25	11,4%	99,5	97,3	100,0%	1,11	8,50%	1.132	1.000	NY	989
USP989MJBR17	YMCHO	YPF SA	12-feb-26	8,5%	63,2	100,3	61,5%	0,80	9,00%	775	1	NY	527
US984245AQ34	YCAMO	YPF SA	21-jul-27	10,9%	92,3	90,4	100,0%	2,71	6,95%	809	150.000	NY	
USP989MJB50	YMC10	YPF SA	27-jun-29	10,2%	97,4	94,4	100,0%	3,92	8,50%	399	150.000	NY	
USP989MJB599	YMCIO	YPF SA	30-jun-29	9,7%	101,8	98,9	100,0%	2,92	9,00%	748	1	NY	373
USP989MJB46	YMCUO	YPF SA	17-ene-31	9,4%	103,9	101,4	100,0%	4,63	9,50%	800	150.000	NY	
USP989MJB72	YMCJO	YPF SA	30-sep-33	9,5%	87,2	86,5	100,0%	5,70	7,00%	576	1	NY	523
USP989MJBNO3	YCANO	YPF SA	15-dic-47	10,5%	74,1	71,4	100,0%	9,21	7,00%	537	150.000	NY	
USP20058AE63	CAC50	Capex SA	25-ago-28	6,1%	109,4	100,0	100,0%	1,44	9,25%	189	1	NY	317
USP0092MAF07	AER10	AA 2000	1-feb-27	16,1%	43,8	95,6	45,8%	1,32	6,88%	400	130.000	NY	
US00786PAE43	ARC10	AA 2000	1-ago-31	9,1%	98,9	98,8	100,0%	4,27	8,50%	273	1.000	NY	105
USP3063XAJ74	CLSI0	CLISA	25-jul-27	93,9%	25,1	23,0	100,0%	1,55	7,50%	325	100	NY	79
USP1000CAE41	AEC20	AES SA	30-ago-27	13,3%	94,5	92,8	100,0%	2,14	9,50%	122	1	NY	
USP46214AC95	MRCAO	Generacion Mediterranea S.	1-dic-27	16,5%	79,5	90,5	84,0%	1,46	9,63%	325	1	NY	638
USP46756BA25	GNCXO	Genneia SA	2-sep-27	10,7%	69,3	97,4	70,0%	1,57	8,75%	366	1.000	NY	291
USP76706AAA25	RUU00	MSU Energy SA	1-feb-25	47,3%	80,8	78,5	100,0%	0,59	6,88%	600	150.000	NY	
USP7464EAH91	MGC90	Pampa Energia SA	8-dic-26	8,2%	105,9	102,1	100,0%	1,13	9,50%	293	1	NY	186
USP7464EAA49	MGC10	Pampa Energia SA	24-ene-27	9,6%	97,6	95,5	100,0%	2,34	7,50%	750	150.000	NY	
USP7464EAB22	MGC30	Pampa Energia SA	15-abr-29	9,5%	100,1	99,5	100,0%	2,52	9,13%	293	150.000	NY	
USP9897PAB06	YFC20	YPF Luz	25-jul-26	10,3%	102,7	99,0	100,0%	1,10	10,00%	400	1.000	NY	
USP9028NAZ44	TLC50	Telecom	6-ago-25	12,0%	66,9	97,6	67,0%	0,68	8,50%	389	1.000	NY	816
USP9028NAV30	TLC10	Telecom	18-jul-26	10,7%	97,8	95,5	100,0%	1,91	8,00%	400	1	NY	1.073
USP58809BH95	IRCF0	IRSA IR	22-jun-28	9,0%	103,2	99,9	100,0%	2,18	8,75%	171	1	NY	172
USP79849AE89	RAC50	RAGHSA SA	24-abr-30	8,8%	98,4	98,5	100,0%	4,61	8,25%	57	1	NY	5
