

soledad.tortarolo@allaria.com.ar - Gerente Renta Fija - Macro

federico.pomi@allaria.com.ar - Responsable Renta Fija

joaquin.gandara@allaria.com.ar - Analista Renta Fija

Información semanal con datos disponibles al 27-ene-23 (salvo aclaración):

TASAS DE PASES A 1 DÍA QUE RECIBEN LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN: subió en la semana +720 pb hasta 61,2% (TNA). La caución a 1 día subió +98pb a 65,5%, y a 30 días bajó -47 pb a 66,6%.

Durante la semana hubo cambios de opinión de la autoridad monetaria. El lunes 23-ene el Banco Central (BCRA) aumentó el porcentaje de la tasa de pases que perciben los FCI a 95%, subiendo la tasa para colocarse a TNA 68,4% (el 95% de la tasa de pases pasivos a 1 día en 72%), desde 54,0% el 20-ene. Desde ese cambio, hasta el jueves 26-ene (última información disponible), los FCI colocaron pases por \$441.000 mln, y el stock de Leliqs cayó \$407.000 mln. Y El jueves 26-ene, el

BCRA revirtió parte de la suba de tasas, llevando el porcentaje de la tasa de pases que se pueden colocar los FCI a 85%, bajando la tasa que perciben los FCI -720 pb a 61,2% (TNA), con B 12467. Además, la autoridad monetaria permitirá a los bancos colocarse en caución bursátil.

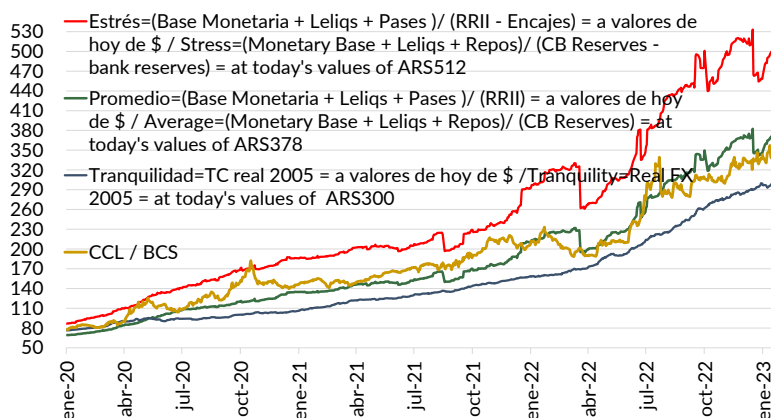
CCL: En los últimos 5 días hábiles, el valor del CCL subió +6% (tomando el GD30 con precio promedio en CI).

El monto negociado en promedio bajó 13% en la semana, pero operó un 60% arriba del promedio diario de los últimos 6 meses.

La brecha con el tipo de cambio oficial subió a 98% el viernes 27-ene, desde 89% el viernes previo.

El CCL operó el viernes 3% debajo de su valor de cotización promedio (el ratio de Base Monetaria más leliqs y pases sobre reservas brutas).

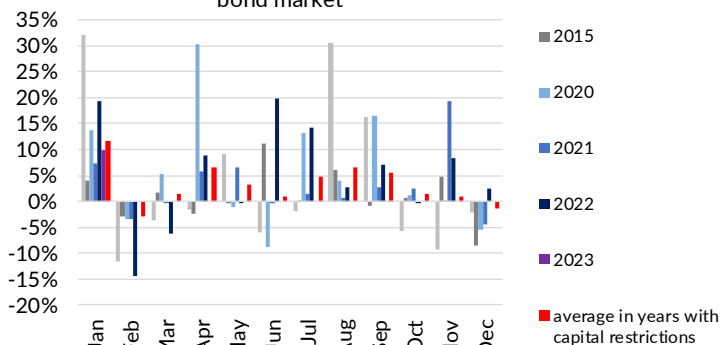
		Var				
		27-01-23	20-01-23	28-12-22	WoW	MoM
TNA	Call	61,2	64,0	70,7	-278	-954
	Pases Pasivos 1d	72,0	72,0	70,0	0	200
	% de Tasa Pases para FCI	85%	75%	75%		
	Pases Pasivos 1d para FCI	61,2	54,0	52,5	720	870
	Allaria Ahorro 1d	64,8				
	Caución a 1 día	65,5	64,5	63,9	98	154
	Caución 7d	65,6	64,4	65,5	124	8
	Caución 30d	66,6	67,1	67,0	-47	-39
	Badlar	69,2	69,2	68,5	0	69
	Lede ene-2023	65,6	72,7	74,6	-707	-902
TEA	Lede feb-2023	68,4	71,1	75,4	-263	-698
	Derivado en Pesos (TV23 y Futuro)	71,0	76,3	86,6	-534	-1.559
	LELIQ 28 días (Ref BC)	75,0	75,0	75,0	0	0
	Call	84,3	89,5	102,7	-519	-1841
	Pases Pasivos 1d	105,3	105,3	101,2	0	406
	Pases Pasivos 1d para FCI	84,3	71,5	69,0	1.278	1.533
	Allaria Ahorro 1d	91,0				
	Caución a 1 día	92,3	90,5	89,4	187	293
	Caución 7d	91,9	89,6	91,8	234	15
	Caución 30d	91,2	92,1	92,0	-85	-71
	Badlar	96,0	96,0	94,7	0	127
	Lede ene-2023	92,1	105,0	105,5	-1.290	-1.342
	Lede feb-2023	94,1	98,1	103,1	-398	-891
	Derivado en Pesos (TV23 y Futuro)	92,0	100,8	118,6	-882	-2.663
	LELIQ 28 días (Ref BC)	107,3	107,3	107,0	0	35,687



Distancia entre el CCL (GD30) y el promedio histórico (Last BCS / average-1)	-3%
Base Monetaria + Leliqs y Pases YoY	90%
RRII YoY	10%
CCL Teórico YoY	73%
CCL Observado YoY	65%

Estacionalidad: En los años con restricciones de capitales (2012-2015 y 2019-2022) el CCL sube en enero de cada año (por la emisión para financiar el déficit de diciembre), y vuelve a bajar en febrero.

Monthly variation of the implicit exchange rate in the bond market



EUA: La inflación PCE de dic-22 fue +5% YoY desde +5,5% YoY en nov-22, se esperaba +5,1% YoY.

En dic-22 los ingresos personales aumentaron +0,2% MoM, mientras que los gastos cayeron -0,2% MoM generando que el ahorro disponible aumente hasta 3,4% de los ingresos desde 2,9% previo y nuevo máximo desde mayo 2022 aunque lejos del promedio del 2018/19 de 8,2%.

Por el lado de la actividad, en todo el 2022 el PBI creció +2,1% desde +5,9% para el 2021.

Los futuros de tasa de la FED mantienen con un 98,1% de probabilidad que en la reunión del miércoles 1-feb, la FED suba la tasa +de 25 p.b a 4,5-4,75%.

BONOS EN DÓLARES POR CALIFICACIÓN:

La semana pasada el bono de EUA a 10 años subió su rendimiento +3 pb a 3,51%, y en general fue una mala semana para la renta fija a nivel global.

En particular los bonos con calificación crediticia CCC en la última semana aumentaron rendimientos, El Salvador +13 pb, Pakistán +27pb, mientras Argentina recortó -88 pb.

Calificación	Emisor	Vencimiento	TIR	Var p.b.				
			27-ene-23	WoW	MoM	YoY	FED	
CCC-	YPF	30-sep-33	11,2	-117	-286	-530	-277	
CCC-	EL SALVADOR	18-ene-27	24,0	13	-716	355	1449	
CCC	ARGENTINA	9-jul-30	27,5	-88	-661	205	850	
CCC+	PAKISTAN	5-dic-27	28,6	27	-307	2110	2226	
CC	UKRAINE	1-sep-29	50,2	124	161	3854	4453	
B-	TURKEY	15-ene-30	8,3	0	20	86	250	
B+	PEMEX	16-feb-32	9,5	17	-87	263	683	
BB-	BRAZIL	20-ene-34	6,03	5	-34	108	171	
BB+	PETROBRAS GL FIN	15-ene-30	5,96	-2	-10	130	216	
BBB-	COLOMBIA	28-ene-33	7,79	-25	-25	240	321	
BBB	MEXICO	11-ene-40	5,68	-2	-54	121	174	
BBB	PERU	21-nov-33	5,60	-11	-26	221	251	
BBB+	SOUTHERN COPPER	27-jul-35	5,27	-11	-36	139	142	
A-	CORP NAC COBR CL	14-ene-30	4,74	5	-24	160	240	
A	CHILE	27-jul-33	4,65	-3	-38	148	235	
	EUA	6M	4,82	1	19	443	478	
	EUA	2Y	4,20	2	-18	304	397	
	EUA	10Y	3,51	3	-34	163	225	

BONOS EN DÓLARES LOCALES En la última semana, los bonos soberanos argentinos más líquidos operaron mixtos (AL30 +1,3% WoW, GD30 -0,1% WoW), aunque se destacaron subas en casi todos los bonos soberanos argentinos, a diferencia de lo que pasó a nivel global.

