

sábado, 01 de octubre de 2022

RESUMEN:

Dólar Soja: La semana pasada los productores de soja vendieron U\$S 2.323 mln a \$200, desde U\$S 1.787 mln de la semana previa). En todo el mes, y bajo el dólar soja los productores vendieron U\$S 7.665 mln, y el Banco Central compró U\$S 4.972 mln.

Reservas: En la última semana, el Banco Central compró U\$S 1.686 mln, y las reservas brutas subieron U\$S 1.520 mln. Durante septiembre las reservas brutas subieron U\$S 776 mln, pero las reservas netas subieron U\$S 4.574 mln, porque cayeron los pasivos con vencimientos en 12 meses (encajes bancarios, Swap Chino y deuda con el FMI).

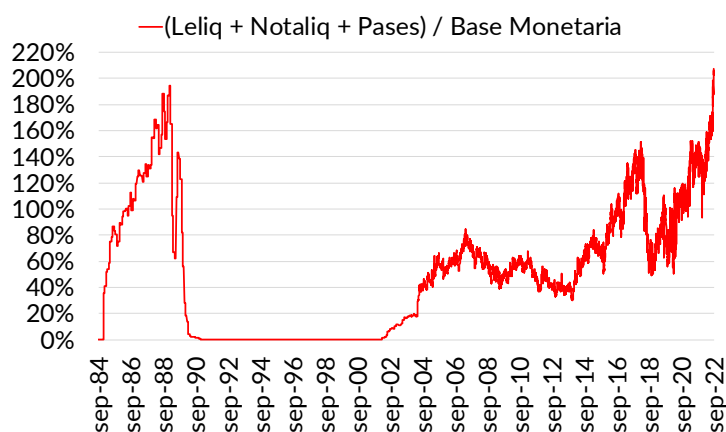
El ministro Massa anunció que el lunes empezará el programa de cuidar los dólares, con medidas vinculadas a las licencias no automáticas, dijo que los que importan van a saber en qué momento van a cobrar sus SIMI, y van a tomar medidas contra las cautelares de importaciones.

	31-12-09	31-12-15	31-12-19	31-12-21	31-01-22	31-03-22	30-06-22	31-07-22	31-08-22	30-09-22
1) Activo / Assets	47.967	25.563	44.848	39.662	37.589	43.137	42.784	38.240	36.845	37.621
Reservas / Reserves	47.967	25.563	44.848	39.662	37.589	43.137	42.784	38.240	36.845	37.621
Oro / Gold	5.435	2.107	2.684	3.214	3.564	3.859	3.588	3.502	3.402	3.221
Divisas / Foreign exchange	3.878	11.130	29.060	28.433	23.397	24.600	22.533	22.314	21.244	21.019
Colocaciones / Deposits	42.216	12.287	13.136	8.015	10.628	14.678	16.619	12.411	12.112	11.343
Derivados / derivatives	(68)	(8)	(32)	(0)	(1)	1	46	5	14	38
Convenios de crédito / credit agreem	9	47	0	0	0	0	0	0	0	0
2) Pasivo / Liabilities	12.768	27.010	32.764	38.010	38.047	43.626	39.793	37.596	37.031	33.232
Dep en BC en Mon. Extr. / bank reserves	7.332	10.727	8.909	12.083	12.003	11.539	11.494	11.453	11.527	11.108
Swap Chino / Chinese Swap	3.356	10.573	20.417	20.411	20.439	20.482	19.408	19.278	18.871	18.275
DEG's del FMI / IMF's SDR	3.172	2.845	2.605	673	377	6.782	6.777	4.793	4.258	1.474
Otros venc en Mon Extr 12 meses / Other r	(1.091)	2.864	833	4.843	5.228	4.823	2.114	2.072	2.375	2.375
3) Reservas Netas 1-2 / Nets Reserves	35.199	(1.446)	12.084	1.652	(458)	(489)	2.991	644	(186)	4.389
FMI) Reservas Netas 1-2+DEGs / Net Reserves + SDR	38.371	1.399	14.689	2.325	(81)	6.293	9.768	5.436	4.072	5.863
4) Reservas Líquidas 3-Oro / Liquid Reserves 3 - Gold	29.765	(3.553)	9.400	(1.561)	(4.022)	(4.348)	(597)	(2.859)	(3.588)	1.168

FMI: El ministro de economía Massa anunció que cumplieron la meta de acumulación de reservas del FMI, y cree que alcanzaron la meta fiscal, ambas al 30-sep. Probablemente el 11 de octubre ingresaría un nuevo desembolso del FMI por U\$S 3.900 mln, luego de la aprobación del directorio del FMI que se reúne el viernes 7 de octubre.

Emisión Monetaria: Para comprar los dólares a los productores, el Banco Central emitió aproximadamente \$1.500.000 mln, esto es el 35% de la base monetaria del 5-sep-22. Aunque el efecto sobre la base monetaria se habría neutralizado con colocación de Leliqs y Pases por el mismo importe, el stock de pasivos remunerados del Banco Central (Leliq y Pases) aumentó 23% desde el 5-sep, y 49% desde que empezó la venta de títulos del Tesoro el 8-jun, convirtiéndose en un dato a seguir.

Actualmente hay dos pesos de pasivos remunerados, por cada un peso de base monetaria, y esto vuelve muy difícil intentar cerrar la brecha cambiaria (en este o el próximo gobierno), sin riesgo a un desarme de instrumentos en pesos.



Presupuesto 2023: En el marco de la presentación al Congreso, del proyecto de presupuesto 2023, el ministro Massa y el vice ministro Rubinstein hicieron anuncios que nos podrían brindar ciertos indicios sobre el futuro. Resumimos lo que a nuestro juicio es más relevante.

El ministro de economía Massa detalló las proyecciones del presupuesto:

- Déficit primario: 2,5% del pib, traducido en 1,9% del PIB en base caja, computable para las metas del FMI. Proponen una reducción de subsidios de 0,7% del PIB.
- Inflación: 60%

- Tipo de cambio dic/dic: 62%. Opinión: esto sugiere subir el tipo de cambio en términos reales 10% aproximadamente (porque se devaluaría un poco más que la inflación local, y se ganaría la inflación internacional).
- Regímenes especiales con beneficios tributarios y de gasto público: es un gasto de casi 5% del PIB, y son sectores privados que no se sientan a discutir precios.

El vice ministro de economía Rubinstein dijo:

- Inflación del 60%: ¿Cuál es el impulso monetario de origen fiscal, es decir la necesidad de financiarse del estado?, esto se divide en financiamiento directo del Banco Central al Tesoro por 0,6% del PIB, y financiamiento por mercado de bancos que cancelan leliqs (letras emitidas por el banco central) y por lo tanto expanden la base monetaria para suscribir instrumentos del Tesoro por 1,2% del PIB. Es decir, aproximadamente 2% del PIB es el impulso monetario de origen fiscal para 2023. Si tomamos en cuenta que hay una base monetaria de 5% del PIB, hay 40% de expansión de base monetaria generada por el déficit del Tesoro en 2023.
Esto sugiere que es difícil bajar del 40% de inflación anual sin bajar el déficit fiscal. La buena noticia, es que la inflación de origen fiscal es de 40%, y como la inflación observada es del 90% o más, entonces podríamos bajar al menos al 60% de inflación anual si modificamos las condiciones macro. Esto implicaría reducir la brecha cambiaria, el desorden cambiario (que se filtra a los precios) y la inercia inflacionaria, que genera una caída de la demanda de dinero que genera más inflación. Hay que buscar mecanismos para solucionar el sistema cambiario y cortar la inercia (con políticas de ingreso, precio, salarios, tipo de cambio, tarifas).
- Responsabilidad: La culpa del desorden cambiario, las altísimas brechas, la obligación a financiarse a 180 días para importar, cupos, etc., etc., no la tienen las empresas. Aunque haya abusos normativos y corrupción. Es nuestra responsabilidad (gobierno) que todo esto mejore. Lo márgenes brutos empresarios están más altos de lo habitual, por el desorden cambiario, los límites a las importaciones, la obligación de financiarse a 180 días. Todo este desorden generó que muchos valúen sus insumos a precios mucho más altos que los cotos, aumentando los márgenes.
- Economía de 2005/7 el objetivo: El superávit fiscal era de 3% del PIB, que tenía su correlato en las cuentas externas y había superávit de cuenta corriente. Empezaron a armar un fondo anticíclico, porque hace 3 años sobaban las reservas. La inflación era 5% anual. La tasa de Leliq era 6% anual. No había control de capital ni de precios, había un dólar único. Creo que este es el norte. Aunque no se puede ir de golpe. Hasta que no logremos la unificación cambiaria, habrá cierto desorden y márgenes empresariales más altos que los normales. Pero unificar el mercado de cambios, sin robusto Superávit Fiscal Primario, y casi sin Reservas, luce demasiado riesgoso. El norte (3 años?) debería ser ese.
- Déficit Fiscal: En la medida que se elimine el déficit fiscal, más fácil es acercarse a una inflación normal del 10% anual. Está en ustedes (al congreso) mejorar el objetivo fiscal. Bajar el impuesto inflacionario no es recesivo. Es decir, no necesariamente bajar el gasto es recesivo, si eso permite bajar la inflación.
Respuesta de la oposición: Luciano Laspina de Juntos por el Cambio, le respondió al viceministro que si puede ayudar buscando reducir el déficit, que cuente con él.

