

RESUMEN EJECUTIVO

INFLACIÓN el acumulado de cuatro semanas dió 9,3% (desde 7,4% en septiembre).

TASAS Durante la semana, la tasa de caución a 7 días subió +76 pb a TNA 110,4%.

TIPOS DE CAMBIO Y FUTUROS: El **CCL** bajó entre 0,3%/1,6% y el monto negociado cayó 19% en especies D y 6% en C. El **oficial** se mantuvo sin cambios en la semana en \$350. El futuro de noviembre bajó -300 centavos, y el de diciembre subió +6.100 centavos en la semana.

Massa dijo que el cepo lo van a levantar a fines de 2024 cuando tangan suficiente cantidad de reservas en dólares, y que no habrá devaluación post ballottage, sino que según lo establecido en el acuerdo con el FMI, el 15-nov empieza el crawling peg, y el primer día sube 3 pesos.

Carlos Rodriguez del equipo de Milei dio una salida gradual al CEPO que atrasaría el com A 3500 (ver en declaraciones políticas).

DOLARIZACIÓN Cachanosky, que trabaja con Emilio Ocampo dijo que se puede dolarizar con U\$S 6.000 mln (ver en declaraciones políticas).

BONOS EN PESOS: En la semana todos los instrumentos en pesos subieron, los Dollar Linked y Duales (TV24 +12%, TDA24 +9%), y los bonos CER (X23N3 +3,4%, TX26 +2,2%). El rendimiento del bono dollar linked a abril-24 cerró el viernes 3-nov en -43% más devaluación del oficial, y el bono CER T2X4 cerró rindiendo +1,7% más inflación.

RESERVAS Y DEPÓSITOS EN USD Las reservas brutas del Banco Central bajaron U\$S 2.677 mln en la semana hasta U\$S 21.881 mln (con pagos al FMI en la semana por U\$S 3.441 mln).

En la semana que terminó el miércoles 1-nov los depósitos en dólares de privados subieron U\$S 131 mln a U\$S 14.412 mln. En términos de liquidez, los bancos subieron su tenencia de efectivo en U\$S 331 mln a U\$S 4.830 mln y bajaron sus encajes en el Banco Central U\$S 404 mln a U\$S 8.861 mln.

DATOS FISCALES La recaudación tributaria en oct-23 creció 127% YoY, por debajo de la inflación esperada por el REM de 145% YoY.

VARIABLES MONETARIAS Los depósitos en pesos de privados subieron el último mes 4%, y los depósitos públicos cayeron 25% el último mes, \$583.105 mln hasta \$1.707.532 mln el 1-nov.

EUA La FED mantuvo la tasa sin cambios en 5,25%-5,5% como esperaba el mercado, y bajaron los rendimientos a nivel global (UST10Y -27 pb a 4,57%, Pakistán -167 pb WoW, Ucrania -328 pb WoW, El Salvador -180 pb WoW).

BONOS NACIONALES EN DÓLARES En una buena semana a nivel global, los bonos soberanos subieron (AL30 +2,9% WoW, GD30 +9,0% WoW). El spread por legislación de los bonos 2030 casi en mínimos, sugieren salir de Ley Arg e ingresar en Ley NY.

CALENDARIO DE LOS PRÓXIMOS DÍAS

Martes 7-nov, Inflación CABA (oct-23).

Miércoles 8-nov: **EUA:** Discurso de Powell.

Viernes 10-nov, Salarios (sep-23).

Domingo 12-nov, tercer debate presidencial.

BONOS EN DÓLARES

	Maturity	Coupon	Price	WoW
Hard Dollar Ley Local				
AL29	09-07-29	1,0%	26,4	6,3%
AL30	09-07-30	0,8%	25,5	2,9%
AL35	09-07-35	3,6%	24,5	2,0%
AE38	09-01-38	4,3%	26,7	-1,3%
AL41	09-07-41	3,5%	24,7	3,6%

Hard Dollar Ley NY				
GD29	09-07-29	1,0%	28,8	3,6%
GD30	09-07-30	0,8%	29,3	9,0%
GD35	09-07-35	3,6%	26,9	7,6%
GD38	09-01-38	4,3%	31,9	1,9%
GD41	09-07-41	3,5%	27,7	3,2%
GD46	09-07-46	3,6%	27,1	10,9%

