

RENTA FIJA SEMANAL ARGENTINA

2 de agosto de 2021

Bonos

En dólares: La semana pasada, los bonos en dólares bajaron en Ley Argentina (AL41 -1,9%), y en Ley NY (GD35 -1,2%).

En pesos: La semana pasada los bonos en pesos subieron, destacándose el tramo medio de la curva ajustable por inflación (TX24 +1,7%). Analizando las suscripciones en Allaria Fondos, en la última semana vimos un aumento importante de suscripciones del FCI Allaria Renta Mixta II que contiene instrumentos Dollar Linked (aunque prácticamente no aumentaron de precio estos instrumentos), y del FCI Allaria Renta Fija, que contiene instrumentos ajustables por inflación a 5 meses aproximadamente.

FMI-Club de París: El Ministro Guzmán¹, dijo que "El acuerdo con el FMI no va a resolver los problemas de la economía, para nada", "Lo que se busca es evitar que se materialice el mal mayor. Y juntar más tiempo para cumplir con las deudas".

POLITICA:

Índices: En julio, el índice de confianza en el consumidor subió 9,3% MoM a 37,9, mientras el índice de confianza en el gobierno cayó -0,3% MoM a 1,7. Algunos analistas creen que la mejora en la confianza en el consumidor es un buen predictor de desempeño electoral para el Gobierno. Sin embargo, en 2013 y 2015 ganó la oposición con una confianza en el consumidor superior a 50, y en 2017 ganó el oficialismo con un indicador en 44. Creemos que la confianza en el Gobierno es un mejor predictor para el desempeño electoral, siempre que estuvo arriba de 2,1 gana el oficialismo.

Salarios: En mayo, los asalariados registrados del sector privado le ganaron a la inflación por segundo mes seguido, aunque en términos anuales pierden 3% YoY. Los asalariados registrados del sector público perdieron respecto de la inflación, y en términos anuales pierden 8% YoY. Los asalariados no registrados perdieron respecto de la inflación, y en términos anuales pierden 5% YoY.

Reservas: En los últimos 5 días el Banco Central habría vendido U\$S 310 mln (según estimaciones privadas), la mayor venta semanal desde el 29 de octubre de 2020. Sin embargo, estas ventas están en línea con la estacionalidad mensual de cada año con restricciones cambiarias (el Banco Central acumula divisas entre diciembre y julio, y vende entre agosto y noviembre).

Las reservas brutas cayeron U\$S 529 mln WoW a U\$S 42.582 mln. La caída de reservas fue mayor a las ventas, porque se realizó el pago al Club de París por aproximadamente U\$S 200 mln.

Balance Cambiario: La cuenta corriente de junio fue un superávit de U\$S 1.254 mln, una caída de -20% YoY respecto de jun-20, pese a que las exportaciones crecieron +77% YoY. El motivo de la caída del superávit, sería el aumento de las importaciones (+149% YoY). También observamos un aumento del déficit de turismo (+59% YoY), compatible con una mayor apertura.

El conjunto de entidades financieras cerró junio con una posición vendida a término en moneda extranjera por U\$S 1.266 mln, reduciendo su posición vendida en U\$S 116 mln respecto al cierre del mes previo.

Tipos de Cambio:

CCL: El monto negociado de letras C y D en MAE y BYMA (sin contabilizar las operaciones de letras en BYMA SENEBI), se mantuvo en torno a U\$S 100 mln diarios, lejos de los niveles que alcanzó en la última semana de junio (U\$S 260 mln diarios), antes de los cambios regulatorios.

Tipo de cambio oficial En la última semana subió 0,22% WoW (desde 0,26% la semana previa) y cerró en \$96,70. El ministro Guzmán² descartó flexibilizar las restricciones cambiarias al decir "Apuntamos a un esquema de regulaciones macro prudenciales que desalientan las especulaciones". "Para poder llegar a ese esquema hace falta tiempo, porque hace falta que el Banco Central acumule reservas en mayores niveles".

Además, el Ministro aclaró "Nosotros vamos a cumplir con lo que establecía la ley de presupuesto, que proyectaba un Tipo de Cambio Nominal promedio para diciembre de \$102, que establece una tasa de devaluación del 24%. Se va a continuar con la política cambiaria y no esperamos ninguna disrupción en ese frente respecto a las elecciones"

Financiamiento (de mercado y con emisión): Durante julio el Tesoro tomó financiamiento monetario por \$180.000 mln (datos oficiales hasta el 26 de julio). Creemos que en los próximos meses aumentará el nivel de financiamiento monetario. Además, en julio el Tesoro consiguió financiamiento por mercado neto (por arriba de los

¹ <https://www.ambito.com/economia/fmi/dolar-martin-guzman-descarto-flexibilizar-las-restricciones-cambiarias-que-haya-mas-reservas-n5239223>

² <https://www.ambito.com/economia/martin-guzman/fmi-deg-dolar-blue-y-recuperacion-las-definiciones-n5239250>

vencimientos) por aproximadamente \$37.000 mln. Creemos que en los próximos meses, el Tesoro, buscará priorizar el alargamiento de plazo de las colocaciones. De hecho, en la próxima licitación (mañana martes 3 de agosto), el Tesoro no licita letras a descuento, y el vencimiento más corto es en feb-22. Licita:

Vto. 28-feb-22 letra ajustable por CER **X28F2**, el viernes operó con una TNA real de 2,8% más inflación.

Vto 3-abr-22 bono ajustable por Badlar **AA22**, el viernes operó con una TIR 44,9%.

Vto 29-abr-22 bono vinculado al tipo de cambio oficial **TV22D**, el viernes operó con una TIR -0,6% más depreciación del tipo de cambio oficial.

Vto 29-jul-22 letra ajustable por CER nueva, con precio mínimo igual a una TNA real de 2,85% más inflación.

Vto 30-nov-22 bono vinculado al tipo de cambio oficial **T2V2D**, el viernes operó con una TIR -0,2% más depreciación del tipo de cambio oficial.

Vto 6-feb-23 bono ajustable por Badlar TB23, el viernes no operó.

Vto 25-mar-23, bono ajustable por CER **TX23**, el viernes operó con una TIR real de 3,6% más inflación.

Calendario de la semana (del 2 al 6 de agosto):

Lunes 2, Bahía Blanca publicaría su estimación de inflación. AFIP publicaría la recaudación tributaria.

Martes 3, El Tesoro Nacional licita instrumentos en pesos. Reabre los bonos dolar linked TV22 y T2v2.

Jueves 5, INDEC publica la actividad industrial y de la construcción del mes de junio.

Viernes 6, Banco Central publica el Relevamiento de Expectativas de Mercado. EUA: Se publica la creación de empleo de junio.

Internacional:

EUA: La FED mantuvo la tasa de política monetaria sin cambios en 0-0,25%, así como también el ritmo de recompra de activos en U\$S 120.000 mln por mes. Powell declaró que todavía tiene un largo camino por recorrer para lograr una recuperación completa, aunque en los próximos meses espera que haya un crecimiento más fuerte, que la suba de tasas todavía está muy lejos, y que primero vendría una reducción en el programa de recompras. En junio, la inflación PCE que mira la FED fue de +0,5% MoM (y de +4% YoY) igual que en mayo, en línea con lo esperado.

En el 2Q21 el PBI aumentó +6,5% en un primer estimado por debajo de lo esperado por el mercado en +8,5% y desde +6,3% en el 1Q21 (datos anualizados).

EUROPA: En una primera estimación, el 2Q21 el PBI aumentó +2% QoQ por encima de las expectativas de mercado de +1,5%, ante la relajación en las restricciones por el aumento en la vacunación y mayor normalidad en el funcionamiento de la economía.

La inflación de julio habría sido de +2,2% YoY, desde +1,9% YoY en junio y superior al 2% esperado.

Apertura: UST10Y 1,23%, las bolsas del mundo positivas (S&P +0,59%) y commodities operan negativos (petróleo, soja y oro).

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



CONTEXTO INTERNACIONAL

EUA:

La FED mantuvo la tasa de política monetaria sin cambios en 0-0,25%, así como también el ritmo de recompra de activos en U\$S 120.000 mln por mes.

Powell declaró:

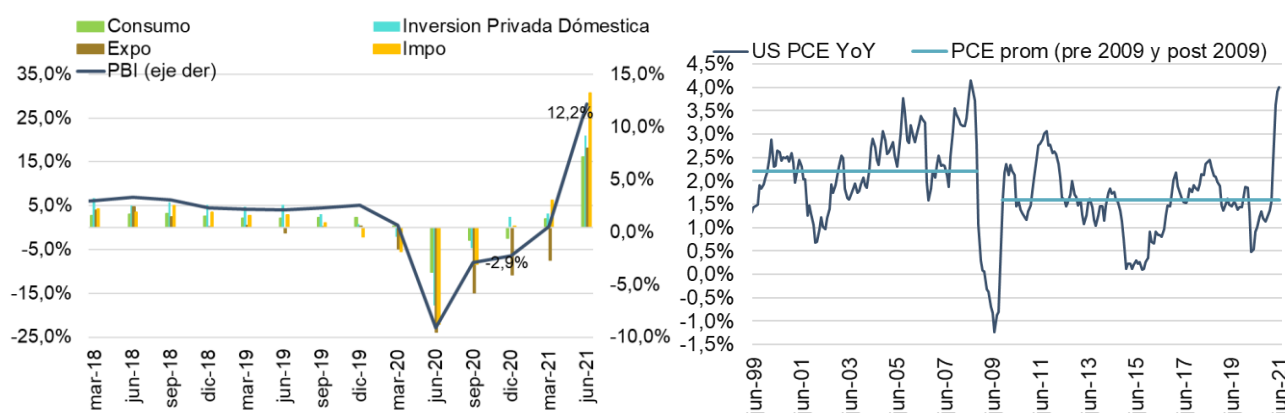
- ✓ Mercado laboral, que todavía tiene un largo camino por recorrer para lograr una recuperación completa, aunque en los próximos meses espera que haya un crecimiento más fuerte.
- ✓ Inflación, se mantendrá por encima del target de 2% durante varios meses más, hasta que vuelva a bajar hacia el objetivo. No vamos a tolerar un período excesivo de inflación muy por encima del target.
- ✓ Tasas: la suba de tasas todavía está muy lejos, y que primero vendría una reducción en el programa de recompras (si bien no esperan una reducción en los próximos meses, podrían comenzar a analizarlo si los datos mejoran). El objetivo es mantener la política monetaria acomodaticia hasta visualizar una fuerte recuperación en el mercado laboral y estabilización de la inflación.
- ✓ Mientras haya variantes del COVID que vayan surgiendo, el riesgo sigue existiendo y seguirá afectando la economía.

En junio, la inflación PCE que mira la FED fue de +0,5% MoM igual que en mayo y de +4% YoY también igual que en mayo, en línea con lo esperado. Energía subió +24% YoY mientras que alimentos +0,9% YoY.

Por el lado de la actividad económica en el 2Q21 el PBI aumentó +6,5% en un primer estimado por debajo de lo esperado por el mercado en +8,5% y desde +6,3% en el 1Q21 (datos anualizados). En términos anuales aumentó +12,2% YoY. El consumo aumentó +12%, la inversión extranjera fija +8% y las exportaciones +6% mientras que el gasto público cayó -10%, la inversión fija de residentes -10% y las importaciones +8%.