Opinión: Creemos que el proyecto de presupuesto enviado al congreso implica no lanzar el plan de estabilización de la economía (y no devaluar de un salto), ya que el mismo Rubinstein en su documento de finales de julio decía que cualquier plan de estabilización debía empezar con equilibrio fiscal primario.

Sin embargo, el llamado de Rubinstein a la oposición a "mejorar el presupuesto" bajando el déficit, sugiere que si la oposición quiere compartir el costo político de ajustar el déficit, podrían conseguir apoyo del oficialismo. Adicionalmente, la invitación del ministro Massa de revisar la separata con detalles sobre el costo tributario de los programas de beneficios a sectores económicos por 4,8% del PIB, y las alícuotas diferenciales de bienes personales, le indican a la oposición dónde poner la lupa para reducir el déficit.

Balance Cambiario (base caja): en agosto la cuenta corriente dio un déficit de U\$S -572 mln, desde U\$S -1.302 mln en jul-22. La reducción del déficit en cuenta corriente respecto del mes previo, se explica casi íntegramente por una mejora en el balance comercial de bienes, con un aumento de exportaciones de U\$S 302 mln, y una caída de importaciones de U\$S 354 mln.

A nivel anual, las importaciones de servicios subieron +78% YoY. Por turismo en los últimos 12 meses salieron U\$S 5.800 mln. El tipo de cambio real cayó 19% YoY en términos reales.

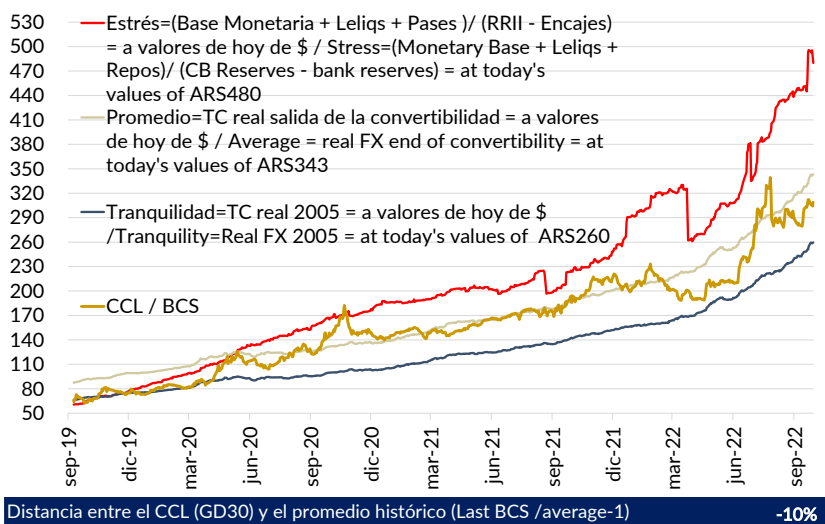
La cuenta financiera arrojó un déficit de U\$S 342 mln, desde un déficit de casi U\$S 3.000 mln en julio (donde hubo pagos importantes al FMI).

En U\$S mln / In \$ million								Ago 2022 vs 21		Últimos 12 meses /
	ago-21	sep-21	oct-21	nov-21	dic-21	jul-22	ago-22	U\$S mln	YoY	Last 12 months
Cuenta Corriente / Current account	-308	-785	557	-1.566	-44	-1.302	-572	-264	86%	-2.891
Balanza comercial Bienes (E - I) / Trade Balance Goods (E - I)	608	316	1.375	-117	1.060	689	1.345	737	121%	13.623
Exportación / Export	6.806	6.307	5.928	5.623	6.741	7.240	7.541	735	11%	83.707
Importación / Import	6.198	5.991	4.553	5.740	5.681	6.550	6.197	-1	0%	70.084
Balanza comercial Servicios (E - I) / Trade balance Services (E - I)	-388	-558	-595	-754	-714	-1.065	-1.072	-684	176%	-9.739
Exportación / Export	594	549	490	564	680	570	679	85	14%	7.317
Importación / Import	982	1.107	1.085	1.318	1.394	1.635	1.751	769	78%	17.056
Turismo / Tourism	-197	-228	-265	-354	-367	-757	-758	-560	284%	-5.844
Intereses / Interests	-524	-519	-193	-681	-305	-918	-832	-309	59%	-6.534
Utilidades / Utilities	-10	-10	-11	-14	-78	-15	-12	-1	13%	-192
Otros / Others	203	215	245	353	360	765	756	553	273%	5.794
Cuenta Financiera (1+2+3+4) / Financial Account	3.866	-2.384	-843	193	-1.955	-2.998	-342	-4.208	-109%	-4.697
1) FAE Sector privado no financiero / Non-financial private sector	-277	-378	-598	-758	-534	-620	-709	-431	156%	-6.487
2) FAE Sector privado financiero / Financial private sector	-102	201	-132	139	144	372	114	216	-212%	1.242
3) FAE Sector público / Public Sector	3.961	-2.106	-305	741	-1.399	-2.099	407	-3.554	-90%	1.291
4) Otros / Others	284	-101	192	71	-166	-652	-154	-438	-154%	-743
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral a valores del Tipo de cambio de hoy / Multilateral Real Exchange Rate Index at today's	187	185	178	174	171	153	152	-19%		

CCL: En la semana cayó 2% (tomando el GD30 con precio promedio), aún cuando bajó 13% el monto negociado promedio (cayó 24% el monto negociado con dólares locales MEP, y subió 3% el monto negociado con dólares internacionales CCL).

El viernes operó 10% debajo de su valor de cotización promedio (el tipo de cambio real promedio de 2002, luego de la salida de la convertibilidad). Esto sugiere que por valuación está barato.

Opinión: cada vez son menos los inversores que pueden operar dólares financieros, lo que hace caer el monto negociado. Sin embargo, la fragilidad macro sugiere mantener una porción de la cartera en CCL.



El tipo de cambio oficial: subió la última semana 5,6% mensualizado, desde 6,0%

mensualizado la semana previa.

En términos de valor histórico, en los años 2005-2008 que la economía crecía, el tipo de cambio oficial era de \$270 a valores de hoy, lo que sugiere el atraso que tiene el tipo de cambio oficial.

Opinión: Por lo que explicamos en el apartado de presupuesto, creemos que el Gobierno postergó un salto del tipo de cambio oficial. Pero creemos que este salto podría venir más adelante, si no logran reducir las importaciones, y empiezan a perder los dólares acumulados en septiembre.

Depreciación semanal mensualizada /
Monthly weekly depreciation



Futuros de Dólar:

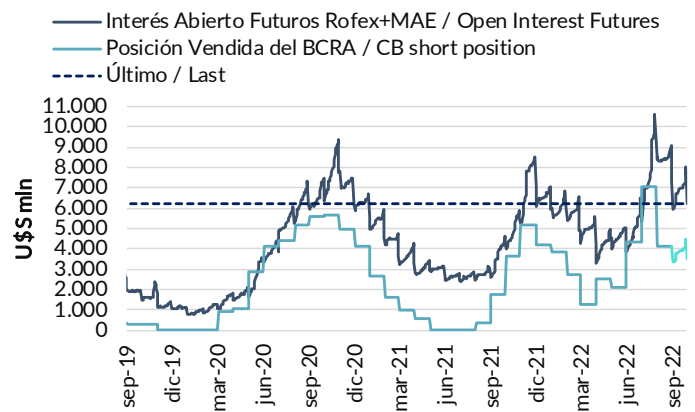
La posición vendida del Banco Central al 31-ago-22 era de U\$S 4.110 mln (desde U\$S 7.072 mln el 31-jul-22).

Si comparamos el interés abierto, entre el último día de agosto, y el último de septiembre bajó U\$S 1.112 mln, que presumiblemente es una caída de la posición del Banco Central, que rondaría U\$S 3.000 mln el último día de septiembre.

Sin embargo, la mayor caída en la posición vendida suele verse el primer día hábil del mes siguiente, con lo cual probablemente el interés abierto del lunes 3 de octubre caiga con fuerza, y nos de una señal de la posición vendida del Banco Central.

En la última semana, los valores de futuros de los próximos tres meses cayeron 108 centavos en promedio.

Opinión: Si se posterga la devaluación del tipo de cambio oficial como creemos, debieran bajar con fuerza los futuros cortos. Sugerimos reducir posiciones compradas especulativas, y mantener cobertura genuina, para el caso de los importadores, pero siempre en el plazo más corto (el más barato).



d

MAE	DOLLAR FUTURES ROFEX			Valor / Value			Var Mensual / monthly variation	
\$ 147,32	September 30, 2022			Variation (cents)			Valor / Value	Inflación proy / forecast inflation
	Valor / Value	Implicit rate (TNA)	Interés Abierto / Open interest (K U\$S)	1 Day	1 Week	1 Month		
Sep-22	147,32			3	-5	-499	0,0%	6,6%
Oct-22	161,80	115,8%	2.239.773	-30	-115	-550	9,8%	6,2%
Nov-22	177,15	121,2%	849.999	-100	-110	-355	9,5%	5,7%
Dec-22	193,60	126,0%	242.158	-110	-100	40	9,3%	5,5%
Jan-23	210,50	127,3%	86.274	-140	-50	400	8,7%	5,6%
Feb-23	224,75	127,1%	44.599	-175	-70	775	6,8%	5,5%
Mar-23	239,65	125,7%	34.045	-145	25	1.265	6,6%	5,4%
Apr-23	253,00	124,7%	36.288	-115	-20	1.850	5,6%	5,4%
May-23	267,50	122,5%	29.909	-130	100	2.450	5,7%	5,4%
Jun-23	278,25	118,8%	11.576				4,0%	5,4%
Total			3.581.307	-100	6	977		

Política: Se publicaron los salarios de julio, que cayeron en términos de inflación. En el último año, el salario del sector privado no registrado cayó -7% en términos reales, el del sector privado registrado cayó 1%, y el del sector público subió 2%.