RESERVAS

En U\$S mln	03-nov	27-oct	WoW
Reservas Brutas	21.881	24.558	-2.677
Encajes de Dep. en BC	8.852	9.206	-354
Swap Chino	17.807	17.767	40
DEG's del FMI	0	0	0
SEDESA (PASE)	1.824	1.824	0
BIS	3.002	3.002	0
Reservas Netas	-9.604	-7.241	-2.363

TASAS DE INTERES

TNA	03-nov	27-oct	WoW
Pases Pasivos 1d	126,0	126,0	0
Caución a 1 día	107,5	108,5	-102
Caución 7d	110,4	109,6	76
Badlar	128,4	128,9	-44
LELIQ 28 días (Ref BC)	133,0	133,0	0

FUTUROS DE USD

	Valor / Value	Implicit rate (TNA)	Open interest (K U\$S)	WoW
Nov-23	393,5	167,9%	2.104.225	-300
Dec-23	669,0	594,0%	360.428	6.100

Nov-23 \$ 350 TC com A 3500

ALLARIA S.A.

Soledad Tortarolo - Gte Renta Fija -Macro
Federico Pomi - Responsable Renta Fija
Joaquín Gándara - Analista Renta Fija
Gabriela Carbajal - Analista Renta Fija

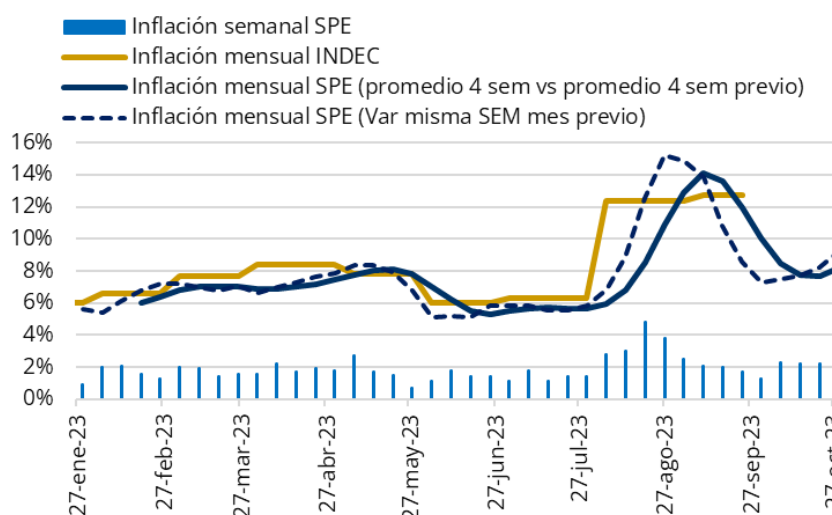
(54 11) 5555-6000
research@allaria.com.ar
@allaria_SA

INFLACIÓN Y TASAS DE INTERÉS

Inflación semanal entre el 23 y el 29 de octubre fue 2,2%, acelerándose desde el 1,3% de la misma semana entera de septiembre. Las cuatro semanas acumuladas, respecto de las mismas semanas de septiembre dieron una inflación para octubre de 9,3% (desde 7,4% en el acumulado de septiembre).

La inflación de la Ciudad de Bahía Blanca dio 7,85% en oct-23, desde 10,43% en sep-23.

El martes 7-nov se publica la inflación de CABA de oct-23, y el lunes 13-nov la inflación nacional del INDEC oct-23.



Tasas: Durante la semana, la tasa de caución a 7 días subió +76 pb a TNA 110,4%.

						Var	
		03-nov	02-nov	27-oct	03-oct	WoW	MoM
TNA	Pases Pasivos 1d	126,0	126,0	126,0	111,0	0	1.500
	% de Tasa Pases para FCI	85%	85%	85%	85%		
	Pases Pasivos 1d para FCI	107,1	107,1	107,1	94,4	0	1.275
	Caución a 1 día	107,5	107,8	108,5	99,0	-102	848
	Caución 7d	110,4	109,1	109,6	99,1	76	1.129
	Badlar	128,4	129,4	128,9	112,8	-44	1.563
TEA	LELIQ 28 días (Ref BC)	133,0	133,0	133,0	118,0	0	1.500
	Pases Pasivos 1d	251,8	251,8	251,8	202,9	0	4.885
	Pases Pasivos 1d para FCI	191,4	191,4	191,4	156,6	0	3.479
	Caución a 1 día	192,5	193,4	195,5	168,8	-300	2.370
	Caución 7d	198,1	194,4	195,9	166,9	220	3.122
	Badlar	239,1	241,9	240,4	194,1	-134	4.493
	LELIQ 28 días (Ref BC)	254,8	254,8	254,8	208,2	0	4.664

