

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

CALENDARIO DE LA PRÓXIMA SEMANA:

Miércoles 29-mar, Estimador mensual de actividad económica ene-23 (INDEC), Licitación del Tesoro (Hacienda).
Jueves 30-mar, Pobreza segundo semestre 2022 (INDEC).
Viernes 31-mar, Salarios ene-23 (INDEC), Balance Cambiario feb-23 (BCRA). EUA: Inflación PCE feb-23 (se espera que sea de 5,1% desde 5,4% YoY en ene-23).

DATOS DE LA SEMANA QUE TERMINÓ EL JUEVES 23-MAR:

CAMBIO DE CARTERA DEL SECTOR PÚBLICO, BONOS HARD DOLLAR POR DUALES:

El Gobierno publicó el Decreto 164/23¹, instruyendo al Sector Público Nacional (Tesoro Nacional, ANSES, FGS, y empresas con participación estatal mayoritaria como BNA, pero no incluiría al Banco Central ni a la AFIP) a cambiar sus títulos de la siguiente forma:

- Las tenencias públicas de bonos Ley Arg (AL29, AL30, AL35, AE38, AL41) tienen que venderse o subastarse (las mismas serán llevadas a cabo por la entidad que determine el ministerio de economía).
 - Con el 70% del resultado de las ventas deberán suscribir un bono dual (paga el máximo entre CER y Tipo de cambio A3500, con vencimiento en el año 2036, cupón de 3% anual y tasa de interés implícita de emisión hasta 8,00% nominal anual), y
 - Con el 30% deberán hacer pagos de gastos e inversiones (dentro de lo presupuestado).
- Con las tenencias públicas de bonos Ley NY (GD29, GD30, GD35, GD38, GD41 y GD46), deberán entregar en canje al tesoro nacional sus títulos, a cambio del bono dual antes descripto.

En los considerandos del decreto, el Gobierno indicó que busca disminuir la brecha cambiaria, y mejorar la perspectiva del financiamiento de las necesidades del Gobierno Nacional para una gran parte de 2023.

El viceministro Rubinstein dijo por twitter que “comenzamos a darle profundidad al mercado de bonos en dólares ley local, empezando con la compra de tenencias de bonos globales de entes públicos, que permitirán bajar la deuda pública ley extranjera (globales), en unos U\$S 4.000 millones inicialmente.

Por otra parte, se irán liberando restricciones que hoy tienen los inversores para comprar Bonos AL y esta nueva demanda será abastecida por el Tesoro Nacional y el Banco Central, en coordinación con los actores del mercado. De manera sostenida, el Estado irá ganando capacidad de actuación en los mercados del dólar financiero, lo que permitirá evitar subas disruptivas del CCL y MEP.

TENENCIA DEL SECTOR PÚBLICO: Según información oficial, que incluye el stock de deuda por acreedor al 30-sep-22 y las recompras del Tesoro de enero y febrero de 2023, el Sector Público tendría aproximadamente U\$S 3.176 mln de títulos GD, y U\$S 20.191 mln de títulos AL, aunque en este cálculo se incluiría al Banco Central, al Tesoro y al PAMI que entendemos no venderían sus tenencias.

U\$S mln	30/9/2022 (A)			ene-feb 23 (B)	(A+B)	
	Total	Sector Privado	Sector Público	Recompra	Sector Privado	Sector Público
Globales	67.307	65.748	1.559	1.617	64.132	3.176
Bonares	43.530	23.339	20.191		23.339	20.191

Para aumentar la demanda de títulos, la CNV derogó el artículo 5° del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS² que restringía las compras netas de títulos para cartera propia de las ALYCs. Además el Banco Central publicó la comunicación A 7727³ que modificó las normas sobre “Financiamiento al sector público no financiero”, ya que todos

¹ <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/283188/20230323>

² <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/283219/20230323>

³ <https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/comytexord/A7727.pdf>

aquellos bonos y títulos públicos nacionales en pesos que se apliquen a la integración del efectivo mínimo estarán excluidos de los límites previstos en estas normas.

FMI: En su conferencia de prensa, la vocera del organismo dijo⁴. En un contexto económico más desafiante, en particular la sequía cada vez más grave, ahora se necesitan medidas políticas firmes para salvaguardar la estabilidad. También se necesitan acciones más enérgicas para abordar el aumento de la inflación y mantener el papel de ancla del programa. Explicó que esperan que la reunión del directorio del FMI, se lleve a cabo muy pronto.

Finalmente aclaró, sobre la reciente decisión del gobierno sobre la deuda, que conocen la decisión y la están evaluando de acuerdo con los objetivos del programa. Y desde su punto de vista, la gestión prudente de la deuda es necesaria para mejorar el funcionamiento del mercado de bonos doméstico y el mercado de divisas. Pero debe llevarse a cabo de una manera que no aumente las vulnerabilidades en el futuro. Y también debe ir acompañado de políticas macroeconómicas estrictas y consistentes.

BONOS EN DÓLARES LOCALES: Los bonos soberanos argentinos más líquidos cayeron (AL30 -3,5% WoW, GD30 -5,7% WoW), en sentido contrario al movimiento de otros bonos con calificación CCC a nivel internacional. En el último mes, los bonos locales muestran caídas de entre -8% y -18% MoM.

SPREAD POR LEGISLACIÓN: El spread del GD35 vs AL35 está casi en máximos, igual que el del GD38 vs AE38.

					23-mar				22-mar	16-mar	17-feb	23-mar-22	23-mar
Vencimiento / Maturity		Duration	Coupon	Parity	TIR / YTM	Precio Prom / Avg Price			DoD	WoW	MoM	YoY	Monto Negociado USD mln
Hard Dollar Ley Local													
AL29	09/07/2029	3,1	1,0%	23,3%	52,9%	23,4			-5,7%	-4,1%	-11,3%	-22,0%	0,0
AL30	09/07/2030	3,1	0,5%	23,0%	50,1%	23,0			-11,3%	-3,5%	-17,6%	-18,5%	19,4
AL35	09/07/2035	5,9	1,5%	22,9%	28,2%	23,0			-0,1%	-1,4%	-11,3%	-17,8%	0,5
AE38	09/01/2038	4,8	3,9%	26,0%	30,9%	26,2			-4,7%	-5,4%	-8,0%	-19,9%	5,6
AL41	09/07/2041	5,5	3,5%	23,3%	27,1%	23,4			-1,9%	-4,9%	-11,6%	-28,4%	0,4
Hard Dollar Ley NY													
GD29	09/07/2029	3,2	1,0%	26,5%	46,8%	26,5			-1,5%	0,0%	-8,9%	-19,0%	3,0
GD30	09/07/2030	3,3	0,5%	26,8%	43,1%	26,8			-1,1%	-5,7%	-11,9%	-16,8%	68,9
GD35	09/07/2035	6,1	1,5%	24,5%	26,8%	24,6			0,5%	-2,1%	-7,6%	-15,1%	3,1
GD38	09/01/2038	5,1	3,9%	29,9%	27,2%	30,2			-2,0%	-4,1%	-9,6%	-18,1%	3,9
GD41	09/07/2041	5,9	3,5%	27,2%	23,7%	27,4			-2,7%	-7,0%	-7,7%	-18,5%	1,8
GD46	09/07/2046	4,6	1,5%	25,4%	28,7%	25,5			-0,5%	0,6%	-12,7%	-14,7%	0,0

ESCENARIOS DE BONOS ARGENTINOS EN DÓLARES SOBERANOS PARA DICIEMBRE DE 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.

