

RESUMEN:

Reservas del Banco Central: El 25 de noviembre eran U\$S 37.534 mln. En los últimos 4 días hábiles cayeron U\$S -33 mln (explicado por ventas del Banco Central en el mercado de cambios por U\$S -35 mln, variación en la valuación del Swap Chino por U\$S -115 mln entre otros).

En los últimos 30 días cayeron U\$S -2.130 mln (explicado por ventas del Banco Central en el mercado de cambios por U\$S -1.208 mln (a liquidación de exportadores (rueda CAM 1 el viernes 25-nov cayó -40% YoY), pagos netos a Organismos internacionales U\$S -1.438 mln, por pagos netos del Tesoro U\$S -77 ml, parcialmente compensado por un aumento en la valuación del Swap Chino en U\$S +247 mln, entre otros).

Con datos al 23-nov, los depósitos en dólares de privados alcanzaron U\$S 15.339 mln, subiendo U\$S 375 mln en el último mes.

Dólar Soja 2: El ministro Massa anunció el viernes 25-nov que el lunes saldrá el DNU con el tipo de cambio de 230 pesos por dólar (CAM9) para el complejo de soja y sus derivados. El mismo aplica entre el lunes 28 de noviembre y el 31 de diciembre. Tiene el compromiso firmado de recaudar como mínimo U\$S 3.000 mln. Seguirán con la cuenta dolar linked abierta para los que quieran depositar en esa cuenta chacarero. Habrá una reducción en retenciones para harina y aceite de soja al 31% desde el 33% que está en la actualidad.

Dijo que el Gobierno cumplirá las metas del FMI de déficit de 2,5% del PIB y de acumulación de reservas, y el sector agro industrial es clave para estos objetivos.

Una parte de los ingresos fiscales extraordinarios se usará para la asistencia de las cadenas de valor láctea, porcina y avícola compensando el aumento de costos que se producen en el mercado interno por el nuevo dólar soja. Y para que durante el mes de enero, febrero y marzo se realice una reducción de retenciones en las economías regionales a los efectos de hacerlas más competitivas en términos de exportaciones.

Balance Cambiario (BCRA):

En octubre la cuenta corriente externa en base caja dio un déficit de U\$S 664 mln, dicho déficit se compone de la siguiente sumatoria:

- Superávit en la balanza comercial de bienes de U\$S 363 mln (desde un superávit de U\$S 1.375 mln un año antes).
 - Las importaciones de bienes en octubre fueron 35% menores al máximo de may-22, iguales a las de oct-21 y 10% superiores a las de oct-19.
 - Las exportaciones de bienes en octubre fueron 18% menores a las de oct-21.
- Déficit en la balanza comercial de servicios de U\$S 799 mln, un 26% menos que el mes previo.
- Déficit de turismo de oct-22 fue de U\$S 571 mln, 21% menor al déficit de sep-22, pero aún 16% superior al déficit de oct-19 (no comparamos con 2021 y 2020 por que estaban afectados por la pandemia).
- Otros

La cuenta financiera privada arrojó un superávit de U\$S 181 mln, el sector privado no financiero demandó divisas para ahorro (formación de activos externos) por U\$S 357 mln (36% menos que en septiembre), mientras que el sector privado financiero ofertó divisas por U\$S 538 mln.

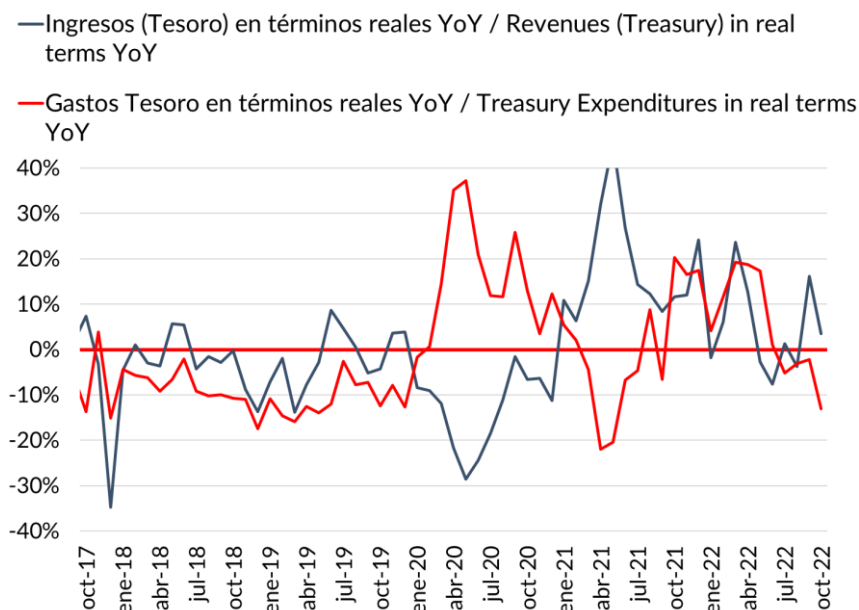
En U\$S mln / In \$ million	oct-19	oct-20	oct-21	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22
Cuenta Corriente / Current account	-515	-495	557	484	522	-1.302	-572	5.478	-664
Balanza comercial Bienes (E - I) / Trade Balance Goods (E - I)	952	44	1.375	2.015	1.678	689	1.345	6.948	363
Exportación / Export	5.067	3.979	5.928	8.933	8.263	7.240	7.541	12.891	4.890
Importación / Import	4.115	3.935	4.553	6.918	6.585	6.550	6.197	5.943	4.527
Balanza comercial Servicios (E - I) / Trade balance Services (E - I)	-438	-286	-595	-867	-896	-1.065	-1.072	-1.075	-799
Exportación / Export	817	467	490	681	674	570	679	612	610
Importación / Import	1.255	753	1.085	1.547	1.570	1.635	1.751	1.686	1.409
Turismo / Tourism	-492	-143	-265	-579	-655	-757	-758	-726	-571
Intereses / Interests	-1.045	-244	-193	-665	-252	-918	-832	-375	-205
Utilidades / Utilities	-6	-10	-11	-10	-9	-15	-12	-11	-12
Otros / Others	514	144	245	589	655	765	756	717	559
Cuenta Financiera (1+2+3+4) / Financial Account	-5.402	-1.302	-843	-644	961	-2.998	-342	-3.793	2.241
1) FAE Sector privado no financiero / Non-financial private sector	-4.520	-687	-598	-617	-384	-620	-709	-560	-357
Transferencias o divisas mayoristas (netas)	-383	-3	-4	72	69	21	43	62	110
Ahorro de billetes o minoristas (netas)	-3.743	-198	-118	-87	-131	-185	-220	-164	-94
Inversión de portafolio	3	-4	2	2	0	2	6	0	-1
Otros	-398	-482	-478	-604	-322	-457	-538	-458	-373
2) FAE Sector privado financiero /	-311	372	-132	-22	175	372	25	-616	538
3) FAE Sector público / Public Sector	181	-202	-305	-136	1.482	-2.099	407	-2.509	2.064
4) Otros / Others	-751	-785	192	131	-311	-652	-65	-108	-4
Oferta (+) Demanda (-) de Privados (cta cte sin intereses + 1+2)	-4.301	-566	20	509	565	-631	-424	4.677	-278
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral a valores del Tipo de cambio de hoy / Multilateral Real Exchange Rate Index at today's exchange rate values	236	217	194	176	171	165	164	162	162

Resultado Fiscal (base caja) del Gobierno Nacional: En octubre hubo un déficit primario fue de \$129.122 mln (en la contabilización del FMI sin rentas extraordinarias por emisiones primarias), desde \$-209.169 mln en octubre 2021. Esto arroja una caída del déficit primario de 51% YoY.