TIPOS DE CAMBIO Y FUTUROS

CCL: En la semana, el CCL bajó 0,3% (operando letra por SENEBI), y el dólar MEP cayó 1,6% (tomando el GD30 promedio PPT en CI). Y el monto negociado cayó 19% en especies D y 6% en C.

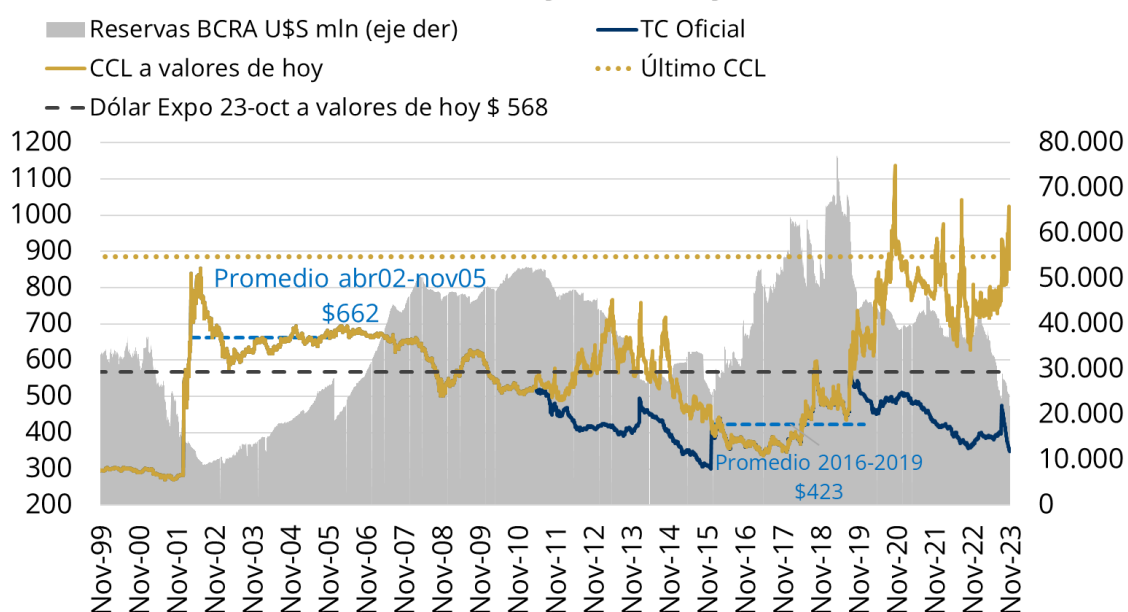


En el último año el CCL subió 183% YoY, por arriba de la inflación en el mismo período (proyectado por REM en +145% YoY entre oct-23 y oct-22). La brecha entre el CCL y el tipo de cambio oficial (COM A 3500) se encuentra en 145%.

En el próximo gráfico, se pueden observar los valores del tipo de cambio oficial y CCL históricos, actualizados por inflación a valores de hoy. Por ejemplo, el CCL en momentos de estrés ha llegado a valer \$1.042 con la renuncia de Guzmán (jun-22), y \$1.137 en la Pandemia (oct-20). En los dos últimos períodos sin brecha:

- Entre 2016-2018 valía \$423 a valores de hoy (con un ingreso de dólares por endeudamiento con terceros de U\$S 82.000 mln, y un aumento en las reservas por el endeudamiento de U\$S 40.000 mln).
- Entre 2002-2005 (Roberto Lavagna estaba como Ministro) valía \$662 a valores de hoy (con una caída de endeudamiento en dólares con terceros por U\$S 40.746 mln, y un aumento en las reservas por superávit comercial de U\$S 32.000 mln).

A valor real de hoy / at today's real value



El tipo de cambio mayorista se mantuvo sin cambios en la semana en \$350.