4 <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/03/23/tr032323-imf-press-briefing?cid=em-COM-123-46299>

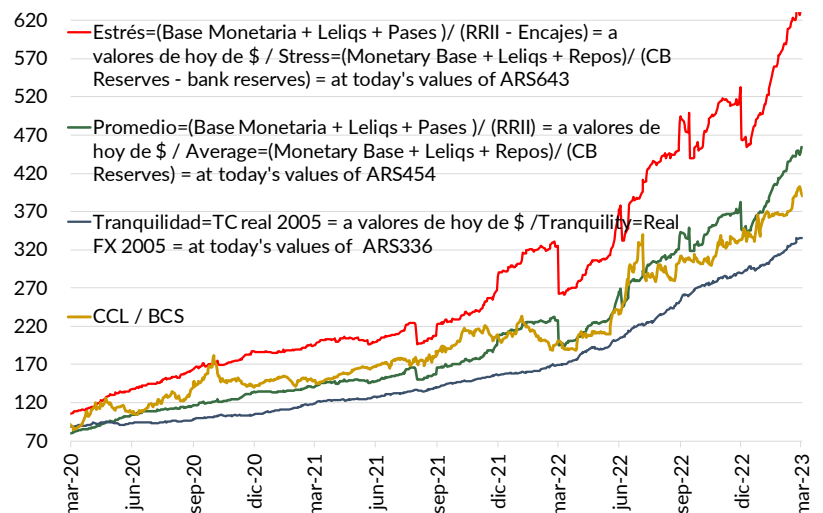
	Actual			Positive			Negative: 65% capital haircut + 10 years maturity extension			Base: 0% capital haircut + 10 years maturity extension			Negotiated Amount (\$ mln)
	Coupons to collect until Dec-24	Price	TIR	YTM	Price	Total Return	EY	Price	Total Return	EY	Price	Total Return	23-Mar-23
GD29	1,50	26,5	46,8%	12,25%	81,8	208%	12,0%	11,1	-53%	12,8%	29,4	16%	0,0
GD30	5,00	26,8	43,1%	12,25%	78,5	193%	12,1%	10,1	-44%	12,9%	26,8	19%	65,6
GD35	4,38	24,6	26,8%	12,50%	68,0	176%	12,2%	16,6	-15%	13,4%	42,7	91%	9,8
GD38	6,19	30,2	27,2%	12,50%	75,0	149%	12,3%	17,4	-22%	13,1%	46,7	75%	7,2
GD41	5,25	27,4	23,7%	12,75%	62,8	129%	12,4%	14,8	-27%	13,4%	38,8	60%	6,1
GD46	4,38	25,5	28,7%	12,75%	66,2	159%	12,5%	15,9	-20%	13,1%	43,4	87%	0,0
AL29	1,50	23,4	52,9%	13,25%	80,4	244%	13,0%	10,1	-51%	13,8%	26,6	20%	0,1
AL30	5,00	23,0	50,1%	13,25%	77,0	235%	13,1%	9,2	-38%	14,0%	24,3	27%	26,2
AL35	4,38	23,0	28,2%	13,50%	64,6	181%	13,2%	15,2	-15%	14,4%	39,6	91%	2,4
AE38	6,19	26,2	30,9%	13,50%	71,8	174%	13,3%	16,1	-15%	14,1%	43,4	89%	0,4
AL41	5,25	23,4	27,1%	13,75%	59,6	154%	13,4%	13,6	-20%	14,4%	35,8	75%	0,5

CCL: En los últimos 5 días hábiles, el valor del CCL bajó -1,4% (tomando el GD30 con precio promedio en CI), y 3,5% (tomando el GD30 con precio al cierre en CI).

El monto negociado en promedio subió 11% en la semana.

La brecha con el tipo de cambio oficial bajó a 90% el jueves 23-mar, desde 95% el jueves previo.

El CCL operó ayer jueves 14% debajo de su valor de cotización promedio (el ratio de Base Monetaria más leliqs y pases sobre reservas brutas), pero en línea con este ratio proyectado una vez que ingrese el desembolso del FMI que hará subir las reservas.



Distancia entre el CCL (GD30) y el promedio histórico (Last BCS / average-1)	-14%
Base Monetaria + Leliqs y Pases YoY	102%
RRII YoY	2%
CCL Teórico YoY	99%
CCL Observado YoY	95%

RESERVAS: El Banco Central vendió divisas por U\$S 726 mln en los últimos 5 días hábiles, pero las reservas cayeron sólo U\$S 118 mln a U\$S 37.600 mln, porque ingresaron dos desembolsos de organismos internacionales (U\$S 285,4 mln de la CAF y U\$S 395 mln del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)).

En U\$S mln	23-03-23 16-03-23 23-02-23 30-12-22 23-03-22					Variaciones acumuladas			
	DoD	WoW	MoM	YTD					
Reservas Brutas	37.600	37.718	39.180	44.588	43.321	6	118	- 1.580	- 6.988
Dep en usd	16.379	16.378	16.458	16.358	15.216	-	1	79	21
Swap Chino	19.065	18.850	18.820	18.848	20.402	170	215	245	217
Motivos de var diaria	6	- 58	- 78	422	6.309	6	118	- 1.580	- 6.988
Interv. BCRA	-	88	- 96	4	133	- 88	- 726	- 1.443	- 2.548
Org. Int.	-	-	0	-	5	-	16	306	3.934
Otros del Tesoro	-	-	1	- 13	0	-	647	602	1.505
Var Swap	170	28	- 46	177		170	215	245	217
Otros	-	76	11	- 23	117	- 76	- 238	- 678	782

Adicionalmente, según los medios el Banco Central activó el tercer tramo del swap chino en dólares, el total a utilizar son U\$S 5.000 mln, ya se habrían utilizado U\$S 3.000 mln, e ingresarían U\$S 1.000 mln más antes del final de marzo y U\$S 1.000 mln en abril. Aunque esta activación no modifica las reservas brutas (porque el swap chino ya funcionaba en la práctica), brinda dólares para intervenir en el mercado cambiario.

Otra novedad, es que se habrían postergado los pagos al FMI por U\$S 2.698 mln programados para esta semana, a la espera de que se reúna el directorio del organismo y ordene el próximo desembolso por unos U\$S 5.300 mln aproximadamente.

BALANCE COMERCIAL: En feb-23 se registró un superávit de U\$S 182 mln, desde un déficit de U\$S 443 mln en ene-23. Las exportaciones aumentaron +7,4% MoM aunque cayeron -18,9% YoY a U\$S 5.230 mln debido a una caída en los precios de -3,5% YoY y en las cantidades de -16,3% YoY. Las importaciones cayeron -0,3% MoM y -10,4% YoY a U\$S 5.048 mln, como consecuencia de una caída de -11,6% YoY en las cantidades, parcialmente compensado con un aumento de +1,1%YoY en los precios.

EUA: La FED decidió subir la tasa +25 pb hasta 4,75% -5%, en línea con los futuros de Fed Funds, y dijeron que subas adicionales son todavía necesarias para mantener la política monetaria lo suficientemente restrictiva. El crecimiento y la producción muestran un crecimiento modesto, mientras que el empleo sigue creciendo a un ritmo fuerte y la inflación sigue siendo elevada.

En la ronda de preguntas Powell dijo que los recortes de tasas no están en discusión para este año. Recordamos que semanas atrás el mismo Powell había dicho que iban a ser necesarias subas adicionales a las proyectadas debido a la elevada inflación y al fuerte mercado laboral. Sin embargo, la crisis de liquidez bancaria pudo haber hecho cambiar de opinión al presidente de la FED. Powell comentó que debido a la crisis de liquidez varios integrantes de la FED consideraron una pausa en la suba de tasas, pero que al final de cuentas casi por unanimidad decidieron que la suba de 25 pb era apropiada debido a la elevada inflación.