Si uno observa el déficit primario acumulado entre enero y junio de 2022 era de 1,1% del PIB, casi el doble que en el mismo período del año previo (-0,6% del PIB). Esta diferencia se redujo en el acumulado entre enero y octubre de 2022, el déficit acumulado es del 1,6% del PIB, similar al del mismo período de 2021 (-1,7% del PIB).

	Mes en \$ mln		%	YTD % PBI						2022 vs 2021
	oct-22	oct-21		oct-22	oct-21	oct-20	oct-19	oct-18	oct-17	
INGRESOS TOTALES	1.500.658	771.447	95%	15,5%	14,7%	14,4%	14,7%	14,4%	15,3%	0,8%
Tributarios	1.363.262	692.079	97%	14,0%	13,0%	13,0%	12,8%	12,8%	14,3%	0,9%
IVA neto de reintegros	265.830	127.458	109%	2,7%	2,5%	2,4%	2,6%	2,8%	2,6%	0,2%
Ganancias	186.926	78.714	137%	1,7%	1,4%	1,4%	1,3%	1,6%	2,1%	0,3%
Contribuciones a la seguridad social	403.791	213.957	89%	4,4%	4,1%	4,7%	4,6%	5,1%	5,6%	0,3%
Débitos y créditos	129.582	69.476	87%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,1%	0,1%
Bienes personales	20.615	14.973	38%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Impuestos internos	19.240	11.564	66%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,0%
Derechos de exportación	186.224	89.354	108%	1,7%	1,7%	1,1%	1,3%	0,5%	0,5%	0,0%
Derechos de importación	47.817	27.530	74%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%	0,0%
Resto tributarios	103.238	59.055	75%	1,1%	1,1%	1,2%	0,7%	0,6%	1,1%	0,1%
Rentas de la propiedad Netas	75.650	42.451	78%	0,9%	0,6%	0,5%	0,8%	1,0%	0,5%	0,3%
Otros ingresos corrientes	59.964	36.323	65%	0,6%	1,0%	0,5%	0,6%	0,5%	0,6%	-0,4%
Ingresos de capital	1.782	594	200%	0,0%	0,0%	0,3%	0,5%	0,1%	0,0%	0,0%
GASTOS PRIMARIOS	1.603.707	980.615	64%	17,1%	16,3%	19,4%	14,6%	15,6%	17,7%	0,8%
Gastos corrientes primarios	1.465.917	910.806	61%	15,8%	15,3%	18,7%	13,7%	14,4%	16,0%	0,5%
Prestaciones sociales	861.831	505.565	70%	9,4%	9,0%	12,2%	8,7%	8,9%	9,7%	0,4%
Subsidios económicos	234.040	156.960	49%	2,4%	2,4%	2,1%	1,2%	1,4%	1,4%	0,1%
Gastos de funcionamiento (sueldos y otros)	230.465	161.647	43%	2,6%	2,6%	2,7%	2,6%	2,8%	3,2%	0,0%
Transferencias corrientes a provincias	55.551	43.362	28%	0,6%	0,6%	1,0%	0,4%	0,4%	0,5%	0,0%
Otros gastos corrientes	35.010	19.140	83%	0,3%	0,3%	0,2%	0,7%	0,9%	1,0%	0,0%
Gastos de capital	137.790	69.810	97%	1,3%	1,0%	0,8%	0,9%	1,1%	1,7%	0,3%
RESULTADO PRIMARIO	-103.049	-209.169	-51%	-1,6%	-1,7%	-5,1%	0,1%	-1,2%	-2,4%	0,1%
Intereses Netos del Sector Público	82.202	67.926	21%	1,2%	1,2%	1,7%	2,6%	2,0%	1,7%	0,0%
RESULTADO FINANCIERO	-185.251	-277.094	-33%	-2,8%	-2,9%	-6,8%	-2,4%	-3,1%	-4,1%	0,1%

Puntualmente en octubre, los ingresos totales crecieron +95% YoY, por arriba de la inflación (88% YoY), y por arriba de los gastos (64% YoY). Vale la pena aclarar, que el gasto cae por cuarto mes seguido en términos reales, en particular en octubre las prestaciones sociales crecieron +70% YoY, los subsidios crecieron +49% YoY, y los gastos de funcionamiento del estado (entro otros sueldos) +43% YoY, todos por debajo de la inflación.



Licitaciones del Tesoro Nacional: será el lunes 28, con liquidación el miércoles 30 de noviembre cuando vencen \$260.000 mln (principalmente el bono dollar-link T2V2 y la letra a descuento S30N2). En la licitación se ofrece:

- Nueva Lelite a 18 días (16-dic-22) con precio de \$970,64 cada VN\$ 1.000 (TNA de 69% desde 69% previo).
- Reapertura de LEDES S31M3 (31-mar-23) sin precio de referencia. En la licitación de la semana pasada cortó con TNA de 88,2% vs TNA de 78,5% por curva de mercado).
- Reapertura de LEDES S28A3 (28-abr-23) sin precio de referencia, el viernes operaba a una TNA de 77,9% de acuerdo a la curva de mercado.
- Reapertura de Bono DL +0,3% TV23D (28-abr-23) sin precio de referencia, el jueves operaba con TNA de -0,8% más devaluación.
- Reapertura de Bono DL T2V3D (31-jul-23) sin precio de referencia, el jueves operaba con TNA de 1,1% más devaluación.

Base Monetaria y Leliqs: con datos al 22-nov, en los últimos 30 días la base monetaria promedio creció 4% MoM (por debajo de la inflación esperada en 6,2% MoM), desde una caída de 1% MoM el mes previo.

- Componentes: el circulante en poder del público (un estimado de la demanda de dinero) creció +3% MoM (por debajo de la inflación), mientras la liquidez bancaria (circulante y depósitos en el Banco Central) creció +6% MoM.
- Motivos de expansión de la base: se destacó el pago de intereses de leliqs y pases por \$522.000 mln, el ítem otros (que incluye intervención del Banco Central en la curva del Tesoro y en el mercado de futuros) por \$221.000 mln y el uso de depósitos del Gobierno por \$163.000 mln. En sentido contrario, los factores que contrajeron la base fueron la colocación neta de Leliqs y Pases por \$297.000 mln y la venta de dólares al mercado por \$186.000 mln entre otros.

En el mismo período, los pasivos remunerados (Pases y Leliqs) promedio del mes crecieron 5% MoM, por debajo de la inflación, y por debajo de los 30 días previos (+15% MoM).

Bonos en pesos: la semana que terminó el 25 de noviembre los precios de instrumentos en pesos subieron casi sin excepción.

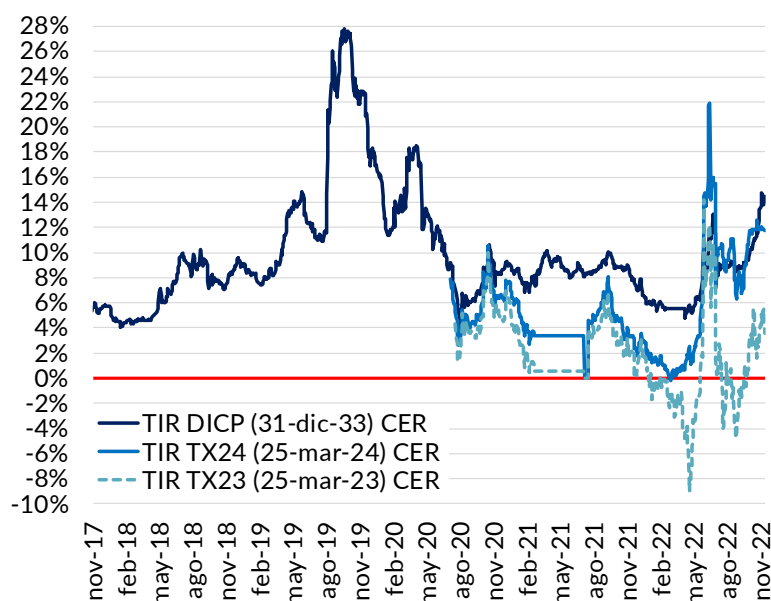
Dentro de la curva CER, el tramo corto de letras subió entre 1,5% y 3%, en el tramo medio subieron el TX23 +1,5% y el TX24 +1,8%, y en el tramo largo subió el PARP +6%.