Opinión: Será fundamental para que el Gobierno pueda llegar competitivo a las elecciones, generar una mejora en los salarios.

Último	sep-22	jul-22	jul-22	jul-22	ago-22	
	Índice de Confianza en el Gobierno UTDT / Confidence in the Government Index UTDT	salario Real Sector Privado Registrado YoY / Real wages Registered Private Sector YoY	salario Real Sector Privado No Registrado YoY / Real wages Unregistered Private Sector YoY	salario Real Sector Público YoY / Real wages Public Sector YoY	Importaciones últimos tres meses QoQ / imports last three months QoQ	Ganador / Winner
mar-03	0,89	-8%	-27%	-20%	-4%	Oposición / opposition
sep-05	2,42	11%	-1%	1%	5%	Oficialismo / ruling party
sep-07	1,89	-5%	0%	8%	22%	Oficialismo / ruling party
jul-09	1,23	5%	14%	2%	3%	Oposición / opposition
jul-11	2,48	7%	6%	-10%	29%	Oficialismo / ruling party
jul-13	1,68	0%	5%	-2%	20%	Oposición / opposition
jul-15	2,04	3%	2%	6%	27%	Oposición / opposition
jul-17	2,24	9%	0%	3%	28%	Oficialismo / ruling party
jul-19	1,97	-7%	-13%	-5%	10%	Oposición / opposition
nov-21	1,45	3%	-11%	5%	-9%	Oposición / opposition
sep-22	1,23	-1%	-7%	2%	1%	

Licitación del Tesoro:

El Tesoro colocó esta semana \$335.857 mln, superando los vencimientos estimados por \$136.556 mln. La mayor demanda estuvo en el bono dual al 2024 con el 33% de las ofertas (TDF24 (28-feb-24) TNA de 0,96%), seguido de la LECER a mayo 2023 con el 23% (X19Y3 (19-may-23) TNA de 1,25% más CER) y la nueva LECER a septiembre 2023 con el 16% (X18S3 (18-sep-23) TNA de 2,75% más CER).

Las emisiones del mes de septiembre llegaron a \$689.099 mln generando un financiamiento neto positivo de \$427.378 mln, un ratio de financiamiento sobre vencimientos de 263% (el más alto de esta gestión).

En octubre los vencimientos son por \$286.000 mln aproximadamente (más de la mitad serían intra sector público) y se concentran los días 21 y 31.

		AR Pesos mln		
Fecha	Especie	Interés	Capital	Total
04/10/2022	PR15	812,33	4.958,20	5.770,53
18/10/2022	TB24	1.640,35	0,00	1.640,35
15/10/2022	PR13	20,38	820,73	841,11
27/10/2022	TC25P	4.005,08	0,00	4.005,08
28/10/2022	TV23D	619,30	0,00	619,30
30/10/2022	TV24D	393,51	0,00	393,51
17/10/2022	TO23	5.132,03	0,00	5.132,03
17/10/2022	TO26	7.484,15	0,00	7.484,15
31/10/2022	S31O2	0,00	129.088,85	129.088,85
21/10/2022	X21O2	0,00	130.921,34	130.921,34
Total		20.107	265.789	285.896

Deuda Pública: Tomando el tipo de cambio y PIB al 30-jun-22, la deuda pública bruta alcanzó U\$S 378.500 mln, aumentando U\$S 15.273 mln en el primer semestre del año. El 92% del aumento de la deuda fue colocado a organismos públicos en pesos.

La deuda del gobierno nacional con el sector privado, alcanzó el 28% del PIB. De esta deuda, la que está denominada en pesos es de sólo 8,5% del PIB (y habría bajado con fuerza en julio). Otro dato interesante es que prácticamente el 100% de los títulos con Ley extranjera están en manos del sector privado.

Respecto a los no residentes, como la deuda en poder de no residentes aumentó U\$S 1.700 mln en el primer semestre, y la deuda con organismos internacionales y oficiales aumentó U\$S 4.000 mln, se deduce que los privados no residentes (FCI) redujeron sus tenencias de títulos públicos en U\$S 2.300 mln aproximadamente.

Opinión: Creemos que el mayor riesgo de reestructuración lo tiene la deuda en dólares, recién para el año 2024 por el incremento de vencimientos en el año 2025. Pero si se normaliza la macro, la deuda en pesos del Tesoro debiera refinanciarse sin mayores sobresaltos.

Bonos en dólares: Los bonos soberanos más líquidos cayeron con fuerza en la semana que terminó el 30 de septiembre (AL30 y GD30 -11%). En línea con otros bonos soberanos con calificaciones similares, y con una semana negativa para la renta fija a nivel global.

Opinión: Si la inflación no cae de forma más clara en EUA, la FED seguirá endureciendo su política monetaria y las tasas a nivel global debieran seguir subiendo.

Nuestros escenarios para los bonos locales en 2024 (ver apartado) sugieren un buen momento para comprar AL/GD35 por la baja paridad y AE38 por los altos cupones, y mantenerlos en cartera durante dos años. Sin embargo, el contexto macro local, y el contexto internacional, sugiere que en los próximos meses los bonos podrían volver a caer.

En U\$S mln	dic-2015	dic-2019	dic-2020	dic-2021	jun-2022
Sector Público (ANSES, BNA, BCRA)	137.733	129.078	134.340	157.857	167.585
En pesos	45.448	26.977	23.644	23.441	28.260
En pesos + cer	12.395	18.845	27.002	39.464	48.695
En pesos Dollar Linked	2.754	4.274	8.123	7.846	1.755
En dólares y Euros	77.136	78.981	75.571	87.106	86.506
Sector Privado	73.980	120.588	124.486	132.600	134.083
En pesos	5.043	16.305	10.125	10.413	8.561
En pesos + cer	2.802	5.671	15.004	23.429	28.450
En pesos Dollar Linked	3.922	3.426	3.172	3.905	3.820
En dólares y Euros	62.213	95.185	96.185	94.853	93.252
Club de París, Banco Mundial, etc	28.953	73.399	76.756	72.755	76.837
Total Deuda Pública	240.665	323.065	335.582	363.233	378.506

En % PIB					
Sector Público (ANSES, BNA, BCRA)	27,3%	30,5%	34,6%	34,7%	34,9%
Sector Privado (dólares y pesos)	14,7%	28,5%	32,0%	29,2%	28,0%
En dólares y Euros	12,3%	22,5%	24,7%	20,9%	19,4%
En pesos	2,3%	6,0%	7,3%	8,3%	8,5%
Club de París, FMI, Banco Mundial, etc	5,7%	17,3%	19,7%	16,0%	16,0%
Total Deuda Pública	48%	76%	86%	80%	79%

					30-sep-22		29-sep-22	23-sep-22	30-ago-22	30-dic-21
Vencimiento / Maturity	Duration	Coupon	Parity	TIR / YTM	Precio Prom / Avg Price		DoD	WoW	MoM	YTD
Hard Dollar Ley Local										
AL29	09/07/2029	3,5	1,0%	18,6%	55,1%	18,6	-6,9%	-9,3%	-14,4%	-45,3%
AL30	09/07/2030	3,5	0,5%	17,7%	53,5%	17,7	-6,7%	-11,4%	-19,4%	-44,2%
AL35	09/07/2035	5,8	1,5%	18,0%	31,6%	18,0	-2,5%	-13,4%	-15,3%	-42,0%
AE38	09/01/2038	4,6	3,9%	22,3%	33,6%	22,5	-4,3%	-8,6%	-10,7%	-38,8%
AL41	09/07/2041	5,3	3,5%	20,2%	29,6%	20,4	-5,3%	-14,1%	-14,3%	-42,1%
Hard Dollar Ley NY										
GD29	09/07/2029	3,5	1,0%	19,5%	53,0%	19,5	-3,7%	-13,7%	-16,0%	-48,8%
GD30	09/07/2030	3,6	0,5%	20,1%	48,1%	20,1	-5,3%	-11,9%	-15,8%	-42,9%
GD35	09/07/2035	5,9	1,5%	18,9%	30,6%	18,9	-3,3%	-10,9%	-16,6%	-42,1%
GD38	09/01/2038	4,9	3,9%	24,4%	31,1%	24,6	-5,3%	-12,8%	-14,9%	-36,1%
GD41	09/07/2041	5,6	3,5%	22,5%	27,0%	22,7	-5,3%	-13,9%	-16,1%	-37,7%
GD46	09/07/2046	4,5	1,5%	19,7%	33,2%	19,8	-2,5%	-8,9%	-18,1%	-40,8%

Tasas de Interés: En la última semana, la caución a 30 días subió +113 pb a TNA 66,9%, y la tasa Badlar subió 25pb a 69%.

Flujos en pesos: En la última semana, el monto administrado de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) a nivel de industria tuvieron cambios marginales.

Bonos en pesos: en la última semana los bonos en pesos operaron mixtos. Los bonos Dollar linked subieron en los tramos cortos (TV23 +2%), pero cayó el tramo largo (TV24 -1,7%). Los bonos ajustables por inflación CER también operaron mixtos, subieron los largos y cortos (DICP +0,8% y X21O2 +1%), y cayeron los del tramo medio (TX24 -0,9%).