En las proyecciones trimestrales, la FED espera una suba más de tasas, y que quede en ese nivel hasta fin de año. Además proyectan más inflación, que hace tres meses atrás.

Por otro lado, el mercado espera que en la próxima reunión (3 de mayo) la tasa se mantenga sin cambios, y comiencen a bajarla en julio para finalizar en 4%-4,25% este año, 100 p.b menos que lo que proyecta la FED.

BONOS EN DÓLARES POR

CALIFICACIÓN: El bono de EUA a 10 años bajó -17 pb WoW a 3,41%, y el bono a 2 años cayó -35pb a 3,82%.

A nivel global la gran mayoría de los bonos recortaron rendimientos, con independencia de la calificación. Los de peor calificación (menor a B-) operaron mixtos sus rendimientos (Ucrania +36 pb WoW, El Salvador -71 pb y Pakistan -49 pb WoW).

Calificación	Emisor	Vencimiento	TIR	Var p.b.			
			23-mar-23	DoD	WoW	MoM	YoY
CCC-	YPF	30-sep-33	13,4	-6	45	154	-98
CCC-	EL SALVADOR	18-ene-27	25,8	-44	-71	-52	256
CCC-	PAKISTAN	5-dic-27	34,1	-12	-49	560	2171
CC	UKRAINE	1-sep-29	52,6	-36	36	-329	1916
B-	TURKEY	15-ene-30	8,0	-15	-24	-81	-32
B+	PEMEX	16-feb-32	10,8	8	-26	60	327
BB-	BRAZIL	20-ene-34	6,17	-3	-6	-6	70
BB+	PETROBRAS GL FIN	15-ene-30	6,45	0	-14	11	134
BBB-	COLOMBIA	28-ene-33	7,92	-20	-47	-17	188
BBB	MEXICO	11-ene-40	5,90	0	-10	4	86
BBB+	PERU	21-nov-33	5,39	2	-32	-19	142
BBB+	SOUTHERN COPPER	27-jul-35	5,66	5	-28	-11	113
A-	CORP NAC COBR CL	14-ene-30	4,96	-14	-18	-19	125
A	CHILE	27-jul-33	4,81	0	9	-16	134
	EUA	6M	4,70	-11	-17	-31	376
	EUA	2Y	3,82	-14	-35	-79	166
	EUA	10Y	3,41	-4	-17	-41	103

FINANCIAMIENTO

MONETARIO: El 17-mar el Banco Central le transfirió al Tesoro \$130.000 mln en concepto de adelantos transitorios.

En lo transcurrido del año, las Leliqs y Pases crecieron 10% arriba de la inflación, en igual período de 2022 habían caído 11% en términos reales.

	Último	Var en términos reales			
		MoM	YTD23	YTD22	YoY
Circulante en manos del público	21-03-23	-6%	-8%	-12%	-24%
Base Monetaria	5.075.939	-10%	-9%	-9%	-33%
Depósitos Privados en pesos	17.600.303	-2%	3%	-9%	4%
Depósitos Púb sin Gob Nac en pesos	2.960.840	-10%	44%	-16%	-19%
Depósitos Púb Gob Nac en pesos	365.559	93%	-72%	166%	-50%
Leliqs y Pases	11.880.395	1%	10%	-11%	24%
Inflación		6,8%	18%	13%	102%
Depósitos priva, USD (U\$S mln)	16.379	0%	0%	-3%	8%
RRII Brutas (U\$S mln)	37.837	-4%	-15%	-7%	2%

RESULTADO FISCAL:

En febrero se observó un déficit de \$ 228.134 mln, +199 YoY.

Los ingresos crecieron +86% YoY, por debajo de los gastos primarios que crecieron +95% YoY.

Se pagaron intereses (netos del sector público) por \$ 257.457 mln +325% YoY, lo que derivó en un déficit financiero de \$ 485.591 mln +255% YoY.

En términos del PIB, el déficit del primer bimestre del año duplica, el anterior más alto (año 2020).

	Mes en \$ mln		%	YTD % PBI							
	feb-23	feb-22		feb-23	feb-22	feb-21	feb-20	feb-19	feb-18	23 vs 22	
INGRESOS TOTALES	1.570.391	846.031	86%	4,0%	2,9%	3,1%	3,0%	3,1%	3,0%	1,2%	
Tributarios	1.417.383	787.889	80%	3,7%	2,7%	2,8%	2,7%	2,7%	2,8%	1,0%	
IVA neto de reintegros	308.198	148.772	107%	0,8%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,3%	
Ganancias	165.728	83.144	99%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%	0,1%	
Contribuciones a la seguridad social	542.479	262.230	107%	1,5%	1,0%	0,9%	1,1%	1,1%	1,2%	0,5%	
Débitos y créditos	151.399	76.678	97%	0,4%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,1%	
Bienes personales	23.275	11.897	96%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Impuestos internos	25.789	13.464	92%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	
Combustibles	0	0		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	
Derechos de exportación	52.093	94.699	-45%	0,2%	0,3%	0,4%	0,2%	0,2%	0,1%	-0,1%	
Derechos de importación	38.075	29.538	29%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	
Resto tributarios	110.349	67.466	64%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	
Rentas de la propiedad Netas	78.318	30.910	153%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%	
Otros ingresos corrientes	74.620	25.864	189%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	
Ingresos de capital	71	1.368	-95%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
GASTOS PRIMARIOS	1.798.525	922.314	95%	4,6%	3,0%	3,0%	3,1%	2,9%	3,1%	1,5%	
Gastos corrientes primarios	1.621.987	871.374	86%	4,2%	2,9%	2,9%	3,0%	2,8%	3,0%	1,3%	
Prestaciones sociales	1.007.951	529.466	90%	2,6%	1,7%	1,7%	1,9%	1,7%	1,9%	0,8%	
Subsidios económicos	186.976	111.455	68%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	
Gastos de funcionamiento (sueldos y otros)	289.188	146.893	97%	0,8%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,3%	
Transferencias corrientes a provincias	35.916	28.328	27%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	
Otros gastos corrientes	45.133	26.726	69%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,2%	0,0%	
Gastos de capital	176.539	50.941	247%	0,4%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	
RESULTADO PRIMARIO	-228.134	-76.284	199%	-0,5%	-0,2%	0,0%	-0,1%	0,1%	-0,1%	-0,4%	
Intereses Netos del Sector Público	257.457	60.615	325%	0,7%	0,3%	0,2%	0,5%	0,5%	0,3%	0,4%	
RESULTADO FINANCIERO	-485.591	-136.899	255%	-1,3%	-0,5%	-0,2%	-0,6%	-0,4%	-0,4%	-0,8%	

LICITACIÓN DEL TESORO: El

Tesoro recibió ofertas por \$664.000 mln y adjudicaron \$416.547 mln, por encima de los vencimientos de \$367.000 mln. La mayor demanda estuvo en la LECER a julio, mientras que la menor demanda fue la del bono TV24 con el 4% de las ofertas.

Licitación del 22-mar

Instrumento	VNO Ofertado / Adjudicado	Valor Efectivo Adjudicado	% de Adjudicado / Total	TNA Corte	TNA Mercado
LELIT 21-abr-23 (nueva)	100%	\$ 45.956	11%	72,00%	
LEDE 30-jun-23 (S30J3 -reapertura)	110%	\$ 62.919	15%	89,19%	90,20%
LECEP 18-jul-23 (X18J3 - nueva)	132%	\$ 127.274	30%	4,52%	
LEDE 31-jul-23 (S31J3 - nueva)	366%	\$ 23.307	5%	92,74%	
LECEP 18-sep-23 (X18S3 -reapertura)	242%	\$ 59.137	14%	5,88%	
DUAL 28-feb-24 (TDF24 - reapertura)	133%	\$ 93.413	22%	2,55%	3,20%
DÓLAR LINKED 30-abr-24 (TV24D -	174%	\$ 13.885	3%	4,26%	4,70%

INFLACIÓN MAYORISTA: El dato de feb-23 fue 7,0% MoM, desde 6,5% MoM en ene-23. Los precios de productos nacionales aumentaron 6,8% MoM, y los precios de productos internacionales 9,2% MoM, pese a que en febrero el CCL cayó -1,2% MoM.

