

RENTA FIJA SEMANAL ARGENTINA

19 de julio de 2021

Bonos En dólares: La semana pasada, los bonos en dólares subieron con fuerza por las noticias con el FMI, en Ley Argentina (AL30 +5,2%), y en Ley NY (GD38 +3,8%).

En pesos: La semana pasada, los bonos en pesos subieron en todas las curvas. Los ajustables por inflación (TX21 +0,8%, PARP +6,3%), los bonos a Badlar (PR15 +2,6%), a tasa fija (TO26 +2,4%) y los Dollar Linked (T2V2 +3,2%).

FMI-Club de París: Según el comunicado del FMI sobre la reunión del equipo técnico con Argentina, "Las autoridades argentinas y el personal técnico del FMI mantuvieron reuniones productivas para avanzar el trabajo técnico hacia un programa respaldado por el FMI. En particular, se avanzó en la identificación de opciones de políticas para desarrollar el mercado de capitales doméstico, movilizar la recaudación fiscal y fortalecer la resiliencia externa de Argentina". Además, el Ministro Guzmán dijo en una entrevista que, no llegar a un acuerdo con el FMI sería muy desestabilizante.

CCL: En los últimos cinco días con información (al 13 de julio), el Banco Central habría intervenido con U\$S 76 mln, 39% menos que la semana previa, logrando uno de los objetivos de los cambios normativos.

Inflación: El dato de inflación de junio fue de 3,2% mensual, la tercera desaceleración seguida. El dato negativo, es que en parte la desaceleración de la inflación se debe a factores transitorios como la caída de los bienes estacionales como frutas, a las tarifas atrasadas (que se actualizarán post elecciones) y al tipo de cambio oficial que cae en términos reales.

Futuros de Dólar: En la última semana, la curva de futuros bajó 85 centavos en promedio, y el futuro a dic-21 se encuentra por debajo del mínimo histórico. Recordamos que el tipo de cambio oficial que Cierra en cero el balance del Banco Central sería de aproximadamente \$115 el 31-dic-21. Como el futuro a dic-21 cerró en \$112,35, creemos que podría estar cerca del piso. Las tasas implícitas van desde 26% en ago-21, hasta 41% en feb-22.

Licitación del Tesoro: Mañana martes 20 (liquida el jueves 22), el Tesoro ofrece licitar:

- 1) A cambio de efectivo:
Con vencimiento 29-oct-21:
 - ✓ Letra a descuento S29O1. El viernes operó con una TNA 38,6%.
 - ✓ Letra a tasa variable SO291. El viernes no operó.
Con vencimiento el 30-nov-21, letra a descuento S30N1. El viernes operó con una TNA 37,8%.
Con vencimiento el 31-dic-21, letra a descuento S31D1. El viernes operó con una TNA 38,97%.
Con vencimiento el 31-ene-22, letra a descuento nueva. Con precio mínimo de \$821 cada 1.000 nominales, lo que equivale a una TNA 41,2%
Con venc. 28-feb-22, letra ajustable por inflación X28F2. El viernes operó con una TNA 2,9% más inflación.
Con venc. 23-may-22, letra ajustable por inflación X23Y2. El viernes operó con una TNA 2,1% más inflación.
- 2) A cambio del bono ajustable por CER TX21 con vencimiento el 5 de agosto (el viernes operó en \$1.690,4 cada 1000 VN), ofrecen una canasta de tres instrumentos que ponderados y valuados al viernes valen \$1.723, una ganancia estimada de 1,9%.

Calendario de la semana (del 19 al 23 de julio):

Martes 20, El Tesoro licita instrumentos y ofrece un canje. El Tesoro publica el resultado fiscal de junio. El INDEC publica inflación mayorista y de la construcción de junio.

Miércoles 21, INDEC publica la actividad mensual (EMAE) de mayo, y la actividad de la construcción de junio.

Internacional: EUA en junio la inflación fue de +0,9% MoM, desde +0,6% MoM en mayo, siendo la más elevada desde junio 2008. Powell dijo que "progreso sustancial" hacia el pleno empleo y la estabilidad de precios todavía está lejos.

Este reporte fue elaborado con propósito puramente informativo. De las opiniones vertidas sobre predicciones de mercado de cualquier tipo no deben asumirse invitaciones ni sugerencias de comprar o vender activo alguno. La información en este reporte ha sido compilada de fuentes consideradas confiables y si bien se han tomado recaudos razonables no podemos garantizar plena ni parcial exactitud o exhaustividad de la información vertida ni de los resultados analíticos ni contables. Todas las opiniones y estimaciones incluidas en el reporte constituyen nuestro juicio al momento de salir este reporte y están sujetas a cambio sin previo aviso.



CONTEXTO INTERNACIONAL

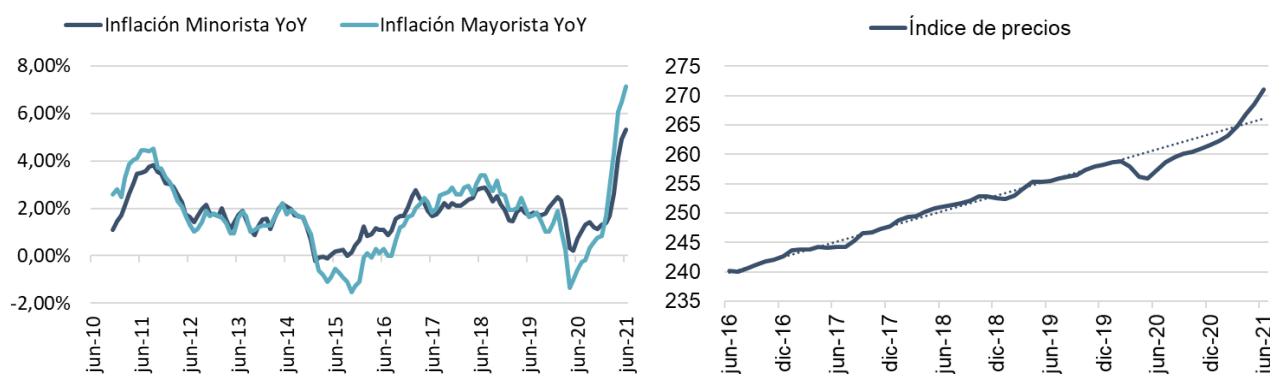
EUA:

El presidente de la FED Jerome Powell dio su discurso semianual ante el congreso. Detalló que el término “progreso sustancial” hacia el pleno empleo y la estabilidad de precios todavía está lejos. También remarcó que la FED está lista para intervenir si la inflación se espiraliza, pero que desde su análisis se mantendrá elevada durante los próximos meses antes de moderar su suba. Es por esto que siguen reiterando la transitoriedad de la aceleración actual de la inflación.

Dicho esto, en junio la inflación fue de +0,9% MoM, desde +0,6% MoM en mayo, siendo la más elevada desde junio 2008. La variación anual fue de +5,4% YoY, desde +5% YoY en mayo y por encima de las expectativas de mercado de +4,9% YoY. Nuevamente el precio de los autos usados y servicios afectados por la pandemia en el 2020 fueron los de mayor suba, mostrando los efectos de la baja base de comparación. La suba en alimentos fue de +2,4% YoY.

Por otro lado, la inflación mayorista fue de +1% MoM en junio desde +0,8% MoM en mayo, y acumulando una suba de +7,3% YoY siendo la suba más elevada desde noviembre 2010.

Inflación

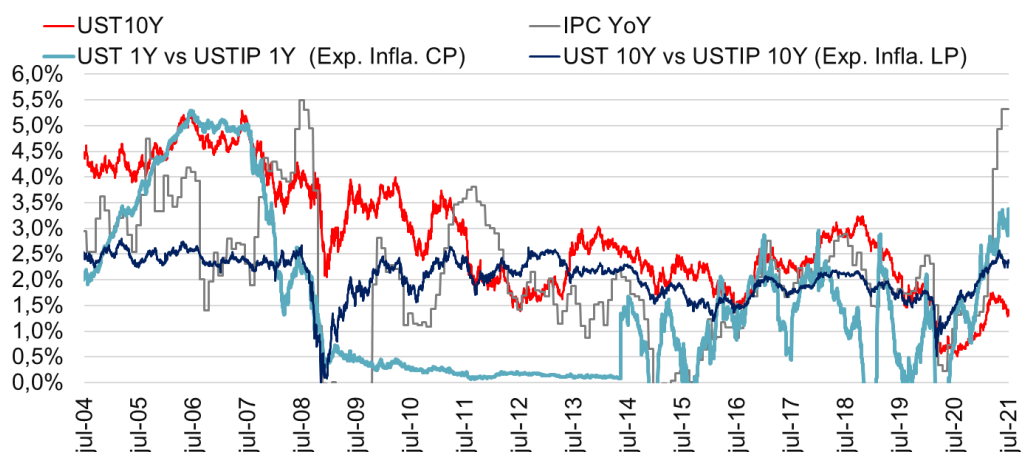


La tasa de UST10Y bajó -6 p.b a 1,3%, acumulando una caída de -20 p.b en un mes. Recordamos que, según nuestros datos históricos, normalmente la UST10Y cubre:

- 1) en el 84% de los casos la expectativa de inflación corta (actualmente en 3,34% subiendo +47 p.b en la última semana),
- 2) en el 76% de los casos cubre la inflación observada (5,4% YoY en junio), y
- 3) en el 84% de los casos cubre la expectativa de inflación a diez años (actualmente en 2,35% +5 p.b en la última semana).



UST10Y, inflación observada y expectativas de inflación de corto y largo plazo



EUROPA:

La producción industrial subió +20,5% YoY en mayo básicamente por la baja base de comparación en el 2020, mientras que cayó en términos mensuales -1%, siendo la primera caída en 3 meses y muy por debajo de las expectativas de mercado de una suba de +0,2% MoM.