Opinión: Sugerimos diversificar la cartera en pesos, según el tiempo en el cual se van a requerir los fondos entre, Caución, CER largos y Dollar Linked largos, estos últimos en menor proporción porque cayó la probabilidad de devaluación en el corto plazo.

					30-sep-22			29-sep-22	23-sep-22	30-ago-22
Vencimiento / Maturity	Duration	Coupon	Parity	TIR / YTM	Precio Prom / Avg Price			DoD	WoW	MoM
Tasa Variable Badlar o Pase										
BDC24	29/03/2024	0,7	91,9%	101,0%	91,9%	102		2,0%	-11,3%	-7,3%
PBY24	16/05/2024	0,8	108,6%	95,4%	108,6%	105		-1,3%	-0,2%	5,3%
BDC28	22/02/2028	0,8	104,3%	93,0%	104,3%	101		0,6%	0,5%	2,1%
CER / Inflation Linked										
X21O2	21/10/2022				-2,0%	157		0,1%	1,0%	5,7%
X16D2	16/12/2022				-2,9%	146		-0,2%	0,2%	5,9%
X20E3	20/01/2023				0,1%	153		-0,1%	0,8%	6,4%
X17F3	17/02/2023				0,2%	148		0,0%	0,7%	6,4%
X21A3	21/04/2023				0,9%	141		-0,1%	0,3%	6,2%
X19Y3	19/05/2023				1,1%	135		0,0%	-0,2%	6,3%
TX23	25/03/2023	0,5	1,4%	101,0%	-0,7%	301		1,1%	1,5%	6,6%
TDJ23	30/06/2023	0,7	2,0%	108,7%	-8,9%	16265		0,1%	0,2%	
TDL23	31/07/2023	0,8	2,0%	108,8%	-8,0%	16290		0,2%	0,5%	
TDS23	29/09/2023	1,0	2,3%	105,5%	-3,2%	15800		1,3%	-0,3%	
TX24	25/03/2024	1,5	1,5%	90,1%	9,0%	269		0,3%	-0,9%	10,6%
T2X4	26/07/2024	1,8	1,6%	87,9%	9,2%	198		0,2%	0,1%	12,8%
TX26	09/11/2026	3,0	2,0%	83,7%	8,3%	225		0,6%	0,8%	14,4%
DICP	31/12/2033	5,0	5,8%	85,9%	9,1%	4570		0,0%	0,8%	8,9%
PARP	30/12/2034	9,5	1,8%	48,1%	9,8%	1970		0,9%	0,5%	6,7%
Tasa Fija / Fixed rate										
S31O2	31/10/2022				84,3%	96		0,2%	1,1%	5,3%
S30N2	30/11/2022				108,6%	89		0,0%	0,2%	
TO23	17/10/2023	0,9	16,0%	59,9%	105,9%	64		1,3%	0,3%	-0,2%
TO26	17/10/2026	1,6	15,5%	28,4%	101,0%	31		1,7%	0,0%	-0,5%
Dollar Linked										
T2V2	30/11/2022	0,2	0,2%	105,2%	-27,6%	15510		0,6%	0,2%	4,5%
TV23	28/04/2023	0,6	0,3%	108,8%	-13,7%	16050		0,8%	2,2%	9,0%
T2V3	31/07/2023	0,8	0,0%	107,9%	-8,9%	15900		0,6%	1,9%	
TDJ23	30/06/2023	0,7	0,0%	110,4%	-12,6%	16265		0,1%	0,2%	
TDL23	31/07/2023	0,8	0,0%	110,6%	-11,5%	16290		0,2%	0,5%	
TDS23	29/09/2023	1,0	0,0%	107,3%	-6,9%	15800		1,3%	-0,3%	
TV24	30/04/2024	1,5	0,4%	99,0%	1,0%	14614		1,0%	-1,7%	10,6%

Calendario de la semana (del domingo 2, al viernes 7 de octubre):

Domingo 2, Brasil tendrá elecciones presidenciales, según las encuestas el ex presidente Lula da Silva tendría una intención de votos del 47%, y el actual presidente Bolsonaro 33%.

Lunes 3, recaudación tributaria de septiembre (AFIP).

Jueves 6, actividad de la industria y construcción de agosto (INDEC). Relevamiento de Expectativas de Mercado (BCRA).

Viernes 7, el directorio del FMI trata la revisión del préstamo de Argentina, y define si realizan el próximo desembolso.

EUA: se publica la tasa de desocupación y la creación de empleo del mes de septiembre. Estos datos guían la visión de la FED sobre tasas de interés y podrían afectar los mercados.

Internacional EUA: La inflación que sigue la FED (PCE) mostró en agosto una suba de +0,29% MoM desde -0,1% MoM en julio.

CONTEXTO INTERNACIONAL

EUA:

La inflación que sigue la FED (PCE) mostró en agosto una suba de +0,29% MoM desde -0,1% MoM en julio. La variación interanual fue de +6,2% YoY desde +6,4% YoY indicando que la inflación sigue elevada.

Por otro lado, los componentes núcleo mostraron una suba de +0,6% MoM en agosto, desde +0% MoM en julio llevando la variación anual a +4,9%. Esta medida de inflación para la FED muestra de mejor manera la variación de la canasta consumida que el IPC. En sus últimas proyecciones la FED espera que la inflación PCE termine en 5,4% YoY y el componente núcleo en +4,5% YoY.

Por otro lado, la tasa de ahorro persona (ahorro sobre ingreso disponible) se mantuvo en 3,5% todavía en mínimos y por debajo del promedio pre pandemia de 10%.

EUROPA:

La inflación de septiembre se aceleró a +1,2% MoM desde +0,6% MoM el mes previo, llevando la inflación anual a +10% YoY, por encima de lo esperado en +9,7%. La energía tuvo una suba de +3% MoM (+40,8% YoY) mientras que alimentos subió +1% MoM (+11,8% YoY) dando señales que todavía se encuentra lejos una desaceleración.

En Alemania la inflación anual fue de +10,9% YoY, España +9,3% YoY, Francia +6,2% YoY e Italia +9,5% YoY.

Por otro lado, la tasa de desempleo se mantuvo en 6,6% y manteniéndose en mínimos históricos.

BRASIL:

El domingo 2 de octubre se realizará la primera vuelta de las elecciones presidenciales, que según las encuestas darían por ganador al ex presidente Lula da Silva con el 47% de intención de voto, mientras que Jair Bolsonaro obtendría el 33%. Para que se evite una segunda vuelta un candidato debería llegar al 50% de los votos, con lo cual Lula da Silva estaría muy cerca de ganar en una primera vuelta.

Escenarios de bonos argentinos en dólares soberanos para Dic-23:

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, 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 con canje que alarga plazo sin quitas de capital ni cupón (el escenario que luce hoy más probable): 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 aplazar 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.

Muy Negativo canje con quita del 45% del capital y alargamiento de plazos: Es igual al escenario anterior, pero además hay una quita del 45% del capital nominal.

Opinión: El escenario de una reestructuración sin quita de capital es el que luce más probable, porque la próxima administración tomará el mando en dic-23 con un ratio de deuda sobre PIB (con privados y organismos internacionales, valuados a un tipo de cambio de 2004) de 80%, y necesidades de financiamiento mayores a U\$S 10.000 mln anuales (históricamente altas para Argentina, pese a que son bajas en términos del PIB). Pero la carga de intereses es baja, con lo cual si se alarga el plazo de pago del capital 10 años no se precisaría quita de capital ni de cupones de interés.