	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23
Mayorista Mensual	4,7%	6,3%	5,9%	5,2%	4,8%	7,1%	8,2%	5,5%	4,8%	6,3%	6,1%	6,5%	7,0%
Nacionales	4,9%	6,4%	5,8%	5,2%	5,0%	7,0%	8,1%	5,4%	4,6%	6,1%	6,0%	6,3%	6,8%
Primarios	5,2%	6,8%	5,0%	3,7%	3,4%	3,9%	9,5%	4,5%	2,0%	5,4%	8,7%	10,2%	8,8%
Manufacturados	4,7%	6,3%	6,2%	5,3%	5,4%	8,0%	7,9%	5,6%	5,4%	6,3%	5,4%	5,3%	6,2%
Energía	10,9%	3,9%	3,9%	29,8%	8,0%	1,1%	0,3%	7,0%	1,5%	6,4%	-1,0%	1,8%	10,8%
Internacionales	2,8%	5,4%	6,6%	4,7%	2,5%	8,6%	9,1%	6,2%	6,6%	8,2%	8,0%	8,5%	9,2%
TC Oficial MoM	2,5%	3,3%	3,9%	4,2%	4,2%	4,8%	5,7%	6,2%	6,5%	6,6%	5,9%	5,5%	5,5%
TC CCL MoM	-11,3%	-5,1%	8,8%	2,5%	18,3%	14,8%	1,6%	5,5%	-0,5%	7,2%	-0,2%	12,5%	-1,2%
Minorista Mensual Nacional	4,7%	6,7%	6,0%	5,1%	5,3%	7,4%	7,0%	6,2%	6,3%	4,9%	5,1%	6,0%	6,6%
Alimentos y bebidas NA	7,5%	7,2%	5,9%	4,4%	4,6%	6,0%	7,1%	6,7%	6,2%	3,5%	4,7%	6,8%	9,8%
Estacional	8,4%	6,2%	5,4%	3,4%	6,6%	11,3%	8,7%	11,7%	9,0%	4,1%	4,6%	7,9%	3,3%
Núcleo	4,5%	6,4%	6,7%	5,2%	5,1%	7,3%	6,8%	5,5%	5,5%	4,8%	5,3%	5,4%	7,7%
Regulados	3,1%	8,4%	3,9%	5,7%	5,3%	4,9%	6,3%	4,5%	7,4%	6,2%	5,1%	7,1%	5,1%
Inflación Minorista Anualizada	73,5%	117,8%	101,2%	81,6%	85,8%	135,5%	125,2%	105,8%	108,2%	77,5%	81,6%	101,2%	115,3%
Inflación Minorista YoY	52,2%	55,0%	57,8%	60,6%	63,8%	70,8%	78,3%	83,0%	87,9%	92,3%	94,8%	98,7%	102,3%

INFLACIÓN IMPLÍCITA DE LETRAS:

la expectativa de inflación implícita en letras (tasa fija menos CER) para el mes de mar-23 bajó a 6,4% MoM el jueves, desde 6,9% MoM la semana previa.

	Treasury Ar\$ Discount Bills / Ledes			Treasury CPI Adjusted Bill / Lecer			survey of market expectations / REM		
	Bill	Maturity / Vencimiento	Effective Rate / TEM	Bill	Maturity / Vencimiento	Effective Rate / TEM	23-03-23	16-03-23	28-02-23
mar-23	█ S31M3	31-03-23	6,5%	X19Y3	19-05-23	0,1%	6,4%	6,9%	6,2%
abr-23	█ S28A3	28-04-23	6,8%	X16J3	16-06-23	0,2%	6,6%	6,7%	5,9%
may-23	█ S31Y3	31-05-23	6,9%						5,7%
jun-23	█ S30J3	30-06-23	6,9%	T2X3	13-08-23	0,2%	6,7%		5,7%

BONOS EN PESOS:

En la última semana el tramo largo de títulos en pesos ajustable por inflación operó mixto (DICP -1,5% WoW, PARP +2,0%). Mientras el tramo corto y medio subió en todos los ajustes, a tasa fija (S28A3 +2,2%, TO23 +2,4%), ajustable por CER (X21A3 +1,8%, TX24 +1,9%), ajustable por tipo de cambio o duales (TDF24 +1,6%).

							23-mar	22-mar	16-mar	17-feb
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	98.3%	99.9%	98.3%	118	0.0%	0.7%	5.1%	
PBY24	16/5/2024	0.8	124.1%	92.3%	124.1%	100	-1.0%	-0.6%	1.4%	
BDC28	22/2/2028	0.7	100.4%	98.6%	100.4%	105	-0.2%	2.2%	5.0%	
CER / Inflation Linked										
X21A3	21/4/2023				2.5%	197	0.2%	1.8%	6.9%	
X19Y3	19/5/2023				-7.0%	190	0.4%	2.0%	6.9%	
X16J3	16/6/2023				1.9%	150	0.5%	1.8%	7.4%	
TDJ23	30/06/2023	0.3	2.0%	99.6%	3.6%	20915	0.2%	1.4%	6.9%	
TDL23	31/07/2023	0.3	2.0%	99.5%	3.5%	20900	0.1%	1.5%	7.3%	
TDS23	29/09/2023	0.5	2.3%	99.0%	4.3%	20819	0.0%	1.7%	9.2%	
TX24	25/03/2024	1.0	1.5%	91.6%	10.8%	380	0.7%	1.9%	9.7%	
T2X4	26/07/2024	1.3	1.6%	87.9%	11.9%	275	1.5%	3.2%	11.1%	
TX26	09/11/2026	2.5	2.0%	76.6%	13.4%	286	0.1%	1.6%	8.6%	
DICP	31/12/2033	4.4	5.8%	75.7%	12.4%	5590	0.3%	-1.5%	-1.4%	
PARP	30/12/2034	9.0	1.8%	48.8%	10.1%	2800	2.6%	2.0%	7.3%	
Tasa Fija / Fixed rate										
S28A3	28/4/2023				123.1%	93	0.1%	2.2%	6.6%	
S31Y3	31/5/2023				116.2%	86	-0.1%	1.8%	6.4%	
S30J3	30/6/2023				123.4%	81	0.2%	2.7%	6.8%	
TO23	17/10/2023	0.5	16.0%	72.1%	120.0%	77	0.2%	2.4%	6.5%	
TO26	17/10/2026	1.6	15.5%	27.3%	112.8%	29	1.0%	-3.5%	-1.4%	
Dollar Linked										
TV23	28/04/2023	0.1	0.3%	100.3%	-2.7%	20660	0.3%	2.5%	6.8%	
T2V3	31/07/2023	0.3	0.0%	100.1%	-0.3%	20600	-0.2%	1.2%	7.9%	
TDJ23	30/06/2023	0.3	0.0%	101.6%	-6.0%	20915	0.2%	1.4%	6.9%	
TDL23	31/07/2023	0.3	0.0%	101.6%	-4.4%	20900	0.1%	1.5%	7.3%	
TDS23	29/09/2023	0.5	0.0%	101.2%	-2.2%	20819	0.0%	1.7%	9.2%	
TDF24	28/02/2024	0.9	0.0%	97.6%	2.6%	20090	2.8%	1.6%	20.3%	
TV24	30/04/2024	1.1	0.4%	95.9%	4.3%	19775	1.2%	0.0%	18.4%	

TASAS: En los últimos 5 días hábiles, la tasa de caución a 30 días bajó -94 pb a 69,5% (TNA), la Badlar subió +119pb a 71,4%, y la tasa de la lede a abril subió 688pb a 83,1%.