						27-ene	26-ene	24-ene	28-dic	27-ene-22	27-ene
						TIR / YTM	DoD	WoW	MoM	YoY	Monto
Vencimiento / Maturity	Duration	Coupon	Parity	Precio Prom / Avg Price							Negociado USD mln
Hard Dollar Ley Local											
AL29	09/07/2029	3,5	1,0%	31,8%	36,8%	31,8	0,9%	-0,7%	19,6%	11,5%	0,1
AL30	09/07/2030	3,6	0,5%	31,1%	35,0%	31,1	-2,9%	1,3%	26,0%	12,0%	25,7
AL35	09/07/2035	6,7	1,5%	30,9%	21,7%	30,9	3,0%	2,7%	18,8%	15,0%	0,6
AE38	09/01/2038	5,5	3,9%	33,6%	23,7%	33,7	0,1%	1,2%	0,3%	10,1%	1,6
AL41	09/07/2041	6,5	3,5%	30,9%	20,7%	31,0	2,3%	-1,1%	0,5%	-2,3%	0,2
Hard Dollar Ley NY											
GD29	09/07/2029	3,5	1,0%	34,5%	33,7%	34,5	-1,4%	0,3%	24,5%	8,2%	0,0
GD30	09/07/2030	3,7	0,5%	35,8%	29,8%	35,8	1,2%	-0,1%	27,1%	16,5%	92,1
GD35	09/07/2035	6,8	1,5%	31,4%	21,4%	31,4	1,9%	1,1%	16,6%	12,3%	4,2
GD38	09/01/2038	5,8	3,9%	37,6%	21,3%	37,7	1,8%	1,5%	5,9%	7,1%	5,1
GD41	09/07/2041	6,8	3,5%	35,3%	18,4%	35,3	3,0%	1,6%	16,8%	8,7%	0,1
GD46	09/07/2046	5,6	1,5%	33,3%	21,3%	33,3	3,0%	2,7%	19,6%	17,3%	0,0

ESCENARIOS DE BONOS ARGENTINOS EN DÓLARES SOBERANOS PARA 2024

Positivo: Si el próximo gobierno va por el camino de una rápida 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.

Base: 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.

Negativo: Es igual al escenario anterior, pero además hay una quita del 65% del capital nominal.

	Actual		Positive			Negative: 65% capital haircut + 10 years maturity extension			Base: 0% capital haircut + 10 years maturity extension			Negotiated Amount (\$ mln)
	Price	TIR	YTM	Price	Total Return	EY	Price	Total Return	EY	Price	Total Return	27-Jan-23
GD29	34,5	33,7%	12,25%	72,3	109%	12,0%	10,4	-69%	12,8%	27,4	-19%	0,3
GD30	35,8	29,8%	12,25%	69,5	94%	12,1%	9,4	-73%	12,9%	24,8	-30%	123,6
GD35	31,4	21,4%	12,50%	67,6	115%	12,2%	16,6	-45%	13,4%	42,9	39%	15,9
GD38	37,7	21,3%	12,50%	73,7	96%	12,3%	17,7	-48%	13,1%	47,5	31%	0,9
GD41	35,3	18,4%	12,75%	62,5	77%	12,4%	14,4	-54%	13,4%	39,0	15%	3,5
GD46	33,3	21,3%	12,75%	65,2	96%	12,5%	15,4	-52%	13,1%	43,6	33%	0,0
AL29	31,8	36,8%	13,25%	70,4	121%	13,0%	9,4	-69%	13,8%	26,0	-17%	0,1
AL30	31,1	35,0%	13,25%	67,5	117%	13,1%	8,5	-72%	13,9%	23,5	-24%	35,7
AL35	30,9	21,7%	13,50%	63,6	106%	13,2%	15,3	-48%	14,4%	41,1	35%	3,1
AE38	33,7	23,7%	13,50%	69,8	107%	13,3%	16,4	-46%	14,1%	45,6	41%	0,5
AL41	31,0	20,7%	13,75%	58,7	89%	13,4%	13,3	-51%	14,4%	37,4	26%	0,4

ARBITRAJES: Tomando en cuenta la paridad actual, el promedio de 6 meses (con su máximo y mínimo), y el retorno esperado en el escenario base, los datos sugieren salir de GD30 e ingresar en GD/AL35 o GD/AE38.

	Última relación por paridad	Prom 6 meses	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses	Monto Negociado
27/1/2023					
Arbitrajes por Ley					
GD29/AL29	109%	108%	114%	103%	260%
GD30/AL30	115%	114%	118%	107%	347%
GD35/AL35	102%	104%	108%	100%	513%
GD38/AE38	112%	111%	119%	101%	180%
GD41/AL41	114%	111%	118%	102%	810%
Arbitrajes entre bonos					
GD29/GD35	110%	106%	115%	101%	2%
GD29/GD38	92%	82%	95%	76%	31%
GD30/GD35	114%	107%	117%	100%	779%
GD30/GD38	95%	83%	96%	77%	14348%
GD38/GD35	120%	128%	137%	119%	5%

RESERVAS: Esta semana las reservas cayeron U\$S 445 mln a U\$S 42.260 mln. La variación se explica por la intervención del Banco Central que vendió de forma neta U\$S 211 mln en el mercado de cambios y pagos netos del Tesoro por U\$S 109 mln, entre otros (ver próximo cuadro).

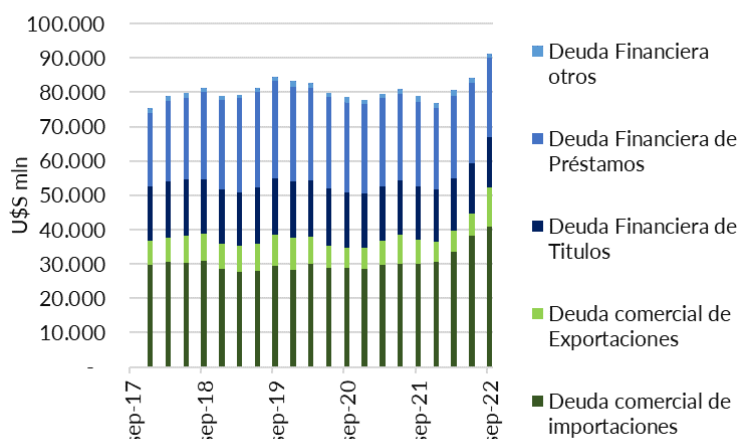
La próxima semana hay pagos al FMI por aproximadamente U\$S 876 mln (el lunes U\$S 693 mln, y el miércoles U\$S 183 mln).