USP04559AW36	RCCJO	Arcor SAIC	9-oct-27	8,4%	100,6	99,9	100,0%	0,81	8,25%	265	1	NY	445
Local Law													
ISIN	Ticker	Company Name	Maturity	YTM (Bid)	US\$ Dirty	Bid Price (clean)	Residual Value	MD	Coupon	Outs. Amount (U\$S mln)	Minimum Denom.	Governing Law	Monto Negociado Prom. 10 ruedas en mln. BYMA
ARAESA560065	AEC10	AES SA	14-jul-25	9,9%	100,7	98,1	100,0%	1,08	8,00%	31	1	ARG.	49
ARARCS560014	RCCMO	Arcor SAIC	22-nov-25	6,2%	97,9	96,3	100,0%	1,45	3,50%	77	1	ARG.	212
ARCELU5600B0	CRCEO	Celulosa	4-jun-25	-0,6%	40,6	106,4	37,5%	0,60	10,00%	63	1	ARG.	54
ARCGCO5600X1	CP320	CGC	9-dic-25	8,8%	98,7	96,2	100,0%	1,44	6,00%	13	1	ARG.	1.524
ARCRE55600R7	CS340	Cresud	30-jun-24	-35,4%	36,8	107,9	33,3%	0,18	6,99%	19	1	ARG.	
ARCRE55600Q9	CSKZO	Cresud	6-jul-24	-18,6%	35,7	104,7	33,3%	0,18	6,99%	36	1	ARG.	
ARCRE55600U1	CS370	Cresud	15-mar-25	16,3%	94,3	92,1	100,0%	0,76	5,50%	24	1	ARG.	
ARCRE55600V9	CS380	Cresud	3-mar-26	7,2%	104,4	101,6	100,0%	1,63	8,00%	71	1	ARG.	155
ARENOR560040	DNC20	EDENOR	22-nov-24	0,6%	109,4	104,9	100,0%	0,52	9,75%	30	1	ARG.	83
AREMGA5600S5	GN400	Genneia SA	14-jul-25	11,5%	98,3	93,8	100,0%	1,08	5,50%	11	1	ARG.	109
ARIRSA5600V4	IRCGO	IRSA IR	25-mar-25	7,5%	102,7	100,5	100,0%	0,82	8,00%	62	1	ARG.	215
ARIRSA5600W2	IRCIO	IRSA IR	7-dic-25	8,3%	96,3	95,4	100,0%	1,47	5,00%	25	1	ARG.	226
ARJDCC5600M1	HJC70	John Deere	25-jun-24	-99,6%	43,2	215,0	20,0%	0,18	8,00%	40	1	ARG.	47
ARLOMA560041	LOC20	Loma Negra	21-dic-25	7,3%	101,4	98,9	100,0%	1,48	6,50%	72	1	ARG.	339
ARLOMA560058	LOC30	Loma Negra	11-mar-26	8,7%	99,4	98,2	100,0%	1,66	7,49%	55	1	ARG.	137
ARMSUS5600F5	MSSEO	MSU Energy SA	17-jul-26	10,5%	97,8	92,5	100,0%	1,82	6,50%	25	1	ARG.	127
ARPAMP5600I3	MGCJO	Pampa Energia SA	4-may-25	5,9%	99,3	99,2	100,0%	0,95	4,99%	56	1	ARG.	163
ARPAMP5600K9	MGCJO	Pampa Energia SA	8-sep-25	3,8%	102,4	101,6	100,0%	1,28	5,00%	72	1	ARG.	184
AROILG5600D1	VSCO0	Vista Oil & Gas	8-ago-24	5,6%	101,0	100,1	100,0%	0,25	6,00%	44	1	ARG.	814
ARYPFS5601W0	YMCQO	YPF SA	13-feb-26	8,3%	98,3	96,3	100,0%	1,62	5,00%	125	1	ARG.	3.455
AR0885645611	TTC70	Tecpetrol SA	22-abr-26	6,9%	98,8	98,5	100,0%	1,81	5,98%	120	1	ARG.	452