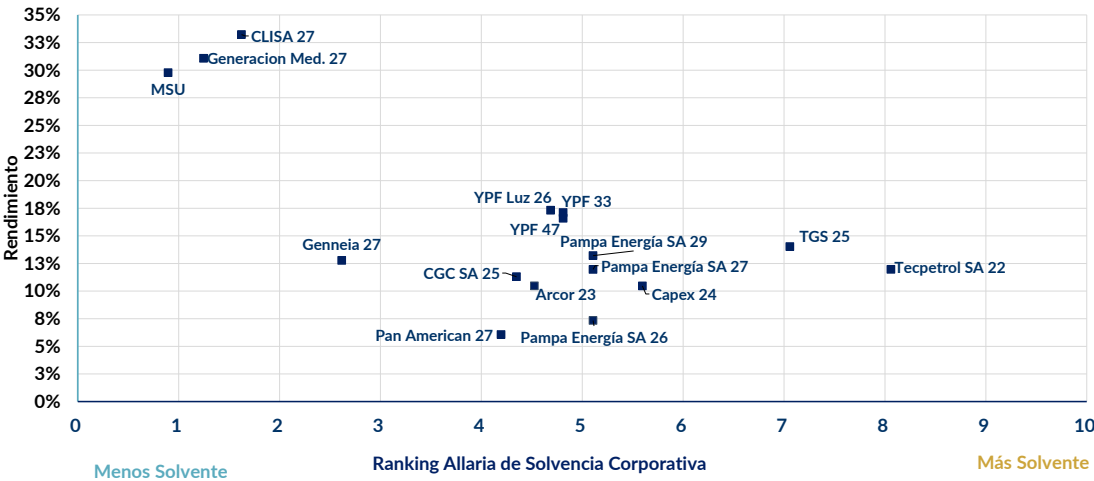
Escenarios

	Actual		Neutral			Positive			Negative with exchange with capital reduction			Negative with exchange without capital reduction				Negotiated Amount (\$ mln)
	Price	TIR	Actual YTM	Price	Total Return	YTM	Price	Total Return	EY	Price	Total Return	Cupons	EY	Price	Total Return	30/09/2022
GD29	19,5	53,0%	53,0%	32,7	68%	12,25%	72,8	273%	12,0%	16,3	-11%	1,00	12,8%	27,4	46%	0,0
GD30	20,1	48,1%	48,1%	32,6	62%	12,25%	69,7	247%	12,1%	14,8	-24%	0,50	12,9%	24,8	26%	45,8
GD35	18,9	30,6%	30,6%	26,0	38%	12,50%	68,4	261%	12,2%	26,1	46%	1,50	13,4%	42,9	134%	7,0
GD38	24,6	31,1%	31,1%	33,6	36%	12,50%	75,6	207%	12,3%	27,8	29%	3,88	13,1%	47,5	108%	0,3
GD41	22,7	27,0%	27,0%	29,9	32%	12,75%	64,3	183%	12,4%	22,7	15%	3,50	13,4%	39,0	87%	2,3
GD46	19,8	33,2%	33,2%	27,9	41%	12,75%	66,0	233%	12,5%	24,2	30%	1,50	13,1%	43,6	128%	-
AL29	18,6	55,1%	55,1%	31,7	70%	13,25%	70,9	281%	13,0%	14,8	-15%	1,00	13,8%	26,0	45%	0,1
AL30	17,7	53,5%	53,5%	30,0	69%	13,25%	67,8	283%	13,1%	13,4	-22%	0,50	13,9%	23,5	36%	21,3
AL35	18,0	31,6%	31,6%	25,0	39%	13,50%	64,3	256%	13,2%	24,0	41%	1,50	14,4%	41,1	136%	0,3
AE38	22,5	33,6%	33,6%	31,3	39%	13,50%	71,7	219%	13,3%	25,7	32%	3,88	14,1%	45,6	120%	3,6
AL41	20,4	29,6%	29,6%	27,3	34%	13,75%	60,4	197%	13,4%	20,9	20%	3,50	14,4%	37,4	101%	0,1



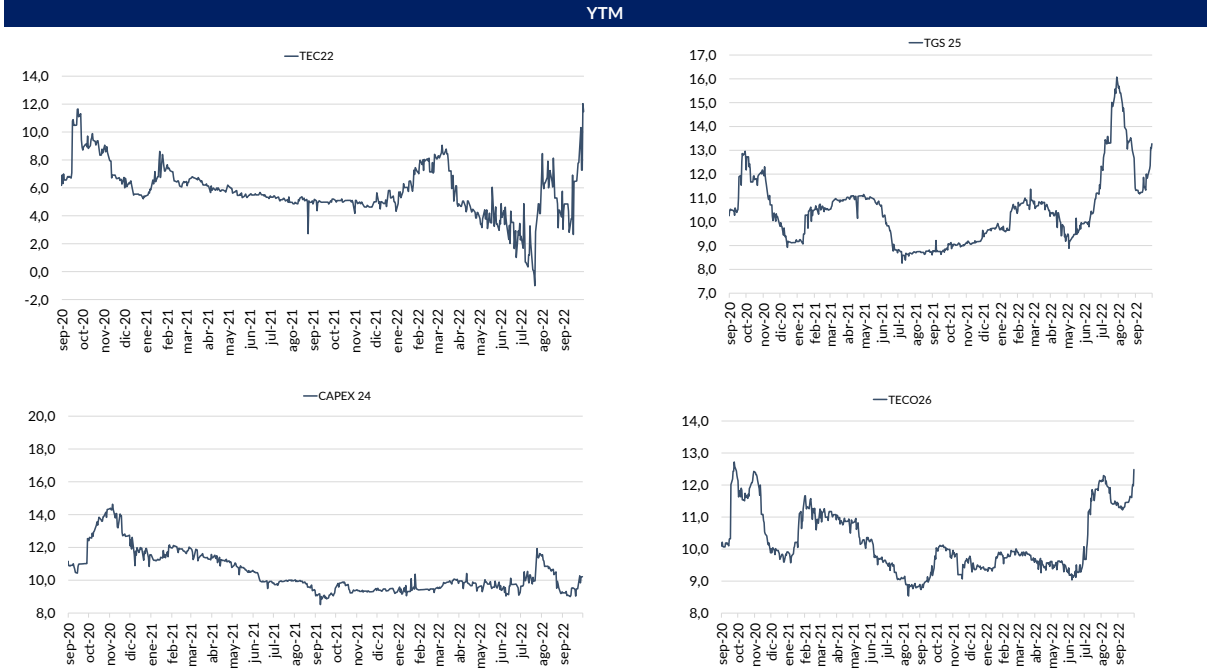
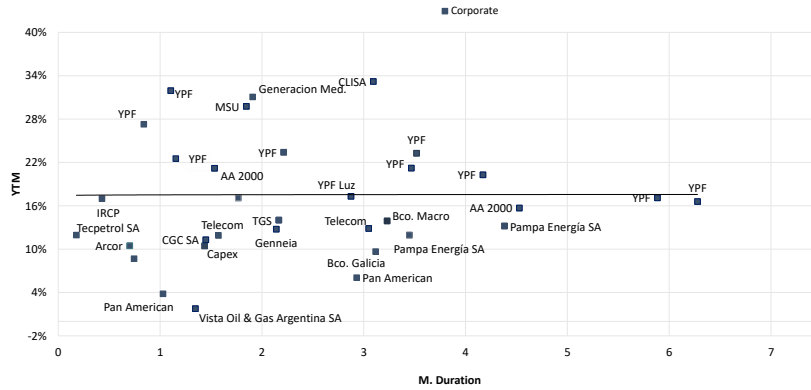
Ratios	IRSAC	TECPETROL	YPF	YPF LUZ	MSU	PAMPA	ARCOR	AA2000	GENNEIA	PAN AMERICAN	CLISA	CGC	TELECOM	TGS	CAPEX	Generacion Med.
Ratios de Solvencia:																
Deuda total / Activos	54%	50%	61%	53%	86%	53%	68%	61%	80%	51%	94%	76%	47%	36%	54%	81%
Deuda Fin. Neta / PN	27%	44%	61%	72%	549%	39%	123%	75%	227%	41%	1253%	119%	42%	7%	44%	308%
Ratios de Cobertura																
EBITDA / Intereses	3,5	63,9	9,9	7,6	2,6	5,1	6,4	3,5	3,3	5,0	4,5	7,1	9,4	12,4	12,8	2,1
Efect. / Deuda de Corto Plazo	36%	35%	32%	36%	31%	162%	23%	80%	46%	15%	12%	70%	12%	337%	125%	94%
Ingresos Operativos / Deuda Total	16%	100%	90%	35%	19%	66%	187%	47%	22%	59%	91%	71%	78%	111%	82%	17%
Deuda Fin. Neta / EBITDA	1,6	0,7	1,3	2,5	5,6	1,1	1,9	3,0	3,3	2,0	3,8	1,4	2,0	0,2	0,8	5,8
RANKING	4,1	8,1	4,8	3,9	0,9	5,1	4,7	3,5	2,6	4,2	1,6	4,3	4,5	7,1	5,6	1,2