PBI y principales componentes (YoY)

Inflación PCE

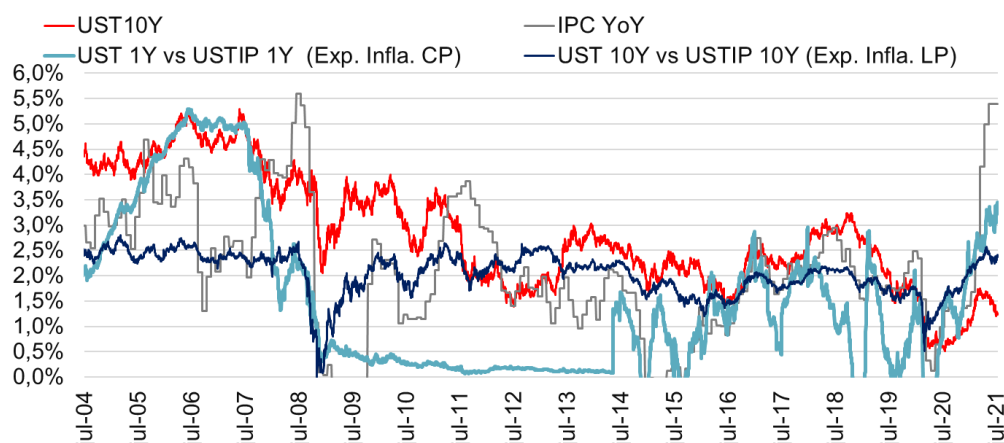


La tasa de UST10Y bajó -5 p.b a 1,23%, acumulando una caída de -24 p.b en un mes y volviendo a niveles de mediados de febrero de este año. Recordamos que, según nuestros datos históricos, normalmente la UST10Y cubre:

- 1) en el 84% de los casos la expectativa de inflación corta (actualmente en 3,35% subiendo 10 p.b en la última semana),
- 2) en el 76% de los casos cubre la inflación observada (5,4% YoY en junio), y
- 3) en el 84% de los casos cubre la expectativa de inflación a diez años (actualmente en 2,39% +5 p.b en la última semana).



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



EUROPA:

En una primera estimación, el 2Q21 el PBI aumentó +2% QoQ por encima de las expectativas de mercado de +1,5% y aumentando desde dos caídas consecutivas de -0,6% y -0,3% QoQ en los trimestres previos, ante la relajación en las restricciones por el aumento en la vacunación y mayor normalidad en el funcionamiento de la economía.

También en una primera estimación, la inflación de julio habría sido de +2,2% YoY desde +1,9% YoY en junio y superior al 2% esperado. En términos mensuales se observó una caída de -0,1% MoM (menor a la caída esperada de -0,3% MoM). La principal suba se observó en energía (+14% YoY) y alimentos (+1,6% YoY) muy afectados por la baja base de comparación del 2020.

En Alemania, la inflación en julio habría sido de +3,8% YoY (el más alto desde diciembre de 1993), también por encima de las expectativas de mercado de +3,3% YoY y aumentando desde el dato de junio de +2,3% YoY.

El presidente del Banco Central de Alemania expresó su preocupación de que el ECB podría estar dejando las tasas bajas por demasiado tiempo, mientras que remarcó que las expectativas de inflación para Alemania son de +5% YoY para fines de este año.



Resumen de Indicadores

Monitor Financiero		Último Dato 30/7/2021	DoD	WoW	MoM	YoY	Min 6M	Max 6M
Tasas del Tesoro	EUA 10Y	1,2%	-4	-5	-24	65	1,01%	1,74%
	Alemania 10Y	-0,5%	0	-4	-25	6	-0,55%	-0,11%
	China 10Y	2,8%	-5	-8	-24	-8	2,85%	3,31%
	Japón 10Y	0,0%	0	1	-4	0	0,01%	0,17%
	Spread UST10Y vs UST2Y	104	-2	-4	-17	60	89	158
Tasas de Referencia	FED	0,13%			0	0	0,13%	0,13%
	BCE	-0,50%			0	0	-0,50%	-0,50%
	BoJ	-0,10%			0	0	-0,10%	-0,10%
	Selic	4,25%			0	200	2,00%	4,25%
Monedas	DXY	92,17	0,3%	-0,8%	-0,3%	-1,6%	89,64	93,30
	Euro	1,19	-0,2%	0,7%	0,0%	1,2%	1,17	1,23
	Yuan	6,46	0,1%	-0,3%	0,1%	-7,7%	6,37	6,57
	Yen	109,73	0,2%	-0,7%	-1,2%	4,4%	104,09	111,50
	Real	5,15	1,3%	-1,0%	3,6%	-0,1%	4,91	5,88
	Rupia	74,34	0,1%	-0,1%	0,0%	-0,8%	72,37	75,42
	Lira	8,42	-0,2%	-1,4%	-3,2%	21,5%	6,96	8,76
	Peso	96,69	0,3%	0,5%	1,0%	34,0%	87,11	96,69
Bolsas e Índices	S&P	4.400	-0,4%	-0,3%	2,4%	36,7%	3.714	4.422
	DAX	15.586	-0,4%	-0,5%	0,4%	21,4%	13.433	15.791
	Nikkei 225	27.284	-1,8%	-1,0%	-5,2%	20,4%	27.284	30.468
	MSCI Japón	67,3	-0,9%	-0,9%	-0,4%	18,8%	65,4	71,9
	Bovespa US\$	24.077	-2,7%	0,1%	-5,7%	19,2%	18.826	26.358
	MSCI Brasil	38,6	-2,8%	0,5%	-4,9%	16,5%	31,0	42,0
	MSCI China	71	-0,5%	-4,6%	-13,4%	0,8%	68	97
	Nifty 50 US\$	212	-0,2%	-0,5%	0,3%	40,6%	187	216
	MSCI India	45	0,2%	0,4%	1,0%	37,3%	39	45
	BIST 100 US\$	165	0,0%	4,3%	5,9%	-0,8%	156	225
	Merval US\$	692	-0,9%	2,7%	6,1%	2,0%	504	719
	MSCI EM	51,7	-0,7%	-1,5%	-6,2%	19,1%	50,5	58,0
Commodities	VIX	18,2	2,8%	5,8%	15,0%	-28,5%	15,1	37,2
	USO	50,63	0,0%	2,3%	1,5%	72,5%	35,18	51,15
	Commodities	34,82	-0,7%	1,3%	0,9%	39,4%	27,51	35,07
	WTI	73,52	-0,1%	2,0%	0,1%	79,1%	52,20	75,25
	ORO	1.821,68	-0,3%	1,1%	2,9%	-7,0%	1.681,24	1.907,94

Calendario Semanal

Fecha ▼	País ▼	Indicador ▼	Previo ▼	Consenso ▼
3-ago	Europa	Inflación Mayorista YoY JUN	9,60%	9,40%
3-ago	Brasil	Producción Industrial MoM JUN	1,40%	
6-ago	EUA	Creación de Empleo JUN	850 K	900 K

FMI-Club de París

El Ministro Guzmán¹, dijo que "El acuerdo con el FMI no va a resolver los problemas de la economía, para nada", "Lo que se busca evitar es evitar que se materialice el mal mayor. Y juntar más tiempo para cumplir con las deudas".

Se siguen sumando señales a favor de un pronto acuerdo con el FMI. Al acuerdo con parte de los bonistas de Prov de Bs As, el nuevo programa de creadores de mercado, se sumó un programa para fomentar la creación de empleo privado (reclamado por el FMI) y la declaración de la vicepresidenta de que los DEG se usarían para pagarle al FMI.

BONOS EN DÓLARES

Bonos en dólares Soberanos

La semana pasada, los bonos en dólares bajaron en Ley Argentina (AL41 -1,9%), y en Ley NY (GD35 -1,2%).

¹ <https://www.ambito.com/economia/fmi/dolar-martin-guzman-descarto-flexibilizar-las-restricciones-cambiarias-que-haya-mas-reservas-n5239223>

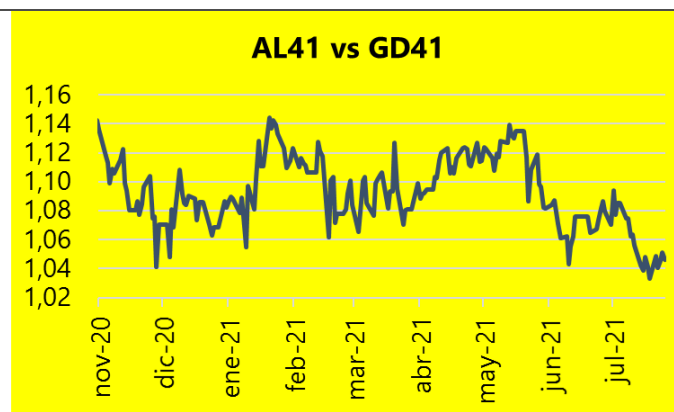
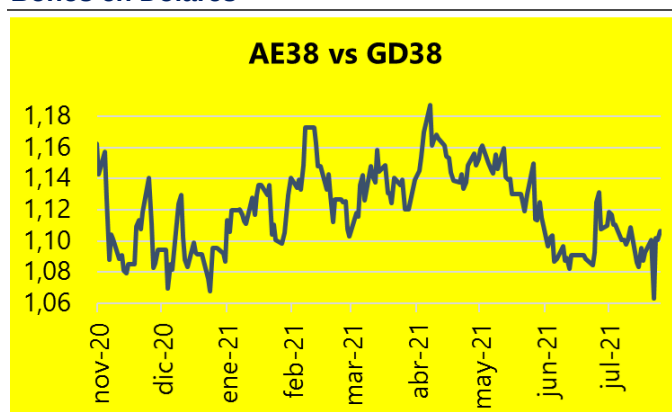


Bonos en Dólares

	30/07/2021	últimos 60d			últimos 60d		23/07/2021		30/06/2021	
Curva	Última TIR	TIR Máx	TIR Mín	Último Precio	Precio Máx	Precio Mín	Precio hace una semana	WoW	Precio de hace un mes	MoM
Hard Dollar Ley Local							HD Ley Arg		HD Ley Arg	
AL29	22,0%	22,8%	20,9%	36,9	38,5	35,5	37	-1,3%	36	7,3%
AL30	21,0%	22,2%	19,9%	35,7	36,8	33,5	36	-1,1%	33	10,1%
AL35	17,1%	18,0%	16,8%	33,7	34,1	31,2	34	-1,1%	31	9,2%
AE38	17,8%	19,2%	17,6%	38,5	38,9	35,1	39	-1,0%	35	10,9%
AL41	15,2%	17,0%	14,9%	38,4	39,1	33,5	39	-1,9%	33	16,9%
Hard Dollar Ley NY							HD Ley NY		HD Ley NY	
GD29	19,5%	20,6%	18,2%	40,9	43,1	38,7	41	-1,0%	40	8,9%
GD30	19,0%	20,0%	18,5%	39,1	39,4	37,0	39	-0,8%	37	5,5%
GD35	16,6%	17,3%	16,4%	34,9	35,3	32,7	35	-1,2%	33	7,5%
GD38	16,1%	17,6%	16,1%	42,6	42,7	38,4	42	0,3%	39	8,2%
GD41	14,6%	15,9%	14,4%	40,2	40,6	36,2	40	-0,7%	36	12,1%
GD46	16,2%	17,8%	16,2%	35,9	35,9	32,2	35	1,9%	32	11,5%

El spread por legislación: el AL41 vs GD41 y el del AE38 vs GD38 empezó a subir luego de tocar mínimos, en línea con nuestra recomendación de la semana pasada de salir de Ley Arg y entrar en Ley NY en estos bonos.

Bonos en Dólares



Escenarios de bonos en dólares soberanos:

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

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

Negativo: 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.



En el escenario negativo, vemos mayor valor en los bonos GD46, AL y GD 2035, AE y GD 2038. Y algo de valor en AL y GD 2041.