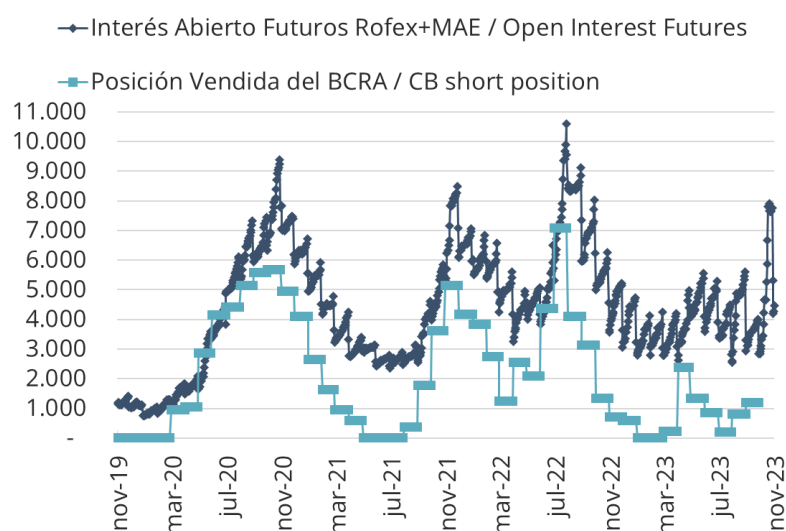
Futuros de dólar: En la semana, el volumen operado subió +71% WoW, y el interés abierto bajó 42%. El futuro de noviembre bajó -300 centavos, y el de diciembre subió +6.100 centavos en la semana.

Posición neta vendida del banco Central en futuros de dólar: era de U\$S 1.202 mln en sep-23, desde U\$S 811 mln en ago-23.

El stock de Lediv era de U\$S 2.751 mln el 2-nov.



MAE	DOLLAR FUTURES			
\$ 350,03	November 3, 2023			
	Valor / Value	Implicit rate (TNA)	Open interest (K U\$S)	WoW
Nov-23	393,5	167,9%	2.104.225	-300
Dec-23	669,0	594,0%	360.428	6.100
Jan-24	775,0	497,9%	72.938	6.500
Feb-24	870,0	459,5%	36.004	7.500
Mar-24	960,0	432,7%	27.499	9.500
Apr-24	1.050,0	407,8%	29.138	10.000
May-24	1.120,0	382,3%	25.519	7.000
Jun-24	1.190,0	368,0%	7.661	8.470
Jul-24	1.270,0	354,0%	5.653	8.000
Aug-24	1.320,0	336,0%	917	
Total			2.669.993	



RESERVAS Y DEPÓSITOS EN USD

Las reservas brutas del Banco Central bajaron U\$S 2.677 mln en la semana hasta U\$S 21.881 mln. Según el calendario de pagos del FMI¹, había que realizar pagos por U\$S 3.441 mln en la semana (U\$S 2.595 mln el 31-oct de capital y U\$S 845 mln el 1-nov de intereses y otros costos). El 31-oct, en su informe diario al cierre, el Banco Central anunció que las reservas habían caído U\$S 2.751 mln hasta U\$S 21.861 mln, en línea con el pago de capital previsto. Sin embargo, unos días después en el archivo oficial serie se mostraron que el 31-oct, las reservas habían caído una cifra menor, U\$S 2.055 mln ese día y que el pago al FMI fue por U\$S 1.778 mln, similar a los DEGs que tenía el Banco Central a finales de septiembre (U\$S 1.860 mln). En el anuncio del nuevo tramo del swap Chino, el gobierno anunció que se usaría en parte para hacer pagos de deuda, desconocemos si se utilizó o no.

Al día siguiente, el 1-nov, las reservas cayeron U\$S 686 mln, si sumamos esta caída más la del 31-oct no alcanza al total de vencimientos (U\$S 3.441 mln), con lo cual o se postergó algún pago, o se pagaron con Yuanes sin mover las reservas.

Adicionalmente, el Banco Central compró U\$S 263 mln por comercio (entre dólares y yuanes), las reservas cayeron por encajes bancarios en U\$S 344 mln, entre otros movimientos menores.

En los últimos 30 días las reservas brutas cayeron U\$S 4.685 mln, en el último año U\$S 16.131 mln.