						Var					
						23-03-23	22-03-23	17-03-23	17-02-23	WoW	MoM
TNA	Call		62,9	62,9	61,3	60,2	162	272			
	Pases Pasivos 1d		72,0	72,0	72,0	72,0	0	0			
	% de Tasa Pases para FCI		85%	85%	85%	85%					
	Pases Pasivos 1d para FCI		61,2	61,2	61,2	61,2	0	0			
	Allaria Ahorro 1d		64,5								
	Caución a 1 día		67,2	67,1	66,7	66,3	51	88			
	Caución 7d		68,5	68,2	67,9	66,5	53	197			
	Caución 30d		69,5	70,5	70,4	68,7	-94	78			
	Badlar		71,4	71,6	70,2	69,8	119	163			
	Lede mar-2023		78,2	56,8	83,3	71,1	-502	713			
	Lede abr-2023		83,1	77,5	76,3	79,4	688	376			
	Derivado en Pesos (TV23 y Futuro)		151,2	151,1	135,4	120,6	1.578	3.062			
LELIQ 28 días (Ref BC)		78,0	78,0	78,0	75,0	0	300				
TEA	Call		87,5	87,5	84,4	82,4	301	502			
	Pases Pasivos 1d		105,3	105,3	105,3	105,3	0	0			
	Pases Pasivos 1d para FCI		84,3	84,3	84,3	84,3	0	0			
	Allaria Ahorro 1d		90,5								
	Caución a 1 día		95,7	95,4	94,7	94,0	99	171			
	Caución 7d		97,4	96,8	96,4	93,6	103	380			
	Caución 30d		96,5	98,4	98,3	95,1	-175	145			
	Badlar		100,1	100,4	97,9	97,0	223	305			
	Lede mar-2023		116,8	75,6	126,5	97,8	-968	1.903			
	Lede abr-2023		122,0	110,5	107,4	109,1	1.456	1.291			
	Derivado en Pesos (TV23 y Futuro)		307,2	306,9	254,9	211,3	5.225	9.581			
	LELIQ 28 días (Ref BC)		113,3	113,3	113,3	107,0	0	632			

TIPO DE CAMBO OFICIAL: se movió a un ritmo de 6,1% mensualizado, desde 5,7% mensualizado la semana previa. Por debajo de la inflación observada de feb-23 en 6,6% MoM. El viernes cerró en \$205,79.

FUTUROS DE DÓLAR: Los valores de futuros subieron 1.123 centavos en promedio, y el volumen operado en futuros cayó 36% WoW.

El movimiento implícito del futuro de abril, respecto del de marzo es de 7,7%, por arriba del movimiento del tipo de cambio oficial de la última semana mensualizado (6,1%).

POSICIÓN DE FUTUROS DEL BANCO CENTRAL: Según información oficial, al 28-feb el Banco Central no tenía futuros vendidos.

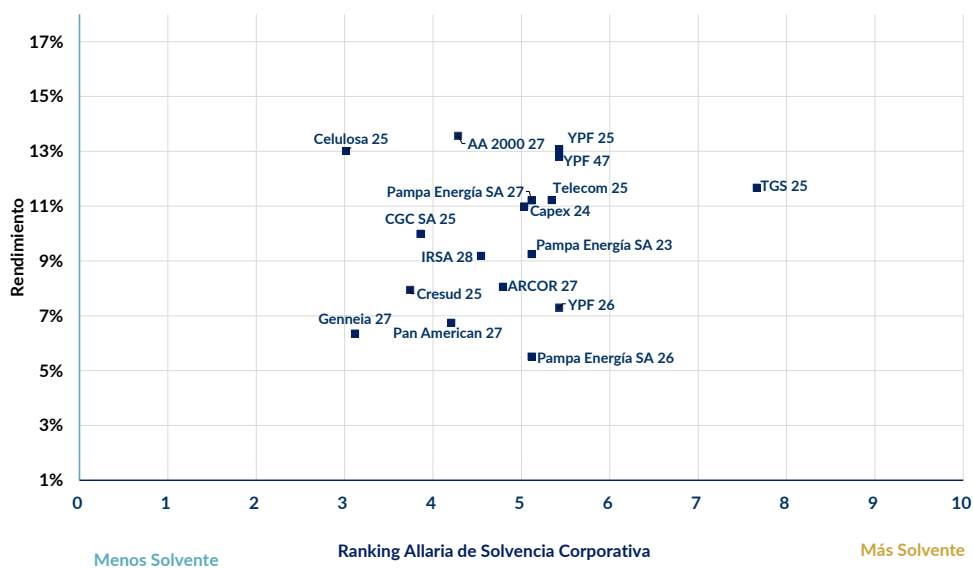
— Depreciación semanal mensualizada / — Inflatón Mensual / CPI MoM
Monthly weekly depreciation



MAE	DOLLAR FUTURES ROFEX			Valor / Value			Var Mensual / monthly variation
\$ 205,79	March 23, 2023			Variation (cents)			
	Valor / Value	Implicit rate (TNA)	Interés Abierto / Open interest (K U\$S)	1 Day	1 Week	1 Month	Valor / Value
Mar-23	209,55	83,4%	1.813.548	5	-34	-160	1,8%
Apr-23	225,60	97,6%	778.941	0	90	170	7,7%
May-23	246,10	103,6%	315.092	55	425	705	9,1%
Jun-23	265,25	106,5%	204.444	165	670	1.075	7,8%
Jul-23	285,80	109,2%	79.755	180	845	1.380	7,7%
Aug-23	310,50	115,4%	44.901	350	1.200	1.765	8,6%
Sep-23	332,00	117,8%	17.275	400	1.180	2.015	6,9%
Oct-23	358,00	121,6%	7.221	500	1.205	2.165	7,8%
Nov-23	386,00	126,8%	14.608	300	1.400	2.565	7,8%
Dec-23	419,00	134,6%	4.355				8,5%
Total			3.282.357	305	1.123	1.525	