De los instrumentos dollar linked y duales, operaron con pocos cambios (TDS23 +0,6% WoW y TV24 -0,8% WoW).

Finalmente, los bonos a tasa fija subieron en toda la curva, letra S16D2 +0,9%, TO23 +1%.

				25-nov			24-nov	17-nov	25-oct
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	83,4%	104,9%	83,4%	118	4,0%	9,3%	13,4%
PBY24	16/5/2024	0,9	127,4%	88,1%	127,4%	91	-4,2%	-4,7%	-2,4%
BDC28	22/2/2028	0,8	104,7%	93,0%	104,7%	94	0,7%	0,7%	-10,1%
CER / Inflation Linked									
X16D2	16/12/2022				-2,7%	163	0,3%	1,5%	6,5%
X20E3	20/1/2023				3,7%	171	0,4%	1,6%	7,0%
X17F3	17/2/2023				4,2%	164	0,4%	1,7%	7,1%
X21A3	21/4/2023				1,8%	158	1,2%	3,0%	8,3%
X19Y3	19/5/2023				5,3%	149	0,5%	1,4%	7,0%
TX23	25/03/2023	0,3	1,4%	99,1%	4,4%	332	0,4%	1,5%	7,4%
TDJ23	30/06/2023	0,6	2,0%	98,7%	4,3%	16615	-0,4%	0,0%	
TDL23	31/07/2023	0,7	2,0%	98,5%	4,4%	16575	0,0%	0,5%	
TDS23	29/09/2023	0,8	2,3%	96,2%	7,0%	16215	1,2%	0,6%	
TX24	25/03/2024	1,3	1,5%	88,2%	11,8%	295	0,6%	1,8%	7,7%
T2X4	26/07/2024	1,6	1,6%	84,1%	12,9%	213	0,5%	1,8%	7,6%
TX26	09/11/2026	2,8	2,0%	65,9%	18,2%	197	0,1%	-0,4%	-5,6%
DICP	31/12/2033	4,4	5,8%	69,1%	14,5%	4159	-0,6%	2,0%	-6,4%
PARP	30/12/2034	9,1	1,8%	43,2%	11,2%	1989	-0,1%	6,4%	12,0%
Tasa Fija / Fixed rate									
S30N2	30/11/2022				284,1%	100	0,1%	1,5%	6,1%
S16D2	16/12/2022				103,3%	96	0,3%	0,9%	6,1%
S30D2	30/12/2022								
S31E3	31/1/2023				113,5%	88	0,3%	2,6%	6,7%
S28F3	28/2/2023				112,1%	83	0,6%	3,0%	7,4%
S31M3	31/3/2023								
TO23	17/10/2023	0,8	16,0%	56,9%	128,2%	58	-0,5%	1,0%	9,4%
TO26	17/10/2026	1,9	15,5%	22,1%	114,5%	23	0,1%	3,4%	0,4%
Dollar Linked									
T2V2	30/11/2022	0,0	0,2%	99,6%	323,2%	16510	0,6%	2,2%	5,3%
TV23	28/04/2023	0,4	0,3%	99,1%	2,6%	16407	-1,2%	-0,4%	5,2%
T2V3	31/07/2023	0,7	0,0%	97,2%	4,3%	16101	-1,8%	-0,4%	
TDJ23	30/06/2023	0,6	0,0%	100,3%	-0,6%	16615	-0,4%	0,0%	
TDL23	31/07/2023	0,7	0,0%	100,1%	-0,1%	16575	0,0%	0,5%	
TDS23	29/09/2023	0,8	0,0%	97,9%	2,6%	16215	1,2%	0,6%	
TV24	30/04/2024	1,4	0,4%	85,0%	12,6%	14080	-0,6%	-0,8%	5,1%

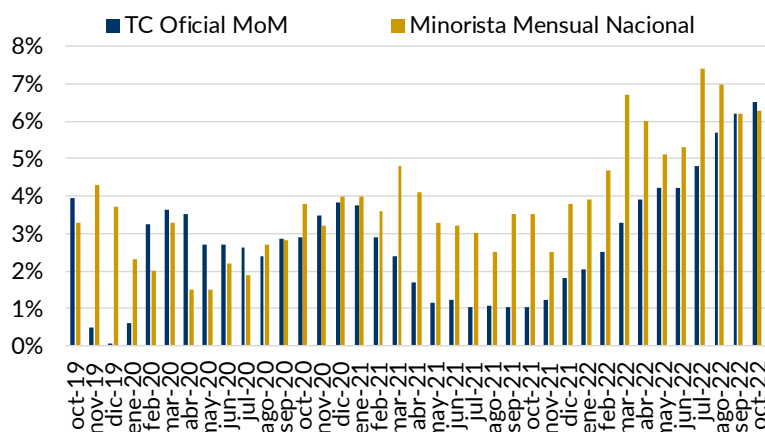
Bonos ajustables por CER: El bono ajustable por CER de largo plazo, discount rinde 14,5%, y el bono TX26 rinde 18,2%, ambos se encuentran en los máximos de julio 2022.



Tipo de cambio oficial: en los últimos cinco días hábiles subió 6,6% mensualizado (desde 6,7% la semana pasada) y el viernes cerró en \$165,6.

En octubre la inflación dio 6,3% MoM y el tipo de cambio oficial subió 6,5% MoM, creciendo en términos reales. Desde nov-20 que el tipo de cambio oficial no superaba la inflación.

En lo transcurrido de noviembre, el tipo de cambio oficial también viene por arriba de la inflación esperada por el REM (6,2% MoM), y por arriba de la variación de precios justos del 4,0% MoM.



Futuros de Dólar: En la semana que terminó el 25 de noviembre los valores de futuros se mantuvieron sin cambios (cayeron 1 centavo en promedio). Recordamos que el viceministro Rubinstein dijo el 15-nov que en el presupuesto están previendo devaluar (hasta \$270 en dic-23), y que están analizando si conviene devaluar mensualmente como hasta ahora, o conviene devaluar de un salto y luego dejarlo fijo o de a dos o tres tramos.