¹ <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extforth.aspx?memberkey1=30&date1key=2023-10-31&category=forth&year=2021&trxttype=repchg&overforth=f&schedule=exp&extend=y>
https://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx



\$ / USD mln	03-nov	02-nov	01-nov	31-oct	30-oct	27-oct	03-11-22	cumulative variations			
								DoD	WoW	MoM	YoY
Gross Reserves/ Reservas Brutas	21.881	21.876	21.873	22.559	24.612	24.558	38.262	5	-2.677	-4.685	-16.131
bank reserves / Encajes bancarios	14.305	14.305	14.305	14.315	14.287	14.309	15.100	0	-4	-681	-827
Chinese swap / Swap Chino	17.807	17.769	17.766	17.770	17.776	17.767	17.808	38	40	1	-292
Reasons for variation / Motivos de var.	5	3	-686	-2.053	54	4	-223	5	-2.677	-4.685	-16.131
Intervención en MULC en USD / CB intervention in USD	1	5	56	151	93	45	-84	1	306	-19	3.114
Intervención en MULC en Yuanes / CB intervention in RMB	0	-3	-26	-11	-3	-7	0	0	-43	-156	-3.469
Pagos de Multilaterales / Payment to Multilateral			-686	-1.778	-4	0	0	0	-2.467	-2.663	-4.677
Otros pagos del Tesoro/ Other treasury payments				0	-113	-7	-2	0	-113	-184	-1.831
Encajes Bancarios / Bank reserve requirements	0	0	0	-316	-28	-52	36	0	-344	-807	-2.600
Swap Chino/ China swap valuation	38	4	-4	-6	9	-5	-27	38	40	1	-292
Oro / Gold valuation	13	7	-1	-26	-20	42	-11	13	-27	336	618
Intervención del Banco central en CCL y otros / CB Interventic	-47	-10	-25	-67	119	-11	-135	-47	-29	-1.193	-6.993

Si restamos encajes bancarios, Swap Chino, el REPO a SEDESA y los préstamos del BIS, las reservas netas serían negativas en aproximadamente U\$S -9.604 mln.

\$mln // U\$S mln	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Dec-22	Dec-21	Dec-20	Dec-19	Dec-18	Dec-17	Dec-16	Dec-15	Dec-14
Gross Reserves / Reservas Brutas	21.881	24.612	26.920	44.598	39.662	39.387	44.848	65.786	55.055	39.308	25.563	31.443
bank reserves in CB	8.852	9.177	9.546	12.064	12.083	10.883	8.909	14.151	12.818	15.544	10.727	8.073
Chinese swap / Swap Chino	17.807	17.776	17.869	18.848	20.453	19.917	18.670	18.899	10.758	10.079	10.788	2.587
SDR's IMF / DEGs			1.861	5.764	673	1.354	2.605	4.360	2.545	2.401	2.845	2.975
SEDESA (PASE)	1.824	1.840	1.840	1.777	0	0	0	0	0	0	1.068	953
BIS	3.002	3.002	3.002	3.014	3.002	3.001	3.516	2.504	0	0	0	0
Net Reserves / Reservas Netas	-9.604	-7.183	-7.199	3.133	3.451	4.232	11.149	25.871	28.934	11.283	135	16.856

En la semana que terminó el miércoles 1-nov (última información disponible), los depósitos en dólares de privados subieron U\$S 131 mln a U\$S 14.412 mln. En términos de liquidez, los bancos subieron su tenencia de efectivo en U\$S 331 mln a U\$S 4.830 mln y bajaron sus encajes en el Banco Central U\$S 404 mln a U\$S 8.861 mln.

Depósitos en Moneda Extranjera	07-11-23	03-11-23	02-11-23	01-11-23	31-10-23	25-10-23	02-10-23	31-08-23	WoW	MoM
1,1) Sector Público				2.409	2.447	2.319	2.149	2.283	90	260
1,1,1) Nacional								113		
1,1,2) Provincial								1.419		
CABA								378		
PBA								332		
Córdoba								198		
Mendoza								146		
Santa Fe								13		
Otros								353		
1,1,3) Municipal								20		
1,1,4) Empresas Nacionales								327		
1,1,5) Otros								404		
1,2) Sector Privado				14.412	14.415	14.281	14.986	14.965	131	-574
1,2,1) Personas Físicas								9.337		
1,2,2) Personas Jurídicas								5.650		
Depósitos totales +1,1+1,2				16.821	16.862	16.600	17.135	17.248	221	-314
Efectivo en Bancos				4.830	4.731	4.499	4.549	4.670	331	281
Var Diaria Efvo	-10	0	0	99	102					
Encajes en Banco Central				8.861	8.861	9.265	9.628	9.349	-404	-767