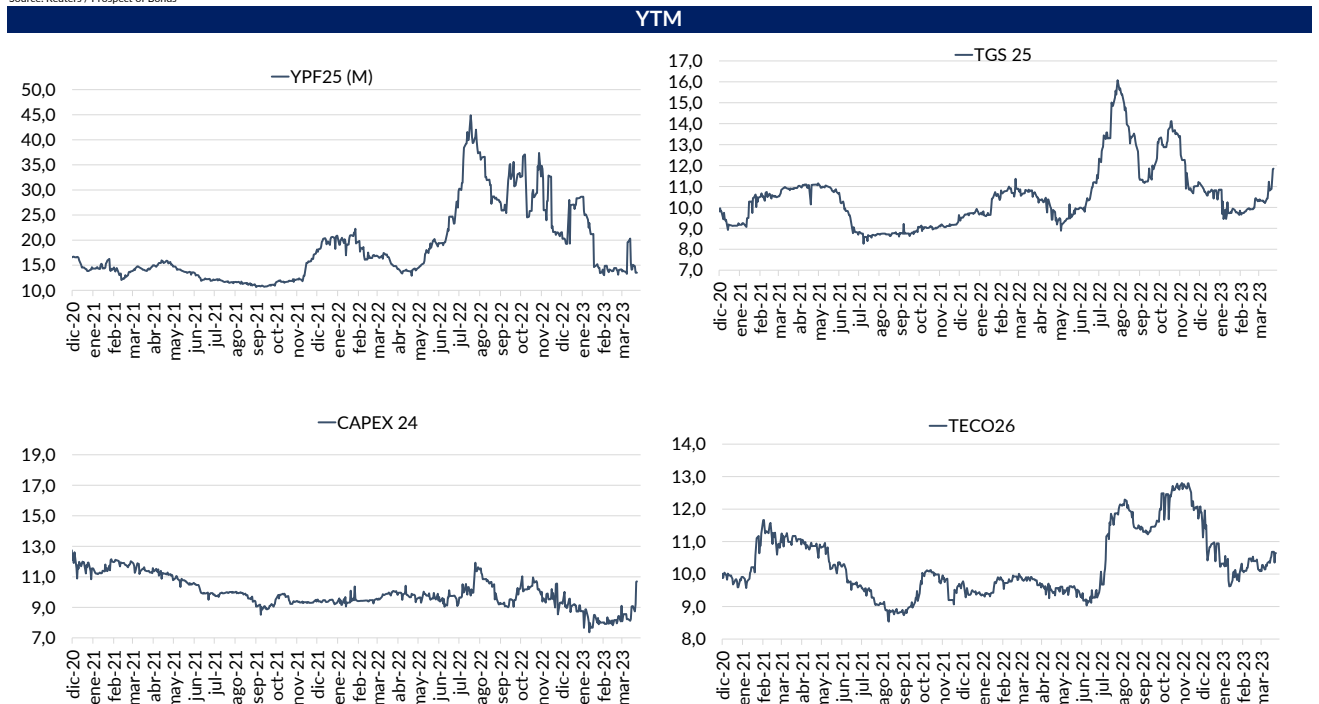
Ratios	IRSAC	VISTA	YPF	YPF LUZ	MSU	PAMPA	ARCOR	AA2000	GENNEIA	PAN AMERICAN	CLISA	CGC	TELECOM	TGS	CAPEX	Generacion Med.	Cresud	Celulosa
Ratios de Solvencia:																		
Deuda total / Activos	49%	70%	59%	51%	85%	52%	65%	56%	78%	48%	94%	77%	53%	35%	57%	82%	58%	85%
Deuda Fin. Neta / PN	24%	73%	55%	69%	502%	36%	102%	73%	201%	32%	1348%	148%	53%	3%	76%	334%	109%	190%
Ratios de Cobertura																		
EBITDA / Intereses	4,4	27,0	13,6	9,3	2,7	6,2	7,9	4,0	3,8	3,1	4,3	5,2	14,4	15,7	10,0	2,0	3,6	1,6
Efect. / Deuda de Corto Plazo	51%	30%	27%	56%	30%	126%	13%	65%	35%	18%	10%	44%	17%	356%	13%	79%	34%	11%
Ingresos Operativos / Deuda Total	22%	66%	93%	34%	17%	48%	211%	74%	21%	62%	104%	67%	80%	114%	76%	15%	31%	101%
Deuda Fin. Neta / EBITDA	1,6	0,7	1,5	2,7	6,1	1,2	1,7	2,1	3,3	2,0	3,6	2,3	2,1	0,1	1,5	6,8	2,7	2,9
RANKING	4,5	7,0	5,4	4,6	1,5	5,1	4,8	4,3	3,1	4,2	2,0	3,9	5,3	7,7	5,0	1,4	3,7	3,0

Comparación de Bonos Corporativos en Dólares



ARGENTINA CORPORATE DEBT											
Sector	Issuer Name	Maturity	YTM (Bid)	Bid Price (clean)	Parity	Residual Value	MD	Coupon	Outs. Amount (US\$ mln)	Minimum Denom.	ISIN
Financials	Banco de Galicia y Buenos Aires SAU	19-jul-26	9,8%	96,3			2,78	10,79%	250	200.000	US059538AR97
Financials	Banco Macro SA	4-nov-26	12,5%	84,6			2,95	6,64%	400	150.000	US05963GAH11
Energy	Compania General de Combustibles SA	8-mar-25	10,0%	98,9	100%	73,4%	1,26	9,50%	144	1.000	USP3063DAB84
Utilities	Genneia SA	2-sep-27	6,3%	94,9	95%	90,0%	2,02	8,75%	330	1.000	USP46756BA25
Energy	Pan American Energy SL (Buenos Aires Br	15-nov-23	5,0%	100,0	100%	100,0%	0,61	5,00%	15	150.000	US69784DAA63
Energy	Pan American Energy SL (Buenos Aires Br	30-abr-27	6,7%	106,0	107%	100,0%	2,58	9,13%	300	1.000	US69784DAB47
Energy	Transportadora de Gas del Sur SA	2-may-25	11,7%	91,6	93%	100,0%	1,83	6,75%	500	150.000	USP9308RAZ66
Energy	YPF SA	4-abr-24	14,9%	96,5	96%	70,0%	0,50	8,75%	606	1.000	USP989MJAY76
Energy	YPF SA	23-mar-25	13,1%	94,5	95%	62,5%	1,10	8,50%	213	1.000	US984245AT72
Energy	YPF SA	28-jul-25	14,6%	87,8	88%	100,0%	1,98	8,50%	1.132	1.000	USP989MJBEO4
Energy	YPF SA	12-feb-26	7,3%	94,8	98%	92,3%	1,37	9,00%	716	1	USP989MJBR17
Energy	YPF SA	21-jul-27	15,6%	73,3	75%	100,0%	3,38	6,95%	809	10.000	US984245AQ34
Energy	YPF SA	27-jun-29	15,2%	75,1	78%	100,0%	4,30	8,50%	399	10.000	USP989MJBPS0
Energy	YPF SA	30-jun-29	15,5%	80,5	82%	100,0%	3,45	9,00%	748	1	USP989MJBSP9
Energy	YPF SA	30-sep-33	13,8%	66,0	69%	100,0%	5,88	7,00%	576	1	USP989MJB7T2
Energy	YPF SA	15-dic-47	12,8%	58,5	62%	100,0%	7,96	7,00%	537	10.000	USP989MJBNO3
Industrials	CLISA Compania Latinoamericana de Infra	25-jul-27	51,5%	28,1	29%	100,0%	2,35	7,50%	338	100	USP3063XAJ74
Utilities	Generacion Mediterranea SA	27-jul-23	31,9%	94,0	92%	100,0%	0,29	9,63%	67	150.000	USP4621MAA38
Utilities	Generacion Mediterranea SA	1-dic-27	21,0%	75,5	76%	94,5%	1,95	9,88%	307	1	USP4621AAC95
Utilities	Capex SA	15-may-24	11,0%	96,0	99%	100,0%	1,03	6,88%	300	1.000	USP20058AC08
Utilities	MSU Energy SA	1-feb-25	25,9%	75,0	76%	100,0%	1,54	6,88%	600	150.000	US76706AAA25
Utilities	Pampa Energia SA	21-jul-23	9,2%	99,5	100%	100,0%	0,30	7,38%	93	1.000	US71647XAA54
Utilities	Pampa Energia SA	8-dic-26	5,5%	110,0	109%	100,0%	2,33	9,50%	293	1	USP7464EAH91
Utilities	Pampa Energia SA	24-ene-27	11,2%	89,5	91%	100,0%	3,15	7,50%	636	150.000	USP7464EAA49
Utilities	Pampa Energia SA	15-abr-29	11,6%	90,5	93%	100,0%	4,26	9,13%	293	150.000	USP7464EAB22
Utilities	YPF Energia Electrica SA	25-jul-26	7,3%	89,5	90%	100,0%	1,37	10,00%	400	1.000	USP9897PAB06
Consumer Non-	Arcor SAIC	9-oct-27	8,1%	100,9	101%	100,0%	2,56	8,25%	265	1.000	USP04559AW36
Technology	Telecom Argentina SA	6-ago-25	11,2%	96,1	98%	97,0%	1,23	8,50%	377	1.000	USP9028NAZ44
Technology	Telecom Argentina SA	18-jul-26	10,9%	92,8	93%	100,0%	2,76	8,00%	400	1.000	USP9028NAV30
Industrials	Aeropuertos Argentina 2000 SA	1-feb-27	13,6%	90,0	91%	66,7%	1,67	9,38%	72	150.000	USP0092MAF07
Industrials	Aeropuertos Argentina 2000 SA	1-ago-31	11,7%	88,0	89%	100,0%	4,55	8,50%	273	1.000	US00786PAE43
Real Estate	IRSA Inversiones y Representaciones SA	22-jun-28	9,2%	99,3	99%	100,0%	2,83	8,75%	171	1	USP58809BH95
Basic Materials	Celulosa Argentina SA	4-jun-25	13,0%	97,1	97%	59,0%	1,19	10,00%	37	1	ARCELU5600B0
Energy	Compania General de Combustibles SA	10-jun-23	3,5%	100,8	101%	100,0%	0,22	7,0%	14	1	ARCGCO5600M4
Energy	Compania General de Combustibles SA	25-feb-24	8,9%	95,2	95%	100,0%	0,90	3,25%	11	1	ARCGCO5600Q5
Consumer Non-	Cresud SACIF y A	30-jun-24	3,6%	102,6	103%	66,7%	0,75	6,99%	24	1	ARCRES5600R7
Consumer Non-	Cresud SACIF y A	6-jul-24	17,3%	93,2	93%	66,7%	0,69	6,99%	13	1	ARCRES5600Q9
Consumer Non-	Cresud SACIF y A	15-mar-25	19,9%	78,4	79%	100,0%	1,70	5,50%	24	1	ARCRES5600U1
Consumer Non-	Cresud SACIF y A	3-mar-26	7,9%	100,5	101%	100,0%	2,55	8,00%	71	1	ARCRES5600V9
Utilities	Generacion Mediterranea SA	10-ene-24	19,8%	91,7	92%	100,0%	0,72	7,50%	14	1	ARGMCT5600B5
Utilities	Generacion Mediterranea SA	16-feb-24	16,9%	92,4	93%	33,4%	0,85	12,50%	4	1	ARGEME5600D9
Utilities	Generacion Mediterranea SA	18-jul-24	17,7%	91,4	92%	100,0%	1,16	9,50%	6	1	ARGMCT5600D1
Utilities	Genneia SA	10-ago-24	4,9%	101,0	101%	75,0%	0,86	6,00%	12	1	AREMGAS600J4
Real Estate	IRSA Inversiones y Representaciones SA	12-nov-23	-2,3%	108,1	108%	34,0%	0,64	10,00%	11	1	ARIRSA5600F7
Financials	John Deere Credit Compania Financiera S.	25-jun-24	9,7%	99,0	99%	60,0%	0,71	8,00%	13	1	ARJDCC5600M1
Utilities	MSU Energy SA	20-may-24	9,0%	98,6	99%	100,0%	1,07	7,50%	15	1	ARMSUE560075
Energy	Vista Oil & Gas Argentina SA	21-feb-24	4,2%	99,4	99%	100,0%	0,90	3,50%	9	1	AROILG560033
Energy	Vista Oil & Gas Argentina SA	8-ago-24	11,1%	94,0	94%	100,0%	1,30	6,00%	44	1	AROILG5600D1