CHINA:

En el 2Q21 el PBI creció +1,3% QoQ, desde una suba de +0,4% QoQ en el primer trimestre y levemente por encima de las expectativas de mercado de +1,2%.

En términos anuales el crecimiento fue de +7,9% YoY desde +18% YoY en el primer trimestre (aunque este estaba afectado por la base de comparación en el primer trimestre del 2020).

La actividad estuvo afectada por el rebrote del COVID, reduciendo la velocidad de recuperación. En Julio el banco de China decidió bajar los encajes bancarios al 12% desde 12,5% en enero 2020, buscando aumentar el dinero en la economía y mantener el momentum.



Resumen de Indicadores

Monitor Financiero		Último Dato 16/7/2021	DoD	WoW	MoM	YoY	Min 6M	Max 6M
Tasas del Tesoro	EUA10Y	1,3%	0	-6	-28	68	1,01%	1,74%
	Alemania10Y	-0,4%	-2	-6	-11	10	-0,55%	-0,11%
	China10Y	3,0%	0	-8	-18	-17	2,95%	3,31%
	Japón 10Y	0,0%	1	-1	-3	0	0,01%	0,17%
	Spread UST10Y vs UST2Y	108	1	-7	-29	61	89	158
Tasas de Referencia	FED	0,13%			0	0	0,13%	0,13%
	BCE	-0,50%			0	0	-0,50%	-0,50%
	BoJ	-0,10%			0	0	-0,10%	-0,10%
	Selic	4,25%			0	200	2,00%	4,25%
Monedas	DXY	92,64	0,0%	0,6%	1,7%	-3,8%	89,64	93,30
	Euro	1,18	0,0%	-0,5%	-1,5%	3,7%	1,17	1,23
	Yuan	6,48	0,3%	0,0%	1,3%	-7,5%	6,37	6,57
	Yen	110,04	0,2%	-0,1%	-0,6%	2,6%	103,48	111,50
	Real	5,08	-0,6%	-3,4%	0,5%	-5,3%	4,91	5,88
	Rupia	74,61	0,1%	0,2%	1,8%	-1,0%	72,37	75,42
	Lira	8,51	-0,6%	-1,6%	-1,1%	23,9%	6,96	8,76
	Peso	96,21	0,0%	0,3%	0,9%	35,1%	85,55	96,21
Bolsas e Índices	S&P	4.353	-0,2%	-0,4%	3,1%	36,1%	3.714	4.385
	DAX	15.540	-0,6%	-0,9%	-1,1%	22,4%	13.433	15.791
	Nikkei 225	28.003	-1,0%	0,2%	-4,4%	24,0%	27.448	30.468
	MSCI Japón	67,6	-0,4%	-1,2%	-2,1%	20,9%	65,4	71,9
	Bovespa US\$	25.022	0,3%	4,9%	-2,2%	33,7%	18.826	26.358
	MSCI Brasil	39,9	0,1%	3,2%	-1,6%	29,5%	31,0	42,0
	MSCI China	78	-1,1%	0,5%	-1,4%	7,1%	76	97
	Nifty 50 US\$	213	-0,1%	1,3%	-0,8%	51,7%	187	216
	MSCI India	44	-0,4%	0,1%	-0,3%	45,0%	39	45
	BIST 100 US\$	160	0,4%	0,5%	-3,7%	-6,6%	156	225
	Merval US\$	658	-0,4%	1,2%	-7,2%	6,4%	504	719
	MSCI EM	53,8	-0,4%	0,4%	-1,0%	25,0%	51,7	58,0
Commodities	VIX	16,9	-0,4%	4,7%	-6,7%	-42,6%	15,1	37,2
	USO	49,53	1,0%	-1,8%	1,6%	71,5%	35,18	51,15
	Commodities	34,29	0,7%	0,5%	1,2%	40,7%	27,51	34,78
	WTI	72,06	0,6%	-3,4%	-0,1%	78,9%	52,20	75,25
	ORO	1.814,66	-0,8%	0,4%	0,1%	0,4%	1.681,24	1.907,94

Calendario Semanal

Fecha ▼	País ▼	Indicador ▼	Previo ▼	Consenso ▼
22-jul	Europa	ECB Decisión de Pol. Mon	0,00%	0,00%

FMI-Club de París

Según el comunicado del FMI sobre la reunión del equipo técnico con Argentina, “Las autoridades argentinas y el personal técnico del FMI mantuvieron reuniones productivas para avanzar el trabajo técnico hacia un programa respaldado por el FMI. En particular, se avanzó en la identificación de opciones de políticas para desarrollar el mercado de capitales doméstico, movilizar la recaudación fiscal y fortalecer la resiliencia externa de Argentina”.

Además, el Ministro Guzmán dijo en una entrevista que no llegar a un acuerdo con el FMI sería muy desestabilizante.

BONOS EN DÓLARES

Bonos en dólares Soberanos

La semana pasada, los bonos en dólares subieron con fuerza por las noticias con el FMI, en Ley Argentina (AL30 +5,2%), y en Ley NY (GD38 +3,8%).

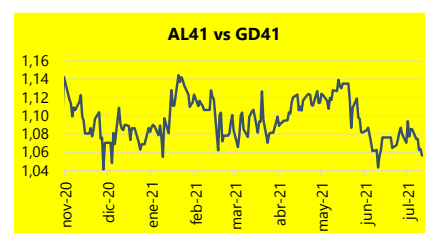
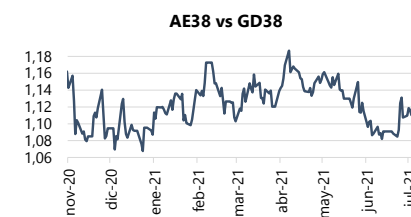
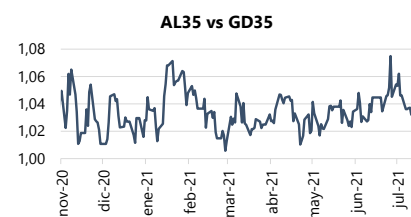
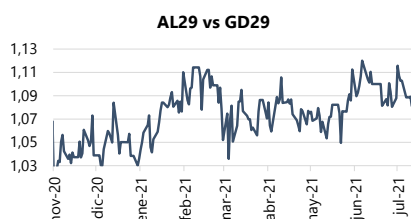


Bonos en Dólares

	16/07/2021	últimos 60d			últimos 60d		08/07/2021		16/06/2021	
Curva	Última TIR	TIR Máx	TIR Mín	Último Precio	Precio Máx	Precio Mín	Precio hace una semana	WoW	Precio de hace un mes	MoM
Hard Dollar Ley Local							HD Ley Arg		HD Ley Arg	
AL29	21,9%	22,8%	20,9%	36,7	38,5	35,5	36	3,5%	39	0,0%
AL30	21,1%	22,2%	19,9%	35,4	36,8	33,5	34	5,2%	37	0,0%
AL35	17,3%	18,0%	16,8%	33,0	33,7	31,2	32	4,4%	34	0,5%
AE38	18,3%	19,2%	18,0%	37,2	37,4	34,3	36	4,0%	37	0,0%
AL41	15,7%	17,2%	15,7%	36,8	36,8	32,7	35	5,0%	37	0,8%
Hard Dollar Ley NY							HD Ley NY		HD Ley NY	
GD29	20,0%	20,6%	18,2%	39,7	43,1	38,7	39	1,4%	42	1,4%
GD30	19,6%	20,0%	18,5%	37,8	39,2	36,7	37	2,1%	39	0,0%
GD35	16,8%	17,3%	16,4%	34,1	34,9	32,7	33	3,0%	35	0,0%
GD38	16,6%	17,6%	16,6%	41,2	41,2	38,4	40	3,8%	41	1,2%
GD41	14,9%	15,9%	14,8%	38,9	38,9	36,2	38	2,2%	39	0,9%
GD46	16,9%	17,8%	16,2%	34,2	35,6	32,2	33	2,9%	35	0,8%

El spread por legislación: el AL41 vs GD41 se encuentra en mínimos. Lo que sugiere salir de Ley Arg y entrar en Ley NY.

Bonos en Dólares



Escenarios de bonos en dólares soberanos:

Neutro: Sólo por el paso del tiempo, a medida que nos acerquemos al pago de mayores cupones de interés, sube el precio de los bonos descontados a la misma TIR.

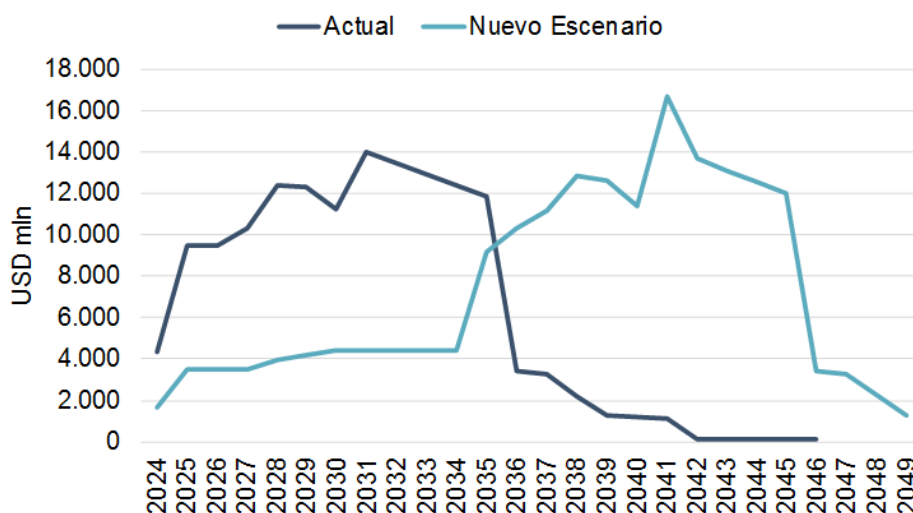
Positivo: Si el Gobierno va por el camino de normalización de la economía con un acuerdo con el FMI, bajarían los rendimientos. Porque al normalizar la economía aumenta la posibilidad de que se consiga financiamiento por mercado, y no se llegue a un nuevo canje de deuda en el año 2024.