MAE	DOLLAR FUTURES ROFEX		
\$ 165,59	November 25, 2022		
	Valor / Value	Implicit rate (TNA)	Interés Abierto / Open interest (K U\$S)
Nov-22	167,25	73,3%	2.617.218
Dec-22	181,45	99,9%	892.742
Jan-23	197,10	103,7%	215.112
Feb-23	211,40	106,3%	167.711
Mar-23	226,95	107,3%	85.633
Apr-23	241,50	108,7%	71.386
May-23	258,10	109,0%	50.979
Jun-23	273,60	109,7%	16.351
Jul-23	290,00	110,6%	15.365
Aug-23	307,00	111,7%	6.657
Total			4.146.854

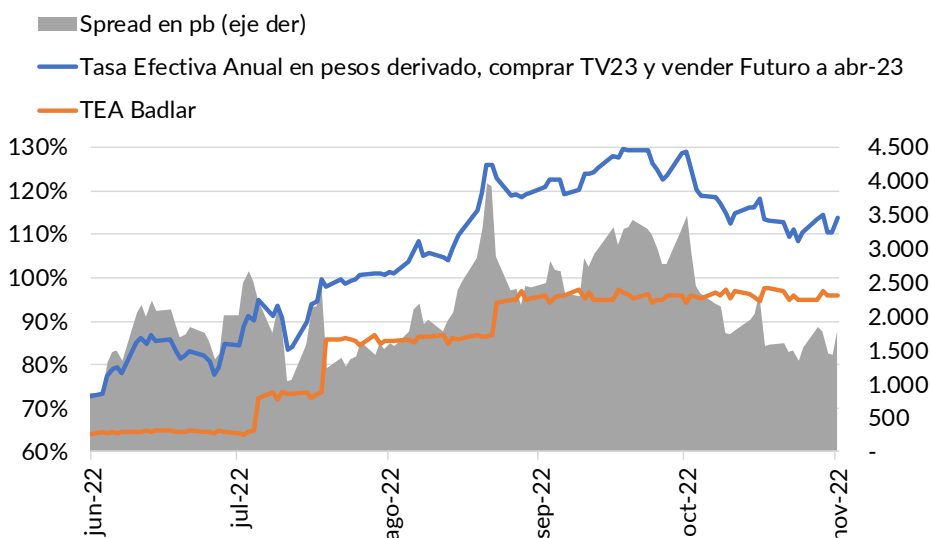
Valor / Value		
Variation (cents)		
1 Day	1 Week	1 Month
-5	-10	-335
0	25	-535
20	50	-765
40	75	-850
0	25	-955
-50	-5	-980
-40	10	-1.040
60	-40	-940
0	-50	-800
2	-1	-768

Var Mensual / monthly variation	
Valor / Value	Inflación proy / forecast inflation
1,0%	6,2%
8,5%	6,4%
8,6%	6,4%
7,3%	6,1%
7,4%	6,5%
6,4%	6,1%
6,9%	5,4%
6,0%	5,6%
6,0%	7,8%
5,9%	7,4%

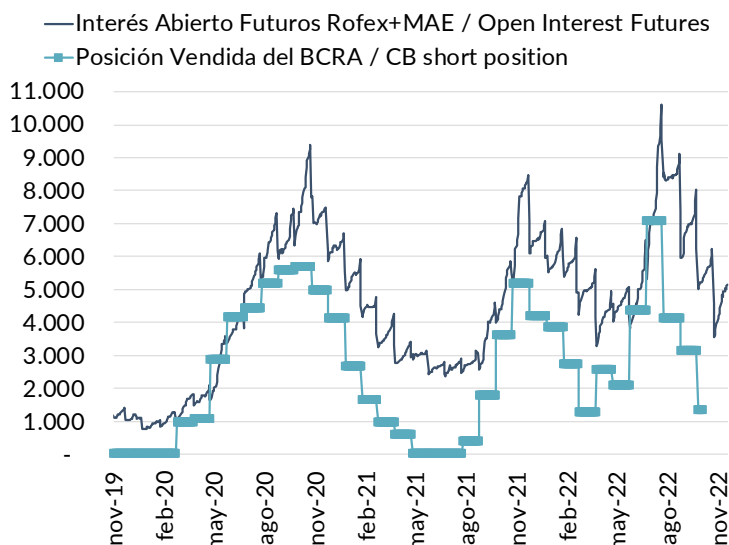
Derivados en pesos: la tasa nominal anual del futuro de abr-23 se redujo desde 126% hace dos meses, a 118% hace un mes y 109% actualmente.

Esta caída en la tasa, redujo el rendimiento del derivado en pesos que surge de comprar un bono dollar linked TV23 y vender el futuro al mismo plazo.

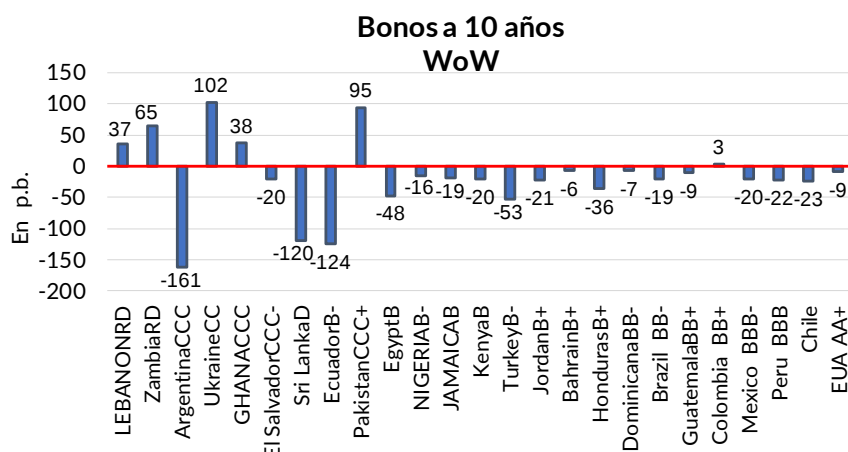
Actualmente, el spread entre este derivado y la tasa Badlar, se encuentra por debajo del promedio de los últimos 5 meses.



Interés abierto Según información oficial, el Banco Central tenía al 31-oct futuros vendidos por U\$S 1.339 mln, desde U\$S 3.131 mln en septiembre y U\$S 4.110 mln a finales de agosto. El interés abierto total al 25-nov era U\$S 5.155 mln, un 10% menos que un mes antes.



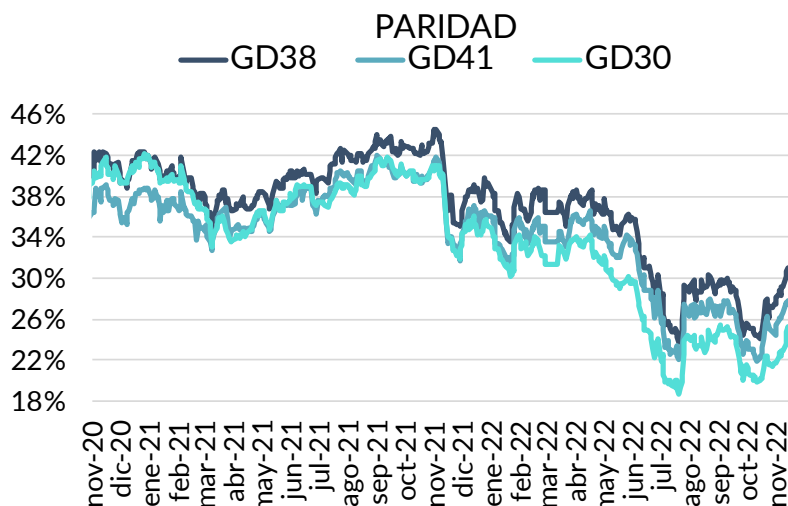
Bonos en dólares: La semana que terminó el 25-nov fue buena para la renta fija a nivel global, motorizada por el rendimiento de los bonos americanos a 10 años que cayó -9pb WoW, a 3,70%.



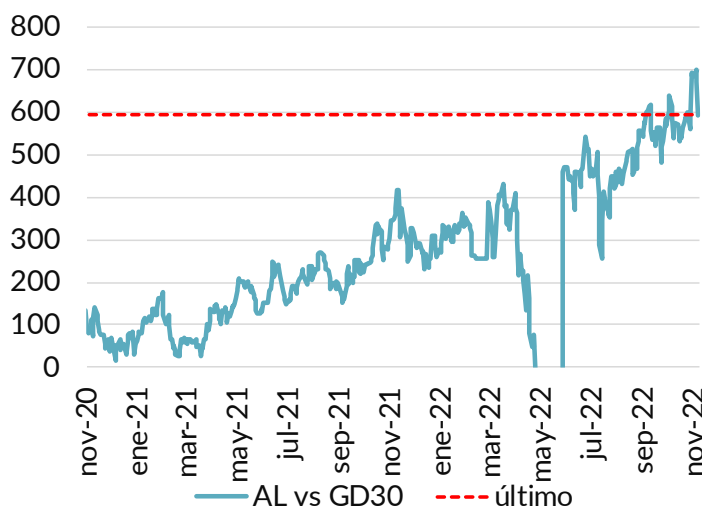
En dicho contexto, los bonos soberanos argentinos más líquidos subieron en la semana (AL30 +3,2% y GD30 +1,6%), con especial ímpetu el día viernes (que se confirmó el nuevo dólar soja). Los bonos en dólares muestran subas de 11/20% en el último mes.