BONOS SUB-SOBERANOS

Según Bloomberg, CABA estaría analizando salir a colocar deuda.

Fundamentos de Provincias

Indicadores Acumulados 12 meses (\$ mln)	CABA	Prov. Bs As	CORDOBA	CHACO	CHUBUT	MENDOZA	NEUQUEN	SALTA	SANTA FE	RIO NEGRO	JUJUY	ENTRE RÍOS	LA RIOJA
Total ingresos	3.341.209	8.796.252	2.805.270	1.026.471	682.457	1.231.159	1.036.187	659.986	2.395.242	537.339	403.883	1.306.695	338.020
De los cuales Ingresos federales	367.544	4.015.503	1.338.307	752.490	256.611	724.106	210.871	544.463	1.347.610	362.377	306.144	721.516	286.825
Total gastos	3.061.363	9.423.548	2.707.168	1.073.020	639.671	1.206.563	1.041.614	672.342	2.539.590	560.731	399.368	1.374.479	336.028
De los cuales Gastos por intereses	99.128	234.382	45.031	17.134	19.820	39.996	24.196	13.529	37.637	24.819	67.860	17.418	7.122
De los cuales Gastos por salarios	1.357.778	3.991.573	964.832	450.692	321.518	460.634	498.799	392.765	1.081.646	357.869	219.407	596.072	129.010
Rdo Corriente antes de intereses	840.470	238.466	519.519	116.001	115.450	202.325	93.275	36.790	39.725	14.530	137.103	14.560	41.844
Resultado primario	378.974	-392.914	143.133	-29.415	62.606	64.592	18.769	1.173	-106.710	1.428	72.374	-50.366	9.115
Resultado Financiero	279.846	-627.296	98.102	-46.549	42.786	24.596	-5.426	-12.356	-144.347	-23.392	4.515	-67.784	1.993
Año del dato fiscal	dic-23	dic-23	dic-23	dic-23	dic-23	dic-23	sep-23	sep-23	dic-23	dic-23	sep-23	dic-23	sep-23
Deuda Total (\$mln)	1.414.201	9.494.046	1.894.071	391.702	681.170	597.439	883.027	392.463	448.247	348.078	570.797	632.743	329.064
En Moneda Nacional	62.226	289.773	6.788	59.994	192.947	36.632	73.855	42.278	38.244	15.069	14.481	24.316	26.424
En Moneda Extranjera	1.351.976	9.204.273	1.887.283	331.708	488.224	560.807	809.171	350.185	410.003	333.009	556.317	608.426	302.639
Fecha del último stock de deuda conocido	dic-23	sep-23	dic-23	dic-23	dic-23	dic-23	sep-23	sep-23	dic-23	dic-23	sep-23	dic-23	sep-23

Fuente: Últimos prospectos de emisiones de deuda. INDEC. Reuters. Ministerio de Hacienda Nacional. Ministerio del Interior y Obras Públicas. Ministerios de Hacienda provinciales.

Ratios	CABA	Prov. Bs As	CORDOBA	CHACO	CHUBUT	MENDOZA	NEUQUEN	SALTA	SANTA FE	RIO NEGRO	JUJUY	ENTRE RÍOS	LA RIOJA
Resultado primario / Ingresos Totales	11,3%	-4,5%	5,1%	-2,9%	9,2%	5,2%	1,8%	0,2%	-4,5%	0,3%	17,9%	-3,9%	2,7%
Ingres. de fuente. Federales / Ingres. Totales	11%	46%	48%	73%	38%	59%	20%	82%	56%	67%	76%	55%	85%
Salarios / Gastos Totales	44%	42%	36%	42%	50%	38%	48%	58%	43%	64%	55%	43%	38%
Intereses / ingresos totales	3,0%	2,7%	1,6%	1,7%	2,9%	3,2%	2,3%	2,0%	1,6%	4,6%	16,8%	1,3%	2,1%
Deuda Pública / Ingresos Totales	42%	108%	68%	38%	100%	49%	85%	59%	19%	65%	141%	48%	97%
Deuda en Moned. Extr / Total de Deuda ⁽¹⁾	96%	97%	100%	85%	72%	94%	92%	89%	91%	96%	97%	96%	92%
Transparencia Presupuestaria (2022) CIPPEC	9,9	8,0	9,9	9,7	3,3	8,9	9,6	7,5	10,0	9,0	7,1	10,0	8,2
Ranking Allaria de Solvencia Provincial	7,5	2,5	5,0	4,5	5,6	5,4	4,9	3,9	4,9	3,9	4,0	4,1	3,3

(*) Elaboración propia en base a datos fiscales oficiales.

(1) Stock de deuda en moneda extranjera ajustado al tipo de cambio mayorista Ask al cierre de ayer.