Negativo: Esta semana preparamos un nuevo escenario negativo para 2024. Es decir, actualmente los bonos tienen un precio de default, porque el perfil de vencimientos sugiere que en 2025 debemos acceder al mercado de capitales para poder refinanciar la deuda, o habrá un nuevo canje forzado. Y actualmente no tenemos acceso al mercado.



Entonces, armamos un escenario que implica patear todos los pagos de capital de bonos 10 años, manteniendo los cupones de interés. Esto genera que los vencimientos de bonos sean de sólo U\$S 4.000 mln anuales.

Perfil de Vencimientos



En este escenario negativo, vemos mayor valor en los bonos GD35, GD38, GD46, AL35 y AL38. Y algo de valor en AL41 y GD41.

Escenarios

			Escenario Neutro (mantiene TIR actuales)			Escenario Positivo		Escenario negativo, nuevo canje en dic-23 alargando plazo 10 años			
	PX	TIR	Misma TIR	PX misma TIR	Retorno	PX**	Retorno	Cupones	EY Dic-23 Similar Ene-15	VNA	Retorno Total
GD29	39,0	20,5%	20,5%	61,0	56%	76,3	96%	2,00	9,2%	38,9	5%
GD30	36,0	20,7%	20,7%	56,7	58%	72,9	103%	1,00	9,5%	35,0	0%
GD35	33,5	17,1%	17,1%	48,7	45%	63,2	89%	2,63	11,3%	51,3	61%
GD38	40,5	16,9%	16,9%	58,2	44%	71,6	77%	5,88	10,0%	59,4	61%
GD41	38,2	15,2%	15,2%	52,9	39%	58,2	52%	6,00	11,3%	45,3	34%
GD46	33,6	17,2%	17,2%	49,0	46%	58,8	75%	2,63	10,0%	55,3	73%
AL29	36,1	22,3%	22,3%	58,5	62%	74,4	106%	2,00	9,7%	36,8	8%
AL30	35,4	21,1%	21,1%	56,3	59%	70,9	100%	1,00	10,0%	33,0	-4%
AL35	32,4	17,5%	17,5%	47,6	47%	59,6	84%	2,63	11,8%	47,2	54%
AE38	36,5	18,6%	18,6%	54,2	48%	68,2	87%	5,88	10,5%	56,6	71%
AL41	36,2	16,0%	16,0%	50,9	41%	55,1	52%	6,00	11,8%	43,1	36%

**Normalización de la curva con pendiente positiva, para Ley NY (TIR de 11,3% tramo corto, 12,3% tramos medio y 13,4% tramo largo) y para Ley Argentina (TIR de 12,3% tramo corto, 13,3% tramos medio y 14,4% tramo largo).

SECTOR EXTERNO

Reservas y Depósitos en Dólares

En la última semana (del 12 al 16 de julio), el Banco Central habría comprado U\$S 535 mln netos (desde U\$S 292 mln los cinco días hábiles previos). Creemos que el alto nivel de compras en un mes con menor estacionalidad de liquidación de exportaciones, podría deberse a un corrimiento de algunos importadores por los últimos cambios normativos del Banco Central.

Las reservas brutas subieron U\$S 177 mln WoW a U\$S 42.932 mln. Los depósitos en dólares de privados no crecieron el último mes, mientras 30 días antes crecieron 1% MoM.



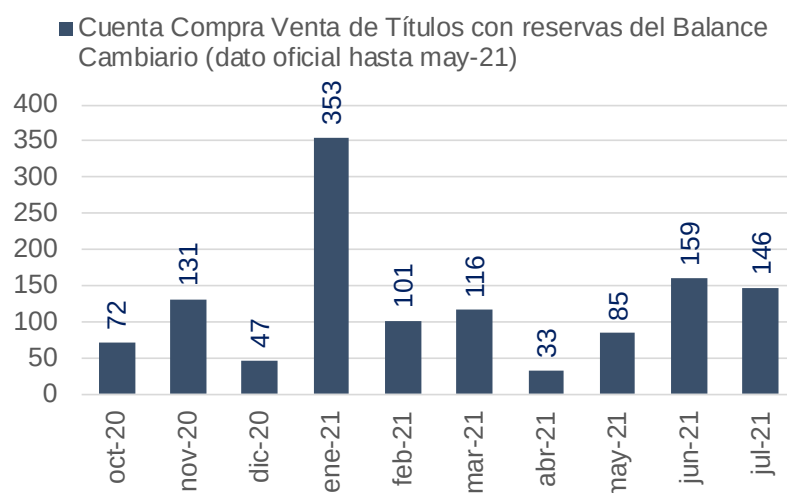
Reservas Netas

En U\$S mln	31-dic-15	31-jul-19	30-dic-19	29-ene-21	26-feb-21	31-mar-21	30-abr-21	31-may-21	30-jun-21	16-jul-21
Reservas Brutas Stock final del día	25.267	67.891	44.778	39.517	39.519	39.597	40.263	41.874	42.438	42.932
Menos Swap Chino y fondos rotativos	10.573	21.983	20.417	23.778	22.704	23.151	22.501	22.542	22.542	22.542
Menos FMI para fortalecimiento	0	7.210	0	0	0	0	0	0	0	0
Menos Encajes	10.727	15.912	8.909	11.413	11.636	11.187	10.505	10.072	10.659	10.072
Menos Obligaciones con org. Int.	191	2.678	3.681	3.159	3.156	3.155	3.156	3.155	3.189	3.155
Reservas Netas	3.776	20.108	11.771	1.167	2.023	2.104	4.101	6.106	6.049	7.164

Intervención del Banco Central en el CCL: En los últimos cinco días con información (al 13 de julio), el Banco Central habría intervenido con U\$S 76 mln, 39% menos que la semana previa, logrando uno de los objetivos de los cambios normativos.

Con datos al 13, lleva utilizados U\$S 146 mln (un promedio diario de U\$S 15 mln, por debajo del máximo estimado en U\$S 20 mln diarios hasta las elecciones).

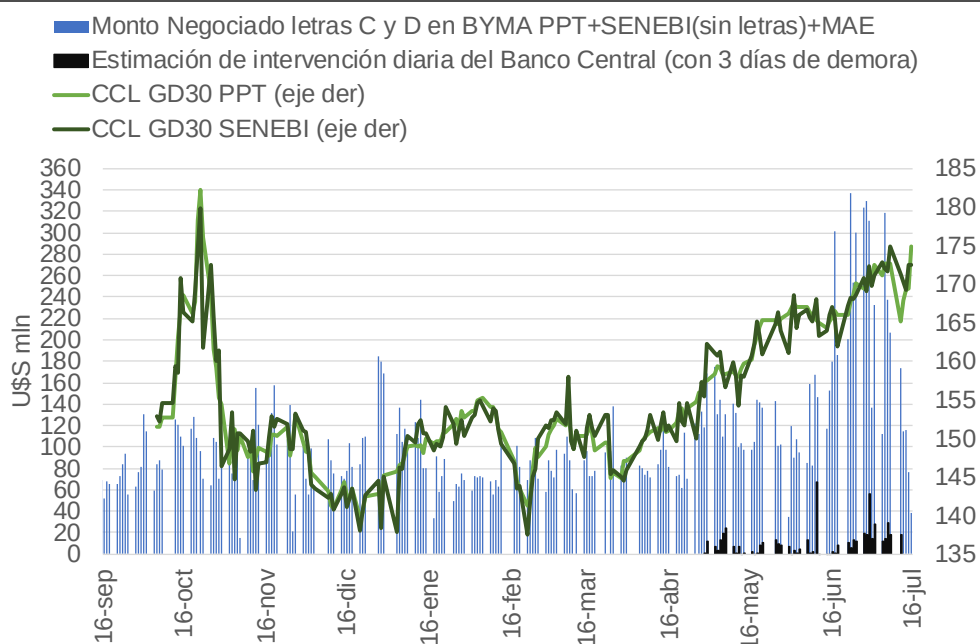
Estimación de potencial intervención en el CCL



CCL: En la última semana, el monto negociado de instrumentos con letras C y D (sin letras BYMA SENEBI) cayó, en particular en BYMA PPT.



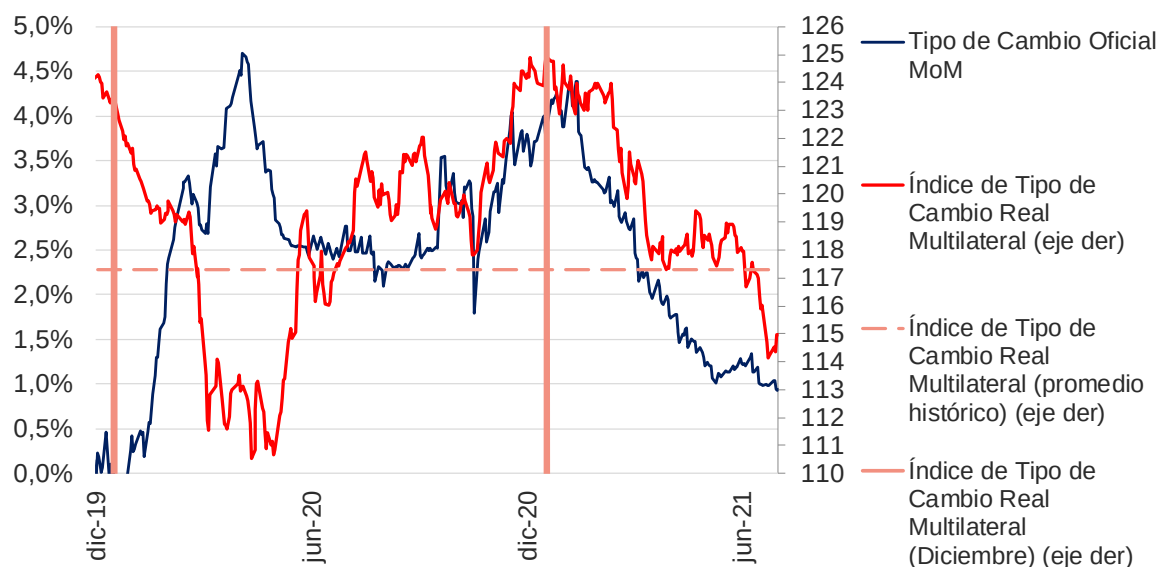
CCL



Tipos de cambio Oficial: En la última semana, el tipo de cambio oficial subió 0,21% WoW (desde 0,23% la semana previa) a \$96,22.

El Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) promedio histórico es 117 (sería el objetivo mínimo de ITCRM del Banco Central), y hoy se encuentra en 114,6. Y en los últimos dos años, el 31 de diciembre el ITCRM alcanzó 124 (que sería el objetivo máximo de ITCRM del Banco Central).

Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral





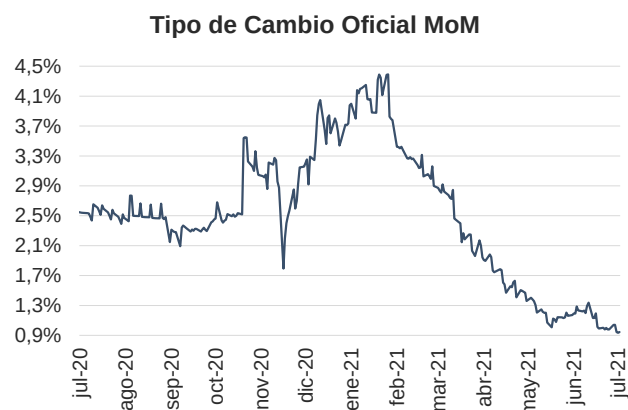
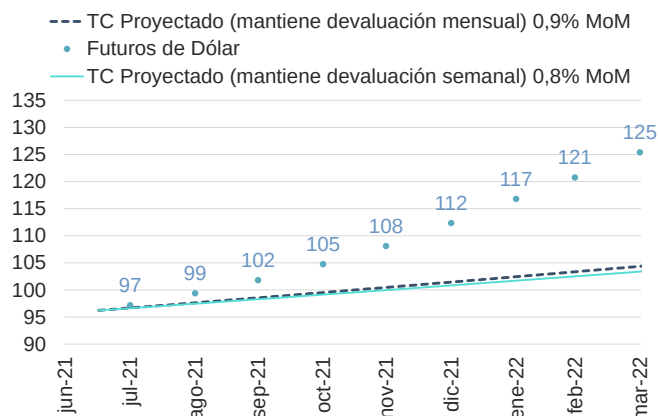
Futuros de Dólar: En la última semana, la curva de futuros bajó 85 centavos en promedio, y el futuro a dic-21 se encuentra por debajo del mínimo histórico. Recordamos que el tipo de cambio oficial que Cierra en cero el balance del Banco Central sería de aproximadamente \$115 el 31-dic-21. Como el futuro a dic-21 cerró en \$112,35, creemos que podría estar cerca del piso.

Las tasas implícitas van desde 26% en ago-21, hasta 41% en feb-22.

Futuros de Dólar, última semana

\$ 96,22	16-07-21		Variación (centavos)	\$ 95,99	08-07-21	
	Valor	Tasa Nominal Anual (TNA)			Valor	Tasa Nominal Anual (TNA)
jul-21	97,19	26,3%	-31	jul-21	97,50	26,1%
ago-21	99,39	26,1%	-45	ago-21	99,84	27,1%
sep-21	101,82	28,0%	-68	sep-21	102,50	29,5%
oct-21	104,74	30,8%	-90	oct-21	105,64	32,5%
nov-21	108,10	32,9%	-95	nov-21	109,05	34,2%
dic-21	112,35	36,4%	-80	dic-21	113,15	37,1%
ene-22	116,80	39,2%	-120	ene-22	118,00	40,4%
feb-22	120,76	41,0%	-159	feb-22	122,35	42,7%
mar-22	125,40	42,9%	-90	mar-22	126,30	43,3%
abr-22	129,50	44,0%	-70	abr-22	130,20	44,1%
			-85			

Futuros vs Devaluación del oficial



POLITICA FISCAL

FINANCIAMIENTO EN PESOS DE MERCADO

Mañana martes 20 (liquida el jueves 22), el Tesoro ofrece licitar:

1) A cambio de efectivo:

Con vencimiento 29-oct-21:

- ✓ Letra a descuento S29O1. El viernes operó con una TNA 38,6%.
- ✓ Letra a tasa variable SO291. El viernes no operó.

Con vencimiento el 30-nov-21, letra a descuento S30N1. El viernes operó con una TNA 37,8%.

Con vencimiento el 31-dic-21, letra a descuento S31D1. El viernes operó con una TNA 38,97%.

Con vencimiento el 31-ene-22, letra a descuento nueva. Con precio mínimo de \$821 cada 1.000 nominales, lo que equivale a una TNA 41,2%

Con venc. 28-feb-22, letra ajustable por inflación X28F2. El viernes operó con una TNA 2,9% más inflación.



Con venc. 23-may-22, letra ajustable por inflación X23Y2. El viernes operó con una TNA 2,1% más inflación.

- 2) A cambio del bono ajustable por CER TX21 con vencimiento el 5 de agosto (el viernes operó en \$1.690,4 cada 1000 VN), ofrecen una canasta de tres instrumentos que ponderados y valuados al viernes valen \$1.723, una ganancia de 1,9%:
 - ✓ 25% de letra ajustable por CER venc 30-jun-22, X30J2 con precio de colocación de \$ 998,32 entregarían \$424 nominales.
 - ✓ 35% del bono ajustable por inflación venc 25-mar-23, TX23 con precio de colocación de \$ 1.549,58 cada 1.000 nominales, entregarían 382 nominales.
 - ✓ 40% del bono ajustable por inflación venc 13-ago-23, T2X3 con precio de colocación de \$ 1.376,38 cada 1.000 nominales, entregarían 492 nominales.

POLÍTICA MONETARIA ARGENTINA

Inflación: El dato de inflación de junio fue de 3,2% mensual, la tercera desaceleración seguida. Al igual que el Gobierno esperamos que siga bajando en los próximos meses (de forma más pronunciada).

El dato positivo es que los alimentos subieron como la inflación general. El dato negativo, es que en parte la desaceleración de la inflación se debe a factores estacionales de la fruta, a las tarifas pisadas (que se actualizarán post elecciones) y al tipo de cambio oficial atrasado.

Todos los datos sugieren que, más allá de que la inflación pueda volver a subir un poco en junio, la tendencia a la baja continuaría en los próximos meses. Esto parece coincidir con la lectura del mercado, ya que los plazos fijos ajustables por inflación crecieron 16% MoM en el último mes, desacelerándose desde el 21% que crecieron los 30 días previos.

Inflación

	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21
Mayorista Mensual	3,7%	3,5%	4,1%	3,7%	4,7%	4,2%	4,4%	5,6%	6,1%	3,9%	4,8%	3,2%	
Nacionales	3,8%	3,5%	4,1%	3,7%	4,6%	4,1%	4,4%	5,7%	6,0%	3,8%	5,0%	3,3%	
Primarios	9,3%	6,1%	7,4%	3,2%	5,0%	3,8%	7,2%	8,6%	8,0%	1,4%	4,9%	0,5%	
Manufacturados	2,3%	2,8%	3,2%	3,9%	4,5%	4,2%	3,7%	4,8%	5,3%	4,5%	4,9%	4,2%	
Energía	0,6%	0,4%	-0,1%	-0,4%	-0,1%	0,2%	0,2%	2,5%	8,8%	11,6%	8,9%	5,2%	
Internacionales	2,6%	3,8%	3,9%	3,5%	5,6%	5,2%	3,9%	4,4%	7,4%	5,0%	2,5%	2,5%	
Minorista Mensual	2,2%	1,9%	2,7%	2,8%	3,8%	3,2%	4,0%	4,0%	3,6%	4,8%	4,1%	3,3%	3,2%
Alimentos y bebidas NA	1,0%	1,3%	3,5%	3,0%	4,8%	2,7%	4,4%	4,8%	3,8%	4,6%	4,3%	3,1%	3,2%
Estacional	4,8%	0,9%	4,0%	7,9%	9,6%	2,0%	1,3%	3,0%	3,1%	7,2%	2,2%	1,5%	0,5%
Núcleo	2,3%	2,5%	3,0%	2,3%	3,5%	3,9%	4,9%	3,9%	4,1%	4,5%	4,6%	3,5%	3,6%
Regulados	0,7%	0,5%	1,0%	1,9%	1,5%	1,2%	2,6%	5,1%	2,2%	4,5%	3,5%	3,8%	3,2%
Inflación de Bahía Blanca	1,7%	2,0%	2,4%	2,7%	3,6%	2,9%	2,9%	4,2%	2,9%	3,6%	5,2%	3,2%	4,0%
Inflación Minorista Añualizada	30%	25%	38%	39%	56%	46%	60%	60%	53%	76%	62%	48%	46%
Inflación Núcleo Añualizada	31%	34%	43%	31%	51%	58%	78%	58%	62%	70%	72%	51%	53%

Tasas y Datos monetarios (tomando datos promedio diarios de 30 días):

Lo más destacable, es que los depósitos en pesos de privados siguen creciendo al 4,2% mensual (por arriba de la inflación), aunque los plazos fijos crecen muy por debajo de la inflación (+1,5%), lo que sugiere un acortamiento de plazos en las colocaciones.