Escenarios

			Escenario Neutro (mantiene TIR actuales)			Escenario Positivo		Escenario negativo, nuevo canje en dic-23 alargando plazo 10 años			
	PX	TIR	Misma TIR	PX misma TIR	Retorno	PX**	Retorno	Cupones	EY Dic-23 Similar Ene-15	VNA	Retorno Total
GD29	40,8	19,6%	19,6%	62,3	53%	76,3	87%	2,00	9,2%	38,9	0%
GD30	37,5	19,9%	19,9%	57,9	54%	72,9	94%	1,00	9,5%	35,0	-4%
GD35	34,5	16,7%	16,7%	49,6	44%	63,2	83%	2,63	11,3%	51,3	56%
GD38	42,2	16,3%	16,3%	59,7	41%	71,6	69%	5,88	10,0%	59,4	55%
GD41	40,2	14,6%	14,6%	54,7	36%	58,2	45%	6,00	11,3%	45,3	28%
GD46	35,1	16,6%	16,6%	50,3	43%	58,8	67%	2,63	10,0%	55,3	65%
AL29	37,0	21,9%	21,9%	59,1	60%	74,4	101%	2,00	9,7%	36,8	5%
AL30	36,0	20,8%	20,8%	56,6	57%	70,9	97%	1,00	10,0%	33,0	-6%
AL35	33,5	17,1%	17,1%	48,5	45%	59,6	78%	2,63	11,8%	47,2	49%
AE38	38,4	17,8%	17,8%	55,8	46%	68,2	78%	5,88	10,5%	56,6	63%
AL41	38,3	15,2%	15,2%	52,8	38%	55,1	44%	6,00	11,8%	43,1	28%

SECTOR EXTERNO

Balance Cambiario (base caja)

La cuenta corriente de junio fue un superávit de U\$S 1.254 mln, una caída de -20% YoY respecto de jun-20 pese a que las exportaciones crecieron +77% YoY. El mayor motivo de la caída del superávit, sería el aumento de las importaciones (+149% YoY).

También observamos un aumento del déficit de turismo (+59% YoY), compatible con una mayor apertura. En los últimos 12 meses el déficit de turismo fue de U\$S 1.829 mln, desde U\$S 8.000 mln anuales en 2018, con un tipo de cambio oficial similar, pero sin el impuesto país y sin brecha cambiaria.

Balance Cambiario de junio

En U\$S mln								Jun-21 vs 20		Jun-21 vs May21	
	jun-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	U\$S mln	YoY	U\$S mln	MoM
Cuenta Corriente	1.562	417	751	1.392	1.519	1.727	1.254	-308	-20%	-472	-27%
Balanza comercial (expo - impo)	2.066	1.212	1.596	2.203	2.135	2.546	2.009	-57	-3%	-537	-21%
Exportación de Bienes	4.327	4.878	4.757	6.509	6.728	7.279	7.649	3.322	77%	370	5%
Importación de Bienes	2.261	3.666	3.161	4.305	4.594	4.733	5.640	3.379	149%	907	19%
Turismo	-134	-140	-119	-137	-113	-142	-212	-79	59%	-70	49%
Intereses	-319	-446	-475	-330	-189	-529	-332	-13	4%	197	-37%
Utilidades	-9	-12	-10	-6	-8	-10	-9	-1	6%	1	-9%
Otros	-42	-198	-241	-338	-305	-138	-201	-158	374%	-63	46%
Cuenta Financiera (1+2+3+4)	-1.235	-516	-365	-1.028	-1.243	-727	-138	1.098	-89%	590	-81%
1) FAE Sector privado no financiero	-901	-366	-368	-517	-217	-311	-601	300	-33%	-290	93%
Transferencias o divisas mayoristas	69	39	32	209	42	54	9	-60	-88%	-45	-84%
Ahorro de billetes o minoristas (netas)	-598	-137	-35	44	10	-26	-40	558	-93%	-15	57%
Inversión de portafolio	7	-5	1	3	1	1	5	-2	-27%	3	267%
Otros	-379	-263	-367	-772	-269	-341	-574	-195	52%	-234	69%
2) FAE Sector privado financiero	-1.132	298	216	-493	441	-292	-255	877	-77%	37	-13%
3) FAE Sector público	647	-657	-374	-182	-221	-109	-70	-717	-111%	39	-36%
4) Otros	151	209	161	163	-1.247	-15	789	638	422%	804	-5256%
Demanda de Privados (cta cte sin intereses)	-152	794	1.074	713	1.933	1.652	730	882	-581%	-922	-56%
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral	99	104	104	101	99	100	99				

El conjunto de entidades financieras cerró junio con una posición vendida a término en moneda extranjera por U\$S 1.266 mln, reduciendo su posición vendida en U\$S 116 mln respecto al cierre del mes previo. Las entidades de capitales extranjeros compraron en forma neta U\$S 10 mln, mientras que las de capitales nacionales lo hicieron por U\$S 106 mln, cerrando el mes con posiciones vendidas netas de U\$S 838 mln y U\$S 428 mln, respectivamente



Posiciones de futuros de entidades financieras a fines de junio

Gráfico III.3.2.2 Mercado a Término
Posición a término de las entidades a fin de mes
Equivalente en millones de dólares

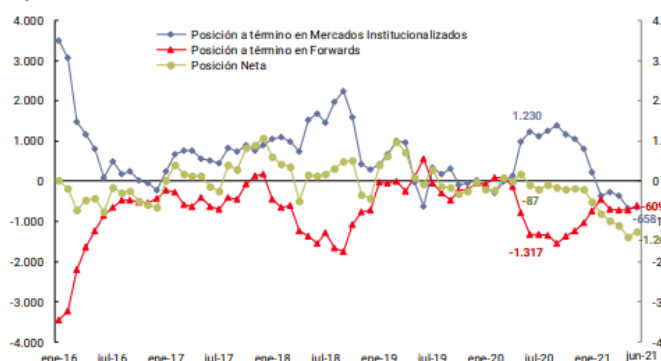
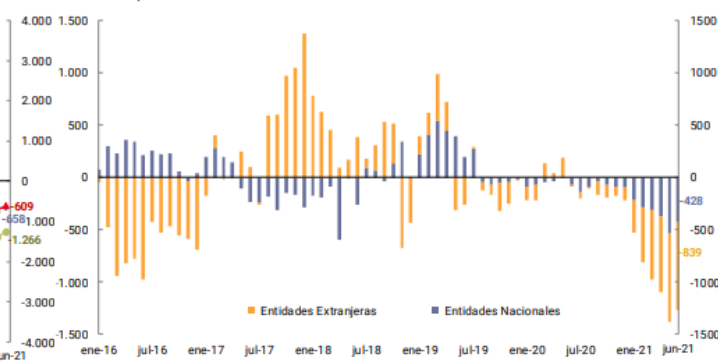


Gráfico III.3.2.3 Mercado a Término
Posición a término de las entidades a fin de mes
Equivalente en millones de dólares

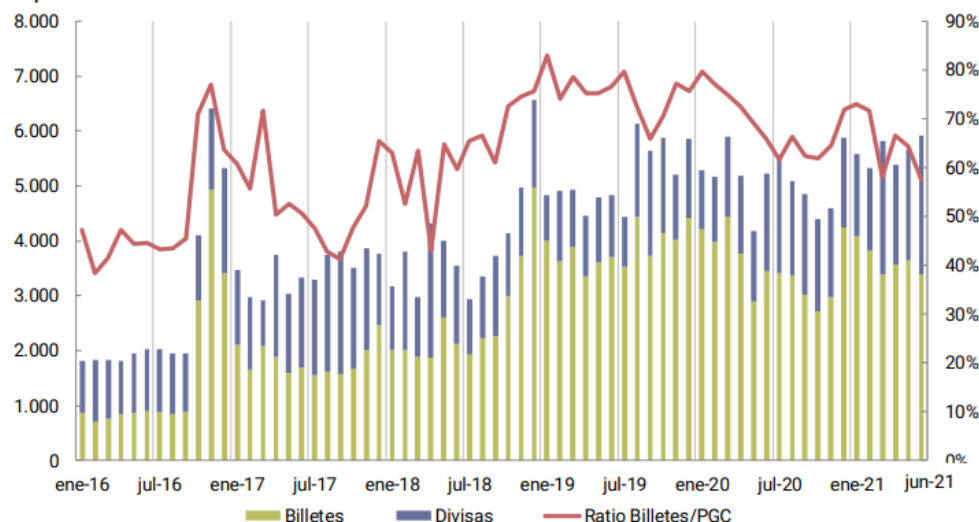


Las operaciones de la cuenta financiera cambiaria del “Sector Financiero” resultaron deficitarias en U\$S 255 mln (un incremento en el stock de divisas por U\$S 503 mln, parcialmente compensado por una caída en el stock de billetes por U\$S 249 mln). Este resultado está explicado casi en su totalidad por el aumento de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC). Las entidades finalizaron el mes con un stock de PGC de U\$S 5.911 mln.

La tenencia de billetes en moneda extranjera totalizó U\$S 3.395 mln al cierre del mes, stock que representó el 57% del total de la PGC y que es conservado por las entidades básicamente para atender los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera y las necesidades del mercado de cambios.

Posición General de Cambios

Posición General de Cambios de las entidades
Equivalente en millones de dólares



Reservas y Depósitos en Dólares

En los últimos 5 días el Banco Central habría vendido U\$S 310 mln (según estimaciones privadas), la mayor venta semanal desde el 29 de octubre de 2020.

Las reservas brutas cayeron U\$S 529 mln WoW a U\$S 42.582 mln. La caída de reservas fue mayor a las ventas, porque se realizó el pago al Club de París por aproximadamente U\$S 200 mln.



Los depósitos en dólares de privados crecieron 0,6% el último mes, mientras 30 días antes crecieron 0,3% MoM.

Reservas Netas

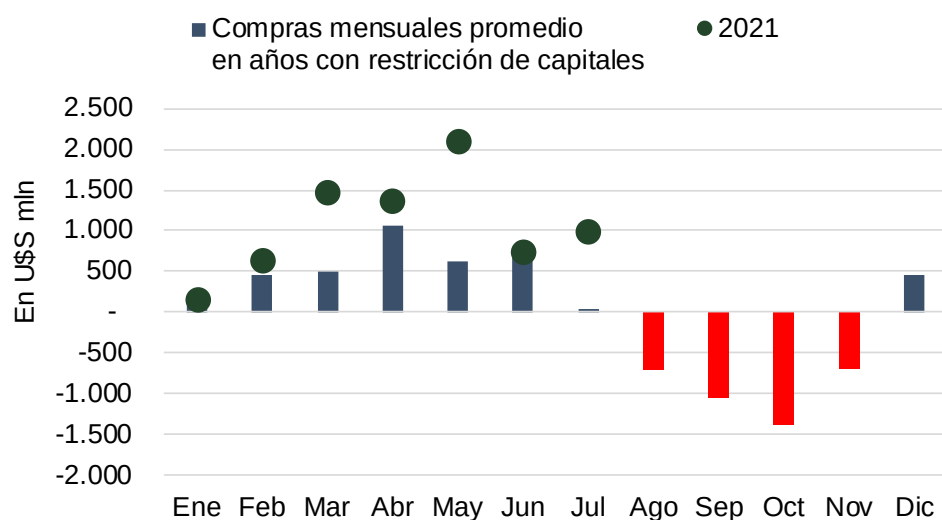
En U\$S mln	31-dic-15	31-jul-19	30-dic-19	29-ene-21	26-feb-21	31-mar-21	30-abr-21	28-may-21	31-may-21	30-jun-21	30-jul-21
Reservas Brutas Stock final del día	25.267	67.891	44.778	39.517	39.519	39.597	40.263	41.887	41.874	42.438	42.582
Menos Swap Chino y fondos rotativos	10.573	18.886	18.608	20.233	20.083	19.842	20.083	20.416	20.412	20.134	20.136
Menos FMI para fortalecimiento	0	7.210	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Menos Encajes	10.727	15.912	8.909	11.413	11.636	11.187	10.505	10.253	10.072	10.659	10.670
Menos Obligaciones con org. Int.	191	2.678	3.681	3.159	3.156	3.155	3.156	3.156	3.155	3.189	3.153
Reservas Netas	3.776	23.205	13.581	4.712	4.643	5.414	6.518	8.062	8.236	8.456	8.623
Depósitos en dólares de privados	10.622	32.163	19.448	15.626	15.661	15.934	15.948	16.212	16.145	16.214	16.305

Sin embargo, estas ventas están en línea con la estacionalidad mensual de cada año con restricciones cambiarias, el Banco Central acumula divisas entre diciembre y julio, y vende entre agosto y noviembre (ver próximo gráfico):

Comparando la situación entre 2020 y 2021:

- ✓ Las reservas al 31-jul-20 eran U\$S 43.386 mln, y cayeron U\$S -4.734 mln entre ago-nov 2020 (el Banco Central vendió U\$S 4.314 mln netos por mercado oficial).
- ✓ Las reservas al 30-jul-21 son U\$S 42.582 mln (casi igual que en jul-20). Sin embargo, el saldo comercial en los primeros seis meses de este año (U\$S 11.701 mln), es 86% mayor al de igual período de 2020 (U\$S 6.297 mln), esto le brinda mayor margen de maniobra al Gobierno para vender dólares por mercado sin que bajen tanto las reservas.