				25-nov			24-nov	17-nov	25-oct	30-dic-21
Vencimiento / Maturity	Duration	Coupon	Parity	TIR / YTM	Precio Prom / Avg Price	DoD	WoW	MoM	YTD	
Hard Dollar Ley Local										
AL29	09/07/2029	3,4	1,0%	22,8%	48,8%	22,9	3,0%	3,9%	13,2%	-32,8%
AL30	09/07/2030	3,5	0,5%	21,8%	47,1%	21,9	1,8%	3,2%	11,6%	-31,1%
AL35	09/07/2035	6,1	1,5%	22,7%	27,3%	22,9	3,9%	4,0%	10,3%	-26,5%
AE38	09/01/2038	5,0	3,9%	28,4%	28,0%	28,8	5,8%	1,2%	16,3%	-21,5%
AL41	09/07/2041	5,7	3,5%	25,5%	24,9%	25,9	2,3%	2,9%	15,0%	-26,3%
Hard Dollar Ley NY										
GD29	09/07/2029	3,5	1,0%	25,3%	44,3%	25,4	3,7%	5,5%	15,0%	-33,3%
GD30	09/07/2030	3,6	0,5%	25,2%	41,2%	25,3	1,1%	1,6%	12,0%	-28,2%
GD35	09/07/2035	6,2	1,5%	23,4%	26,7%	23,6	4,4%	0,9%	8,6%	-27,9%
GD38	09/01/2038	5,2	3,9%	31,1%	25,8%	31,5	4,8%	-1,4%	10,7%	-18,2%
GD41	09/07/2041	6,0	3,5%	27,9%	23,0%	28,3	2,5%	0,0%	20,6%	-22,5%
GD46	09/07/2046	4,8	1,5%	24,2%	28,5%	24,3	4,0%	4,0%	13,3%	-27,2%

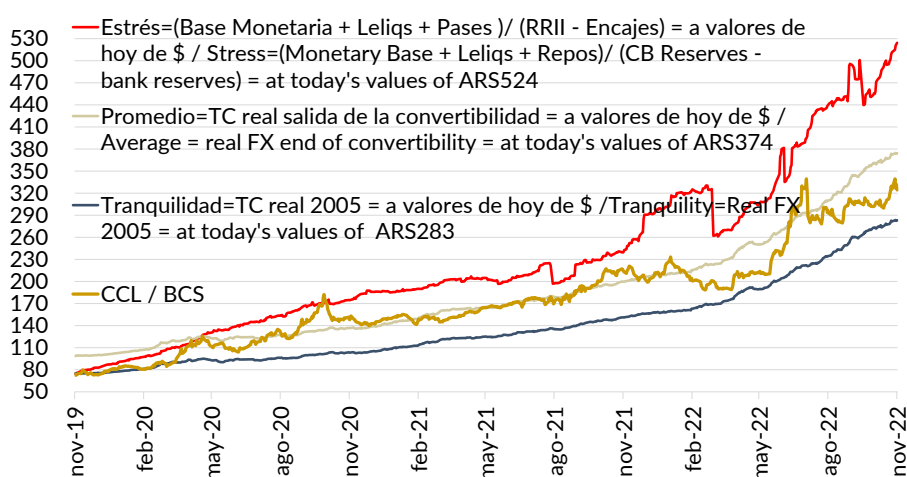
Paridades de bonos Ley NY en dólares: Se encuentra en máximos de junio 2022.



Spread por legislación: El diferencial de TIR entre el AL30 (Ley Arg) y el GD30 (Ley NY) se encuentra cercano a los máximos históricos, aunque en la última semana bajó 100 pb. Es importante aclarar, que la liquidez del GD30 es entre 3 y 5 veces la que opera el AL30.



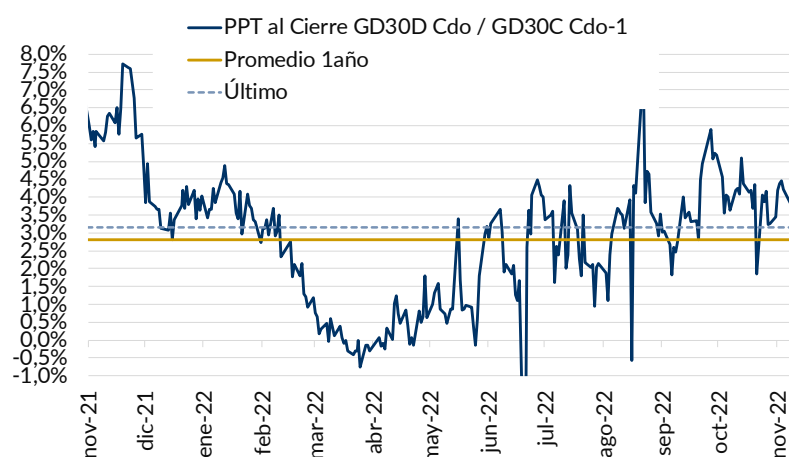
CCL: En la semana que terminó el 25 de noviembre bajó 2% (tomando el GD30 con precio promedio en CI), y el monto negociado promedio bajó 40% WoW (cayó 50% WoW el monto negociado de CCL, y 33% WoW el monto negociado de MEP). El viernes operó 13% debajo de su valor de cotización promedio (el tipo de cambio real promedio de 2002, luego de la salida de la convertibilidad).



Distancia entre el CCL (GD30) y el promedio histórico (Last BCS /average-1)

-13%

BRECHA CABLE/MEP: En la semana que terminó el 25 de noviembre cerró en 3,1%, desde 4,2% la semana previa, similar al promedio del último año de 2,8%. La brecha surge de comparar el GD30C con el GD30D ambos en CI al cierre.



Calendario de la semana (del lunes 28 de noviembre al viernes 2 de diciembre):

Lunes 28, Licitación del Tesoro Nacional.

Miércoles 30, EUA Discurso de Powell.

Jueves 1, Recaudación tributaria de nov-22 (AFIP). Liquidación CIARA-CEC. Inflación Bahía Blanca de nov-22. EUA Inflación PCE oct.

Viernes 2, EUA Creación de empleo de nov.

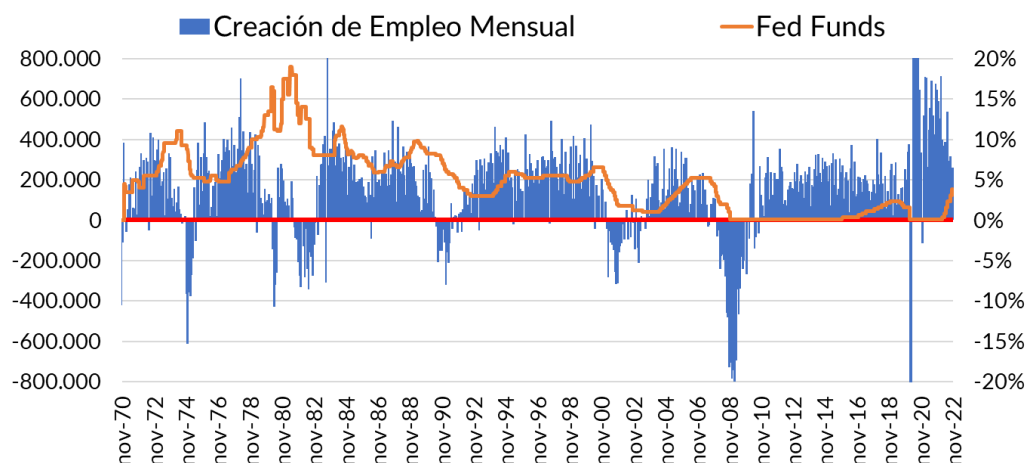
CONTEXTO INTERNACIONAL

El miércoles 23 se publicaron las Minutas de la FED, que brindaron mayor detalle sobre la decisión de política monetaria de la última reunión realizada el 1 y 2 de noviembre.