Por otro lado, en el último mes el stock de instrumentos del banco Central (Leliqs y Pases) cayó -0,6% MoM, desde +8,8% el mes previo. Esto responde a la estrategia de desarme de Leliqs de los bancos, y suscripción de instrumentos a más de 180 días del Tesoro, que financia el Tesoro y reduce los pasivos monetarios. La contracara, es el aumento en la base monetaria (+6,9% MoM), que en el último mes fue de la mano de un aumento en el circulante (demanda de pesos) de 6,5% MoM.



Tasas y Datos Monetarios

	16-07-21	08-07-21	WoW	16/06/2021	MoM
Caución 7d	34,05	31,25	280	34,25	-20
Caución 30d	34,69	35	-31	34,98	-29
	15-07-21	07-07-21		16/06/2021	MoM
Badlar	34,19	34,25	-6	34,19	0
	30-06-21	31-05-21	MoM	29-04-21	MoM
Depósitos	5.983.032	5.741.772	4,2%	5.554.711	3,4%
Plazos Fijos	2.771.335	2.731.712	1,5%	2.675.825	2,1%
PF CER	163.902	140.887	16,3%	116.723	20,7%
Circulante	1.722.573	1.617.497	6,5%	1.569.882	3,0%
Leliqs, Pases y Lebacs	3.597.653	3.618.960	-0,6%	3.327.586	8,8%
Base Monetaria	2.703.732	2.529.271	6,9%	2.529.271	-0,7%

INSTRUMENTOS EN PESOS

RENDIMIENTOS. La semana pasada, los bonos en pesos subieron en todas las curvas. Los ajustables por inflación (TX21 +0,8%, PARP +6,3%), los bonos a Badlar (PR15 +2,6%), a tasa fija (TO26 +2,4%) y los Dollar Linked (T2V2 +3,2%).

Bonos en pesos

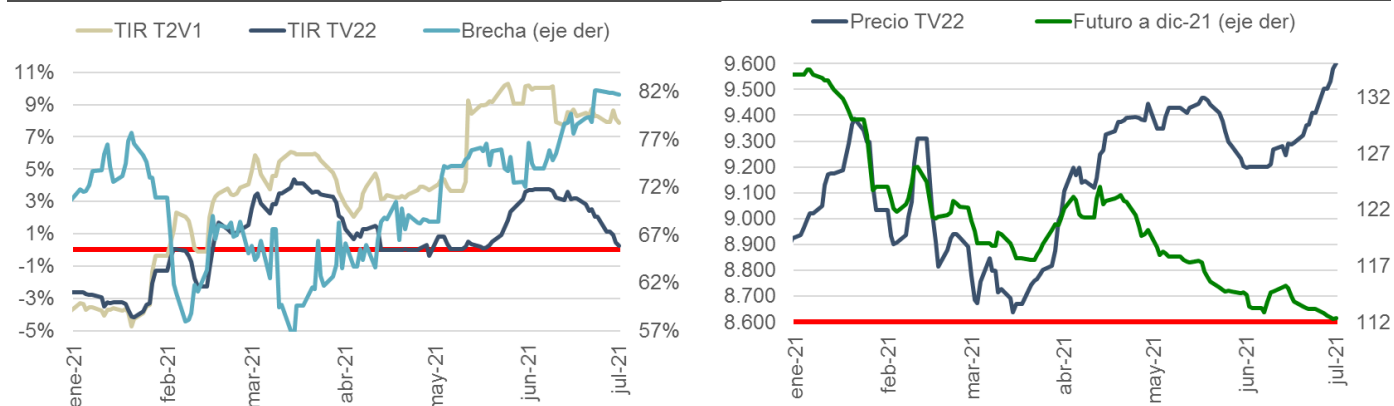
	16/07/2021	últimos 60d			últimos 60d			08/07/2021		16/06/2021	
Curva	Última TIR	TIR Máx	TIR Mín	Último Precio	Precio Máx	Precio Mín		Precio hace una semana	WoW	Precio de hace un mes	MoM
Badlar								Badlar		Badlar	
PR15	45,9%	50,0%	44,2%	71	88	69		69	2,6%	86	-18,4%
TB21	38,7%	51,1%	36,8%	107	107	102		106	0,8%	104	3,5%
CER								CER		CER	
TX21	0,5%	4,6%	-6,1%	169	169	160		168	0,8%	163	3,4%
PR13	2,0%	2,7%	0,1%	729	755	725		740	-1,6%	731	-0,3%
TX22	2,6%	3,0%	0,0%	160	160	151		159	0,9%	156	3,1%
TX23	3,3%	4,6%	2,7%	156	156	146		154	1,1%	150	4,3%
TC23	2,1%	5,2%	1,6%	386	386	353		384	0,5%	363	6,3%
TX24	4,6%	6,1%	4,2%	149	149	139		145	2,4%	141	5,3%
TX26	6,4%	7,4%	6,0%	121	121	113		118	2,8%	115	4,8%
DICP	8,1%	9,2%	7,9%	2500	2500	2300		2412	3,6%	2450	2,0%
PARP	10,3%	11,1%	10,2%	966	966	840		909	6,3%	896	7,9%
CUAP	9,7%	10,8%	9,7%	1420	1420	1215		1370	3,6%	1370	3,6%
Tasa Fija								Tasa Fija		Tasa Fija	
TO21	43,5%	47,8%	42,5%	101	101	95		101	0,7%	98	3,7%
TO23	47,7%	51,1%	47,4%	67	67	61		66	1,8%	63	7,2%
TO26	50,1%	53,0%	50,1%	46	46	41		45	2,4%	43	6,2%
Dollar Linked								Dollar Link		Dollar Link	
T2V1	7,9%	10,3%	3,7%	9263	9263	9000		9222	0,4%	9078	2,0%
TV22	0,3%	3,7%	0,1%	9602	9602	9199		9411	2,0%	9199	4,4%
T2V2	0,3%			9598				9300	3,2%		



En el último mes, el rendimiento del bono dolar linked TV22 (vencimiento abr-22) bajó 342 pb a 0,3%, mientras el rendimiento del T2V1 bajó 231 pb a 7,9%. Lo anterior sugiere que el mercado ve más probable un salto del tipo de cambio oficial entre el 30-nov-21 (el T2V1 no lo captaría) y el 29-abr-21 (el TV22 lo captaría). Estos movimientos coincidieron con un aumento de la brecha, desde 72% hasta 82%.

En el mismo plazo el futuro de dólar a dic-21 cayó. Sin embargo, como normalmente los bonos dolar linked suben de precio junto a los futuros, creemos que en julio el Banco Central podría haber empezado a intervenir vendiendo futuros.

Rendimientos Dólar Linked



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	471.111	1.343.639	456.032	111.635	110.393	192.002	189.370	128.684	419.747	95.754	78.718	219.135	133.105
De los cuales Ingresos federales	103.678	418.989	240.708	83.168	42.188	115.427	47.501	97.520	241.245	62.159	68.836	127.128	120.828
Total gastos	512.017	1.393.914	419.623	114.206	128.933	184.500	197.556	128.132	392.201	99.620	78.019	208.890	132.477
De los cuales Gastos por intereses	38.994	77.329	12.784	5.523	5.614	8.153	7.064	4.459	5.911	3.663	2.993	7.875	1.671
De los cuales Gastos por salarios	230.969	433.584	155.470	54.160	70.950	88.115	97.333	77.667	160.441	59.212	43.061	88.671	55.407
Rdo Corriente antes de intereses	34.341	64.051	74.605	8.289	-5.456	22.553	10.407	9.637	53.579	4.183	10.602	23.909	17.765
Resultado primario	-1.913	27.054	49.193	2.952	-12.925	15.655	-1.122	5.010	33.457	-203	3.691	18.120	2.299
Resultado Financiero	-40.907	-50.275	36.409	-2.571	-18.539	7.502	-8.186	552	27.546	-3.866	699	10.245	628
Año del dato fiscal	mar-21	dic-20	mar-21	jun-20	mar-21	mar-21	mar-21	mar-21	mar-21	mar-21	dic-20	mar-21	mar-21
Deuda Total (\$mln)	231.852	960.034	262.646	54.123	94.350	108.462	120.248	54.013	80.762	53.739	78.904	86.068	35.077
En Moneda Nacional	90.047	92.845	22.337	16.989	23.144	25.574	21.000	10.258	16.805	15.652	23.332	19.486	3.435
En Moneda Extranjera	141.805	867.190	240.309	37.133	71.205	82.888	99.248	43.755	63.957	38.087	55.572	66.582	31.642
Fecha del último stock de deuda conocido	mar-21	jun-20	mar-21	jun-20	dic-20	dic-20	mar-21	dic-20	mar-21	mar-21	dic-20	dic-20	mar-21

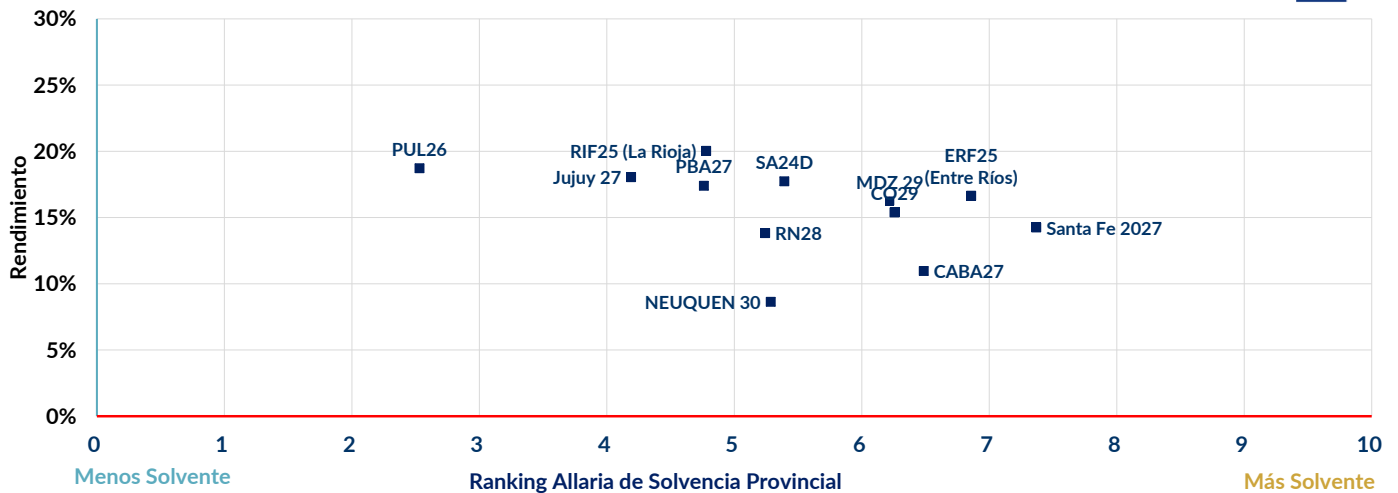
Fuente: Últimos prospectos de emisiones de deuda. INDEC. Reuters. Ministerio de Hacienda Nacional. Ministerio del Interior y Obras Públicas. Ministerios de Hacienda provinciales.