Estacionalidad



Tipos de cambio:

Tipo de Cambio Oficial: En la última semana subió 0,22% WoW (desde 0,26% la semana previa) y cerró en \$96,70.

El ministro Guzmán² descartó flexibilizar las restricciones cambiarias al decir "Apuntamos a un horizonte donde las regulaciones sean diferentes. Un esquema de regulaciones macro prudenciales que desalientan las especulaciones". "Para poder llegar a ese esquema hace falta tiempo, porque hace falta que el Banco Central acumule reservas en mayores niveles".

² <https://www.ambito.com/economia/martin-guzman/fmi-deg-dolar-blue-y-recuperacion-las-definiciones-n5239250>

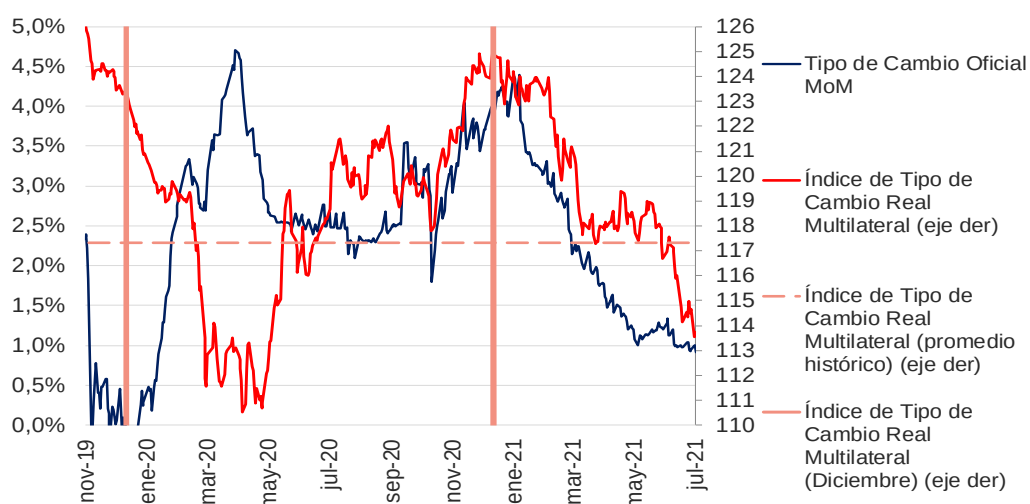


Además, el Ministro aclaró "Nosotros vamos a cumplir con lo que establecía la ley de presupuesto, que proyectaba un Tipo de Cambio Nominal promedio para diciembre de \$102, que establece una tasa de devaluación del 24%. Se va a continuar con la política cambiaria y no esperamos ninguna disrupción en ese frente respecto a las elecciones"

Esta declaración del Ministro se encuentra en línea con nuestra idea de que no se cerrará la brecha, aún luego de un acuerdo con el FMI. Sin incumplir el promedio de diciembre (\$102) que proyecta el Gobierno, observamos que se precisará un tipo de cambio más alto al 31-dic-21 para evitar que el Balance del Banco Central cierre con pérdida.

Tipo de cambio real: El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) argentino subió +1,0% la última semana (con datos al 29-jul) a 114,6, pero habría vuelto a bajar el viernes por la depreciación del Real Brasileiro. El valor del ITCRM sigue debajo del promedio histórico de 117, y debajo del valor que alcanzó en dic-20 y dic-19 de 124). Seguimos pensando que post elecciones, el tipo de cambio oficial volvería a un nivel entre su promedio histórico y el que alcanzó en dic-20, pero no esperamos que se cierre la brecha (un salto importante).

Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral

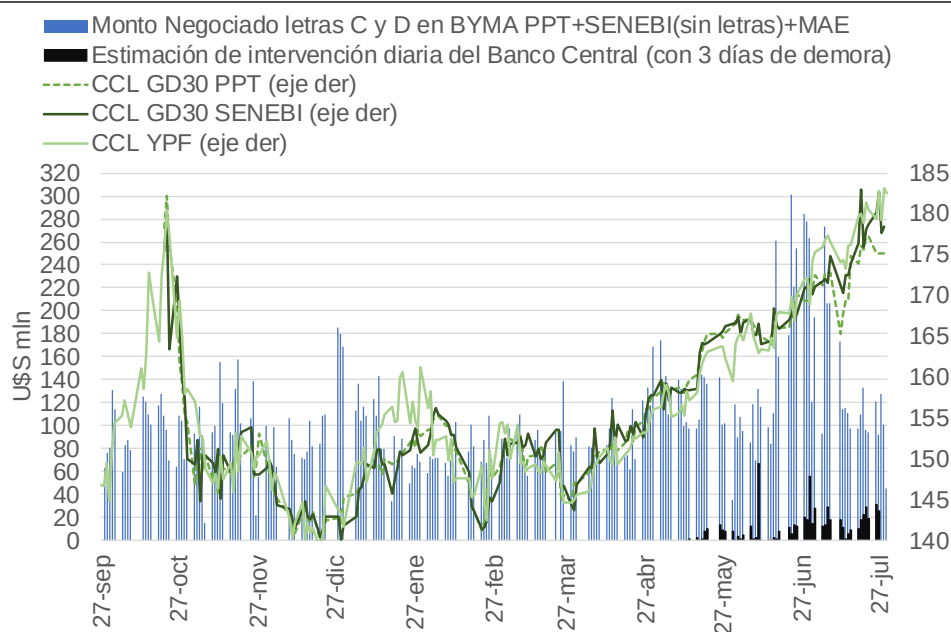


CCL:

El monto negociado de letras C y D en MAE y BYMA (sin contabilizar las operaciones de letras en BYMA SENEBI), se mantuvo en torno a U\$S 100 mln diarios, lejos de los niveles que alcanzó en la última semana de junio (U\$S 260 mln diarios). Seguimos viendo una relación entre el nivel de financiamiento monetario, y el aumento en la cotización del CCL YPF (la brecha con el tipo de cambio oficial supera el 80%).



Monto Negociado

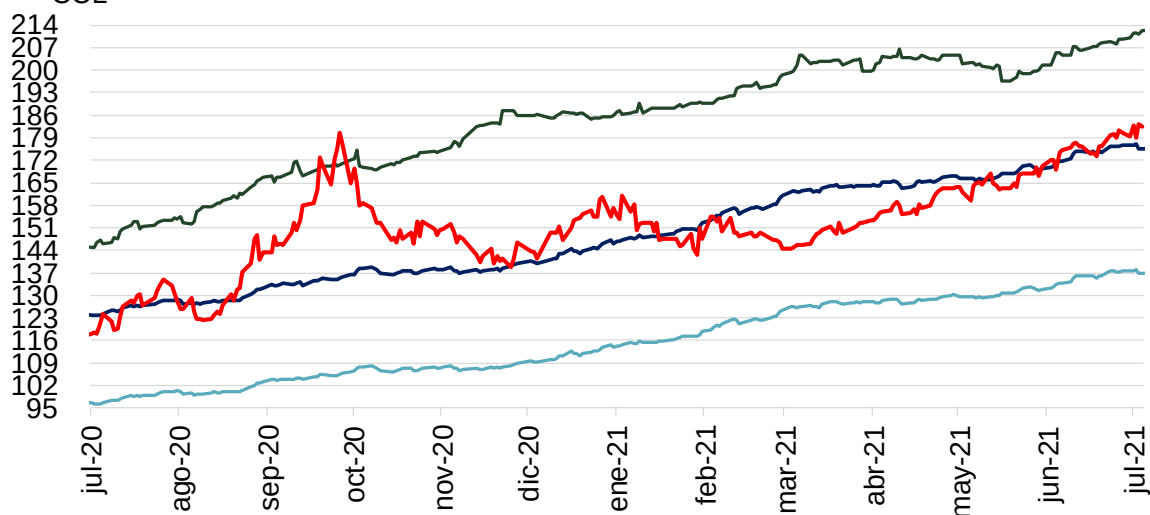


Seguimos pensando que el CCL opera en bandas. Actualmente se encuentra algo por arriba del promedio histórico:

- ✓ **En momentos de estrés (oct-20)** $CCL = (base\ monetaria + Leliqs\ y\ pases) / (Reservas - encajes)$.
- ✓ **En momentos de tranquilidad (jun-20)**, $CCL =$ Índice de tipo de cambio real multilateral promedio de los años 2003-2007.
- ✓ **En promedio**, $CCL =$ Índice de tipo de cambio real multilateral de la salida de la convertibilidad (overshooting).

Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral

- $(Base\ Monetaria + Leliqs + Pases) / (RRII - Encajes) =$ a un TC a valores de hoy de \$211
- TC real salida de la convertibilidad = a un TC a valores de hoy de \$177
- TC real 2005 = a un TC a valores de hoy de \$138
- CCL





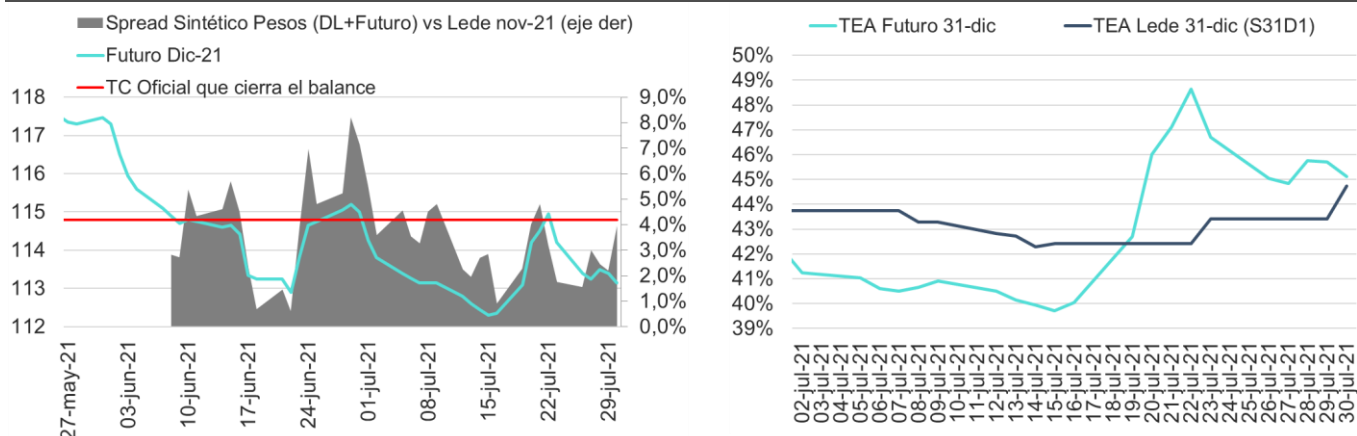
Futuros de Dólar: En la última semana la curva de futuros bajó 92 centavos en promedio.