En U\$S mln	27-01-23	26-01-23	25-01-23	24-01-23	23-01-23	20-01-23	27-12-22	28-12-21	Variaciones acumuladas			
									DoD	WoW	MoM	YoY
Reservas Brutas	42.260	42.272	42.480	42.655	42.657	42.705	43.651	39.182	- 12	- 445	- 1.906	3.078
Dep en usd	16.232	16.232	16.232	16.232	16.214	16.215	16.053	15.548	-	17	- 48	684
Swap Chino	19.167	19.167	19.167	19.167	19.167	19.167	18.678	20.413	-	-	496	- 1.246
Motivos de var diaria	- 12	- 208	- 175	- 2	- 48	- 109	109		- 12	- 445	- 1.906	3.078
Interv. BCRA	- 26	- 45	- 86	- 3	- 56	- 34	147		- 26	- 211	58	5.595
Org. Int.				-	-	0	-		-	-	- 1.976	2.419
Otros del Tesoro			-	45	- 65	- 111	1		-	- 109	- 1.355	- 4.040
Var Swap	-	-	-	-	-	25	3		-	-	496	- 1.246
Otros				40	73	60	40		-	113	1.109	589

DEUDA EXTERNA PRIVADA A SEP-22:

Durante el último año (sep-22 vs sep-21) la deuda comercial de importadores aumentó U\$S 10.870 mln hasta U\$S 40.882 mln (el máximo de la serie que empieza en dic-17), en línea con la norma que exige financiar a mayor plazo algunas importaciones. A su vez, los exportadores ampliaron su endeudamiento U\$S 4.206 mln. Sumando ambos tipos de financiación, la deuda comercial alcanzó U\$S 52.266 mln en sep-22. En sentido contrario, la deuda financiera se redujo U\$S 2.559 mln en el último año hasta U\$S 39.098 mln.

Deuda Externa de Privados



BRASIL: El ministro Massa anunció que el BNDES (Banco de desarrollo de Brasil), financiará unos U\$S 820 mln a Usiminas, para que fabrique la chapa de los caños del segundo tramo del gasoducto NK.

Durante 2022 Argentina le exportó a Brasil U\$S 12.665 mln, e importó de Brasil U\$S 16.030 mln, generando una balanza bilateral deficitaria para Argentina de U\$S -3.365 mln. En ese contexto, el ministro Massa anunció que el Banco do Brasil asumirá un compromiso con las empresas brasileras y el Banco Nación con las

Exportación		Importación		Saldo	
País	Millones de dólares	País	Millones de dólares	País	Millones de dólares
Doce meses de 2022					
Total	88.446	Total	81.523	Total	6.923
Brasil	12.665	China	17.516	China	-9.494
China	8.022	Brasil	16.030	Chile	4.160
Estados Unidos	6.675	Estados Unidos	10.330	Estados Unidos	-3.655
Chile	4.938	Alemania	2.719	Brasil	-3.365
India	4.555	Bolivia	2.220	India	2.706
Países Bajos	3.570	Paraguay	1.959	Países Bajos	2.684
Viet Nam	3.230	India	1.849	Perú	2.145
Perú	2.444	Tailandia	1.813	Viet Nam	1.990
Indonesia	2.112	México	1.711	Alemania	-1.835
República de Corea	2.020	Italia	1.678	Bolivia	-1.677
Resto	38.215	Resto	23.698	Resto	13.264

empresas argentinas, al aumentar la línea de crédito del Banco do Brasil a 366 días, la obligación de pago de las divisas se corre un año y un día, y ese es el impacto positivo que habrá en las reservas del Banco Central, porque la operación de pago es automática por parte del Banco Nación y el financiamiento en reales lo realiza el Banco do Brasil a las compañías brasileras. **Sin embargo, aún no se anunció el monto que podrá utilizar este financiamiento, según Infobae la cifra que se estaría discutiendo es un financiamiento de hasta U\$S 13.000 mln anuales. Según Cronista la próxima semana habrá funcionarios viajando a Brasil para terminar las negociaciones.**

BALANCE CAMBIARIO (cuentas externas base caja): El año 2022 arrojó un superávit de cuenta corriente de U\$S 4.800 mln (desde un superávit de U\$S +5.600 mln en 2021). El mismo se explica por un superávit comercial de U\$S 11.700 mln en 2022 (desde U\$S 10.900 mln en 2021), neto del déficit de turismo de U\$S 6.800 mln en 2022 (desde un déficit de U\$S 2.500 mln en 2021), pagos de intereses por U\$S 6.749 mln en 2022 (desde U\$S 5.100 mln en 2021) entre otros.

Si miramos al interior del año 2022, durante el acumulado ene-jul la cuenta corriente fue un déficit de U\$S 490 mln, y entre ago-dic fue un superávit de U\$S 5.300 mln.

La cuenta financiera también tuvo un superávit en 2022 de U\$S 2.106 mln (desde un déficit de U\$S 5.800 mln en 2021). El mismo se explica por el financiamiento obtenido por el Gobierno Nacional U\$S 8.000 mln en 2022, de los cuales U\$S 6.900 mln los aportó el FMI (desde pagos netos por U\$S 1.600 mln en 2021), neto de formación de capital de privados por U\$S 5.900 mln en 2022 (desde U\$S 5.200 mln en 2021), entre otros.

Recordamos que en 2023 el acuerdo con el FMI revierte el flujo, pasa de desembolsos netos de capital de U\$S 4.400 mln en 2022, a pagos netos de U\$S 4.600 mln en 2023. Y las bolsas de cereales, estiman un menor ingreso de divisas por la sequía y menores precios de commodities.

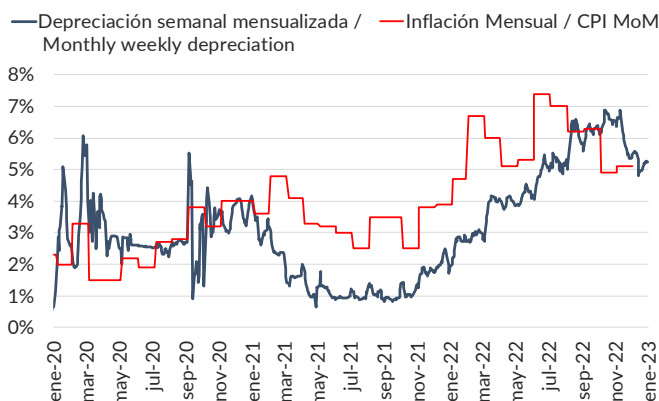
En US\$ mln	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cuenta Corriente	10.953	4.396	3.916	-13.225	-2.279	-11.572	-15.496	-17.387	-11.271	6.412	243	5.590	4.779
Balanza comercial Bienes (E - I)	17.930	15.093	14.683	1.722	8.930	3.562	8.122	3.851	8.206	23.436	8.407	15.312	21.817
Exportación	67.483	79.198	80.926	75.360	69.621	57.040	58.122	58.424	50.880	57.796	50.557	76.467	90.533
Importación	49.553	64.106	66.243	73.639	60.691	53.477	50.000	54.573	42.674	34.360	42.149	61.154	68.715
Balanza comercial Servicios (E - I)	123	-1.010	-3.707	-9.286	-5.698	-8.278	-8.920	-10.819	-9.316	-5.392	-1.584	-4.460	-10.106
Exportación	10.652	11.860	10.209	8.557	8.218	7.406	9.526	9.603	7.870	8.435	6.919	6.995	7.657
Importación	10.530	12.869	13.916	17.843	13.915	15.685	18.446	20.422	17.186	13.826	8.503	11.455	17.763
Turismo	306	-1.125	-4.652	-8.705	-5.419	-8.407	-8.543	-10.709	-8.008	-5.682	-1.763	-2.472	-6.811
Intereses	-3.737	-6.001	-7.363	-4.528	-4.394	-6.646	-11.990	-8.603	-9.282	-10.967	-6.533	-5.088	-6.749
Utilidades	-4.144	-4.407	-224	-1.363	-1.316	-294	-3.107	-2.180	-1.197	-852	-128	-188	-153
Otros	599	837	1.471	-351	-81	212	21	255	-990	476	260	-1.974	6.781
Cuenta Financiera (1+2+3+4)	-6.881	-10.610	-7.279	1.358	3.403	6.590	29.671	28.537	16.464	-32.268	-8.060	-5.793	2.106
1) FAE Sector privado no financiero	-7.974	-15.477	-2.964	-988	-2.714	-8.849	-3.035	-8.866	-34.198	-34.334	-7.816	-5.161	-5.890
Transferencias o divisas mayoristas (netas)	-2.541	-3.332	425	146	-529	-705	1.465	-4.940	-9.060	-10.145	346	349	730
Ahorro de billetes o minoristas (netas)	-8.932	-18.214	-3.845	227	-2.724	-7.831	-11.275	-17.837	-18.044	-16.888	-3.480	-919	-1.503
Inversión de portafolio	-80	-117	-83	-36	-26	-45	1.529	10.096	-6.177	-4.509	33	-1	24
Otros	3.579	6.186	540	-1.324	564	-268	5.246	3.816	-917	-2.791	-4.715	-4.590	-5.141
2) FAE Sector privado financiero	-289	514	-864	-49	-30	140	-2.372	-1.391	-5.516	-3.413	-1.306	-69	-953
3) FAE Sector público	-1.420	7.457	-2.973	-845	3.925	4.523	24.910	31.946	52.815	5.621	164	-1.603	7.956
4) Otros	2.801	-3.104	-478	3.239	2.223	10.776	10.169	6.848	3.363	-143	898	1.040	993
Oferta (+) Demanda (-) de Privados (cta cte sin intereses + 1+2)	6.428	-4.567	7.451	-9.733	-630	-13.636	-8.914	-19.040	-41.702	-20.368	-2.346	5.448	4.686
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral													
Promedio mensual (a valores del Tipo de cambio de hoy)	246	230	197	189	200	156	178	167	206	229	223	216	150

INFLACIÓN IMPLÍCITA DE LETRAS:

la expectativa de inflación para el mes de enero aumentó a 6,0% (desde 5,4% el jueves pasado), y para el mes de febrero se mantuvo casi sin cambios en 5,1% (desde 5,0% el jueves pasado).