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	194.223	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	177.343	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	53.231	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	25.265	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	16.880	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	sep-22	sep-22	sep-22
Deuda Total (\$mln)	406.613	2.076.408	508.830	109.675	162.857	193.547	245.121	106.397	138.971	92.306	159.744	175.842	76.015
En Moneda Nacional	80.203	256.176	12.611	26.343	20.205	49.399	24.961	21.543	21.280	15.951	22.343	25.914	5.137
En Moneda Extranjera	326.410	1.820.231	496.219	83.332	142.652	144.148	220.160	84.854	117.691	76.355	137.402	149.928	70.878
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	sep-22	sep-22	sep-22

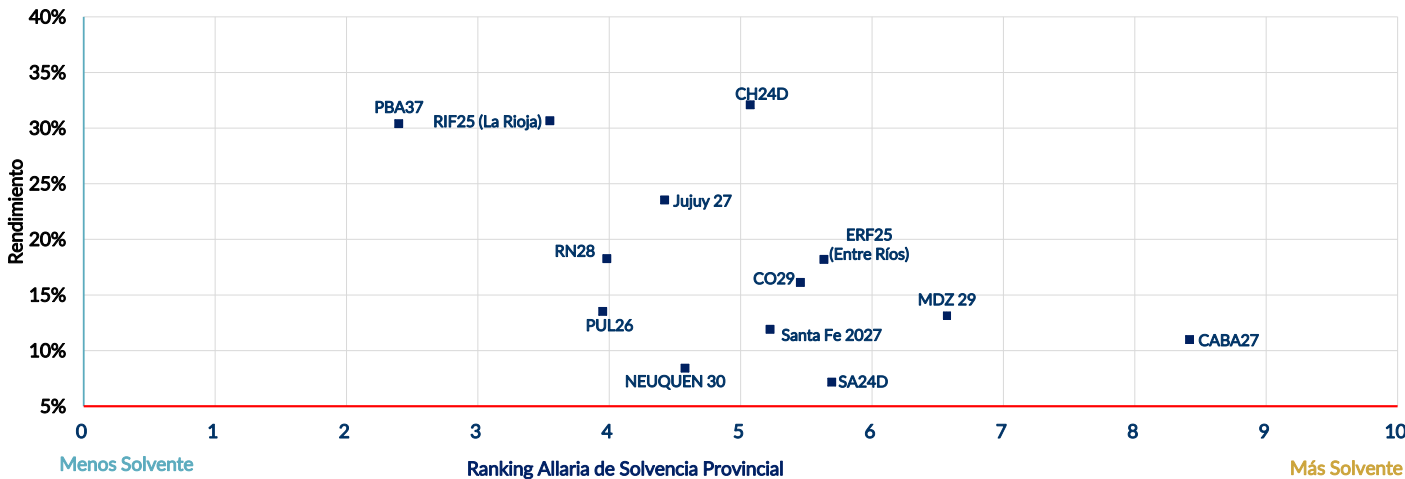
Fuente: Últimos prospectos de emisiones de deuda. INDEC. Reuters. Ministerio de Hacienda Nacional. Ministerio del Interior y Obras Públicas. Ministerios de Hacienda provinciales.