Futuros de Dólar, última semana

\$ 96,70	30-07-21		Variación (centavos)	\$ 96,48	23-07-21	
	Valor	Tasa Nominal Anual (TNA)			Valor	Tasa Nominal Anual (TNA)
ago-21	99,14	28,8%		ago-21	99,43	28,6%
sep-21	101,69	30,4%	-64	sep-21	102,33	32,1%
oct-21	104,70	33,2%	-60	oct-21	105,30	34,0%
nov-21	108,65	36,7%	-70	nov-21	109,35	37,4%
dic-21	113,15	40,3%	-105	dic-21	114,20	41,6%
ene-22	118,30	44,1%	-78	ene-22	119,08	44,5%
feb-22	123,30	47,1%	-45	feb-22	123,75	46,9%
mar-22	128,00	48,4%	-200	mar-22	130,00	50,5%
abr-22	131,50	48,1%	-250	abr-22	134,00	50,7%
			-92			

El spread entre la tasa en pesos del sintético (comprar el Dollar Linked y vender el futuro a nov) y la letra a descuento a noviembre, el viernes 30 cerró en 4,0%. Cuando este spread se encuentra cercano a 5%, hay incentivos para armar el sintético vendiendo futuros. En sentido contrario, el futuro a diciembre se encuentra por debajo del tipo de cambio que cierra en cero el balance proyectado del Banco Central. Las señales no permiten concluir un desempeño claro de la curva de futuros.

Señales de Mercado sobre el futuro



POLITICA FISCAL

FINANCIAMIENTO

En julio el Tesoro consiguió financiamiento por mercado neto (por arriba de los vencimientos) por aproximadamente \$37.000 mln. Creemos que en los próximos meses, el Tesoro, buscará priorizar el alargamiento de plazo de las colocación. De hecho, en la próxima licitación (mañana martes 3 de agosto), el Tesoro no licita letras a descuento, y el vencimiento más corto es en feb-22. Licitación:

- ✓ Vto. 28-feb-22 letra ajustable por CER **X28F2**, el viernes operó con una TNA real de 2,8% más inflación.
- ✓ Vto 3-abr-22 bono ajustable por Badlar **AA22**, el viernes operó con una TIR 44,9%.
- ✓ Vto 29-abr-22 bono vinculado al tipo de cambio oficial **TV22D**, el viernes operó con una TIR -0,6% más depreciación del tipo de cambio oficial.
- ✓ Vto 29-jul-22 letra ajustable por CER nueva, con precio mínimo igual a una TNA real de 2,85% más inflación.



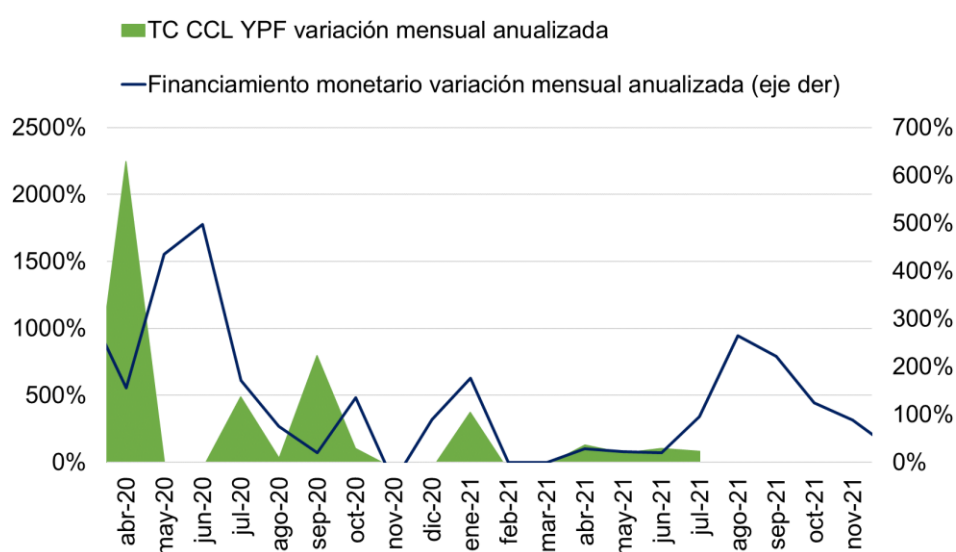
- ✓ Vto 30-nov-22 bono vinculado al tipo de cambio oficial **T2V2D**, el viernes operó con una TIR -0,2% más depreciación del tipo de cambio oficial.
- ✓ Vto 6-feb-23 bono ajustable por Badlar TB23, el viernes no operó.
- ✓ Vto 25-mar-23, bono ajustable por CER **TX23**, el viernes operó con una TIR real de 3,6% más inflación.

POLÍTICA MONETARIA ARGENTINA

Emisión Monetaria:

Durante julio el Tesoro tomó financiamiento monetario por \$180.000 mln (datos oficiales hasta el 26 de julio). Creemos que en los próximos meses aumentará el nivel de financiamiento monetario. Encontramos una relación entre el financiamiento monetario y la cotización del CCL YPF. Esto sugiere, que en el próximo mes con mayor emisión monetaria (esperada), podría seguir presionado el CCL YPF.

Emisión Monetaria y CCL



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

Para contrarrestar el financiamiento monetario, el Banco Central salió a absorber con Pases (quitándole presión al CCL), pero empeorando el déficit cuasi fiscal (aumentando la presión sobre el tipo de cambio oficial, ya que recordamos que hay un tipo de cambio oficial de equilibrio que cierra el balance del Banco Central en cero, y este tipo de cambio de equilibrio sube cuando aumenta el déficit cuasi fiscal).

Siguiendo con el apartado anterior, la base monetaria creció 6,2% en el último mes, desacelerándose desde 7,1% que crecía los 30 días previos, gracias a que los PASES crecieron 16% MoM.

En el último mes se destacó el aumento en la velocidad de crecimiento de los plazos fijos a 3,1% mensual, desde 1,2% mensual 30 días antes, en línea con una tasa real que si bien es negativa, viene aumentando en términos reales por la moderación en la inflación.



Tasas y Datos Monetarios

	30-07-21	23-07-21	WoW	01/07/2021	MoM
Caución 7d	34,15	34,02	13	34,53	-38
Caución 30d	34,89	35,04	-15	34,26	63
	29-07-21	22-07-21		01/07/2021	MoM
Badlar	34,13	34,06	6	34,13	0
	27-07-21	25-06-21	MoM	26-05-21	MoM
Depósitos	6.266.303	5.934.045	5,6%	5.706.262	4,0%
Plazos Fijos	2.847.882	2.762.971	3,1%	2.731.499	1,2%
PF CER	178.133	161.044	10,6%	137.451	17,2%
Circulante	1.859.826	1.700.008	9,4%	1.608.455	5,7%
Leliqs, Pases y Lebacs	3.773.703	3.582.361	5,3%	3.614.425	-0,9%
Base Monetaria	2.852.495	2.686.607	6,2%	2.686.607	7,1%

POLITICA

En julio, el índice de confianza en el consumidor subió 9,3% MoM a 37,9, mientras el índice de confianza en el gobierno cayó -0,3% MoM a 1,7. Algunos analistas creen que la mejora en la confianza en el consumidor es un buen predictor de desempeño electoral para el Gobierno. Sin embargo, en 2013 y 2015 ganó la oposición con una confianza en el consumidor superior a 50, y en 2017 ganó el oficialismo con un indicador en 44. Creemos que la confianza en el Gobierno es un mejor predictor para el desempeño electoral, siempre que está arriba de 2,1 gana el oficialismo.

En mayo, los asalariados registrados del sector privado le ganaron a la inflación por segundo mes seguido, aunque en términos anuales pierden 3% YoY. Los asalariados registrados del sector público perdieron respecto de la inflación, y en términos anuales pierden 8% YoY. Los asalariados no registrados perdieron respecto de la inflación, y en términos anuales pierden 5% YoY.

Índice de UTDT

	Índice de Confianza en el Gobierno UTDT	Índice de Confianza en el Consumidor UTDT	Subíndice de Situación Personal dentro de Confianza en el Consumidor UTDT	Subíndice de Bienes Durables e Inmuebles dentro de Confianza en el Consumidor UTDT	Ganador
31/03/2003	0,9	38,4	41,9	14,1	Oposición
30/09/2005	2,4	49,9	56,3	38,2	Oficialismo
30/09/2007	1,9	49,2	56,9	42,8	Oficialismo
31/07/2009	1,2	42,3	50,0	26,9	Oposición
31/07/2011	2,5	58,1	60,7	55,3	Oficialismo
31/07/2013	1,7	47,5	51,5	45,9	Oposición
31/07/2015	2,0	56,1	57,3	47,2	Oposición
31/07/2017	2,2	42,5	45,1	28,7	Oficialismo
31/07/2019	2,0	44,2	46,0	20,7	Oposición
31/05/2021	1,9	35,4	40,2	23,8	
31/07/2021	1,7	37,9	42,4	26,6	

INSTRUMENTOS EN PESOS

RENDIMIENTOS. La semana pasada los bonos en pesos subieron, destacándose el tramo medio de de la curva ajustable por inflación (TX24 +1,7%). Analizando las suscripciones en Allaria Fondos, en la última semana vimos un aumento importante de suscripciones del FCI Allaria Renta Mixta II que contiene instrumentos Dollar Linked (aunque prácticamente no aumentaron de precio estos instrumentos), y del FCI Allaria Renta Fija, que contiene instrumentos ajustables por inflación a 5 meses aproximadamente.



Bonos en pesos

30/07/2021 últimos 60d							23/07/2021		30/06/2021	
Curva	Última TIR	TIR Máx	TIR Mín	Último Precio	Precio Máx	Precio Mín	Precio hace una semana	WoW	Precio de hace un mes	MoM
Badlar							Badlar		Badlar	
PR15	45,8%	50,0%	44,2%	72	88	69	71	0,8%	88	-18,7%
TB21	89,4%	111,3%	36,8%	108	108	103	108	0,5%	105	3,1%
CER							CER		CER	
TX21	3,4%	9,5%	-4,9%	172	172	162	170	0,8%	166	3,5%
PR13	3,4%	3,4%	0,1%	727	755	723	723	0,6%	741	-1,9%
TX22	2,8%	3,8%	0,2%	163	163	154	162	0,5%	157	3,6%
TX23	3,6%	4,6%	2,7%	158	158	149	157	0,9%	150	5,3%
TC23	2,8%	5,2%	1,8%	388	392	358	388	0,1%	365	6,3%
TX24	4,5%	6,1%	4,2%	152	152	141	149	1,7%	142	7,1%
TX26	6,5%	7,4%	6,1%	123	123	114	121	1,5%	115	7,4%
DICP	8,4%	9,2%	7,9%	2505	2505	2300	2491	0,6%	2300	8,9%
PARP	10,4%	11,1%	10,2%	979	983	875	974	0,5%	881	11,1%
CUAP	9,6%	10,4%	9,5%	1465	1470	1295	1440	1,7%	1320	11,0%
Tasa Fija							Tasa Fija		Tasa Fija	
TO21	44,2%	47,8%	42,5%	103	103	97	102	0,9%	100	2,9%
TO23	49,2%	50,5%	47,3%	67	68	63	67	-0,4%	65	4,0%
TO26	49,9%	52,5%	49,9%	47	47	43	46	1,9%	44	6,8%
Dollar Linked							Dollar Link		Dollar Link	
T2V1	4,9%	10,3%	4,6%	9440	9440	9048	9414	0,3%	9191	2,7%
TV22	-0,6%	3,7%	-0,9%	9736	9736	9199	9736	0,0%	9291	4,8%

Inversiones de corto plazo en pesos.

Pensando en una posición al 30-nov-21, si se cumplen nuestros supuestos, encontramos más valor en el sintético en pesos (compra de dollar linked y venta de futuro) con una TNA de 42,2% (aunque como la liquidación del futuro es diaria sugerimos esta opción sólo para clientes experimentados en futuros. y cuando el spread con la letra a tasa fija se acerca a 5%), seguido de la opción CER (X31D1) y la tasa fija (S30N1).