Treasury Ar\$ Discount Bills / Ledes			Treasury CPI Adjusted Bill / Lecer			Implied inflation / Inflación Implícita	survey of market expectations / REM
Bill	Maturity / Vencimiento	Effective Rate / TEM	Bill	Maturity / Vencimiento	Effective Rate / TEM	27-01-23	29-12-22
S28F3	28-02-23	5,66%	X21A3	21-04-23	0,57%	5,06%	5,6%
S31M3	31-03-23	6,44%	X19Y3	19-05-23	0,47%	5,94%	6,3%
S28A3	28-04-23	6,37%	X16J3	16-06-23	0,64%	5,69%	5,9%

TIPO DE CAMBO OFICIAL: se movió a un ritmo de 5,2% mensualizado, desde 5,2% mensualizado la semana previa. El viernes cerró en \$185,63.



FUTUROS DE DÓLAR:

La posición vendida de futuros de dólar del Banco Central bajó en dic-22 a U\$S 587 mln, desde U\$S 705 mln en nov-22.

En la última semana, los valores de futuros subieron +170 centavos en promedio.

MAE	DOLLAR FUTURES ROFEX			Valor / Value			Var Mensual / monthly variation
\$ 185,63	January 27, 2023			Variation (cents)			
	Valor / Value	Implicit rate (TNA)	Interés Abierto / Open interest (K U\$S)	1 Day	1 Week	1 Month	Valor / Value
Jan-23	187,24	79,1%	1.562.145	-1	-41	-406	0,9%
Feb-23	199,40	84,6%	962.781	-50	-50	-420	6,5%
Mar-23	212,90	85,1%	404.946	-145	-90	-360	6,8%
Apr-23	225,30	85,7%	279.365	-210	-105	-270	5,8%
May-23	241,30	88,3%	92.653	-170	30	-50	7,1%
Jun-23	256,30	90,2%	53.807	-165	160	80	6,2%
Jul-23	272,35	92,2%	22.943	-10	405	335	6,3%
Aug-23	287,00	92,3%	10.020	0	480	300	5,4%
Sep-23	301,30	92,8%	6.053	0	480	455	5,0%
Oct-23	316,75	93,1%	3.850				5,1%
Total			3.403.573	-90	170	107	

FLUJOS DE FCI (monto administrado por tipo de fondo común de inversión): En la última semana subió el monto administrado de FCI money market +6%, y de FCI de renta fija (ledes) +2% WoW. Los FCI de Dollar Linked y CER se mantuvieron sin cambios.

	MM	CER / UVA hasta 1,5 años de Duration	Dollar Linked	Renta Fija hasta 1 año
27/1/2023	3.895.008	326.857	273.346	435.656
26/1/2023	3.660.469	258.413	264.187	392.908
20/1/2023	3.691.893	328.095	272.622	425.397
27/12/2022	3.711.200	325.847	270.812	351.996
DoD	6%	26%	3%	11%
WoW	6%	0%	0%	2%
MoM	5%	0%	1%	24%

BONOS EN PESOS: la semana pasada, las ledes (tasa fija) subieron entre 1,2-1,4%, aunque cayó el TO23 -0,1%. En la curva CER, las leceres cortas subieron entre 1,0%-1,2%, y el tramo largo subió con fuerza (DICP +3,9%). Los instrumentos dollar linked avanzaron en todos los tramos marginalmente.

						27-ene	26-ene	24-ene	28-dic
Vencimiento / Maturity	Duration	Coupon	Parity	TIR / YTM	Precio Prom / Avg Price		DoD	WoW	MoM
Tasa Variable Badlar o Pase									
BDC24	29/3/2024	0,7	92,6%	100,8%	92,6%	107	0,7%		2,3%
PBY24	16/5/2024	0,8	113,6%	95,0%	113,6%	110	16,5%	16,7%	4,3%
BDC28	22/2/2028	0,7	96,4%	99,5%	96,4%	114	0,5%	1,3%	8,1%
CER / Inflation Linked									
X17F3	17/2/2023				9,6%	185	0,3%	1,0%	6,4%
X21A3	21/4/2023				4,4%	177	-0,2%	1,2%	5,7%
X19Y3	19/5/2023				5,7%	168	0,2%	1,1%	4,6%
TX23	25/03/2023	0,1	1,4%	98,9%	9,2%	372	0,3%	1,0%	6,2%
TDJ23	30/06/2023	0,4	2,0%	98,3%	6,4%	18610	0,1%	0,5%	4,6%
TDL23	31/07/2023	0,5	2,0%	97,5%	7,2%	18470	0,3%	0,4%	4,6%
TDS23	29/09/2023	0,7	2,3%	96,2%	8,5%	18230	-0,1%	0,2%	4,3%
TX24	25/03/2024	1,1	1,5%	88,7%	12,8%	334	0,7%	0,9%	5,1%
T2X4	26/07/2024	1,5	1,6%	84,6%	13,8%	239	0,7%	1,4%	3,8%
TX26	09/11/2026	2,6	2,0%	74,2%	14,1%	250	0,8%	2,1%	3,8%
DICP	31/12/2033	4,7	5,8%	80,1%	10,8%	5300	2,4%	3,9%	5,5%
PARP	30/12/2034	9,0	1,8%	44,5%	11,1%	2301	0,5%	2,5%	9,6%
Tasa Fija / Fixed rate									
S31E3	31/1/2023				92,3%	99	-0,5%	0,3%	5,8%
S28F3	28/2/2023				94,8%	95	0,5%	1,4%	6,8%
S31M3	31/3/2023				105,2%	89	0,4%	1,2%	
S28A3	28/4/2023				111,7%	84	0,5%	1,2%	
TO23	17/10/2023	0,7	16,0%	65,9%	117,6%	69	-1,1%	-0,1%	3,8%
TO26	17/10/2026	1,8	15,5%	27,5%	101,4%	29	0,2%	1,3%	4,7%
Dollar Linked									
TV23	28/04/2023	0,2	0,3%	100,6%	-2,3%	18695	0,2%	0,9%	5,3%
T2V3	31/07/2023	0,5	0,0%	99,4%	1,2%	18450	0,3%	1,0%	5,4%
TDJ23	30/06/2023	0,4	0,0%	100,3%	-0,6%	18610	0,1%	0,5%	4,6%
TDL23	31/07/2023	0,5	0,0%	99,5%	1,0%	18470	0,3%	0,4%	4,6%
TDS23	29/09/2023	0,7	0,0%	98,2%	2,8%	18230	-0,1%	0,2%	4,3%
TV24	30/04/2024	1,2	0,4%	86,4%	13,0%	16050	0,3%	0,2%	4,5%

LICITACIÓN DEL TESORO: El viernes 27-ene, el Tesoro colocó \$222.984 mln (falta la segunda vuelta), y el secretario de Finanzas informó por twitter que tuvo participación de Bancos, FCI, Provincias y otros entes del sector público.

El Tesoro acumula en el mes un financiamiento neto mayor a los vencimientos por \$200.000 mln.