Ratios	CABA	Prov. Bs As	CORDOBA	CHACO	CHUBUT	MENDOZA	NEUQUEN	SALTA	SANTA FE	RIO NEGRO	JUJUY	ENTRE RÍOS	LA RIOJA
Resultado primario / Ingresos Totales	-0,4%	2,0%	10,8%	2,6%	-11,7%	8,2%	-0,6%	3,9%	8,0%	-0,2%	4,7%	8,3%	1,7%
Ingres. de fuente. Federales / Ingres. Totales	22%	31%	53%	74%	38%	60%	25%	76%	57%	65%	87%	58%	91%
Salarios / Gastos Totales	45%	31%	37%	47%	55%	48%	49%	61%	41%	59%	55%	42%	42%
Intereses / ingresos totales	8,3%	5,8%	2,8%	4,9%	5,1%	4,2%	3,7%	3,5%	1,4%	3,8%	3,8%	3,6%	1,3%
Deuda Pública / Ingresos Totales	49%	71%	58%	48%	85%	56%	63%	42%	19%	56%	100%	39%	26%
Deuda en Moned. Extr / Total de Deuda ⁽¹⁾	61%	90%	91%	69%	75%	76%	83%	81%	79%	71%	70%	77%	90%
Deuda en poder del Gob. Nac / Total de Deuda	3%	3%	5%	35%	2%	19%	20%	24%	9%	24%	30%	41%	10%
Transparencia Presupuestaria (2019) CIPPEC	9,5	8,5	9,9	9,3	3,7	8,1	9,4	8,0	9,9	9,6	6,3	10,0	7,6
Ranking Allaria de Solvencia Provincial	6,5	4,8	6,3	5,7	2,5	6,2	5,3	5,4	7,4	5,2	4,2	6,9	4,8

(*) 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.

Comparación de Bonos Provinciales en Dólares

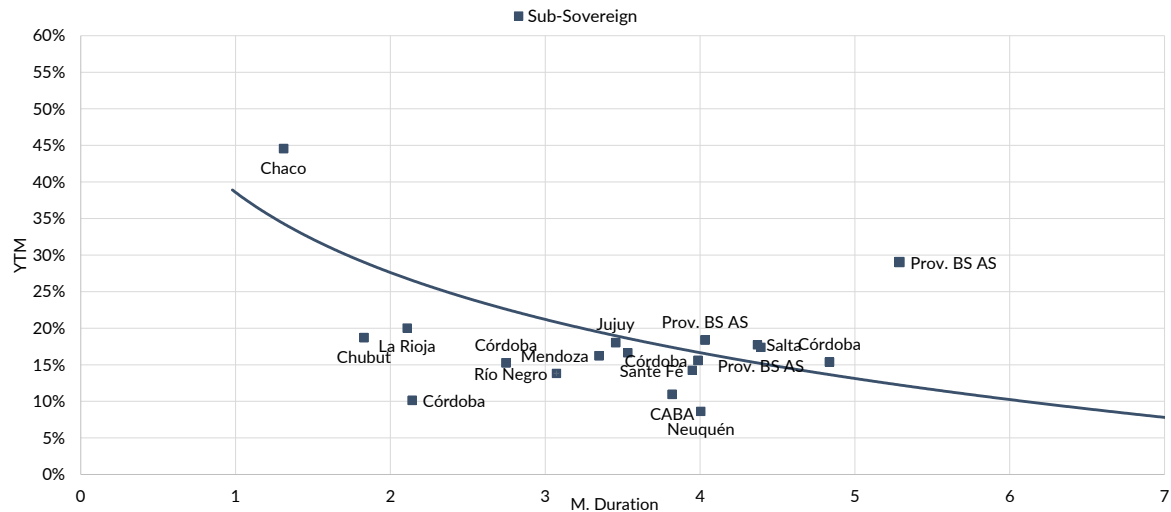




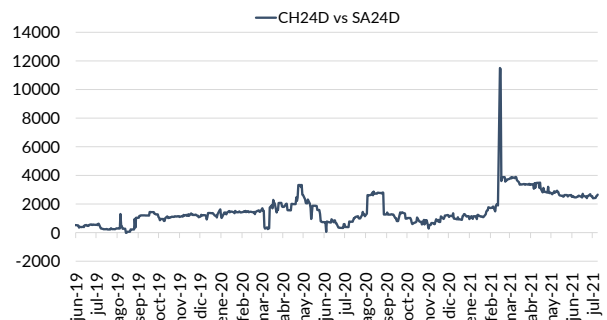
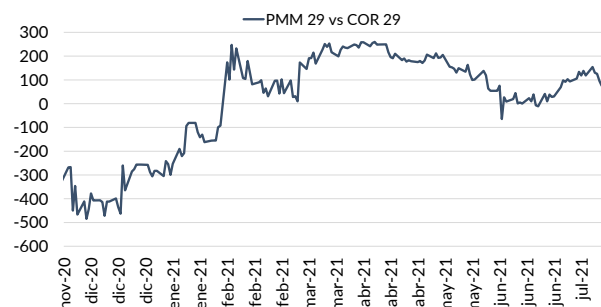
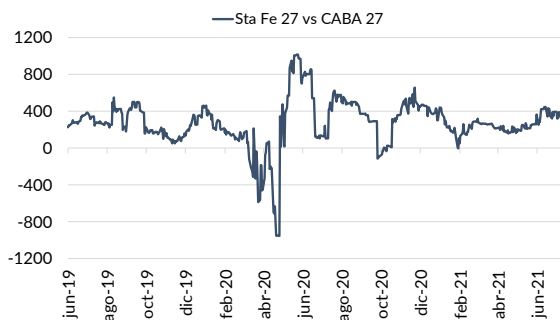
ARGENTINA SUB-SOVEREIGN DEBT

Issuer Name	Maturity	Bid Price	Ask Price	YTM (Bid)	Modified Duration	Coupon	S&P Rating	Outs. Amount (U\$S mln)	Minimum Denom.	Governing Law
CABA	1-jun-27	87,00	87,50	10,97%	3,82	7,50%	Caa3	890	200.000	New York
Neuquén	27-oct-30	62,75	63,75	14,06%	10,29	1,00%	NULL	366	1	New York
Neuquén	12-may-30	90,00	91,00	8,64%	4,00	3,00%	NULL	316	150.000	New York
Entre Ríos	8-ago-28	68,50	69,50	16,65%	3,53	5,00%	NULL	517	1	New York
Prov. BS AS	9-jun-21	46,50	46,50			9,95%	WR	899	150.000	New York
Prov. BS AS	15-feb-23	42,38	43,38	111,51%	0,55	6,50%	Ca	750	1.000	New York
Prov. BS AS	16-mar-24	43,38	44,38	63,19%	0,98	9,13%	Ca	1.250	150.000	New York
Prov. BS AS	15-jun-27	43,13	44,13	17,40%	4,39	7,88%	Ca	1.750	150.000	New York
Prov. BS AS	18-abr-28	46,25	48,25	29,03%	5,29	9,63%	Ca	400	100.000	New York
Prov. BS AS	15-may-35	36,00	37,50	18,41%	4,03	4,00%	Ca	446	1	New York
Córdoba	10-dic-25	76,13	77,13	15,28%	2,75	5,00%	Ca	722	150.000	New York
Córdoba	1-jun-27	68,00	69,00	15,60%	3,99	5,00%	Ca	516	150.000	New York
Córdoba	27-oct-26	65,24	65,38	10,14%	2,14	7,13%	WR	206	1	Argentina
Córdoba	1-feb-29	62,50	64,50	15,39%	4,84	3,00%	Ca	456	150.000	New York
Mendoza	19-mar-29	65,00	66,00	16,25%	3,35	2,75%	Ca	590	1.000	New York
Chubut	26-jul-30	78,88	80,88	18,73%	1,83	7,24%	Ca	616	150.000	New York
Salta	1-dic-27	68,00	70,00	17,74%	4,37	5,00%	NULL	357	1	New York
Chaco	18-ago-24	57,50	57,62	44,58%	1,31	9,38%	Ca	250	150.000	New York
Sante Fé	1-nov-27	73,25	73,69	14,25%	3,95	6,90%	Ca	250	150.000	New York
La Rioja	24-feb-25	62,00	63,00	20,03%	2,11	9,75%	NULL	300	150.000	New York
Jujuy	20-mar-27	65,00	67,00	18,05%	3,45	5,25%	NULL	210	150.000	New York
Río Negro	7-dic-25	63,00	65,00	13,83%	3,07	7,75%	Ca	300	150.000	New York