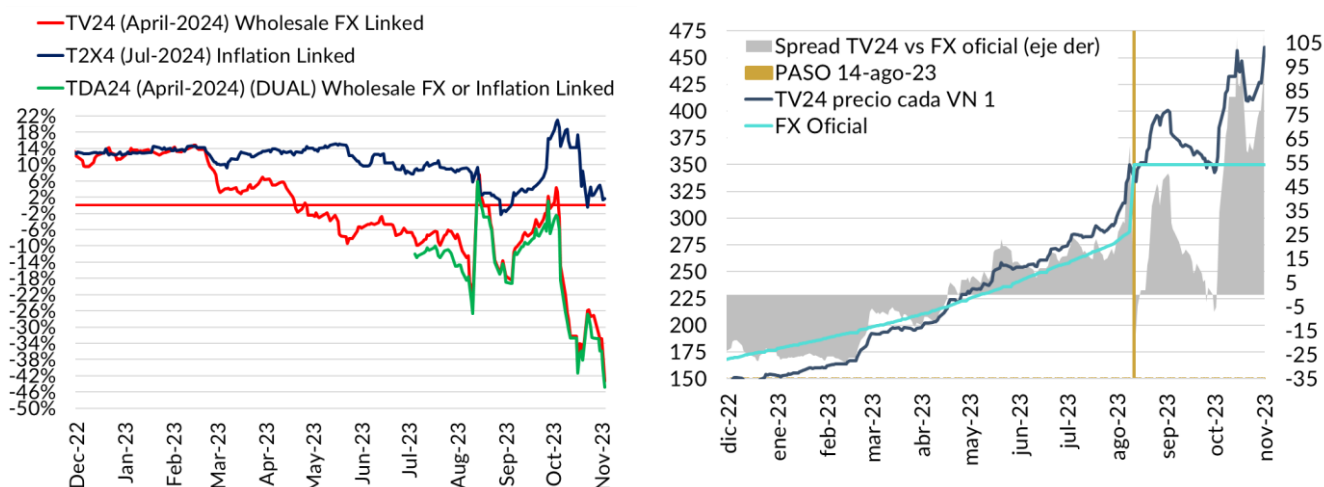


BONOS EN PESOS: En la semana todos los instrumentos en pesos subieron, los Dollar Linked y Duales (TV24 +12%, TDA24 +9%), y los bonos CER (X23N3 +3,4%, TX26 +2,2%).

					3-nov		2-nov	27-oct	2-oct	03-11-23
	Maturity	Duration	Coupon	Parity	TIR / YTM	Precio Prom / Avg Price	DoD	WoW	MoM	Monto Negociado \$ mln
Inflation Linked and Duales (TD)										
X23N3	23-11-23				-19,6%	155	1,4%	3,4%	23,6%	19.013
TDF24	28-02-24	0,3	3,0%	121,3%	-45,1%	45500	3,6%	6,9%	27,8%	12.512
TX24	25-03-24	0,4	1,5%	101,7%	-2,8%	745	0,2%	2,8%	25,2%	10.646
T3X4	14-04-24	0,4	3,8%	102,4%	-1,7%	186	0,3%	4,6%	24,1%	2.051
TDA24	30-04-24	0,5	3,3%	125,2%	-35,5%	46500	3,8%	9,1%	30,3%	7.824
T2X4	26-07-24	0,7	1,6%	99,9%	1,7%	553	0,2%	3,4%	29,4%	15.669
TDG24	30-08-24	0,8	3,3%	125,4%	-21,9%	45645	2,5%	11,1%	31,4%	5.304
T4X4	14-10-24	0,9	4,0%	100,7%	3,3%	183	1,0%	4,7%	17,8%	2.048
T5X4	13-12-24	1,1	4,3%	98,7%	5,5%	148				1.339
T2X5	14-02-25	1,2	4,3%	96,3%	7,5%	177	0,0%	3,4%	34,7%	3.978
TX26	09-11-26	1,9	2,0%	86,6%	9,9%	572	0,2%	2,2%	34,6%	2.679
DICP	31-12-33	4,1	5,8%	85,2%	9,9%	11186	0,7%	-0,1%	17,8%	8
PARP	31-12-38	8,6	1,8%	48,6%	10,5%	4891	-1,9%	2,8%	22,3%	2
Tasa Fija / Fixed rate										
TO26		1,7	15,5%	20,6%	143,9%	21	-0,6%	6,5%	-19,8%	1
Dollar Linked (T) and Duales (TD)										
TDF24	28-02-24	0,3	0,0%	130,0%	-57,5%	45500	3,6%	6,9%	27,8%	12.512
TV24	30-04-24	0,5	0,4%	131,4%	-43,4%	46000	5,3%	12,1%	31,4%	9.116
TDA24	30-04-24	0,5	0,0%	132,8%	-44,9%	46500	3,8%	9,1%	30,3%	7.824
TDG24	30-08-24	0,8	0,0%	130,4%	-27,9%	45645	2,5%	11,1%	31,4%	5.304
T2V4	30-09-24	0,9	0,5%	127,1%	-23,1%	44500	3,5%	7,4%	25,4%	1.930