Comparación de Bonos Corporativos en Dólares



ARGENTINA CORPORATE DEBT															
Sector	Issuer Name	Maturity	YTM	Bid Price	Ask Price	Modified	Coupon	S&P	Outs. Amount	Minimum	YTW Date	YTW (ask)	Governing	ISIN	
			(Bid)	(clean)	(clean)	Duration		Rating	(U\$S mln)	Denom.			Law		
Financials	Banco de Galicia y Buenos Aires SAU	19-jul-26	9,7%	96,3	97,3	3,12	10,20%	Ca	250	200.000	19-jul-26	9,7%	New York	US059538AR97	
Financials	Banco Macro SA	4-nov-26	13,9%	79,4	80,4	3,23	6,64%	Ca	400	150.000	4-nov-26	13,9%	New York	US05963GAH11	
Energy	Compania General de Combustibles SA	8-mar-25	11,3%	96,9	97,9	1,45	9,50%	NULL	170	1.000	n/a	n/a	New York	USP3063DAB84	
Energy	Gennela SA	2-sep-27	12,8%	92,3	93,3	2,14	8,75%	Caa3	366	2.000	2-sep-27	12,8%	New York	USP46756BA25	
Energy	Pan American Energy SL (Buenos Aires Br	15-nov-23	3,8%	101,3	102,0	1,03	5,00%	NULL	15	150.000	15-ago-23	1,7%	New York	US69784DAA63	
Energy	Pan American Energy SL (Buenos Aires Br	30-abr-27	6,1%	109,1	110,1	2,93	9,13%	NULL	300	1.000	n/a	n/a	New York	US69784DAB47	
Energy	Tecpetrol SA	12-dic-22	12,0%	98,8	99,0	0,18	4,88%	Caa1	500	1.000	12-dic-22	12,0%	New York	US87876TAE47	
Energy	Transportadora de Gas del Sur SA	2-may-25	14,0%	85,5	87,7	2,17	6,75%	Caa3	500	150.000	2-may-24	14,0%	New York	USP9308RAZ66	
Energy	YPF SA	4-abr-24	27,3%	83,9	84,4	0,84	8,75%	Caa3	606	1.000	n/a	n/a	New York	USP989MJAY76	
Energy	YPF SA	23-mar-25	31,9%	74,6	75,6	1,11	8,50%	NULL	213	1.000	n/a	n/a	New York	US984245AT72	
Energy	YPF SA	28-jul-25	23,4%	69,9	70,9	2,21	8,50%	Caa3	1.132	1.000	n/a	n/a	New York	USP989MJBEO4	
Energy	YPF SA	12-feb-26	21,2%	83,1	84,1	1,53	4,00%	Caa3	776	1	12-feb-26	21,2%	New York	USP989MJBR17	
Energy	YPF SA	21-jul-27	21,2%	58,0	58,5	3,47	6,95%	NULL	809	10.000	n/a	n/a	New York	US984245AQ34	
Energy	YPF SA	27-jun-29	20,3%	60,0	61,0	4,17	8,50%	Caa3	399	10.000	27-mar-29	20,6%	New York	USP989MJBPO5	
Energy	YPF SA	30-jun-29	23,3%	59,5	60,5	3,52	2,50%	Caa3	748	1	30-mar-29	23,4%	New York	USP989MJBSP9	
Energy	YPF SA	30-sep-33	17,1%	52,8	53,8	5,88	1,50%	Caa3	576	1	30-jun-33	17,1%	New York	USP989MJBTT2	
Energy	YPF SA	15-dic-47	16,6%	45,0	52,3	6,28	7,00%	NULL	537	10.000	15-dic-47	16,6%	New York	USP989MJBNO3	
Industrials	CLUSA Compania Latinoamericana de Infr	25-jul-27	33,2%	42,0	43,0	3,09	4,50%	NULL	325	100	n/a	n/a	New York	USP3063XAJ74	
Utilities	Generacion Mediterranea SA	27-jul-23	42,2%	81,3	81,8	0,65	9,63%	Caa3	67	150.000	27-jul-23	42,2%	New York	US36875LAA70	
Utilities	Generacion Mediterranea SA	1-dic-27	31,1%	63,0	64,0	1,91	9,88%	NULL	319	1	1-dic-27	31,1%	New York	US36875KAD37	
Utilities	Capex SA	15-may-24	10,5%	95,1	96,1	1,44	6,88%	NULL	300	1.000	15-may-24	10,5%	New York	USP20058AC08	
Utilities	MSU Energy SA	1-feb-25	29,8%	65,6	66,6	1,85	6,88%	Caa3	600	150.000	1-feb-25	29,8%	New York	US76706AAA25	
Utilities	Pampa Energia SA	21-jul-23	8,7%	99,1	99,6	0,74	7,38%	Caa3	93	1.000	21-jul-23	8,7%	New York	US71647XAA54	
Utilities	Pampa Energia SA	8-dic-26	7,3%	107,9	108,0	2,65	9,50%	Caa3	293	1	8-dic-25	7,1%	New York	USP7464EAH91	
Utilities	Pampa Energia SA	24-ene-27	12,0%	86,3	87,3	3,45	7,50%	Caa3	636	150.000	24-ene-27	12,0%	New York	US697660AA69	
Utilities	Pampa Energia SA	15-abr-29	13,2%	84,0	85,0	4,38	9,13%	Caa3	293	150.000	15-abr-29	13,2%	New York	USP7464EAB22	
Utilities	YPF Energia Electrica SA	25-jul-26	17,3%	81,8	82,8	2,87	10,00%	Caa3	400	1.000	25-jul-26	17,3%	New York	USP9897PAB06	
Consumer Non Arcor SAIC		6-jul-23	10,5%	97,0	97,5	0,70	6,00%	Caa2	500	1.000	6-jul-23	10,5%	New York	US03965PAC59	
Technology	Telecom Argentina SA	6-ago-25	11,9%	94,1	95,1	1,57	8,50%	NULL	389	1.000	n/a	n/a	New York	USP9028NAZ44	
Technology	Telecom Argentina SA	18-jul-26	12,9%	86,8	87,8	3,05	8,00%	NULL	400	1.000	18-jul-26	12,9%	New York	USP9028NAV30	
Industrials	Aeropuertos Argentina 2000 SA	1-feb-27	17,1%	84,0	85,0	1,77	9,38%	Caa3	89	150.000	6-feb-27	17,1%	New York	USP0092MAF07	
Industrials	Aeropuertos Argentina 2000 SA	1-ago-31	15,7%	73,5	74,0	4,53	8,50%	Caa3	273	1.000	1-ago-31	15,7%	New York	US00786PAE43	
Real Estate	IRSA Propiedades Comerciales SA	23-mar-23	17,0%	96,8	98,8	0,43	8,75%	NULL	360	500	n/a	0,0%	New York	USP5880UAB63	

Source: Reuters / Prospect of Bonds



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	926.291	2.114.642	728.751	278.225	141.393	356.787	378.946	256.538	653.760	180.006	114.519	359.741	119.007
De los cuales Ingresos federales	145.351	963.119	378.593	205.841	59.447	213.215	97.074	186.593	372.113	116.292	96.853	199.027	104.892
Total gastos	850.518	2.209.354	652.803	274.189	129.543	330.619	377.957	244.362	668.518	181.299	101.520	340.719	121.918
De los cuales Gastos por intereses	53.982	68.361	10.777	6.283	7.133	14.085	9.548	4.783	8.769	7.258	4.117	6.260	778
De los cuales Gastos por salarios	386.150	910.981	233.625	114.958	78.229	141.235	182.137	140.932	259.458	105.522	55.524	143.907	44.891
Rdo Corriente antes de intereses	179.233	73.712	141.623	38.186	31.105	61.953	34.972	29.291	38.162	13.938	28.661	35.932	9.933
Resultado primario	129.755	-26.351	86.725	10.320	18.983	40.253	10.537	16.959	-5.989	5.966	17.115	25.282	-2.133
Resultado Financiero	75.773	-94.712	75.949	4.037	11.850	26.168	990	12.175	-14.758	-1.292	12.998	19.022	-2.911
Año del dato fiscal	jun-22	dic-21	mar-22	mar-22	dic-21	jun-22	jun-22	jun-22	mar-22	jun-22	sep-21	mar-22	mar-22
Deuda Total (\$mln)	304.929	1.559.621	372.409	83.342	122.356	156.827	154.973	81.429	99.579	70.628	114.169	132.378	54.572
En Moneda Nacional	80.256	256.176	13.317	30.085	20.205	28.019	21.086	17.625	18.288	15.951	26.808	24.743	3.727
En Moneda Extranjera	224.673	1.303.444	359.093	53.257	102.151	128.808	133.887	63.804	81.292	54.677	87.360	107.635	50.845
Fecha del último stock de deuda conocido	jun-22	dic-21	mar-22	mar-22	jun-21	mar-22	jun-22	jun-22	mar-22	jun-22	sep-21	mar-22	mar-22

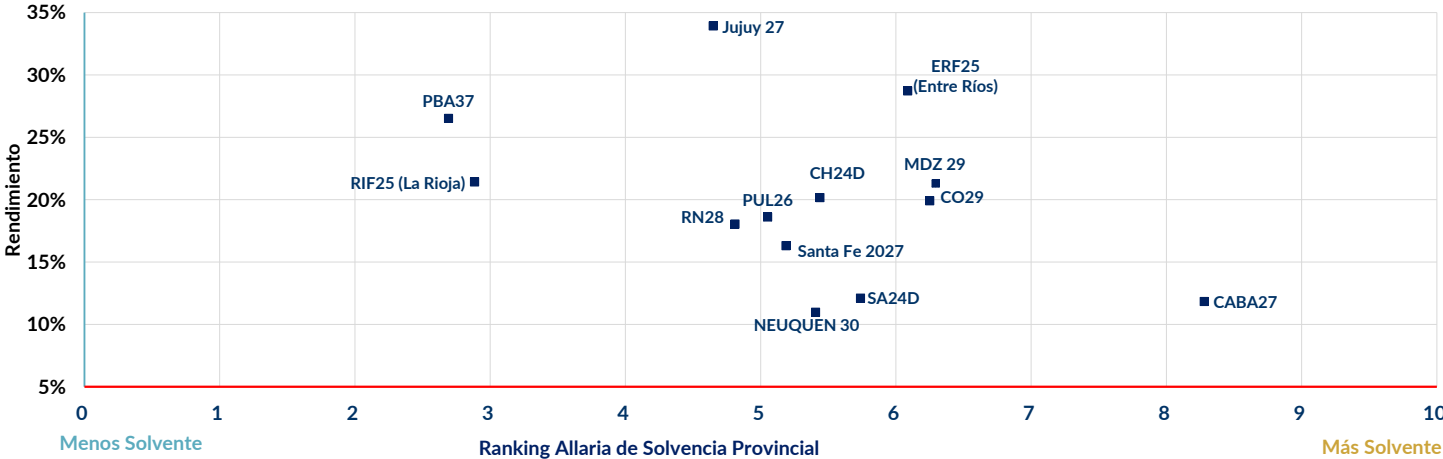
Fuente: Últimos prospectos de emisiones de deuda. INDEC. Reuters. Ministerio de Hacienda Nacional. Ministerio del Interior y Obras Públicas. Ministerios de Hacienda provinciales.