- La mayoría de los responsables de la política monetaria de la Reserva Federal acuerda en que sea “pronto” una reducción del ritmo de las subas de tasas, para evaluar el efecto retardado del endurecimiento de la política monetaria en la economía y la inflación.
- “Los datos de inflación fueron tranquilizadores, preliminarmente”, dijo la vicepresidenta de la Reserva Federal, Lael Brainard. “Probablemente será apropiado, pronto, pasar a un ritmo más lento de aumento de tasas”.
- Por otro lado, los miembros de línea dura de la Fed, incluido el presidente de la Fed de St. Louis, James Bullard, sugirieron recientemente que las tasas deben aumentar hasta 7% para reducir la inflación.

El viernes la tasa de referencia se encontraba en el rango de 3,75-4,0% y la tasa de un bono a diez años en 3,69% (desde un máximo de 4,23% hace un mes). Los futuros de la FED muestran que el mercado espera para la reunión de diciembre una suba de 50 p.b desde una suba de 75 p.b que esperaban hace un mes. Además, los futuros marcan que la tasa máxima de la FED quedaría en el rango de 5%-5,25% en la reunión de marzo del 2023.

El próximo viernes 2 de diciembre se publica la creación de empleo privado (sin agro) en EUA del mes de noviembre, el consenso espera 200.000 nuevos puestos, desde 261.000 creados en octubre (el miércoles 30 de noviembre la encuesta ADP anticipa este dato y puede afectar los mercados). Si bien los datos de septiembre mostraron que el desbalance del mercado laboral (empleos ofrecidos menos desocupados) era de casi 5 millones de personas, creemos que el dato de creación o destrucción de empleo mensual es clave, porque encontramos una relación entre el mismo, el ciclo económico y las decisiones de tasa de la FED. La lógica es que si se crean muchos empleos, la actividad sigue creciendo con fuerza y esto puede presionar al alza los precios, por el contrario una menor creación de empleo va vinculado a una menor actividad y a menores presiones inflacionarias.



EUROPA: Turquía recortó su tasa de referencia en -150 pb a 9,0%, siendo el cuarto recorte consecutivo y pone fin al ciclo de relajación monetaria. El ciclo de recorte de tasas se realizó a pesar de tener una elevada inflación (85% YoY en octubre), la Lira depreciándose respecto del dólar con una suba de 55% YoY nominal, y déficit en la cuenta corriente.

Calendario

Fecha ▼	País ▼	Indicador ▼	Previo ▼	Consenso ▼
30-nov	EUA	Discurso de Powell		
30-nov	Europa	Inflación Minorista YoY NOV	10,60%	10,40%
1-dic	EUA	Inflación Núcleo PCE YoY OCT	5,10%	5,00%
2-dic	EUA	Creación de Empleo NOV	261 K	208 K

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

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 (el escenario que luce hoy más probable): Actualmente los bonos tienen un precio de default, porque el perfil de vencimientos sugiere que en 2025 debemos acceder al mercado de capitales para poder refinanciar la deuda, o habrá un nuevo canje forzado. Y actualmente no tenemos acceso al mercado. Entonces, armamos un escenario que implica aplazar todos los pagos de capital de bonos 10 años, manteniendo los cupones de interés. Esto genera que los vencimientos de bonos sean de sólo U\$S 4.000 mln anuales.

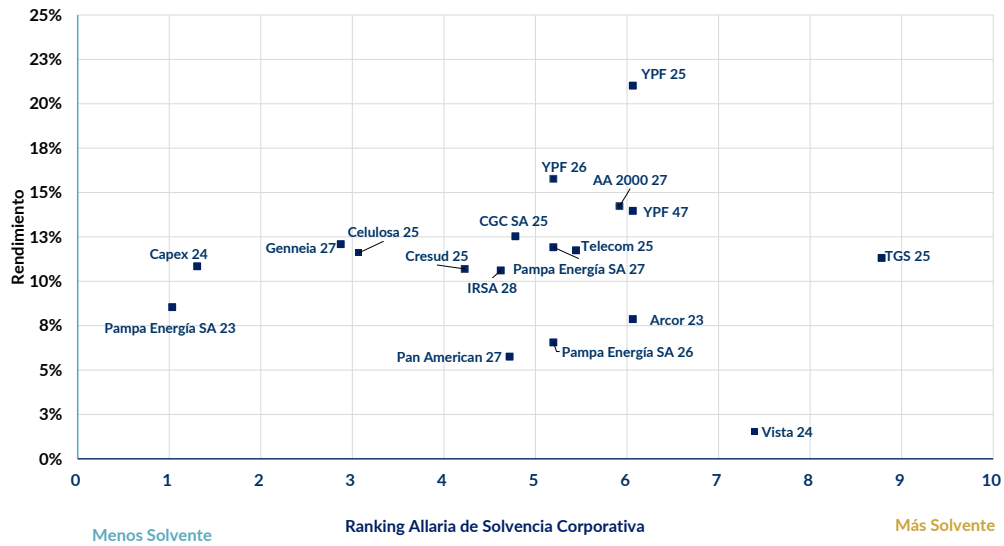
Negativo: Es igual al escenario anterior, pero además hay una quita del 65% del capital nominal.

Escenarios

	Actual		Positive			Negative: 65% capital haircut + 10 years maturity extension			Base: 0% capital haircut + 10 years maturity extension				Negotiated Amount (\$ mln)
	Price	TIR	YTM	Price	Total Return	EY	Price	Total Return	Cupons	EY	Price	Total Return	25/11/2022
GD29	25,4	44,3%	12,25%	72,8	186%	12,0%	10,4	-55%	1,00	12,8%	27,4	12%	0,0
GD30	25,3	41,2%	12,25%	69,7	176%	12,1%	9,4	-61%	0,50	12,9%	24,8	0%	35,5
GD35	23,6	26,7%	12,50%	68,4	190%	12,2%	16,6	-23%	1,50	13,4%	42,9	88%	3,3
GD38	31,5	25,8%	12,50%	75,6	140%	12,3%	17,7	-32%	3,88	13,1%	47,5	63%	0,3
GD41	28,3	23,0%	12,75%	64,3	127%	12,4%	14,4	-37%	3,50	13,4%	39,0	50%	0,9
GD46	24,3	28,5%	12,75%	66,0	171%	12,5%	15,4	-31%	1,50	13,1%	43,6	85%	0,0
AL29	22,9	48,8%	13,25%	70,9	210%	13,0%	9,4	-55%	1,00	13,8%	26,0	18%	0,0
AL30	21,9	47,1%	13,25%	67,8	210%	13,1%	8,5	-59%	0,50	13,9%	23,5	10%	9,6
AL35	22,9	27,3%	13,50%	64,3	181%	13,2%	15,3	-27%	1,50	14,4%	41,1	86%	0,0
AE38	28,8	28,0%	13,50%	71,7	149%	13,3%	16,4	-30%	3,88	14,1%	45,6	72%	1,0
AL41	25,9	24,9%	13,75%	60,4	133%	13,4%	13,3	-35%	3,50	14,4%	37,4	58%	0,0