En esta licitación, el 40% del monto adjudicado se obtuvo de la Lede al 30-jun-23, el 37% se obtuvo de la lede al 28-abr-23 y el resto a la lede al 31-may-23.

Respecto a la tasa, el plazo más corto salió a mercado, y las otras ledes salieron por debajo del cierre de mercado del día viernes (ver cuadro de la derecha).

VENCIMIENTOS FEB-23: Según nuestras estimaciones, los vencimientos de feb-23 alcanzarían \$453.625 mln, esto incluye títulos del Tesoro en manos privadas y públicas. Los vencimientos más grandes operan el 17-feb y el 28-feb.

Próxima licitación miércoles 15-feb, liquida el viernes 17-feb.

Instrumento

VNO Ofertado / Adjudicado	Valor Efectivo Adjudicado	% de Adjudicado / Total	TNA Corte	TNA Mercado
Lede (tasa fija) venc 28-abr-23 (S28A3 -reapertura)	124%	\$ 82.744	37%	82,30% 82,30%
Bono Dollar Linked venc 28-abr-23 (T3V3D - reapertura)	100%	\$ 654	0%	0,00%
Lede (tasa fija) venc 31-may-23 (S31Y3 -reapertura)	212%	\$ 50.658	23%	85,54% 86,79%
Lede (tasa fija) venc 30-jun-23 (S30J3 -reapertura)	207%	\$ 88.928	40%	89,09% 89,54%
\$ 222.984				

		AR Pesos mln		
Fecha	Especie	Interés	Capital	Total
6/2/2023	TB23	1.305,50	6.830,00	8.135,50
23/2/2023	TB27	20.481,77	0,00	20.481,77
15/2/2023	PR13	20,15	1.035,50	1.055,65
28/2/2023	T3V3	0,00	7.036,81	7.036,81
17/2/2023	X17F3	0,00	221.311,57	221.311,57
13/2/2023	T2X3	10.654,29	0,00	10.654,29
28/2/2023	S28F3	0,00	184.949,55	184.949,55
Total		32.462	421.163	453.625

CALENDARIO:

Lunes 30-ene, segunda vuelta de la licitación del Tesoro.

Martes 31-ene, Datos del Censo (INDEC). Salarios nov-22 (INDEC).

Miércoles 1-feb, Recaudación tributaria ene-23 (AFIP). Inflación Bahía Blanca ene-23

EUA: Decisión de Tasa de Política Monetaria de la FED – Se espera suba de +25 p.b.

EUROPA: Inflación Minorista Europa YoY enero – Se espera que sea de +9,1% YoY.

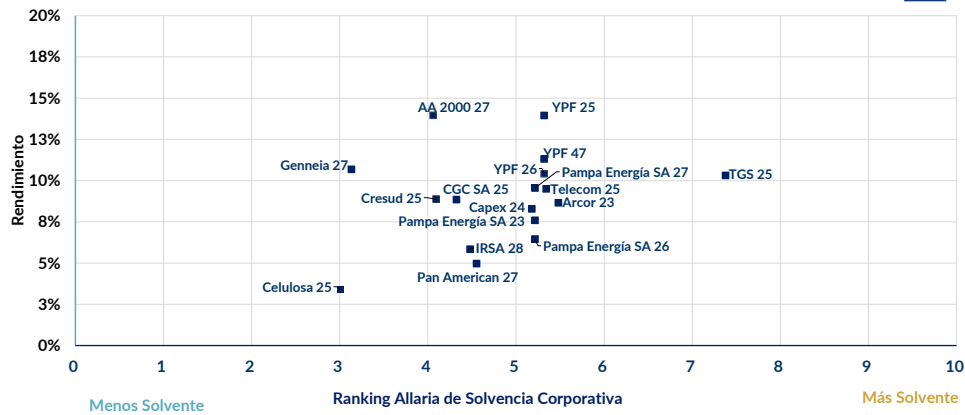
Jueves 3-feb, EUROPA: Decisión de Tasa de Política Monetaria del BCE – Se espera suba de +50 p.b.

Viernes 3,feb, Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

EUA: Creación de Empleo EUA – Se espera que sea de 185 mil.

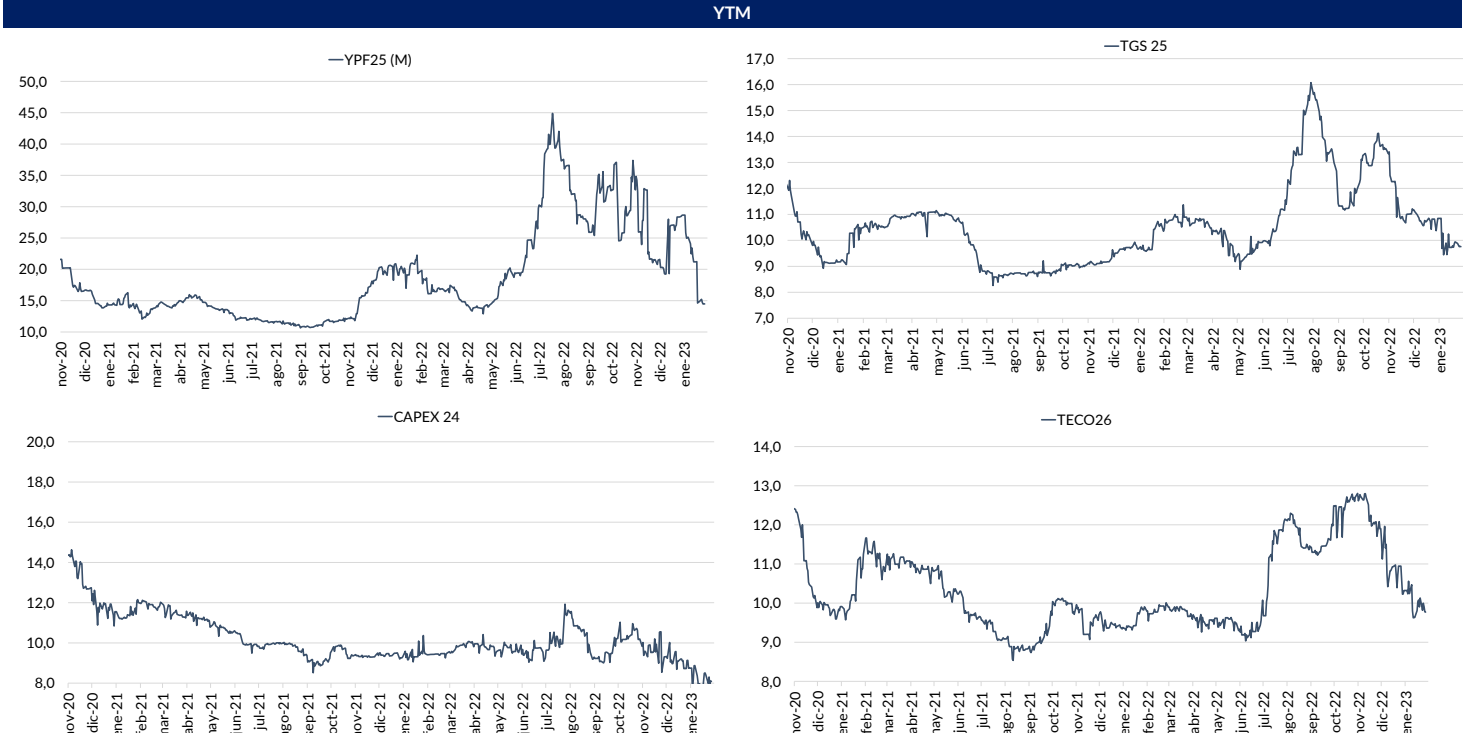
Ratios	IRSAC	VISTA	YPF	YPF LUZ	MSU	PAMPA	ARCOR	AA2000	GENNEIA	PAN AMERICAN	CLISA	CGC	TELECOM	TGS	CAPEX	Generacion Med.	Cresud	Celulosa
Ratios de Solvencia:																		
Deuda total / Activos	52%	62%	60%	51%	86%	53%	66%	56%	78%	49%	94%	73%	52%	36%	57%	82%	60%	85%
Deuda Fin. Neta / PN	24%	73%	54%	69%	549%	43%	58%	74%	201%	36%	1253%	126%	52%	7%	76%	334%	94%	190%
Ratios de Cobertura																		
EBITDA / Intereses	4,1	22,8	10,9	9,3	2,6	6,2	11,3	3,2	3,8	4,7	4,5	6,2	12,4	11,9	10,0	2,0	3,7	1,6
Efect. / Deuda de Corto Plazo	39%	17%	28%	56%	31%	125%	15%	68%	35%	14%	12%	55%	16%	337%	13%	79%	39%	11%
Ingresos Operativos / Deuda Total	18%	81%	92%	34%	19%	59%	197%	64%	21%	62%	91%	74%	78%	111%	76%	15%	29%	101%
Deuda Fin. Neta / EBITDA	1,5	0,8	1,5	2,7	5,6	1,1	1,4	2,4	3,3	1,6	3,8	1,8	2,1	0,2	1,5	6,8	1,9	2,9
RANKING	4,5	7,0	5,3	4,7	1,6	5,2	5,5	4,1	3,1	4,6	2,0	4,3	5,3	7,4	5,2	1,5	4,1	3,0