Ratios	CABA	Prov. Bs As	CORDOBA	CHACO	CHUBUT	MENDOZA	NEUQUEN	SALTA	SANTA FE	RIO NEGRO	JUJUY	ENTRE RÍOS	LA RIOJA
Resultado primario / Ingresos Totales	14,0%	-1,2%	11,9%	3,7%	13,4%	11,3%	2,8%	6,6%	-0,9%	3,3%	14,9%	7,0%	-1,8%
Ingres. de fuente. Federales / Ingres. Totales	16%	46%	52%	74%	42%	60%	26%	73%	57%	65%	85%	55%	88%
Salarios / Gastos Totales	45%	41%	36%	42%	60%	43%	48%	58%	39%	58%	55%	42%	37%
Intereses / ingresos totales	5,8%	3,2%	1,5%	2,3%	5,0%	3,9%	2,5%	1,9%	1,3%	4,0%	3,6%	1,7%	0,7%
Deuda Pública / Ingresos Totales	33%	74%	51%	30%	87%	44%	41%	32%	15%	39%	100%	37%	46%
Deuda en Moned. Extr / Total de Deuda ⁽¹⁾	74%	84%	96%	64%	83%	82%	86%	78%	82%	77%	77%	81%	93%
Deuda en poder del Gob. Nac / Total de Deuda	2%	2%	3%	29%	2%	11%	16%	23%	8%	16%	24%	33%	7%
Transparencia Presupuestaria (2020) CIPPEC	9,4	5,9	9,9	6,9	4,0	8,8	9,5	8,2	10,0	8,7	7,5	10,0	8,6
Ranking Allaria de Solvencia Provincial	8,3	2,7	6,3	5,4	5,1	6,3	5,4	5,7	5,2	4,8	4,6	6,1	2,9

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

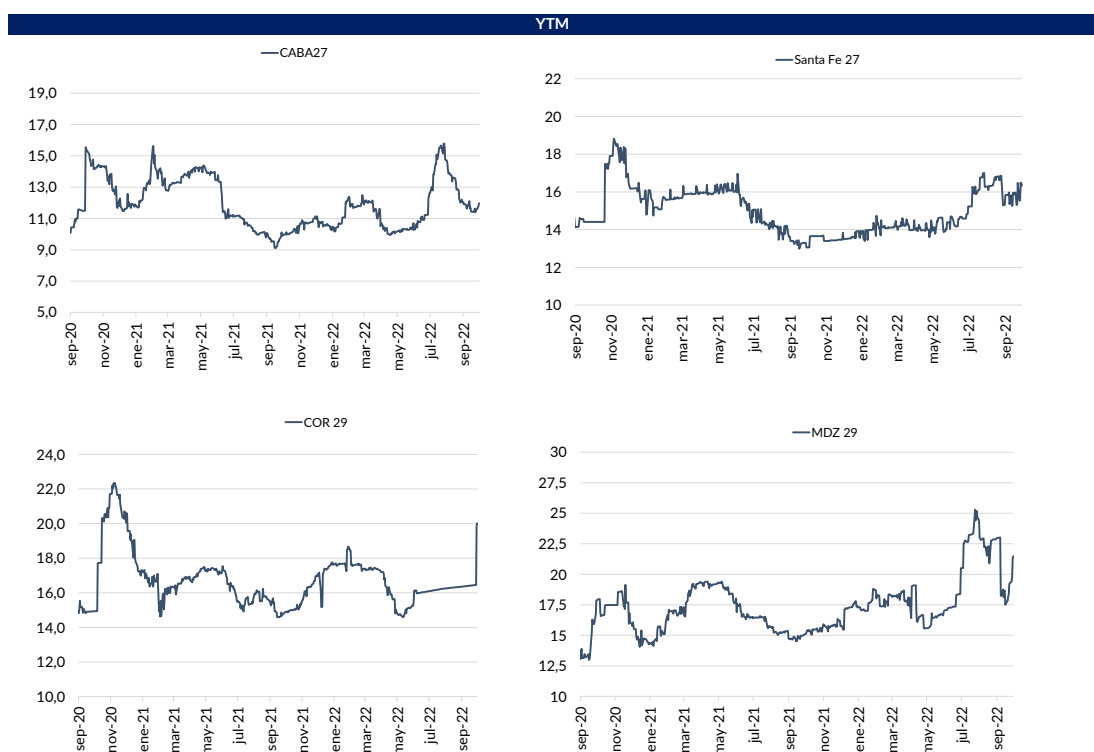
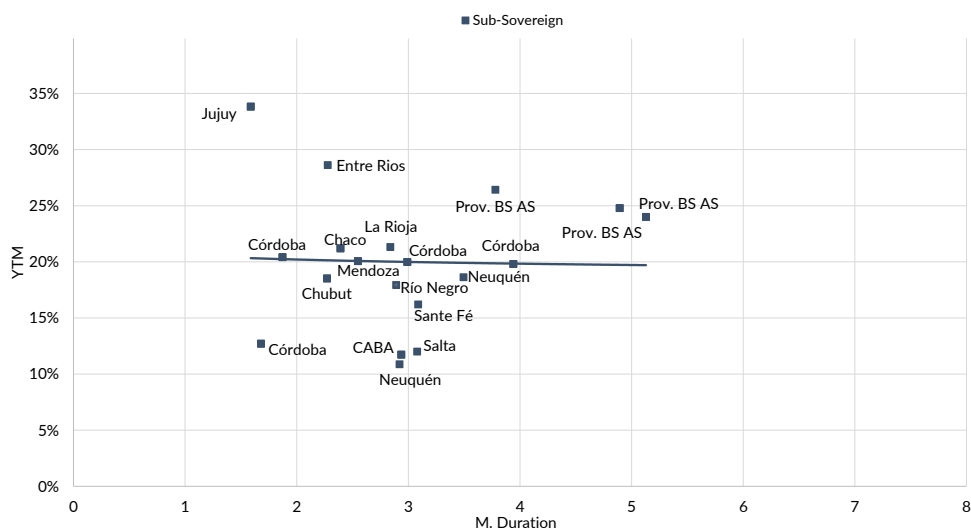
(1) Stock de deuda en moneda extranjera ajustado al tipo de cambio mayorista Ask al cierre de ayer.

Comparación de Bonos Provinciales en Dólares

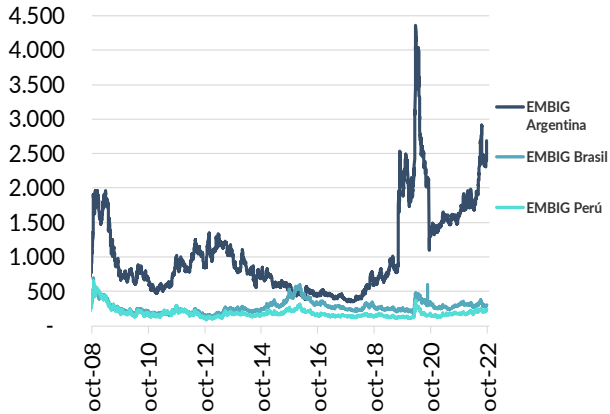


ARGENTINA SUB-SOVEREIGN DEBT											
Issuer Name	Maturity	Bid Price (clean)	Ask Price (clean)	YTM (Bid)	Modified Duration	Coupon	S&P Rating	Outs. Amount (U\$S mln)	Minimum Denom.	Governing Law	
CABA	1-jun-27	87,50	88,00	11,83%	2,94	7,50%	Caa3	890	200.000	New York	
Neuquén	27-oct-30	59,50	60,50	18,73%	3,49	4,00%	NULL	366	1.000	New York	
Neuquén	12-may-30	88,13	89,13	10,97%	2,92	5,00%	NULL	306	150.000	New York	
Entre Ríos	8-ago-28	56,75	57,75	28,72%	2,28	5,75%	NULL	517	1	New York	
Prov. BS AS	1-sep-37	36,25	37,25	26,52%	3,78	5,25%	Ca	6.202	1	New York	
Prov. BS AS	1-sep-37	29,00	30,00	24,89%	4,89	4,50%	Ca	778	1	New York	
Prov. BS AS	1-sep-37	28,00	29,00	24,10%	5,13	4,00%	Ca	153	1	New York	
Córdoba	10-dic-25	75,75	76,75	20,52%	1,87	6,88%	Ca	722	150.000	New York	
Córdoba	1-jun-27	65,13	66,13	20,09%	2,99	6,99%	Ca	516	150.000	New York	
Córdoba	27-oct-26	48,62	48,71	12,81%	1,68	7,13%	WR	159	1	Argentina	
Córdoba	1-feb-29	56,88	58,88	19,90%	3,94	6,88%	Ca	456	150.000	New York	
Mendoza	19-mar-29	65,25	66,25	21,30%	2,39	4,25%	Ca	590	1.000	New York	
Chubut	26-jul-30	76,25	78,25	18,61%	2,27	7,75%	Ca	580	150.000	New York	
Salta	1-dic-27	67,00	69,00	12,10%	3,08	8,50%	NULL	357	1	New York	
Chaco	18-feb-28	70,14	70,41	20,16%	2,55	4,75%	Ca	250	150.000	New York	
Sante Fé	1-nov-27	73,00	73,35	16,30%	3,09	6,90%	Ca	250	150.000	New York	
La Rioja	24-feb-28	65,00	66,00	21,42%	2,84	4,75%	NULL	318	1	New York	
Jujuy	20-mar-27	62,38	64,38	33,93%	1,59	8,38%	NULL	210	150.000	New York	
Río Negro	10-mar-28	56,63	58,63	18,04%	2,89	6,63%	Ca	300	150.000	New York	