ARGENTINA SUB-SOVEREIGN DEBT													
ISIN	Ticker	Issuer Name	Maturity	Dirty Price	Ask Price (clean)	YTM (Bid)	Modified Duration	Coupon	S&P Rating	Outs. Amount (U\$ \$ mln)	Minimum Denom.	Law	SOT last (bp.)
XS1422866456		CABA	1-jun-27	100,23	97,50	9,14%	1,78	7,50%	Caa3	890	200.000	NY	
US157223AA64	CH24D	Chaco	18-feb-28	63,85	62,18	39,59%	1,25	8,25%	Ca	222	150.000	NY	1929
US17127LAA35	PUL26	Chubut	26-jul-30	89,22	91,00	13,63%	1,93	7,75%	Ca	434	150.000	NY	1294
US74408DAC83	CO21D	Córdoba	10-dic-25	92,91	91,13	20,63%	0,69	6,88%	Ca	481	150.000	NY	
ARPCDB320099	CO26	Córdoba	27-oct-26	31,21	28,46	15,00%	1,15	7,13%	WR	94	1	ARG	1282
US74408DAD66	CO24D	Córdoba	1-jun-27	80,76	78,75	19,48%	1,86	6,99%	Ca	516	150.000	NY	
USP79171AF45	CO29D	Córdoba	1-feb-29	74,69	74,88	16,45%	3,10	6,88%	Ca	456	150.000	NY	
US29384NAA28	ERF25	Entre Ríos	8-ago-28	81,34	80,33	18,16%	2,13	8,25%	NULL	419	1	NY	
XS1686882298	JUS22	Jujuy	20-mar-27	79,95	80,88	25,88%	1,24	8,38%	NULL	140	150.000	NY	
USP6552BAA07	RIF25	La Rioja	24-feb-28	54,25	55,25	29,45%	1,72	8,50%	NULL	318	1	NY	
US586805AJ20	PMM29	Mendoza	19-mar-29	80,75	81,00	15,86%	2,05	5,75%	Ca	454	1.000	NY	
USP71695AC75	NDT11	Neuquén	12-may-30	100,51	99,88	7,43%	2,50	7,00%	NULL	243	150.000	NY	799
US64131GAA04	NDT25	Neuquén	27-oct-30	81,64	82,50	12,88%	2,71	5,75%	NULL	337	1.000	NY	
XS2385150417	BA37D	Prov. BS AS	1-sep-37	43,52	44,38	25,79%	3,24	6,38%	Ca	6.202	1	NY	323
XS2385151811	BB37D	Prov. BS AS	1-sep-37	36,53	36,38	23,56%	4,64	5,50%	Ca	778	1	NY	236
XS2385151068	BC37D	Prov. BS AS	1-sep-37	33,99	34,00	23,65%	4,74	5,00%	Ca	153	1	NY	410
US744086AA73	RND25	Río Negro	10-mar-28	59,07	60,00	30,67%	1,50	6,88%	Ca	267	150.000	NY	
USP8388TAB00	SA24D	Salta	1-dic-27	81,66	80,00	13,45%	1,72	8,50%	NULL	322	1	NY	1434
USP84641AB82		Sante Fé	1-nov-27	86,15	86,32	13,82%	2,11	6,90%	Ca	250	150.000	NY	



Analyst disclosures

The name of the person(s) responsible for the recommendations and information contained in this report is identified on the report cover page. The functional job title of the person(s) responsible for the recommendations and information contained in this report is: Research Analyst unless otherwise stated on the cover.

Regulation AC - Analyst Certification: Each Research Analyst(s) listed on the front-page of this report, principally responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to an issuer or security that the Research Analyst covers in this research report, all of the views expressed in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each Research Analyst(s) also certifies that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that Research Analyst in this research report. Each Research Analyst certifies that he is acting independently and impartially from ALED shareholders, directors and is not affected by any current or potential conflict of interest that may arise from any ALED activities.