Ratios	IRSAC	VISTA	YPF	YPF LUZ	MSU	PAMPA	ARCOR	AA2000	GENNEIA	PAN AMERICAN	CLISA	CGC	TELECOM	TGS	CAPEX	Generacion Med.	Cresud	Celulosa
Ratios de Solvencia:																		
Deuda total / Activos	52%	68%	60%	53%	86%	53%	68%	61%	80%	51%	94%	73%	52%	36%	54%	81%	60%	85%
Deuda Fin. Neta / PN	24%	91%	54%	72%	549%	43%	123%	75%	227%	41%	1253%	126%	52%	7%	44%	308%	94%	190%
Ratios de Cobertura																		
EBITDA / Intereses	4,1	16,0	9,9	7,6	2,6	5,1	6,4	3,5	3,3	5,0	4,5	6,2	10,6	12,4	12,8	2,1	3,9	1,8
Efect. / Deuda de Corto Plazo	39%	34%	28%	36%	31%	125%	23%	80%	46%	15%	12%	55%	16%	337%	125%	94%	39%	11%
Ingresos Operativos / Deuda Total	18%	68%	92%	35%	19%	51%	187%	47%	22%	59%	91%	74%	78%	111%	82%	17%	29%	101%
Deuda Fin. Neta / EBITDA	1,5	0,9	1,5	2,5	5,6	1,6	1,9	3,0	3,3	2,0	3,8	1,8	2,1	0,2	0,8	5,8	1,9	2,9
RANKING	4,6	7,4	6,1	4,8	1,0	5,2	5,4	3,8	2,9	4,7	2,1	4,8	5,9	8,8	7,4	1,3	4,2	3,1

Comparación de Bonos Corporativos en Dólares



Source: Reuters / Prospect of Bonds

Fundamentos de Provincias

Indicadores Acumulados 12 meses (\$ mln)	CABA	Prov. Bs As	CORDOBA	CHACO	CHUBUT	MENDOZA	NEUQUEN	SALTA	SANTA FE	RIO NEGRO	JUJUY	ENTRE RÍOS	LA RIOJA
Total ingresos	926.291	2.114.642	850.186	278.225	141.393	356.787	378.946	256.538	653.760	180.006	114.519	359.741	119.007
De los cuales Ingresos federales	145.351	963.119	438.365	205.841	59.447	213.215	97.074	186.593	372.113	116.292	96.853	199.027	104.892
Total gastos	850.518	2.209.354	762.100	274.189	129.543	330.619	377.957	244.362	668.518	181.299	101.520	340.719	121.918
De los cuales Gastos por intereses	53.982	68.361	13.221	6.283	7.133	14.085	9.548	4.783	8.769	7.258	4.117	6.260	778
De los cuales Gastos por salarios	386.150	910.981	270.047	114.958	78.229	141.235	182.137	140.932	259.458	105.522	55.524	143.907	44.891
Rdo Corriente antes de intereses	179.233	73.712	174.807	38.186	31.105	61.953	34.972	29.291	38.162	13.938	28.661	35.932	9.933
Resultado primario	129.755	-26.351	101.306	10.320	18.983	40.253	10.537	16.959	-5.989	5.966	17.115	25.282	-2.133
Resultado Financiero	75.773	-94.712	88.085	4.037	11.850	26.168	990	12.175	-14.758	-1.292	12.998	19.022	-2.911
Año del dato fiscal	jun-22	dic-21	jun-22	mar-22	dic-21	jun-22	jun-22	jun-22	mar-22	jun-22	sep-21	mar-22	mar-22
Deuda Total (\$mln)	332.732	1.720.923	410.911	89.932	134.997	172.767	171.542	89.325	109.639	77.394	124.980	145.698	60.865
En Moneda Nacional	80.256	256.176	12.873	30.085	20.205	28.019	21.086	17.625	18.288	15.951	26.808	24.743	3.727
En Moneda Extranjera	252.477	1.464.746	398.039	59.848	114.793	144.748	150.456	71.700	91.352	61.444	98.171	120.955	57.137
Fecha del último stock de deuda conocido	jun-22	dic-21	jun-22	mar-22	jun-21	mar-22	jun-22	jun-22	mar-22	jun-22	sep-21	mar-22	mar-22

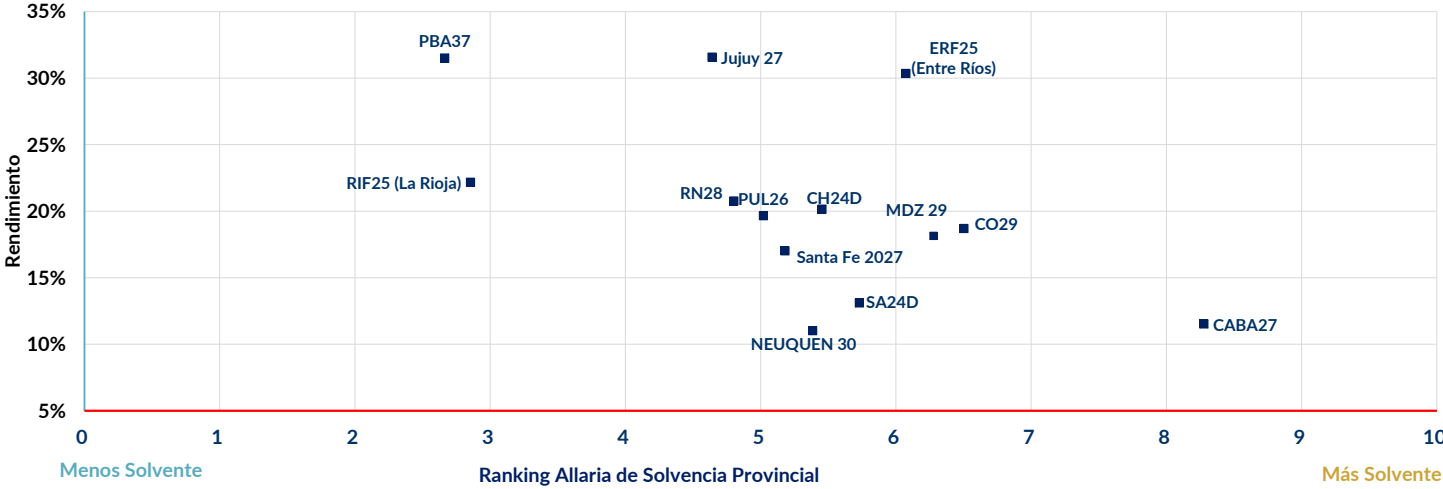
Fuente: Últimos prospectos de emisiones de deuda. INDEC. Reuters. Ministerio de Hacienda Nacional. Ministerio del Interior y Obras Públicas. Ministerios de Hacienda provinciales.