Comparación de Bonos Corporativos en Dólares



ARGENTINA CORPORATE DEBT																	
Sector	Issuer Name	Maturity	YTM (Bid)	Bid Price (clean)	Ask Price (clean)	Parity	Residual Value	Technical Value	Modified Duration	Coupon	S&P Rating	Outs. Amount (US\$ mln)	Minimum Denom.	YTW Date	YTW (ask)	Governing Law	ISIN
Financials	Banco de Galicia y Buenos Aires SAU	19-jul-26	9,8%	96,3	97,3				2,92	10,79%	Ca	250	200.000	19-jul-26	9,8%	NY	US059538AR97
Financials	Banco Macro SA	4-nov-26	11,9%	85,6	86,6				3,10	6,64%	Ca	400	150.000	4-nov-26	11,9%	NY	US05963GAH11
Energy	Compania General de Combustibles SA	8-mar-25	8,8%	100,3	101,3	100%	86,7%	90,0%	1,17	9,50%	NULL	170	1.000	n/a	n/a	NY	USP3063DAB84
Utilities	Genneia SA	2-sep-27	10,7%	96,8	97,8	97%	100,0%	103,6%	1,90	8,75%	Caa3	366	1.000	2-sep-27	10,7%	NY	USP46756BA25
Energy	Pan American Energy SL (Buenos Aires Br.	15-nov-23	5,0%	100,0	100,8	100%	100,0%	101,1%	0,75	5,00%	NULL	15	150.000	15-ago-23	3,6%	NY	US69784DA63
Energy	Pan American Energy SL (Buenos Aires Br.	30-abr-27	5,0%	111,8	112,8	111%	100,0%	102,3%	2,78	9,13%	NULL	300	1.000	n/a	n/a	NY	US69784DAB47
Energy	Transportadora de Gas del Sur SA	2-may-25	10,3%	93,5	95,0	94%	100,0%	101,7%	1,98	6,75%	Caa3	500	150.000	2-may-24	10,3%	NY	USP9308RAZ66
Energy	YPF SA	4-abr-24	14,6%	95,8	96,3	96%	70,0%	72,0%	0,65	8,75%	Caa3	606	1.000	n/a	n/a	NY	USP989MJAV76
Energy	YPF SA	23-mar-25	13,9%	94,0	95,0	94%	62,5%	64,4%	0,98	8,50%	NULL	213	1.000	n/a	n/a	NY	USP984245AT72
Energy	YPF SA	28-jul-25	12,8%	90,5	91,5	91%	100,0%	100,1%	2,15	8,50%	Caa3	1.132	1.000	n/a	n/a	NY	USP989MJBEO4
Energy	YPF SA	12-feb-26	10,4%	98,5	99,5	99%	100,0%	101,4%	1,35	9,00%	Caa3	776	1	12-feb-26	10,4%	NY	USP989MJBR17
Energy	YPF SA	21-jul-27	13,4%	78,5	79,0	79%	100,0%	100,2%	3,59	6,95%	NULL	809	10.000	n/a	n/a	NY	USP984245AQ34
Energy	YPF SA	27-jun-29	13,8%	79,4	80,4	80%	100,0%	100,8%	4,52	8,50%	Caa3	399	10.000	27-mar-29	14,0%	NY	USP989MJBPS0
Energy	YPF SA	30-jun-29	13,6%	85,4	86,4	85%	100,0%	100,8%	3,66	9,00%	Caa3	748	1	30-mar-29	13,6%	NY	USP989MJB599
Energy	YPF SA	30-sep-33	12,3%	71,1	72,1	72%	100,0%	101,4%	6,21	7,00%	Caa3	576	1	30-jun-33	12,4%	NY	USP989MJBTT2
Energy	YPF SA	15-dic-47	11,3%	66,1	69,9	67%	100,0%	100,9%	8,90	7,00%	NULL	537	10.000	15-dic-47	11,3%	NY	USP989MJBNO3
Industrials	CLISA Compania Latinoamericana de Infra	25-jul-27	50,3%	28,0	29,0	28%	100,0%	100,1%	2,50	7,50%	NULL	338	100	n/a	n/a	NY	USP3063XAJ74
Utilities	Generacion Mediterranea SA	27-jul-23	71,9%	80,5	81,0	81%	100,0%	100,1%	0,36	9,63%	Caa3	67	150.000	27-jul-23	71,9%	NY	USP4621MAA38
Utilities	Generacion Mediterranea SA	1-dic-27	22,9%	72,0	73,0	72%	94,5%	96,0%	2,04	9,88%	NULL	307	1	1-dic-27	22,9%	NY	USP46214AC95
Utilities	Capex SA	15-may-24	8,3%	98,5	99,5	99%	100,0%	101,5%	1,19	6,88%	NULL	300	1.000	15-may-24	8,3%	NY	USP20058AC08
Utilities	MSU Energy SA	1-feb-25	25,6%	73,8	74,8	75%	100,0%	103,4%	1,60	6,88%	Caa3	600	150.000	n/a	n/a	NY	US76706AAA25
Utilities	Pampa Energia SA	21-jul-23	7,6%	99,6	100,1	100%	100,0%	100,2%	0,46	7,38%	Caa3	93	1.000	21-jul-23	8,4%	NY	US71647XAA54
Utilities	Pampa Energia SA	8-dic-26	6,5%	108,0	112,0	108%	100,0%	101,4%	2,46	9,50%	Caa3	293	1	n/a	n/a	NY	USP7464EAH91
Utilities	Pampa Energia SA	24-ene-27	9,6%	94,0	95,0	94%	100,0%	100,1%	3,33	7,50%	Caa3	636	150.000	n/a	n/a	NY	USP7464EAA49
Utilities	Pampa Energia SA	15-abr-29	10,5%	94,8	95,8	95%	100,0%	102,7%	4,47	9,13%	Caa3	293	150.000	15-abr-29	10,5%	NY	USP7464EAB22
Utilities	YPF Energia Electrica SA	25-jul-26	10,4%	92,1	93,1	92%	100,0%	100,2%	1,35	10,00%	Caa3	400	1.000	12-feb-26	10,4%	NY	USP9897PAB06
Consumer Non-	Arcor SAIC	6-jul-23	8,7%	99,0	99,5	99%	100,0%	100,4%	0,41	6,00%	Caa2	128	1.000	6-jul-23	8,7%	NY	USP04559AL70
Technology	Telecom Argentina SA	6-ago-25	9,5%	98,1	99,1	98%	100,0%	104,1%	1,30	8,50%	NULL	389	1.000	n/a	n/a	NY	USP9028NAZ44
Technology	Telecom Argentina SA	18-jul-26	10,0%	94,9	95,9	95%	100,0%	100,3%	2,93	8,00%	NULL	400	1.000	n/a	n/a	NY	USP9028NAV30
Industrials	Aeropuertos Argentina 2000 SA	1-feb-27	14,0%	89,4	90,4	90%	70,8%	72,1%	1,66	9,38%	Caa3	84	150.000	n/a	n/a	NY	USP0092MAF07
Industrials	Aeropuertos Argentina 2000 SA	1-ago-31	11,4%	88,9	89,5	89%	100,0%	102,1%	4,60	8,50%	Caa3	273	1.000	1-ago-31	11,4%	NY	US00786PEA43
Real Estate	IRSA Inversiones y Representaciones SA	22-jun-28	5,8%	109,5		109%	100,0%	100,9%	3,08	8,75%	NULL	171	1	n/a	n/a	NY	USP58809BH95
Basic Materials	Celulosa Argentina SA	4-jun-25	3,4%	108,7		109%	64,0%	65,0%	1,26	10,00%		40	1			Arg	ARCELUS600B0
Energy	Compania General de Combustibles SA	10-jun-23	-20,7%	111,3		111%	100,0%	101,0%	0,37	7,0%		14	1			Arg	ARCGCO5600M4
Energy	Compania General de Combustibles SA	25-feb-24	-0,5%	104,1		104%	100,0%	100,6%	1,05	3,25%		11	1			Arg	ARCGCO5600Q5
Consumer Non-	Cresud SACIF y A	16-feb-23	-84,8%	109,2		109%	100,0%	103,0%	0,08	6,50%		15	1			Arg	ARCRESS60064
Consumer Non-	Cresud SACIF y A	30-jun-24	-2,5%	108,9		109%	66,7%	67,1%	0,92	6,99%		24	1			Arg	ARCRESS600R7
Consumer Non-	Cresud SACIF y A	6-jul-24	4,1%	102,7		103%	66,7%	67,0%	0,89	6,99%		13	1			Arg	ARCRESS600Q9
Consumer Non-	Cresud SACIF y A	15-mar-25	8,9%	93,9		94%	100,0%	100,7%	1,93	5,50%		24	1			Arg	ARCRESS600U1
Consumer Non-	Cresud SACIF y A	3-mar-26	4,0%	111,5		111%	100,0%	100,6%	2,74	8,00%		71	1			Arg	ARCRESS600V9
Utilities	Generacion Mediterranea SA	10-ene-24	3,0%	104,2		104%	100,0%	100,4%	0,91	7,50%		14	1			Arg	ARGMCT5600B5
Utilities	Generacion Mediterranea SA	16-feb-24		45,6		47%	66,7%	68,4%	0,02	12,50%		9	1			Arg	ARGEMSE600D9
Utilities	Generacion Mediterranea SA	18-jul-24	4,3%	107,3		107%	100,0%	100,3%	1,37	9,50%		6	1			Arg	ARGMCT5600D1
Utilities	Genneia SA	10-ago-24	-9,0%	112,8		112%	100,0%	102,9%	0,83	6,00%		16	1			Arg	AREMGAS600J4
Real Estate	IRSA Inversiones y Representaciones SA	1-mar-23	-64,9%	109,7		110%	100,0%	101,7%	0,09	10,00%		32	1			Arg	ARIRSA5600G5
Real Estate	IRSA Inversiones y Representaciones SA	12-nov-23	-9,7%	116,5		116%	34,0%	34,7%	0,77	10,00%		11	1			Arg	ARIRSA5600F7
Financials	John Deere Credit Compania Financiera S.	25-jun-24	11,0%	97,9		98%	60,0%	60,5%	0,84	8,00%		13	1			Arg	ARJDCC5600M1
Utilities	MSU Energy SA	20-may-24	1,1%	108,3		108%	100,0%	100,9%	1,25	7,50%		15	1			Arg	ARMSUE560075
Energy	Vista Oil & Gas Argentina SA	21-feb-24	-9,0%	114,5		114%	100,0%	101,6%	1,08	3,50%		9	1			Arg	AROILGS60033
Energy	Vista Oil & Gas Argentina SA	8-ago-24	-2,8%	113,8		114%	100,0%	100,8%	1,47	6,00%		44	1			Arg	AROILGS600D1