Registration of non-US Analysts: Unless otherwise noted, the non-US analysts listed on the front of this report are employees of Allaria Ledesma y Cia. S.A. Allaria Ledesma y Cia. S.A. ("ALED") refers to ALED and its affiliates, which is a non-US affiliate and entity under common control and ownership Allaria Securities LLC ("ASEC") a SEC registered and FINRA member broker-dealer. Research Analysts employed by ALED, are not registered/qualified as research analysts under FINRA/NYSE rules, may not be associated persons of ASEC or any other U.S. broker-dealer and may not be subject to FINRA Rule 2241 restrictions on communications with covered companies, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

Compensation and Investment Banking Activities

ALED or any of its affiliates or have not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months. ALED or any of its affiliates have not received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months. ALED or any of its affiliates do not expect to receive or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

Market Making

ALED, at the time of this publication, does not make a market in Come

Price Target

Unless otherwise stated in the text of this report, target prices in this report are based on either a discounted cash flow valuation or comparison of valuation ratios with companies seen by the analyst as comparable or sum-of-the-parts analysis or a combination of the three (3) methods. The result of this fundamental valuation is adjusted to reflect the analyst's views on the likely course of investor sentiment. Whichever valuation method is used there is a significant risk that the target price will not be achieved within the expected timeframe. Risk factors include unforeseen changes in competitive pressures or in the level of demand for the company's products or services. Such demand variations may result from changes in technology, in the overall level of economic activity or, in some cases, in fashion. Valuations may also be affected by changes in taxation, in exchange rates and, in certain industries, in regulations. Investment in overseas markets and instruments such as ADRs can result in increased risk from factors such as exchange rates, exchange controls, taxation, and political and social conditions. This discussion of valuation methods and risk factors is not comprehensive – further information is available upon request.

Legal and disclosure information

Other disclosures

This product is not for retail clients or private individuals within the US.

The information contained in this publication was obtained from various publicly available sources believed to be reliable, but has not been independently verified by ALED. ALED does not warrant the completeness or accuracy of such information and does not accept any liability with respect to the accuracy or completeness of such information, except to the extent required by applicable law.

This publication is a brief summary and does not purport to contain all available information on the subjects covered. Further information may be available on request. This report may not be reproduced for further publication unless the source is quoted. This publication is for information purposes only and shall not be construed as an offer or solicitation for the subscription or purchase or sale of any securities, or as an invitation, inducement or intermediation for the sale, subscription or purchase of any securities, or for engaging in any other transaction. This publication is not for private individuals.

Any opinions, projections, forecasts or estimates in this report are those of the author only, who has acted with a high degree of expertise. They reflect only the current views of the author at the date of this report and are subject to change without notice. ALED has no obligation to update, modify or amend this publication or to otherwise notify a reader or recipient of this publication in the event that any matter, opinion, projection, forecast or estimate contained herein, changes or subsequently becomes inaccurate, or if research on the subject company is withdrawn. The analysis, opinions, projections, forecasts and estimates expressed in this report were in no way affected or influenced by the issuer. The author of this publication benefits financially from the overall success of ALED.

The investments referred to in this publication may not be suitable for all recipients. Recipients are urged to base their investment decisions upon their own appropriate investigations that they deem necessary. Any loss or other consequence arising from the use of the material contained in this publication shall be the sole and exclusive responsibility of the investor and ALED accepts no liability for any such loss or consequence. In the event of any doubt about any investment, recipients should contact their own investment, legal and/or tax advisers to seek advice regarding the appropriateness of investing. Some of the investments mentioned in this publication may not be readily liquid investments. Consequently it may be difficult to sell or realize such investments. The past is not necessarily a guide to future performance of an investment. The value of investments and the income derived from them may fall as well as rise and investors may not get back the amount invested. Some investments discussed in this publication may have a high level of volatility. High volatility investments may experience sudden and large falls in their value which may cause losses. International investing includes risks related to political and economic uncertainties of foreign countries, as well as currency risk.



To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted for any direct or consequential loss, damages, costs or prejudices whatsoever arising from the use of this publication or its contents.

ALED (and its affiliates) has implemented written procedures designed to identify and manage potential conflicts of interest that arise in connection with its research business, which are available upon request. The ALED research analysts and other staff involved in issuing and disseminating research reports operate independently of ALED Investment Banking business. Information barriers and procedures are in place between the research analysts and staff involved in securities trading for the account of ALED or clients to ensure that price sensitive information is handled according to applicable laws and regulations.