Ratios	CABA	Prov. Bs As	CORDOBA	CHACO	CHUBUT	MENDOZA	NEUQUEN	SALTA	SANTA FE	RIO NEGRO	JUJUY	ENTRE RÍOS	LA RIOJA
Resultado primario / Ingresos Totales	14,0%	-1,2%	11,9%	3,7%	13,4%	11,3%	2,8%	6,6%	-0,9%	3,3%	14,9%	7,0%	-1,8%
Ingres. de fuente. Federales / Ingres. Totales	16%	46%	52%	74%	42%	60%	26%	73%	57%	65%	85%	55%	88%
Salarios / Gastos Totales	45%	41%	35%	42%	60%	43%	48%	58%	39%	58%	55%	42%	37%
Intereses / ingresos totales	5,8%	3,2%	1,6%	2,3%	5,0%	3,9%	2,5%	1,9%	1,3%	4,0%	3,6%	1,7%	0,7%
Deuda Pública / Ingresos Totales	36%	81%	48%	32%	95%	48%	45%	35%	17%	43%	109%	41%	51%
Deuda en Moned. Extr / Total de Deuda ⁽¹⁾	76%	85%	97%	67%	85%	84%	88%	80%	83%	79%	79%	83%	94%
Deuda en poder del Gob. Nac / Total de Deuda	2%	2%	3%	27%	1%	10%	14%	21%	7%	15%	22%	30%	6%
Transparencia Presupuestaria (2020) CIPPEC	9,4	5,9	9,9	6,9	4,0	8,8	9,5	8,2	10,0	8,7	7,5	10,0	8,6
Ranking Allaria de Solvencia Provincial	8,3	2,7	6,5	5,5	5,0	6,3	5,4	5,7	5,2	4,8	4,6	6,1	2,9

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

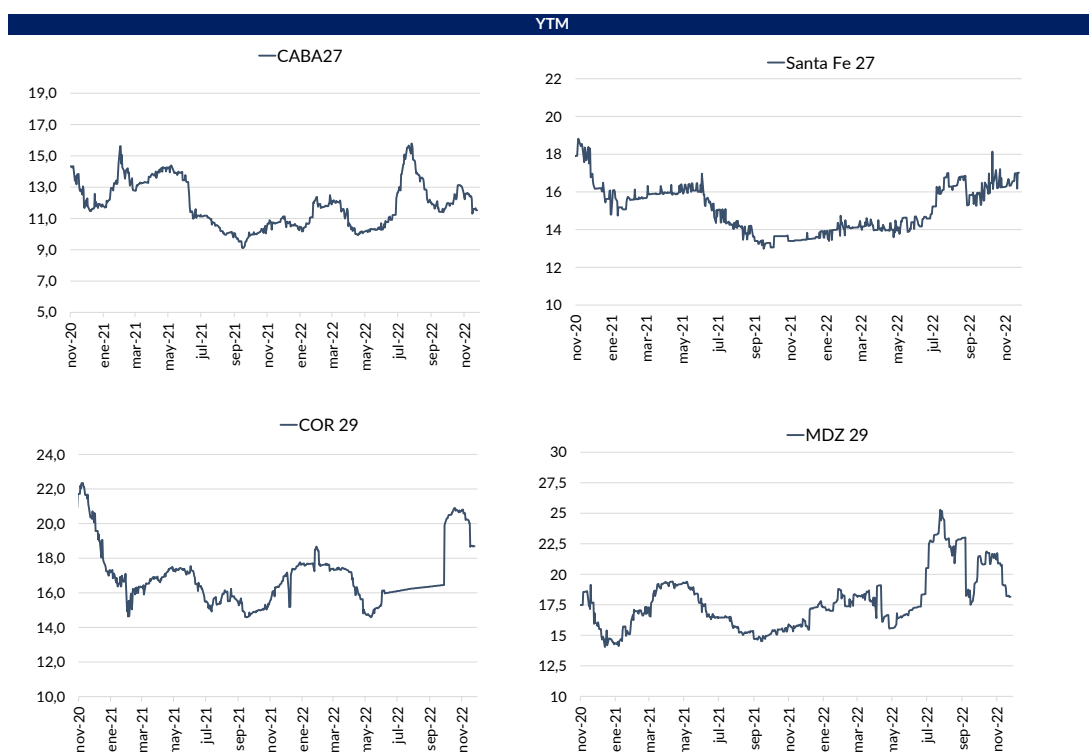
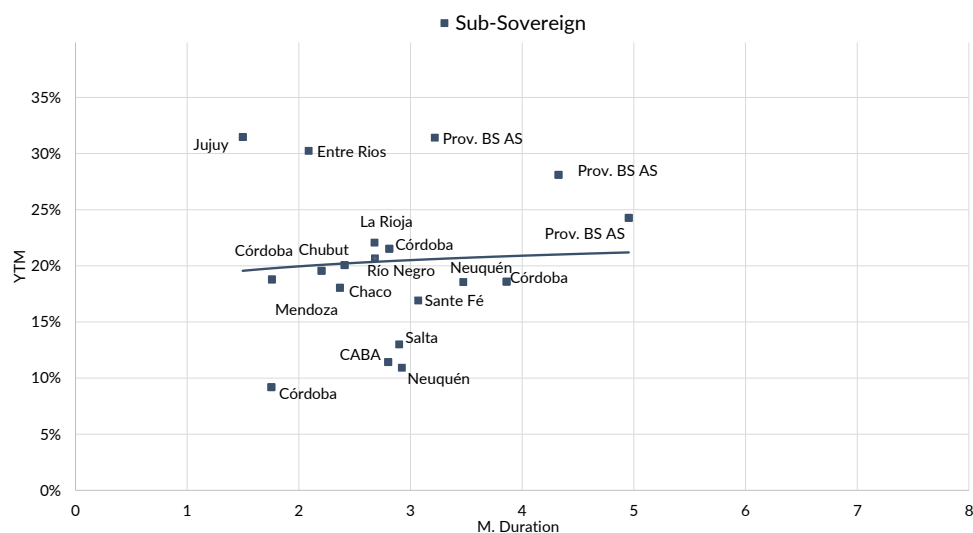
(1) Stock de deuda en moneda extranjera ajustado al tipo de cambio mayorista Ask al cierre de aver.

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	88,75	89,25	11,52%	2,80	7,50%	Caa3	890	200.000	New York	
Neuquén	27-oct-30	60,63	61,63	18,66%	3,47	5,00%	NULL	366	1.000	New York	
Neuquén	12-may-30	88,25	89,25	11,02%	2,92	7,00%	NULL	292	150.000	New York	
Entre Ríos	8-ago-28	56,25	57,25	30,35%	2,09	5,75%	NULL	517	1	New York	
Prov. BS AS	1-sep-37	30,88	31,88	31,51%	3,22	5,25%	Ca	6.202	1	New York	
Prov. BS AS	1-sep-37	25,13	26,13	28,21%	4,32	4,50%	Ca	778	1	New York	
Prov. BS AS	1-sep-37	28,00	29,00	24,38%	4,95	4,00%	Ca	153	1	New York	
Córdoba	10-dic-25	79,38	80,38	18,89%	1,76	6,88%	Ca	722	150.000	New York	
Córdoba	1-jun-27	63,13	64,13	21,62%	2,81	6,99%	Ca	516	150.000	New York	
Córdoba	27-oct-26	48,37	48,46	9,29%	1,75	7,13%	WR	150	1	Argentina	
Córdoba	1-feb-29	60,38	62,38	18,69%	3,86	6,88%	Ca	456	150.000	New York	
Mendoza	19-mar-29	71,75	72,75	18,15%	2,37	4,25%	Ca	590	1.000	New York	
Chubut	26-jul-30	75,00	77,00	19,66%	2,20	7,75%	Ca	570	150.000	New York	
Salta	1-dic-27	66,25	68,25	13,10%	2,90	8,50%	NULL	357	1	New York	
Chaco	18-feb-28	71,52	71,78	20,16%	2,41	4,75%	Ca	250	150.000	New York	
Sante Fé	1-nov-27	72,13	72,46	17,02%	3,07	6,90%	Ca	250	150.000	New York	
La Rioja	24-feb-28	65,00	66,00	22,17%	2,68	4,75%	NULL	318	1	New York	
Jujuy	20-mar-27	66,50	68,50	31,57%	1,50	8,38%	NULL	210	150.000	New York	
Río Negro	10-mar-28	54,00	56,00	20,76%	2,68	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.