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	1.084.424	2.402.595	982.802	385.977	141.393	422.750	449.557	303.449	896.220	180.006	164.417	493.717	168.478
Total gastos	948.421	2.474.693	872.317	376.049	129.543	385.236	448.759	284.007	892.936	181.299	153.116	468.940	166.225
Rdo Corriente antes de intereses	253.961	130.723	221.903	53.558	31.105	84.631	41.283	40.413	76.279	13.938	40.300	48.126	21.074
Resultado primario	189.008	17.669	124.505	16.369	18.983	54.353	11.903	24.956	13.234	5.966	18.509	31.975	5.148
Resultado Financiero	136.003	-72.099	110.485	9.928	11.850	37.514	798	19.442	3.284	-1.292	11.301	24.777	2.253
Año del dato fiscal	sep-22	mar-22	sep-22	sep-22	dic-21	sep-22	sep-22	sep-22	sep-22	jun-22	jun-22	sep-22	sep-22
Deuda Total (\$mln)	374.748	1.898.709	460.387	101.540	148.931	179.475	223.628	98.113	127.481	84.852	147.755	161.206	69.096
En Moneda Nacional	80.203	256.176	12.611	26.343	20.205	49.399	24.961	21.543	21.280	15.951	23.171	25.914	5.137
En Moneda Extranjera	294.545	1.642.533	447.776	75.196	128.726	130.076	198.667	76.570	106.201	68.901	124.584	135.291	63.959
Fecha del último stock de deuda conocido	sep-22	dic-21	sep-22	sep-22	jun-21	sep-22	sep-22	sep-22	sep-22	jun-22	jun-22	sep-22	sep-22

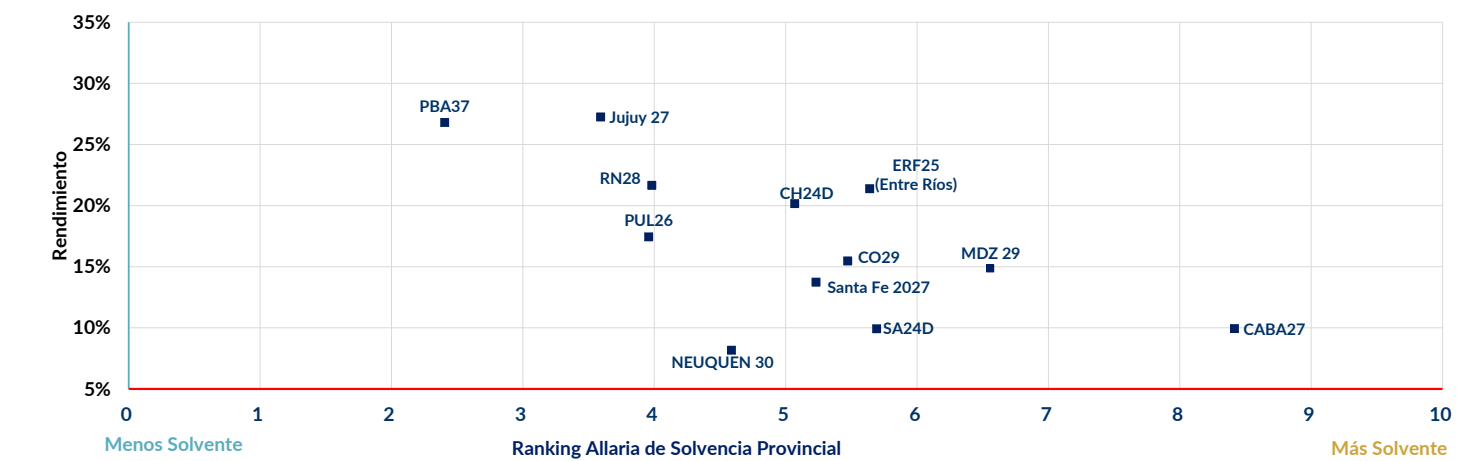
Fuente: Últimos prospectos de emisiones de deuda. INDEC. Reuters. Ministerio de Hacienda Nacional. Ministerio del Interior y Obras Públicas. Ministerios de Hacienda provinciales.