Fuente: Reuters



Spreads

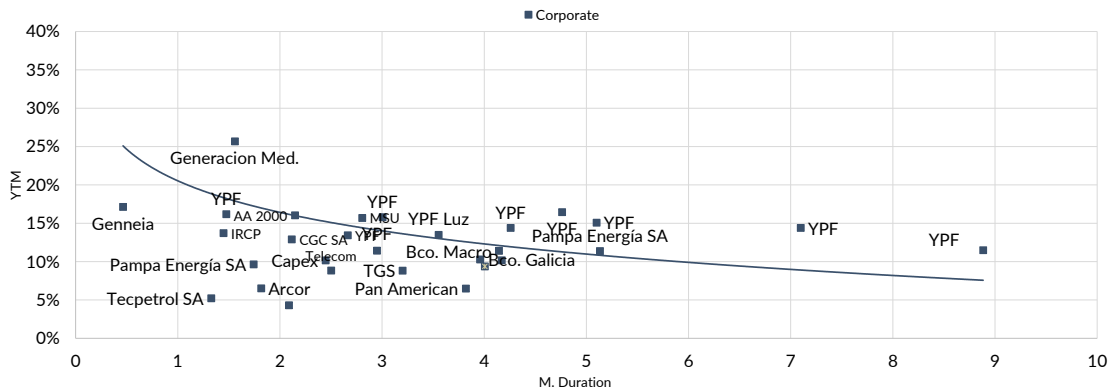




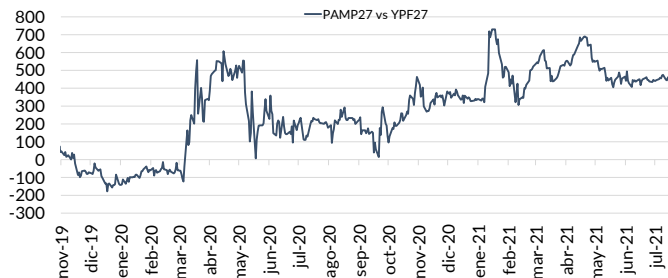
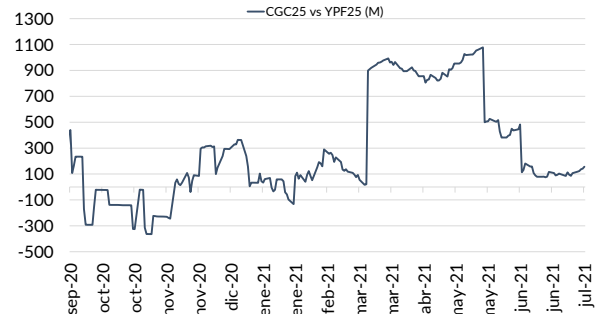
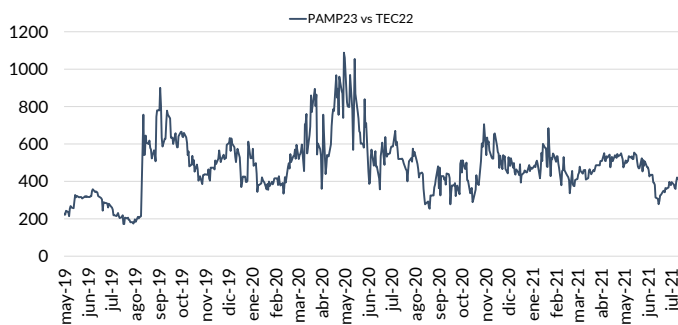
ARGENTINA CORPORATE DEBT

Sector	Issuer Name	Maturity	YTM (Bid)	Bid Price	Ask Price	Modified Duration	Coupon	Outs. Amount (US\$ mln)	Minimum Denom.	YTW Date	YTW (ask)	Governing Law	ISIN
Financials	Banco de Galicia y Buenos Aires SAU	19-jul-26	10.3%	93,1	94,1	3,96	8,25%	250	200.000	19-jul-26	10,3%	New York	US059538AR97
Financials	Banco Macro SA	4-nov-26	11.4%	82,9	83,9	4,14	6,75%	400	150.000	4-nov-26	11,4%	New York	US05963GAH11
Energy	Compania General de Combustibles SA	8-mar-25	12.9%	92,1	93,3	2,12	9,50%	196	1.000	n/a	n/a	New York	USP3063DAB84
Energy	Genneia SA	20-ene-22	17.1%	96,4	96,9	0,46	8,75%	500	1.000	20-ene-22	17,1%	New York	USP46756AH86
Energy	Pan American Energy SL (Buenos Aires Br	15-nov-23	4.3%	100,9	101,9	2,09	5,00%	120	150.000	15-ago-23	3,4%	New York	US69784DAA63
Energy	Pan American Energy SL (Buenos Aires Br	30-abr-27	6.5%	110,1	111,1	3,82	9,13%	300	1.000	n/a	n/a	New York	US69784DAB47
Energy	Tecpetrol SA	12-dic-22	5.2%	99,6	100,6	1,33	4,88%	500	1.000	12-dic-22	5,2%	New York	US87876TAE47
Energy	Transportadora de Gas del Sur SA	2-may-25	8.8%	94,0	95,7	3,20	6,75%	500	150.000	2-may-24	8,8%	New York	USP9308RAZ66
Energy	YPF SA	4-abr-24	16.2%	88,8	89,3	1,48	8,75%	866	1.000	n/a	n/a	New York	USP989MJAY76
Energy	YPF SA	23-mar-25	11.4%	90,9	91,9	2,95	8,50%	341	1.000	n/a	n/a	New York	US984245AT72
Energy	YPF SA	28-jul-25	15.8%	78,4	79,4	3,01	8,50%	1.132	1.000	n/a	n/a	New York	USP989MJBEO4
Energy	YPF SA	12-feb-26	13.4%	84,1	85,2	2,66	4,00%	775	1	12-feb-26	13,4%	New York	USP989MJBR17
Energy	YPF SA	21-jul-27	14.4%	70,5	71,0	4,26	6,95%	809	10.000	n/a	n/a	New York	US984245AQ34
Energy	YPF SA	27-jun-29	15.1%	72,0	73,0	5,10	8,50%	399	150.000	27-jun-29	15,1%	New York	USP989MJBP50
Energy	YPF SA	30-jun-29	16.5%	65,1	66,0	4,76	2,50%	748	1	30-mar-29	16,5%	New York	USP989MJB599
Energy	YPF SA	30-sep-33	14.4%	54,0	55,0	7,10	1,50%	576	1	30-sep-33	14,4%	New York	USP989MJBT72
Energy	YPF SA	15-dic-47	11.5%	64,7	66,7	8,88	7,00%	537	10.000	15-dic-47	11,5%	New York	USP989MJBN03
Industrials	CLISA Compania Latinoamericana de Infra	20-jul-23	81.2%	40,0	42,0	1,27	9,50%	30	1.000	20-jul-23	81,2%	New York	US20445PAE51
Utilities	Generacion Mediterranea SA	27-jul-23	25.7%	77,8	78,8	1,56	9,63%	336	150.000	27-jul-23	25,7%	New York	US36875LAA70
Utilities	Capex SA	15-may-24	10.2%	92,6	93,6	2,45	6,88%	300	1.000	15-may-24	10,2%	New York	USP20058AC08
Utilities	MSU Energy SA	1-feb-25	15.7%	78,0	79,0	2,80	6,88%	600	150.000	1-feb-25	15,7%	New York	US76706AAA25
Utilities	Pampa Energia SA	21-jul-23	9.6%	96,4	97,4	1,74	7,38%	397	1.000	21-jul-23	9,6%	New York	US71647XAA54
Utilities	Pampa Energia SA	24-ene-27	10.2%	89,9	90,9	4,17	7,50%	636	150.000	24-ene-27	10,2%	New York	US697660AA69
Utilities	Pampa Energia SA	15-abr-29	11.4%	91,3	92,3	5,13	9,13%	293	150.000	15-abr-29	11,4%	New York	USP7464EAB22
Utilities	YPF Energia Electrica SA	25-jul-26	13.5%	89,0	90,0	3,55	10,00%	400	1.000	25-jul-26	13,5%	New York	USP9897PAB06
Consumer Non	Arcor SAIC	6-jul-23	6.5%	99,3	100,3	1,82	6,00%	500	1.000	6-jul-23	6,5%	New York	US03965PAC59
Technology	Telecom Argentina SA	6-ago-25	8.8%	98,6	99,6	2,50	8,50%	389	1.000	n/a	n/a	New York	USP9028NAZ44
Technology	Telecom Argentina SA	18-jul-26	9.4%	95,4	96,4	4,01	8,00%	400	1.000	18-jul-26	9,4%	New York	USP9028NAV30
Industrials	Aeropuertos Argentina 2000 SA	1-feb-27	16.0%	85,9	86,9	2,15	9,38%	313	150.000	6-feb-27	16,0%	New York	USP00921MAF07
Real Estate	IRSA Propiedades Comerciales SA	23-mar-23	13.7%	93,4	95,4	1,45	8,75%	360	500	23-mar-23	13,7%	New York	USP5880UAB63

Source: Reuters / Prospect of Bonds



Spreads





PERFORMANCE HISTÓRICA: RIESGO-RENTABILIDAD

Instrumento	Ret.Geom ¹ .(anualiz.)		Volatilidad ²		Ret. ajust. por Volat. ³	
	1 Mes	3 Meses	3 Mes	Var.3M (Bp)	1 Mes	3 Meses
Títulos en Ar\$						
Bocon Pr15	33,8%	27,5%	11,6%	769	2,02	2,36
Bonar AA22	45,6%	52,8%	7,5%	-638	13,60	7,03
TB21	6,6%	2,8%	3,6%	-24	3,15	0,78
Títulos en Ar\$ + CER						
BONCER 2021 TC21	40,1%	44,5%	2,5%	-278	14,70	17,85
Disc ArgL DICP	15,6%	62,3%	15,3%	12	0,77	4,08
Par ArgL PARP	75,9%	86,2%	16,4%	-177	4,14	5,26
Cuasipar ArgL CUAP	30,8%	85,4%	15,9%	-817	1,78	5,36
TX24	49,7%	25,4%	3,5%	351	12,08	7,23
TX21	41,4%	20,1%	2,8%	-316	15,76	7,30