Instrumentos en pesos

Inversiones en pesos valuadas al 30 de noviembre 2021						 Allaria Ledesma & Cia		 50 AÑOS
Bono	Ajuste	Venc. Orig	Días Remanentes (Venc-Liq)	Precio	Tasa Descuento	Pago	Retorno P	TNA
Sintético Compra DL venta Futuro nov-21	Tasa Fija	30/11/2021	123				14,2%	42,2%
S30N1	T. Fija	30/11/2021	123	88,80		100,00	12,6%	37,4%
T2V1	Dólar linked	30/11/2021	119	9230,00		10295,11	11,5%	35,4%
X31D1	CER	31/12/2021	123	103,17	-5,0%	116,31	12,7%	37,8%

Supuestos al 30-nov-21		
	REM	Supuestos
CER acumulado	11,4%	11,4%
Badlar	34,6%	34,6%
TC Oficial	104,51	102,9

Fundamentos de Provincias



Indicadores Acumulados 12 meses (\$ mln)	CABA	Prov. Bs As	CORDOBA	CHACO	CHUBUT	MENDOZA	NEUQUEN	SALTA	SANTA FE	RIO NEGRO	JUJUY	ENTRE RÍOS	LA RIOJA
Total ingresos	471.111	1.343.639	456.032	111.635	110.393	192.002	189.370	128.684	419.747	95.754	78.718	219.135	133.105
De los cuales Ingresos federales	103.678	418.989	240.708	83.168	42.188	115.427	47.501	97.520	241.245	62.159	68.836	127.128	120.828
Total gastos	512.017	1.393.914	419.623	114.206	128.933	184.500	197.556	128.132	392.201	99.620	78.019	208.890	132.477
De los cuales Gastos por intereses	38.994	77.329	12.784	5.523	5.614	8.153	7.064	4.459	5.911	3.663	2.993	7.875	1.671
De los cuales Gastos por salarios	230.969	433.584	155.470	54.160	70.950	88.115	97.333	77.667	160.441	59.212	43.061	88.671	55.407
Rdo Corriente antes de intereses	34.341	64.051	74.605	8.289	-5.456	22.553	10.407	9.637	53.579	4.183	10.602	23.909	17.765
Resultado primario	-1.913	27.054	49.193	2.952	-12.925	15.655	-1.122	5.010	33.457	-203	3.691	18.120	2.299
Resultado Financiero	-40.907	-50.275	36.409	-2.571	-18.539	7.502	-8.186	552	27.546	-3.866	699	10.245	628
Año del dato fiscal	mar-21	dic-20	mar-21	jun-20	mar-21	mar-21	mar-21	mar-21	mar-21	mar-21	dic-20	mar-21	mar-21
Deuda Total (\$mln)	232.586	964.524	263.890	54.315	94.718	108.891	120.762	54.240	81.093	53.936	79.191	86.412	35.241
En Moneda Nacional	90.047	92.845	22.337	16.989	23.144	25.574	21.000	10.258	16.805	15.652	23.332	19.486	3.435
En Moneda Extranjera	142.540	871.680	241.554	37.326	71.574	83.317	99.762	43.982	64.288	38.284	55.859	66.926	31.806
Fecha del último stock de deuda conocido	mar-21	jun-20	mar-21	jun-20	dic-20	dic-20	mar-21	dic-20	mar-21	mar-21	dic-20	dic-20	mar-21

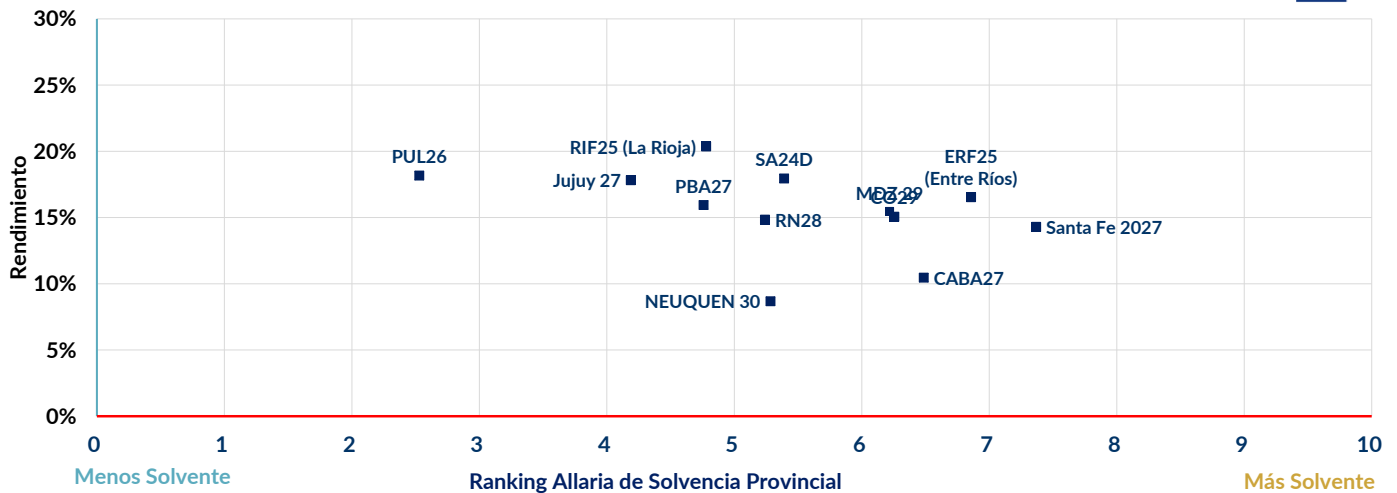
Fuente: Últimos prospectos de emisiones de deuda. INDEC. Reuters. Ministerio de Hacienda Nacional. Ministerio del Interior y Obras Públicas. Ministerios de Hacienda provinciales.

Ratios	CABA	Prov. Bs As	CORDOBA	CHACO	CHUBUT	MENDOZA	NEUQUEN	SALTA	SANTA FE	RIO NEGRO	JUJUY	ENTRE RÍOS	LA RIOJA
Resultado primario / Ingresos Totales	-0,4%	2,0%	10,8%	2,6%	-11,7%	8,2%	-0,6%	3,9%	8,0%	-0,2%	4,7%	8,3%	1,7%
Ingres. de fuente. Federales / Ingres. Totales	22%	31%	53%	74%	38%	60%	25%	76%	57%	65%	87%	58%	91%
Salarios / Gastos Totales	45%	31%	37%	47%	55%	48%	49%	61%	41%	59%	55%	42%	42%
Intereses / ingresos totales	8,3%	5,8%	2,8%	4,9%	5,1%	4,2%	3,7%	3,5%	1,4%	3,8%	3,8%	3,6%	1,3%
Deuda Pública / Ingresos Totales	49%	72%	58%	49%	86%	57%	64%	42%	19%	56%	101%	39%	26%
Deuda en Moned. Extr / Total de Deuda ⁽¹⁾	61%	90%	92%	69%	76%	77%	83%	81%	79%	71%	71%	77%	90%
Deuda en poder del Gob. Nac / Total de Deuda	3%	3%	5%	35%	2%	18%	20%	24%	9%	24%	30%	40%	10%
Transparencia Presupuestaria (2019) CIPPEC	9,5	8,5	9,9	9,3	3,7	8,1	9,4	8,0	9,9	9,6	6,3	10,0	7,6
Ranking Allaria de Solvencia Provincial	6,5	4,8	6,3	5,7	2,5	6,2	5,3	5,4	7,4	5,2	4,2	6,9	4,8

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

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

Comparación de Bonos Provinciales en Dólares

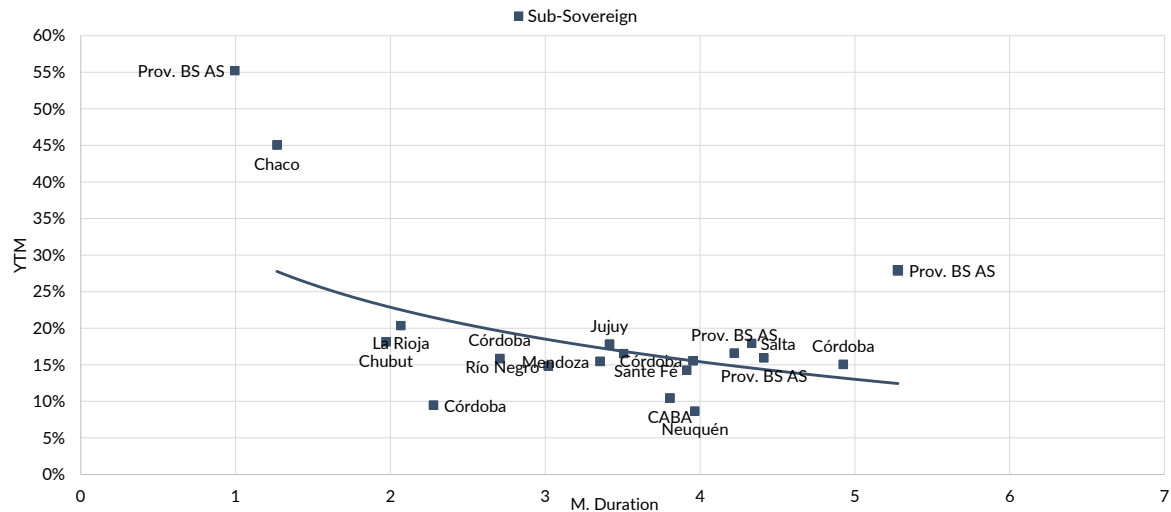




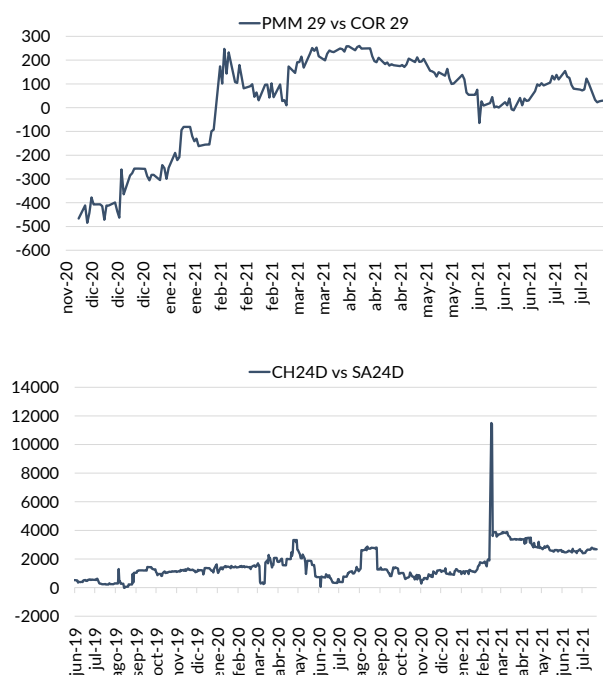
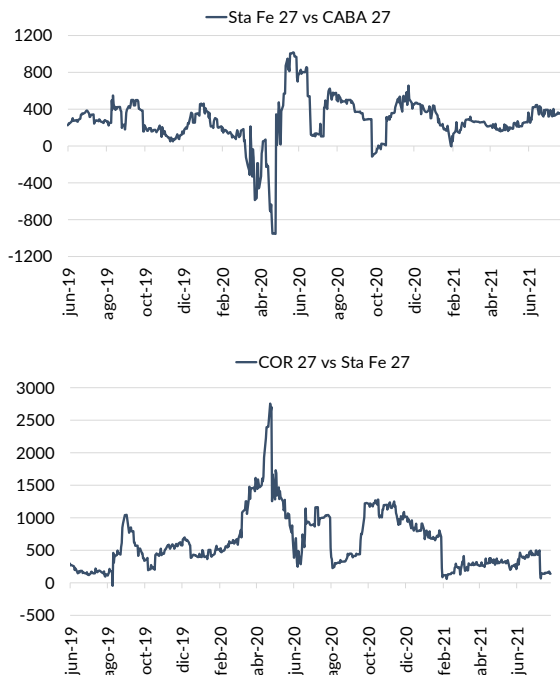
ARGENTINA SUB-SOVEREIGN DEBT