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%	13,0%	6,5%	3,1%
Ingres. de fuernt. Federales / Ingres. Totales	15%	46%	83%	73%	42%	59%	25%	72%	58%	65%	85%	56%	88%
Salarios / Gastos Totales	46%	41%	35%	42%	60%	42%	48%	57%	39%	58%	51%	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%	4,3%	1,5%	1,7%
Deuda Pública / Ingresos Totales	37%	86%	52%	28%	115%	46%	55%	35%	16%	51%	82%	36%	45%
Deuda en Moned. Extr / Total de Deuda ⁽¹⁾	80%	88%	98%	76%	88%	74%	90%	80%	85%	83%	86%	85%	93%
Deuda en poder del Gob. Nac / Total de Deuda	1%	1%	2%	26%	1%	8%	11%	18%	6%	12%	13%	30%	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	8,4	2,4	5,5	5,1	4,0	6,6	4,6	5,7	5,2	4,0	4,4	5,6	3,5

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

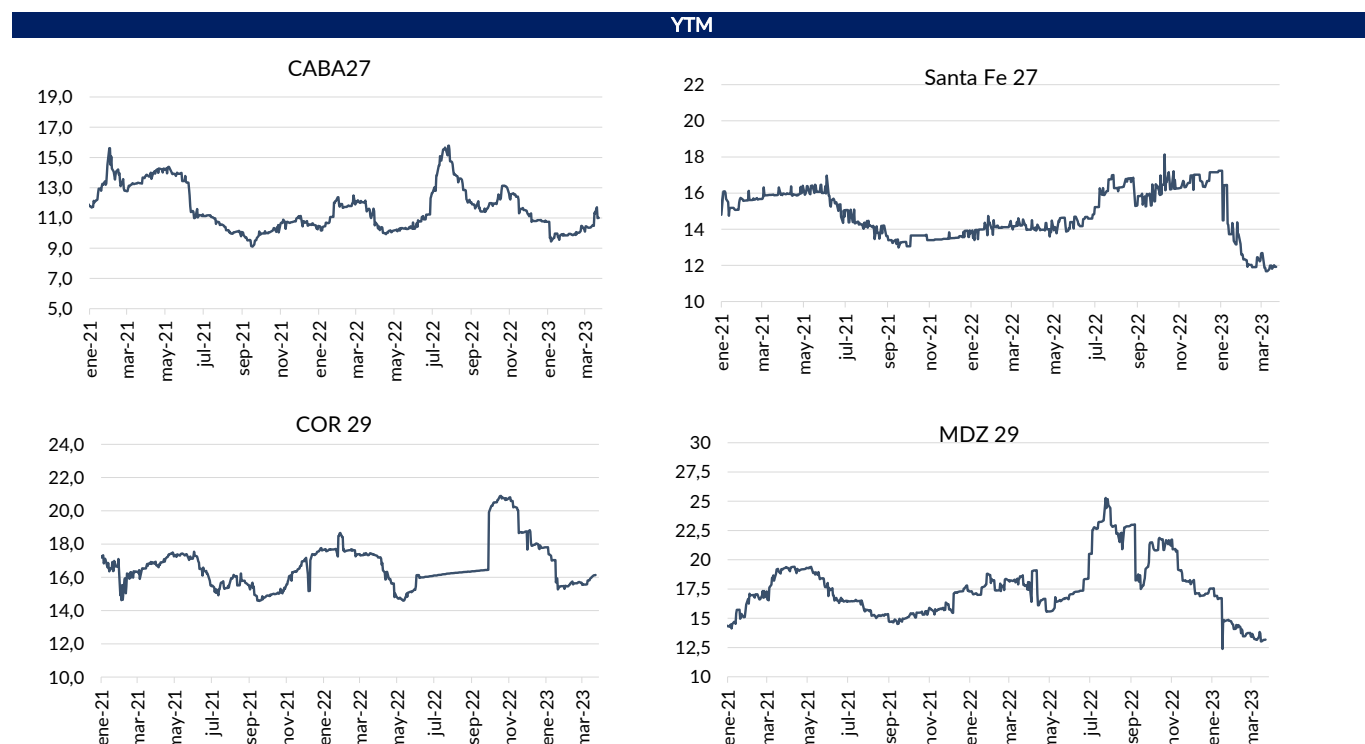
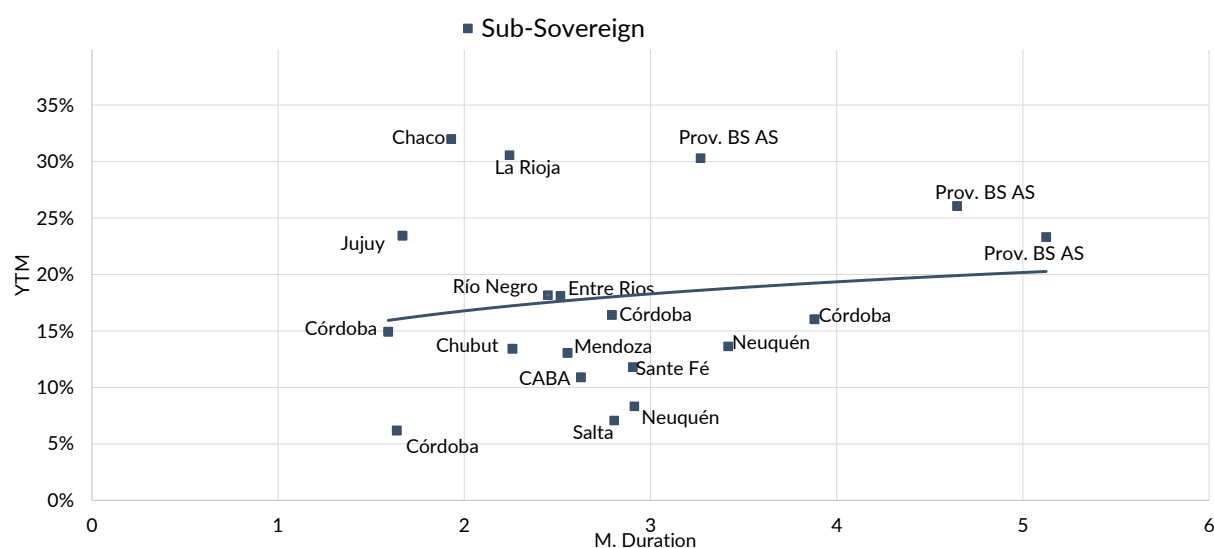
(1) Stock de deuda en moneda extranjera ajustado al tipo de cambio mavorista Ask al cierre de aver.

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	90,88	91,38	11,00%	2,63	7,50%	Caa3	890	200.000	New York
Neuquén	27-oct-30	74,00	75,00	13,74%	3,42	5,00%	NULL	366	1.000	New York
Neuquén	12-may-30	95,75	96,75	8,43%	2,91	7,00%	NULL	282	150.000	New York
Entre Ríos	8-ago-28	76,00	77,00	18,20%	2,52	8,10%	NULL	492	1	New York
Prov. BS AS	1-sep-37	33,50	34,50	30,41%	3,27	5,25%	Ca	6.202	1	New York
Prov. BS AS	1-sep-37	28,50	29,50	26,17%	4,65	4,50%	Ca	778	1	New York
Prov. BS AS	1-sep-37	30,38	31,38	23,41%	5,12	4,00%	Ca	153	1	New York
Córdoba	10-dic-25	87,13	88,13	15,04%	1,59	6,88%	Ca	722	150.000	New York
Córdoba	1-jun-27	75,25	76,25	16,52%	2,79	6,99%	Ca	516	150.000	New York
Córdoba	27-oct-26	48,09	48,17	6,29%	1,64	7,13%	WR	141	1	Argentina
Córdoba	1-feb-29	68,25	70,25	16,13%	3,88	6,88%	Ca	456	150.000	New York
Mendoza	19-mar-29	81,88	82,88	13,16%	2,55	5,75%	Ca	545	1.000	New York
Chubut	26-jul-30	87,25	89,25	13,53%	2,26	7,75%	Ca	551	150.000	New York
Salta	1-dic-27	81,00	83,00	7,17%	2,80	8,50%	NULL	357	1	New York
Chaco	18-feb-28	58,09	58,26	32,10%	1,93	6,50%	Ca	250	150.000	New York
Sante Fé	1-nov-27	85,76	86,14	11,91%	2,91	6,90%	Ca	250	150.000	New York
La Rioja	24-feb-28	55,50	56,50	30,67%	2,24	6,50%	NULL	318	1	New York
Jujuy	20-mar-27	76,00	78,00	23,54%	1,67	8,38%	NULL	187	150.000	New York
Río Negro	10-mar-28	61,13	63,13	18,27%	2,45	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.