Ratios	CABA	Prov. Bs As	CORDOBA	CHACO	CHUBUT	MENDOZA	NEUQUEN	SALTA	SANTA FE	RIO NEGRO	JUJUY	ENTRE RÍOS	LA RIOJA
Resultado primario / Ingresos Totales	17,4%	0,7%	12,7%	4,2%	13,4%	12,9%	2,6%	8,2%	1,5%	3,3%	11,3%	6,5%	3,1%
Ingres. de fuente. Federales / Ingres. Totales	15%	46%	83%	73%	42%	59%	25%	72%	58%	65%	84%	56%	88%
Salarios / Gastos Totales	46%	41%	35%	42%	60%	42%	48%	57%	39%	58%	52%	42%	37%
Intereses / ingresos totales	4,9%	3,7%	1,4%	1,7%	5,0%	4,0%	2,5%	1,8%	1,1%	4,0%	4,4%	1,5%	1,7%
Deuda Pública / Ingresos Totales	35%	79%	47%	26%	105%	42%	50%	32%	14%	47%	90%	33%	41%
Deuda en Moned. Extr / Total de Deuda ⁽¹⁾	79%	87%	97%	74%	86%	72%	89%	78%	83%	81%	84%	84%	93%
Deuda en poder del Gob. Nac / Total de Deuda	1%	1%	3%	28%	1%	8%	12%	20%	6%	13%	16%	33%	8%
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	8,4	2,4	5,5	5,1	4,0	6,6	4,6	5,7	5,2	4,0	3,6	5,6	3,6

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

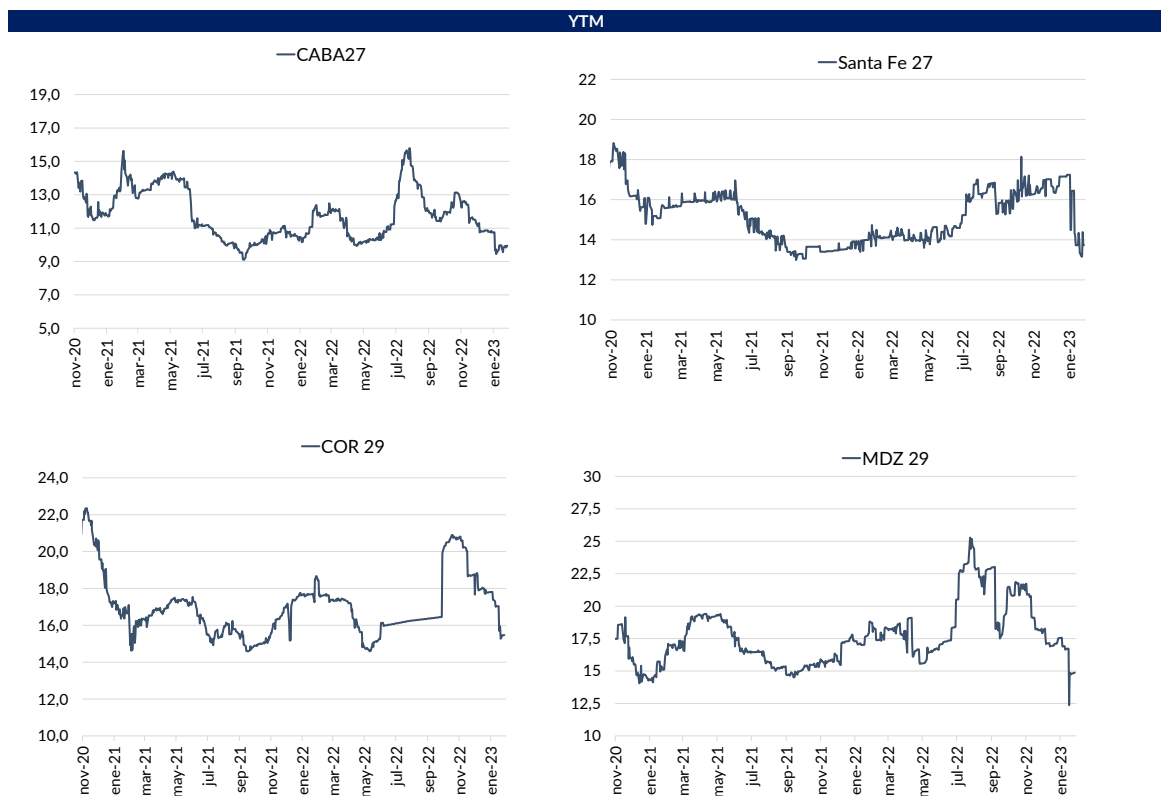
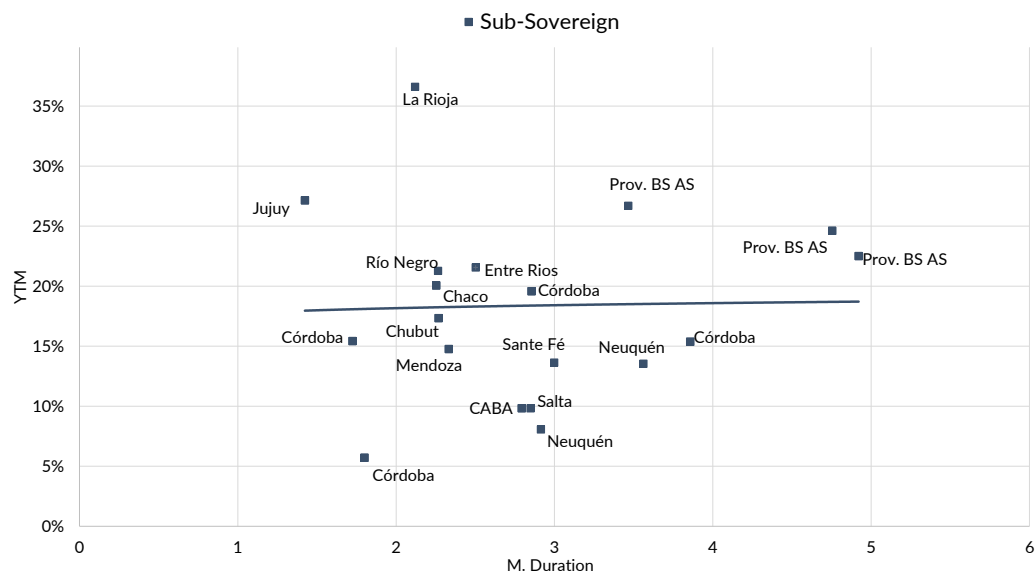
(1) Stock de deuda en moneda extranjera ajustado al tipo de cambio mayorista Ask al cierre de aver.

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	93,25	93,75	9,94%	2,79	7,50%	Caa3	890	200.000	New York	
Neuquén	27-oct-30	73,50	74,50	13,65%	3,56	5,00%	NULL	366	1.000	New York	
Neuquén	12-may-30	96,50	97,50	8,17%	2,91	7,00%	NULL	292	150.000	New York	
Entre Ríos	8-ago-28	70,75	71,75	21,38%	2,26	5,75%	NULL	517	1	New York	
Prov. BS AS	1-sep-37	37,25	38,25	26,80%	3,47	5,25%	Ca	6.202	1	New York	
Prov. BS AS	1-sep-37	33,50	34,50	22,61%	4,92	4,50%	Ca	778	1	New York	
Prov. BS AS	1-sep-37	28,00	29,00	24,71%	4,75	4,00%	Ca	153	1	New York	
Córdoba	10-dic-25	85,50	86,50	15,53%	1,72	6,88%	Ca	722	150.000	New York	
Córdoba	1-jun-27	67,88	68,88	19,68%	2,85	6,99%	Ca	516	150.000	New York	
Córdoba	27-oct-26	48,03	48,12	5,81%	1,80	7,13%	WR	141	1	Argentina	
Córdoba	1-feb-29	69,50	71,50	15,47%	3,86	6,88%	Ca	456	150.000	New York	
Mendoza	19-mar-29	79,00	80,00	14,87%	2,33	4,25%	Ca	590	1.000	New York	
Chubut	26-jul-30	79,13	81,13	17,44%	2,27	7,75%	Ca	551	150.000	New York	
Salta	1-dic-27	74,00	76,00	9,93%	2,85	8,50%	NULL	357	1	New York	
Chaco	18-feb-28	73,15	73,41	20,16%	2,25	4,75%	Ca	250	150.000	New York	
Sante Fé	1-nov-27	80,63	81,00	13,73%	3,00	6,90%	Ca	250	150.000	New York	
La Rioja	24-feb-28	47,00	48,00	36,71%	2,12	4,75%	NULL	318	1	New York	
Jujuy	20-mar-27	73,00	75,00	27,25%	1,42	8,38%	NULL	210	150.000	New York	
Río Negro	10-mar-28	54,63	56,63	21,65%	2,50	6,63%	Ca	300	150.000	New York	

Source: Reuters





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.