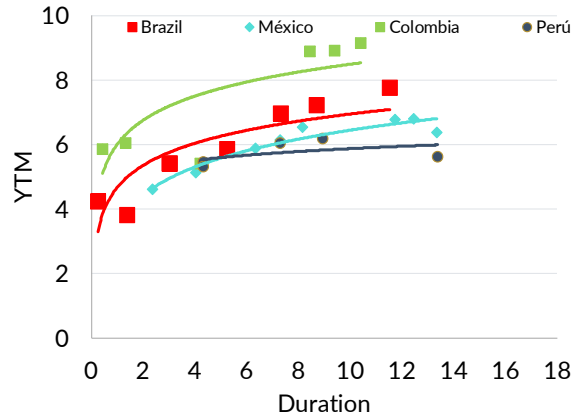
Source: Reuters



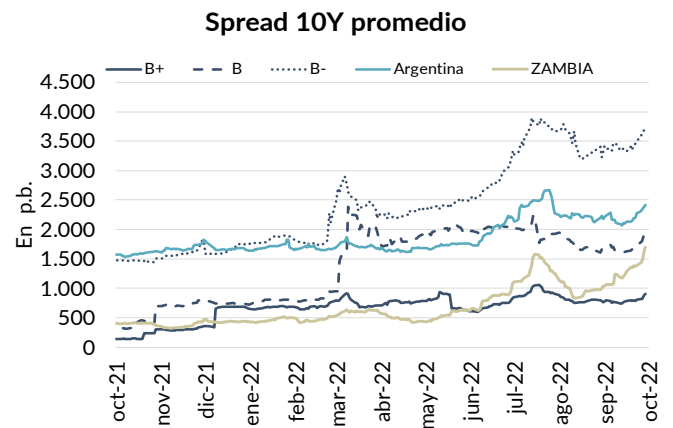
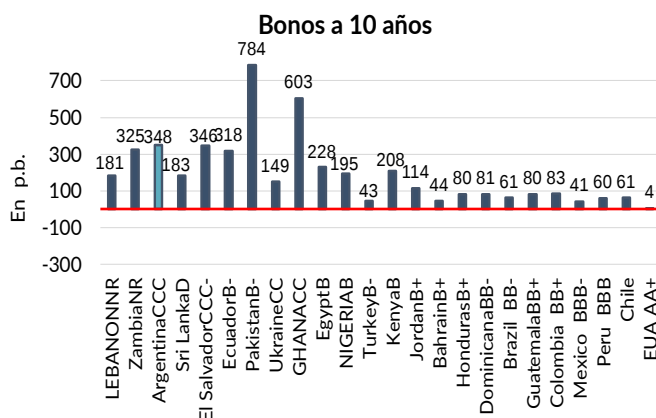
Emerging Markets Bond Index (EMBI)



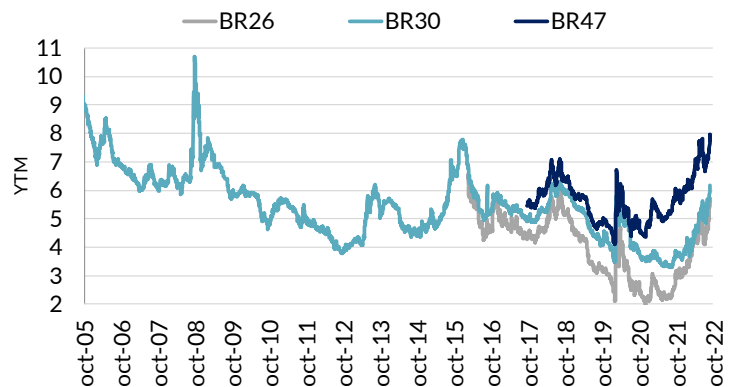
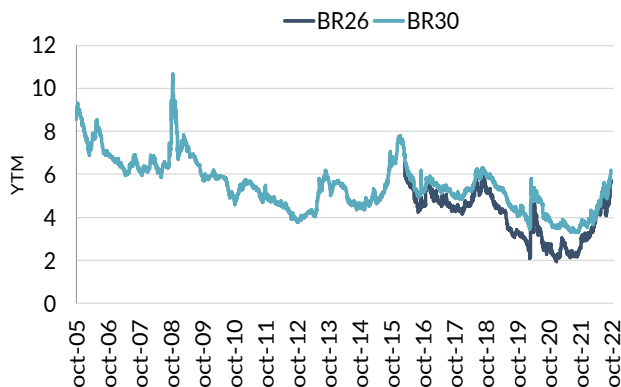
Curva en Dólares



Rendimientos por Calificación Crediticia



Brasil

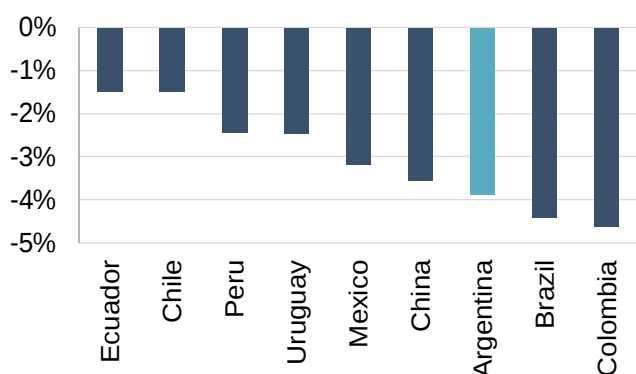


Fundamentos Macro

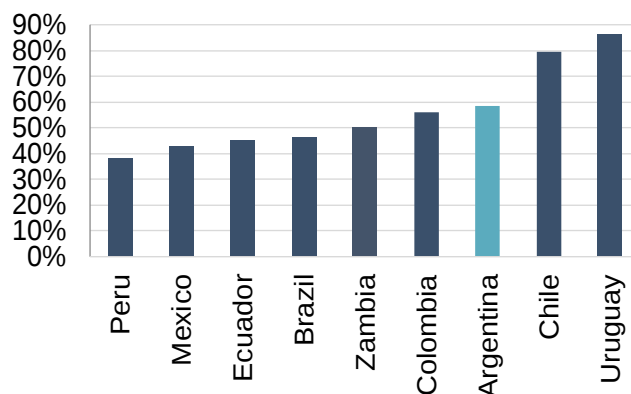
Fundamentos Macro								
	Ecuador	Argentina	Brazil	Uruguay	Colombia	Mexico	Peru	Chile
YTM 10 años en dólares	19,0	46,3	5,9	5,0	7,3	5,1	5,4	5,4
EMBI	1726	2691	303	136	460	474	237	165
Reservas Internacionales / PIB	8%	3%	20%	24%	17%	13%	32%	12%
Cuenta Corriente / PIB	3%	-0,99%	-2%	-2%	-6%	-1%	-4%	-9%
Deuda Externa / PIB	45%	59%	46%	87%	56%	43%	38%	80%
Último tipo de cambio / USD	1,0	147,3	5,4	41,6	4603,8	20,1	4,0	967,4
Variación del tipo de cambio WoW	0%	1,3%	2,9%	2,4%	3,9%	-0,3%	1,7%	-0,1%
Déficit Financiero (últimos 12 meses) / PIB	-1,5%	-3,9%	-4,4%	-2,5%	-4,6%	-3,2%	-2,4%	-1,5%
PIB USD mln (CCL 80% + Oficial 20%)	109.150	280.602	1.731.631	65.212	342.121	1.367.000	233.260	304.475
Tasa de Referencia	8,5%	75,0%	13,8%	9,3%	9,0%	9,3%	6,8%	10,8%
Inflación Esperada proximos 12 meses YoY	3,5%	90,5%	12,1%	9,3%	9,3%	7,8%	3,5%	11,5%

Fuente: Reuters

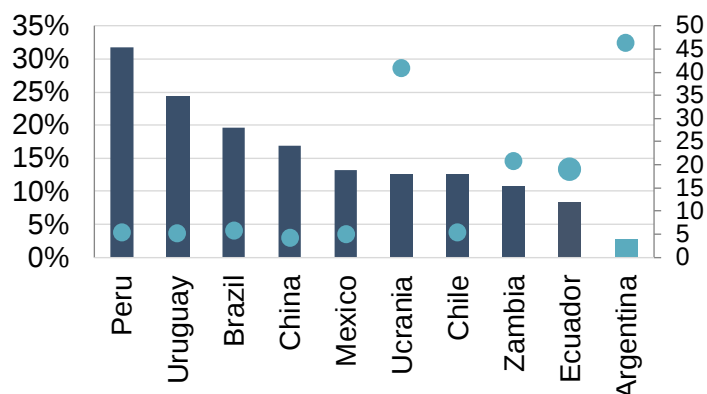
Resultado Financiero/ PIB



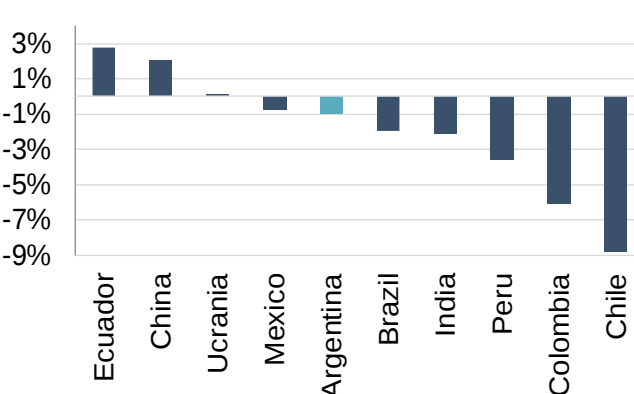
Deuda Externa / PIB



RRII / PBI - YTM 10 años (eje der)



Cuenta Corriente / PIB





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.

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.

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, 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.

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.