Issuer Name	Maturity	Bid Price	Ask Price	YTM (Bid)	Modified Duration	Coupon	S&P Rating	Outs. Amount (U\$S mln)	Minimum Denom.	Governing Law
CABA	1-jun-27	88,75	89,25	10,47%	3,80	7,50%	Caa3	890	200.000	New York
Neuquén	27-oct-30	62,38	63,38	14,40%	10,26	1,00%	NULL	366	1	New York
Neuquén	12-may-30	90,00	91,00	8,69%	3,97	3,00%	NULL	316	150.000	New York
Entre Ríos	8-ago-28	69,00	70,00	16,54%	3,51	5,00%	NULL	517	1	New York
Prov. BS AS	9-jun-21	49,25	49,25			9,95%	WR	899	150.000	New York
Prov. BS AS	15-feb-23	47,00	48,00	97,60%	0,57	6,50%	Ca	750	1.000	New York
Prov. BS AS	16-mar-24	47,00	48,00	55,23%	1,00	9,13%	Ca	1.250	150.000	New York
Prov. BS AS	15-jun-27	47,50	48,50	15,95%	4,41	7,88%	Ca	1.750	150.000	New York
Prov. BS AS	18-abr-28	48,50	50,50	27,90%	5,28	9,63%	Ca	400	100.000	New York
Prov. BS AS	15-may-35	39,00	40,50	16,59%	4,22	4,00%	Ca	446	1	New York
Córdoba	10-dic-25	75,75	76,75	15,86%	2,71	5,00%	Ca	722	150.000	New York
Córdoba	1-jun-27	68,25	69,25	15,58%	3,95	5,00%	Ca	516	150.000	New York
Córdoba	27-oct-26	62,05	62,19	9,49%	2,28	7,13%	WR	197	1	Argentina
Córdoba	1-feb-29	63,13	65,13	15,06%	4,93	3,00%	Ca	456	150.000	New York
Mendoza	19-mar-29	67,13	68,13	15,46%	3,35	2,75%	Ca	590	1.000	New York
Chubut	26-jul-30	78,88	80,88	18,17%	1,97	7,24%	Ca	613	150.000	New York
Salta	1-dic-27	68,00	70,00	17,95%	4,33	5,00%	NULL	357	1	New York
Chaco	18-ago-24	57,12	57,24	45,08%	1,27	9,38%	Ca	250	150.000	New York
Sante Fé	1-nov-27	73,25	73,69	14,29%	3,91	6,90%	Ca	250	150.000	New York
La Rioja	24-feb-25	62,00	63,00	20,37%	2,07	9,75%	NULL	300	150.000	New York
Jujuy	20-mar-27	64,88	66,88	17,83%	3,41	5,25%	NULL	210	150.000	New York
Río Negro	7-dic-25	61,38	63,38	14,84%	3,02	7,75%	Ca	300	150.000	New York

Fuente: Reuters



Spreads

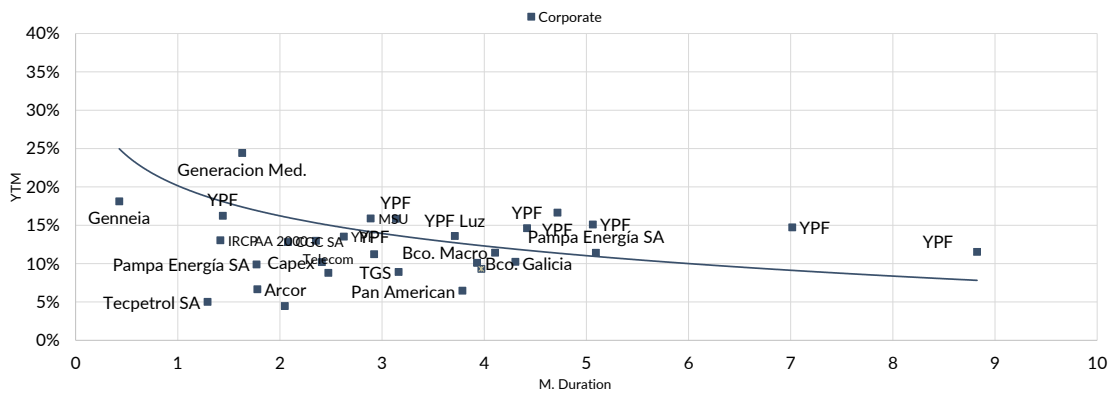




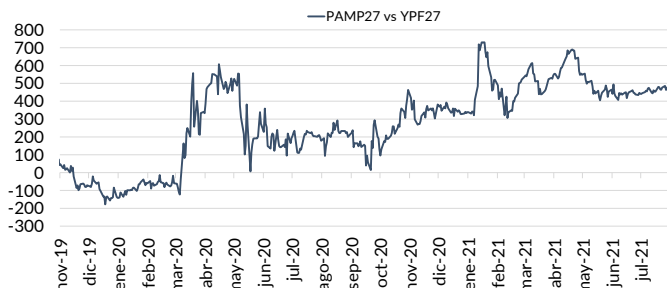
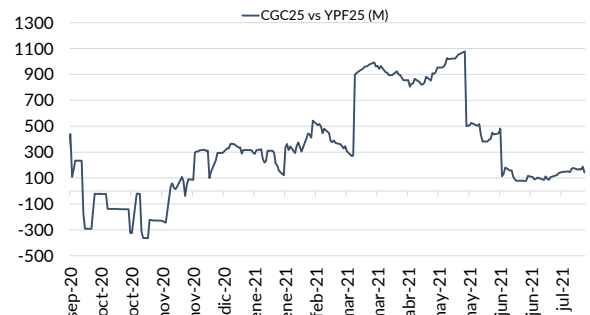
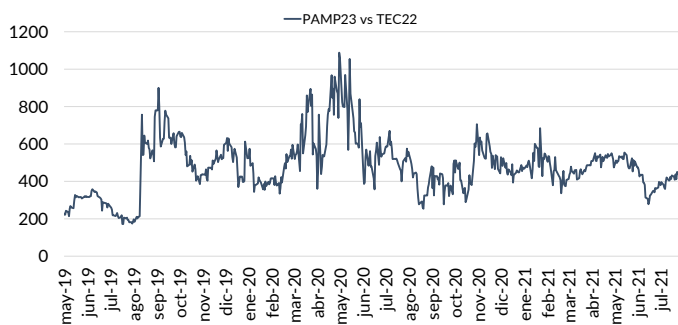
ARGENTINA CORPORATE DEBT

Sector	Issuer Name	Maturity	YTM (Bid)	Bid Price	Ask Price	Modified Duration	Coupon	Outs. Amount (U\$S mln)	Minimum Denom.	YTW Date	YTW (ask)	Governing Law	ISIN
Financials	Banco de Galicia y Buenos Aires SAU	19-jul-26	10.1%	93,8	94,8	3,93	7,94%	250	200.000	19-jul-26	10,1%	New York	US059538AR97
Financials	Banco Macro SA	4-nov-26	11,4%	82,9	83,9	4,11	6,75%	400	150.000	4-nov-26	11,4%	New York	US05963GAH11
Energy	Compania General de Combustibles SA	8-mar-25	12,8%	92,9	93,0	2,08	9,50%	196	1.000	n/a	n/a	New York	USP3063DAB84
Energy	Genneia SA	20-ene-22	18,1%	96,3	96,8	0,43	8,75%	500	1.000	20-ene-22	18,1%	New York	USP46756AH86
Energy	Pan American Energy SL (Buenos Aires Br	15-nov-23	4,5%	100,5	101,5	2,05	5,00%	120	150.000	15-ago-23	3,4%	New York	US69784DAA63
Energy	Pan American Energy SL (Buenos Aires Br	30-abr-27	6,5%	110,1	111,1	3,79	9,13%	300	1.000	n/a	n/a	New York	US69784DAB47
Energy	Tecpetrol SA	12-dic-22	5,0%	99,9	100,9	1,29	4,88%	500	1.000	12-dic-22	5,0%	New York	US87876TAE47
Energy	Transportadora de Gas del Sur SA	2-may-25	8,9%	93,7	96,2	3,16	6,75%	500	150.000	2-may-24	8,9%	New York	USP9308RAZ66
Energy	YPF SA	4-abr-24	16,2%	88,9	89,4	1,44	8,75%	866	1.000	n/a	n/a	New York	USP989MJAY76
Energy	YPF SA	23-mar-25	11,2%	91,5	92,5	2,92	8,50%	341	1.000	n/a	n/a	New York	US984245AT72
Energy	YPF SA	28-jul-25	15,8%	78,4	79,4	3,14	8,50%	1.132	1.000	n/a	n/a	New York	USP989MJBEO4
Energy	YPF SA	12-feb-26	13,5%	84,1	85,5	2,62	4,00%	775	1	12-feb-26	13,5%	New York	USP989MJBR17
Energy	YPF SA	21-jul-27	14,6%	69,9	70,4	4,42	6,95%	809	10.000	n/a	n/a	New York	US984245AQ34
Energy	YPF SA	27-jun-29	15,1%	72,0	73,0	5,06	8,50%	399	150.000	27-jun-29	15,1%	New York	USP989MJBP50
Energy	YPF SA	30-jun-29	16,7%	64,8	65,5	4,72	2,50%	748	1	30-mar-29	16,7%	New York	USP989MJB599
Energy	YPF SA	30-sep-33	14,7%	53,0	54,0	7,01	1,50%	576	1	30-sep-33	14,7%	New York	USP989MJBT72
Energy	YPF SA	15-dic-47	11,5%	64,5	66,9	8,82	7,00%	537	10.000	15-dic-47	11,5%	New York	USP989MJBN03
Industrials	CLISA Compania Latinoamericana de Infra	20-jul-23	80,7%	40,8	42,8	1,24	9,50%	30	1.000	20-jul-23	80,7%	New York	US20445PAE51
Utilities	Generacion Mediterranea SA	27-jul-23	24,4%	79,5	80,5	1,63	9,63%	336	150.000	27-jul-23	24,4%	New York	US36875LAA70
Utilities	Capex SA	15-may-24	10,2%	92,6	93,6	2,41	6,88%	300	1.000	15-may-24	10,2%	New York	USP20058AC08
Utilities	MSU Energy SA	1-feb-25	15,9%	77,8	78,8	2,89	6,88%	600	150.000	1-feb-25	15,9%	New York	US76706AAA25
Utilities	Pampa Energia SA	21-jul-23	9,9%	96,0	97,0	1,77	7,38%	397	1.000	21-jul-23	9,9%	New York	US71647XAA54
Utilities	Pampa Energia SA	24-ene-27	10,2%	89,6	90,6	4,30	7,50%	636	150.000	24-ene-27	10,2%	New York	US697660AA69
Utilities	Pampa Energia SA	15-abr-29	11,4%	91,1	92,1	5,09	9,13%	293	150.000	15-abr-29	11,4%	New York	USP7464EAB22
Utilities	YPF Energia Electrica SA	25-jul-26	13,6%	88,6	89,6	3,71	10,00%	400	1.000	25-jul-26	13,6%	New York	USP9897PAB06
Consumer Non	Arcor SAIC	6-jul-23	6,7%	99,0	100,0	1,78	6,00%	500	1.000	6-jul-23	6,7%	New York	US03965PAC59
Technology	Telecom Argentina SA	6-ago-25	8,8%	98,8	99,8	2,47	8,50%	389	1.000	n/a	n/a	New York	USP9028NAZ44
Technology	Telecom Argentina SA	18-jul-26	9,3%	95,6	96,6	3,97	8,00%	400	1.000	18-jul-26	9,3%	New York	USP9028NAV30
Industrials	Aeropuertos Argentina 2000 SA	1-feb-27	13,0%	87,4	88,4	2,35	9,38%	313	150.000	6-feb-27	13,0%	New York	USP0092MAF07
Real Estate	IRSA Propiedades Comerciales SA	23-mar-23	13,0%	94,4	96,4	1,42	8,75%	360	500	23-mar-23	13,0%	New York	USP5880UAB63