Country and region disclosures

United States: This communication is only intended for, and will only be distributed to, persons residing in any jurisdictions where such distribution or availability would not be contrary to local law or regulation. This communication must not be acted upon or relied on by persons in any jurisdiction other than in accordance with local law or regulation and where such person is an investment professional with the requisite sophistication to understand an investment in such securities of the type communicated and assume the risks associated therewith.

This communication is confidential and is intended solely for the addressee. It is not to be forwarded to any other person or copied without the permission of the sender.

Notice to U.S. investors

This material is not for distribution in the United States, except to Major US institutional Investors as defined in SEC Rule 15a-6 ("Rule 15a-6"). ALED has entered into arrangements with ASEC which enables this report to be furnished to eligible U.S. recipients in reliance on Rule 15a-6 under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended.

Each U.S. recipient of this report represents and agrees, by virtue of its acceptance thereof, that it is such a "major U.S. institutional investor" (as such term is defined in Rule 15a-6) and that it understands the risks involved in executing transactions in such securities. Any U.S. recipient of this report that wishes to discuss or receive additional information regarding any security or issuer mentioned herein, or engage in any transaction to purchase or sell or solicit or offer the purchase or sale of such securities, should contact a registered representative of ASEC, which maintains a chaperoning arrangement with ALED.

ASEC is a broker-dealer registered with the SEC, Member of FINRA and SIPC. You can reach 1110 Avenue, Suite 603, Miami, Florida 33131, phone (786) 686-5400. You may obtain information about SIPC, including the SIPC brochure, by contacting SIPC directly at 202-371-8300; website: <http://www.sipc.org>.

ALED is under common control and ownership of ASEC. ALED is a registered Clearing and Settlement Agent and Broker-Dealer in Argentina. The company is a member of the Stock Exchange Buenos Aires and regulated by the Comisión Nacional de Valores. ALED also provides financial advising and portfolio management services for local and foreign stocks, sovereign and corporate bonds, financial trusts, options and futures and money markets for individuals, companies, and institutions. ALED is located at 25 de Mayo 359, 12th Floor, zip code: C1002ABG, Buenos Aires, Argentina. Further information is also available at: www.allaria.com.ar

Investing in non-U.S. Securities may entail certain risks. The securities referred to in this report and non-U.S. issuers may not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and the issuer of such securities may not be subject to U.S. reporting and/or other requirements. The information available about non-U.S. companies may be limited, and non-U.S. companies are generally not subject to the same uniform auditing and reporting standards as U.S. companies. Securities of some non-U.S. companies may not be as liquid as securities of comparable U.S. companies. Investment products provided by or through ASEC are not FDIC insured, may lose value and are not guaranteed by ASEC or the entity that published the research as disclosed on the front page of this report.

Analysts employed by ALED, a non-U.S. broker-dealer, are not required to take the FINRA analyst exam. The information contained in this report is intended solely for certain "major U.S. institutional investors" and may not be used or relied upon by any other person for any purpose.

In jurisdictions where ASEC is not registered or licensed to trade in securities, or other financial products, transactions may be executed only in accordance with applicable law and legislation, which may vary from jurisdiction to jurisdiction and which may require that a transaction be made in accordance with applicable exemptions from registration or licensing requirements.

The information in this publication is based on sources believed to be reliable, ASEC or ALED do not make any representation with respect to its completeness or accuracy. All opinions expressed herein reflect the author's judgment at the original time of publication, without regard to the date on which you may receive such information, and are subject to change without notice.

ALED may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. These publications reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is provided in relation to future performance.

The information contained herein may include forward-looking statements within the meaning of U.S. federal securities laws that are subject to risks and uncertainties. Factors that could cause a company's actual results and financial condition to differ from expectations include, without limitation: political uncertainty, changes in general economic conditions that adversely affect the level of demand for the company's products or services, changes in foreign exchange markets, changes in international and domestic financial markets and in the competitive environment, and other factors relating to the foregoing. All forward-looking statements contained in this report are qualified in their entirety by this cautionary statement.

Other countries: Laws and regulations of other countries may also restrict the distribution of this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly.

ALLARIA S.A.
RESEARCH
(54 11) 5555-6000
research@allaria.com.ar
@allaria_SA