Acciones						
Ind. Merval Arg (Us\$)	77,0%	101,0%	40,7%	-325	1,89	2,25
Ind. Merval (Us\$)	13,5%	51,9%	42,4%	-294	0,32	1,25
Ind. Bovespa (Us\$)	-89,1%	-23,2%	35,8%	-259	-2,49	-0,64

ÍNDICES POR PLAZO

	Indice(*)	1w-ch	1m-ch	YTM(**)	Spread vs. T.Medio(bp)	Dur
\$Ar (Badlar)						
Tramo Medio (TM)	101,2	1,83%	1,0%	45,3%		0,6
\$Ar (CER)						
Tramo Medio (TM)	152,0	1,13%	2,4%	2,0%		1,4
Tramo Largo (TL)	156,8		2,4%	8,5%	648	6,4
US Dollar						
Tr.Medio Dólar (TM)	133,2	3,3%	-3,4%	21,4%		5,3
Tr.Largo Dólar (TL)	116,8	2,8%	0,1%	17,4%	-395	8,0

Ar\$ + CER: TM: PR13 TL: Disc\$-Par\$

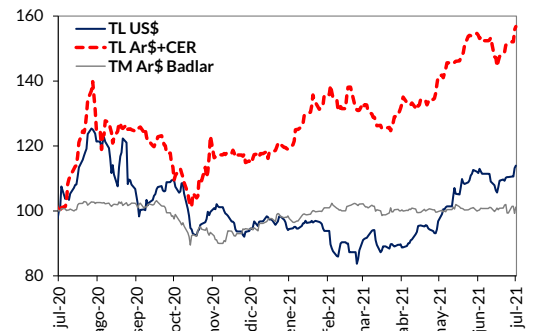
Ar\$ + Badlar: TM: AM20

Ar\$ Dollar Linked: TM: AM18

US\$: TM: AL29-AL30, TL: GD46 - AE38 (Leg Arg) - AL35 (Leg. Arg)

(*) Ponderados por emisión residual y vol. negociado en BCBA. Base 100=

(**) YTM: Dollar Linked, hay que sumarle la depreciación del tipo de cambio. Ar\$ + CER es una tasa real, hay que sumarle la variación del CER.



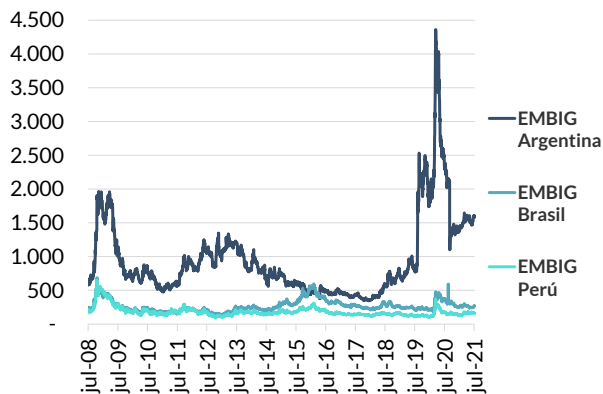
MONITOR DE TASAS LOCALES

Tasas Nominales	Últ. Dato	Sem Prev	Mes Prev	6 M Prev
Badlar	34,13%	33,69%	33,75%	32,88%
Leliq	38,00%	38,00%	38,00%	38,00%
Spread Leliq sobre Badlar	388	431	425	513
Call	29,0%	29,5%	29,4%	24,3%

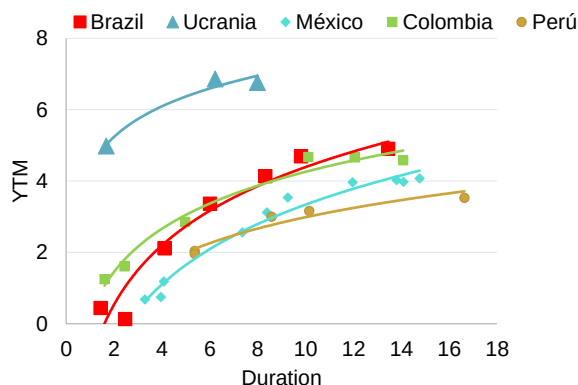
Cauciones	
Plazo	Tasa Prom.
1	32,9%
6	33,9%
12	33,5%
14	34,4%



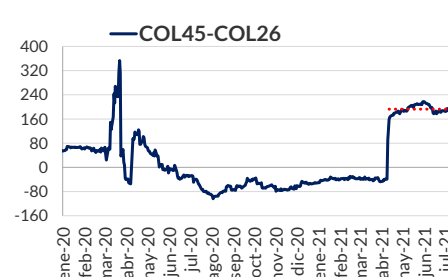
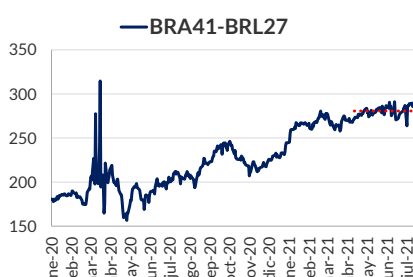
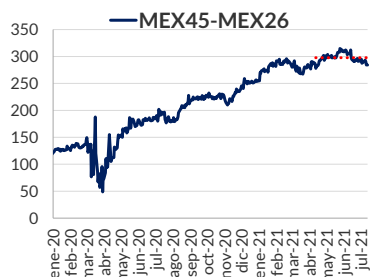
Emerging Markets Bond Index (EMBI)



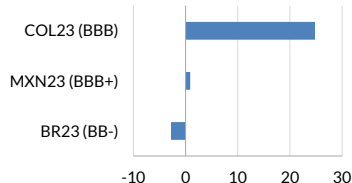
Curvas en dólares



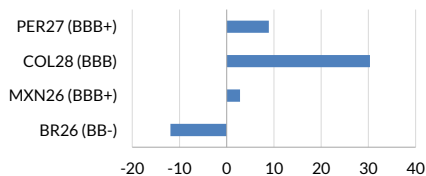
Pendientes Latam y Promedio de 3 meses



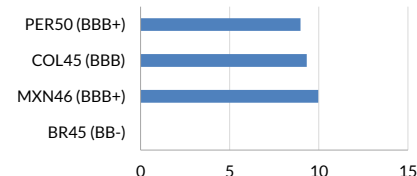
Tramo Corto en bp



Tramo Medio en bp



Tramo Largo en bp



Fundamentos Macro

	Ecuador	Argentina	Brazil	Uruguay	Colombia	Mexico	Peru	Chile
YTM 10 años en dólares	10,5	19,7	3,0	1,4	2,4	1,3	1,9	0,6
EMBI	773	1582	270	138	268	352	161	144
Reservas Internacionales / PIB	6%	11%	25%	33%	21%	17%	34%	15%
Cuenta Corriente / PIB	3%	1,0%	-1%	-1%	-4%	3%	0%	1%
Deuda Externa Pública / PIB	29%	42%	4%	30%	16%	8%	8%	10%
Último tipo de cambio / USD	1,0	96,2	5,1	43,8	3799,0	19,9	3,9	755,6
Variación del tipo de cambio WoW	0%	0,3%	-3,1%	-0,4%	-0,7%	0,0%	-0,3%	1,0%
Déficit Financiero (últimos 12 meses) / PIB	-6,3%	-8,5%	-13,4%	-3,5%	-8,3%	-3,4%	-4,8%	-2,3%
PIB en mln de Dólares	97.666	405.308	1.425.876	53.196	275.966	1.073.297	208.621	258.893
Tasa de Referencia	8%	38,0%	4%	9%	2%	4%	0,3%	1%
Inflación Esperada proximos 12 meses YoY	-1,1%	42,9%	8,6%	6,9%	3,0%	6,0%	1,9%	3,6%

Fuente: Reuters

****** Allaria Ledesma y Cia. S.A.– Debt Research Disclosures ******

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.

Analyst Compensation: The research analyst(s) primarily responsible for the preparation of the content of the research report attest that no part of the analyst's compensation was, is or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations expressed by the research analyst's(s') in the research report. The research analyst's(s') compensation is, however, determined by the overall economic performance of ALED.

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 2242 restrictions on communications with covered companies, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

Legal and disclosure information

Other disclosures

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. This communication is provided for information only. It is not a personal recommendation or an offer to sell or a solicitation to buy the securities mentioned. Investors should obtain independent professional advice before making an investment.

Notice to U.S. investors

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

This material is not for distribution in the United States ("US"), except to Major US institutional Investors as defined in SEC Rule 15a-6 ("Rule 15a-6"), as well as in accordance with FINRA Rule 2242(j) exemptions whereby debt research is distributed solely provided to eligible institutional investors (institutional debt research). Institutional debt research is exempt from various FINRA Rule 2242 provisions regarding supervision, coverage determinations, budget and compensation determinations and all disclosure requirements applicable to debt research reports distributed to retail investors ("retail debt research"). As such any U.S. recipients of this report is required to provide negative or affirmative written consent of its institutional investor eligibility in order to receive or view this report. ALED distributes this report in the U.S. only to eligible Rule 15a-6 and FINRA Rule 2242 eligible institutions. 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 meets institutional investor qualifications as defined in FINRA Rule 2242 and 4512(c) 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 ASEC 1110 Avenue, Suite 603, Office D, Miami, Florida 33131, phone (305)898-8429. 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, 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. Such information is provided for informational purposes only and does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any other U.S. federal or state securities laws, rules or regulations. The investment opportunities discussed in this report may be unsuitable for certain investors depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

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.