Source: Reuters / Prospect of Bonds



Spreads





PERFORMANCE HISTÓRICA: RIESGO-RENTABILIDAD

Instrumento	Ret.Geom ¹ .(anualiz.)		Volatilidad ²		Ret. ajust. por Volat. ³	
	1 Mes	3 Meses	3 Mes	Var.3M (Bp)	1 Mes	3 Meses
Títulos en Ar\$						
Bocon Pr15	34,6%	29,8%	11,2%	702	2,16	2,66
Bonar AA22	49,7%	47,6%	7,4%	-455	13,35	6,46
TB21	0,8%	-3,9%	3,6%	-109	0,30	-1,09
Títulos en Ar\$ + CER						
BONCER 2021 TC21	27,3%	42,1%	2,3%	-218	13,12	18,65
Disc ArgL DICP	79,4%	67,2%	14,8%	-885	7,62	4,54
Par ArgL PARP	148,5%	96,2%	17,0%	68	7,62	5,67
Cuasipar ArgL CUAP	125,7%	88,8%	15,7%	-458	11,68	5,67
TX24						
TX26						
TX21						

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

ÍNDICES POR PLAZO

	Indice(*)	1w-ch	1m-ch	YTM(**)	Spread vs. T.Medio(bp)	Dur
\$Ar (Badlar)						
Tramo Medio (TM)	101,1	-0,03%	1,1%	44,8%		0,6
\$Ar (CER)						
Tramo Medio (TM)	150,1	0,44%	1,8%	3,2%		1,3
Tramo Largo (TL)	138,8		2,8%	8,7%	546	6,3
US Dollar						
Tr.Medio Dólar (TM)	129,9	0,0%	5,4%	21,1%		5,3
Tr.Largo Dólar (TL)	117,7	0,5%	9,9%	16,9%	-421	8,0

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

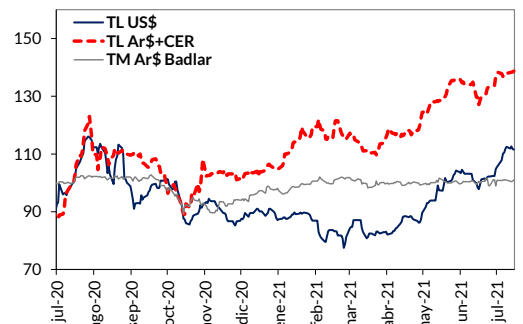
Ar\$ + Badlar: TM: AM20

Ar\$ Dollar Linked: TM: AM18

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

(*) Ponderados por emisión residual y vol. negociado en BCBA. Base 100= jul-20

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



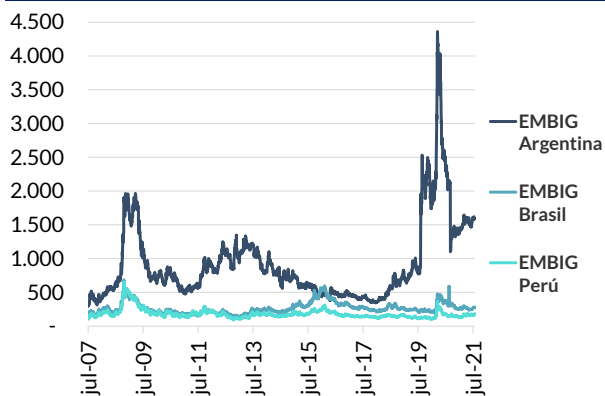
MONITOR DE TASAS LOCALES

Tasas Nominales	Últ. Dato	Sem Prev	Mes Prev	6 M Prev
Badlar	34,13%	33,56%	33,31%	33,25%
Leliq	38,00%	38,00%	38,00%	38,00%
Spread Leliq sobre Badlar	388	444	469	475
Call	29,0%	28,2%	29,2%	26,9%

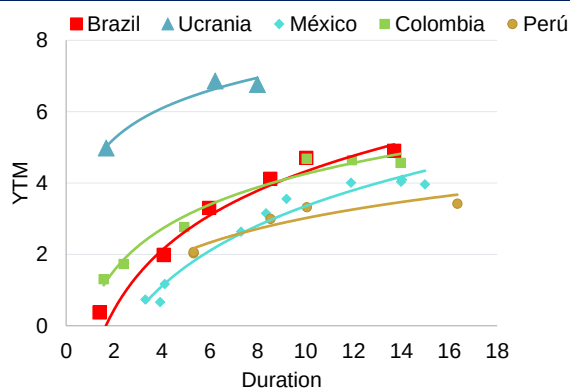
Cauciones	
Plazo	Tasa Prom.
1	32,7%
6	32,8%
12	33,6%
14	34,2%



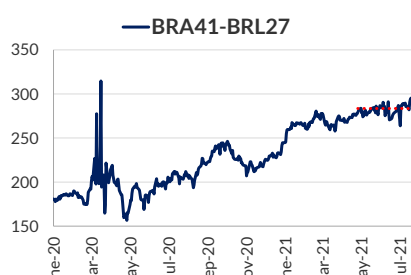
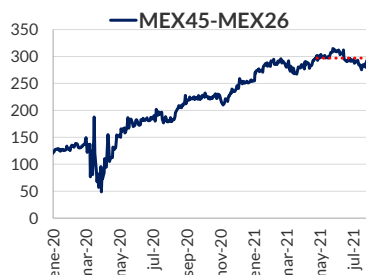
Emerging Markets Bond Index (EMBI)



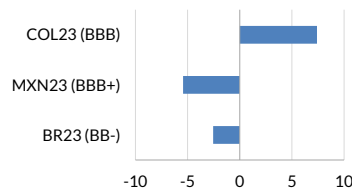
Curvas en dólares



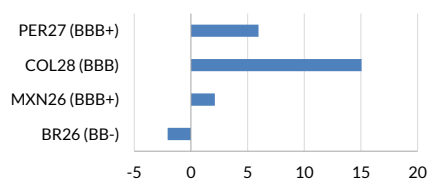
Pendientes Latam y Promedio de 3 meses



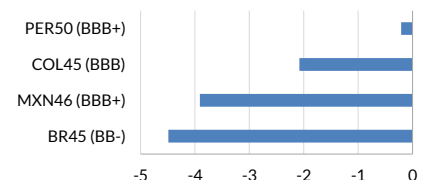
Tramo Corto en bp



Tramo Medio en bp



Tramo Largo en bp



Fundamentos Macro

	Ecuador	Argentina	Brazil	Uruguay	Colombia	Mexico	Peru	Chile
YTM 10 años en dólares	10,5	19,1	3,0	1,4	2,5	1,2	2,1	0,7
EMBI	790	1593	278	138	277	361	187	144
Reservas Internacionales / PIB	6%	11%	25%	32%	22%	17%	34%	14%
Cuenta Corriente / PIB	3%	1,0%	-1%	-1%	-4%	3%	0%	1%
Deuda Externa Pública / PIB	29%	42%	4%	30%	16%	8%	8%	10%
Último tipo de cambio / USD	1,0	96,7	5,1	43,8	3850,0	19,8	3,9	758,9
Variación del tipo de cambio WoW	0%	0,3%	-2,2%	0,1%	-0,9%	-1,2%	0,2%	-0,4%
Déficit Financiero (últimos 12 meses) / PIB	-6,3%	-8,5%	-13,4%	-3,5%	-8,3%	-3,4%	-4,8%	-2,3%
PIB en mln de Dólares	97.666	399.419	1.404.034	53.836	272.409	1.080.659	208.402	265.497
Tasa de Referencia	8%	38,0%	4%	9%	2%	4%	0,3%	1%
Inflación Esperada proximos 12 meses YoY	-1,1%	42,9%	8,6%	6,9%	3,0%	6,0%	1,9%	3,6%

Fuente: Reuters

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

Analyst disclosures

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

Regulation AC - Analyst Certification: Each Research Analyst(s) listed on the front-page of this report, principally responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to an issuer or security that the Research Analyst covers in this research report, all of the views expressed in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each Research Analyst(s) also certifies that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that Research Analyst in this research report.

Each Research Analyst certifies that he is acting independently and impartially from ALED shareholders, directors and is not affected by any current or potential conflict of interest that may arise from any ALED activities.

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

Registration of non-US Analysts: Unless otherwise noted, the non-US analysts listed on the front of this report are employees of Allaria Ledesma y Cia. S.A. Allaria Ledesma y Cia. S.A. ("ALED") refers to ALED and its affiliates, which is a non-US affiliate and entity under common control and ownership Allaria Securities LLC ("ASEC") a SEC registered and FINRA member broker-dealer. Research Analysts employed by ALED, are not registered/qualified as research analysts under FINRA/NYSE rules, may not be associated persons of ASEC or any other U.S. broker-dealer and may not be subject to FINRA Rule 2242 restrictions on communications with covered companies, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

Legal and disclosure information

Other disclosures

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

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

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

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

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

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

Country and region disclosures

United States: This communication is only intended for, and will only be distributed to, persons residing in any jurisdictions where such distribution or availability would not be contrary to local law or regulation. This communication must not be acted upon or relied on by persons

in any jurisdiction other than in accordance with local law or regulation and where such person is an investment professional with the requisite sophistication to understand an investment in such securities of the type communicated and assume the risks associated therewith.

This communication is confidential and is intended solely for the addressee. It is not to be forwarded to any other person or copied without the permission of the sender. This communication is provided for information only. It is not a personal recommendation or an offer to sell or a solicitation to buy the securities mentioned. Investors should obtain independent professional advice before making an investment.

Notice to U.S. investors

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

This material is not for distribution in the United States ("US"), except to Major US institutional Investors as defined in SEC Rule 15a-6 ("Rule 15a-6"), as well as in accordance with FINRA Rule 2242(j) exemptions whereby debt research is distributed solely provided to eligible institutional investors (institutional debt research). Institutional debt research is exempt from various FINRA Rule 2242 provisions regarding supervision, coverage determinations, budget and compensation determinations and all disclosure requirements applicable to debt research reports distributed to retail investors ("retail debt research"). As such any U.S. recipients of this report is required to provide negative or affirmative written consent of its institutional investor eligibility in order to receive or view this report. ALED distributes this report in the U.S. only to eligible Rule 15a-6 and FINRA Rule 2242 eligible institutions. ALED has entered into arrangements with ASEC which enables this report to be furnished to eligible U.S. recipients in reliance on Rule 15a-6 under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended.

Each U.S. recipient of this report represents and agrees, by virtue of its acceptance thereof, that it is such a "major U.S. institutional investor" (as such term is defined in Rule 15a-6) and meets institutional investor qualifications as defined in FINRA Rule 2242 and 4512(c) and that it understands the risks involved in executing transactions in such securities. Any U.S. recipient of this report that wishes to discuss or receive additional information regarding any security or issuer mentioned herein, or engage in any transaction to purchase or sell or solicit or offer the purchase or sale of such securities, should contact a registered representative of ASEC, which maintains a chaperoning arrangement with ALED.

ASEC is a broker-dealer registered with the SEC, Member of FINRA and SIPC. You can reach ASEC 1110 Avenue, Suite 603, Office D, Miami, Florida 33131, phone (305)898-8429. You may obtain information about SIPC, including the SIPC brochure, by contacting SIPC directly at 202-371-8300; website: <http://www.sipc.org>.

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

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

Analysts employed by ALED, a non-U.S. broker-dealer, are not required to take the FINRA analyst exam. The information contained in this report is intended solely for certain "major U.S. institutional investors" and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. Such information is provided for informational purposes only and does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any other U.S. federal or state securities laws, rules or regulations. The investment opportunities discussed in this report may be unsuitable for certain investors depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

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

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

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

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

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