El rendimiento del bono dollar linked a abril-24 cerró el viernes 3-nov en -43% más devaluación del oficial, y el bono CER T2X4 cerró rindiendo +1,7% más inflación.

CALCULO del TV24: Partiendo del precio del viernes (\$460 cada 1 nominal), si el lunes 20-nov (post ballottage) el gobierno subiera el tipo de cambio oficial (com a 3500) desde \$350 hasta 560 que es el tipo de cambio exportador establecido el lunes 23-oct (70% oficial y 30% CCL) ajustado hasta el viernes por inflación. Y asumimos que el bono dollar linked pasa a rendir positivo igual que el CER en torno a 1,7%, entonces el bono dollar linked que en el último mes subió 31%, subiría desde 460 a 557, un 21%.



DECLARACIONES POLÍTICAS

OFICIALISMO:

S/La Nación² Massa dijo el 1-nov a empresarios de la UIA:

- Tipo de Cambio "El dólar oficial ya no será el mismo tras las elecciones, pero la devaluación –si es que gana– no será "brutal". Sergio Massa, reafirmó frente a los industriales que su estabilización – mencionó la palabra, pero no que haya un plan– deberá "ordenar precios relativos" (entre ellos, el dólar), aunque describió que esa simplificación cambiaria sería con el menor dolor posible.
- Importaciones la UIA presentó una propuesta a Cleri y Madcur, que llegaron a tiempo al almuerzo. Massa llegó más tarde. "Hay deuda intraempresas, de pymes, y entre proveedores", contaron a los funcionarios. "Primero hay que ir ordenando el flujo; que aparezcan los dólares, y luego se precisa un esquema creíble para ir pagando el stock", indicaron.
- Deuda El ministro dijo que aprovecharía "el bajo volumen de vencimientos que tiene en 2024 para generar algún adicional [deuda en dólares] que permita que el que tiene bonos argentinos más largos pueda hacerse de alguna rentabilidad anticipada a cambio de generar un nuevo instrumento". Massa dijo: "No vamos a romper contratos". El ministro hizo otra confesión; gracias al swap chino y a la deuda comercial que tomaron las empresas, pudo sostener el nivel de actividad y el empleo en medio de la sequía más importante en años. Claro que, como contracara a ese "éxito", la inflación se desmadró.

Entrevista de Massa con Majul³ domingo 5-nov:

- El cepo lo vamos a levantar a fines de 2024 y tengamos la suficiente cantidad de reservas de dólares, como para que el flujo de comercio sea libre y no tengamos estrés frente a nuestras reservas. Sobre todo, porque hay un dato bueno, en términos de que las exportaciones van a ser muy buenas, y hay bajo nivel de vencimientos de deuda (con el FMI son sólo U\$S 5.000 mln y la deuda con privados es mucho menor que la de 2025).
- Tipo de Cambio oficial: le preguntaron ¿el día después del ballotage no va a haber devaluación? NO, hay establecido en el acuerdo con el FMI que el 15-nov empieza el crawling peg, y el primer día sube 3 pesos.

Sergio Massa en una entrevista en TN el 1-nov⁴ dijo:

- Comienzo de Gobierno: si gana las elecciones, su gobierno comenzará el 20 de noviembre. Vamos a seguir trabajando en la convocatoria a partir del 10 de diciembre, cuando empiece mi gobierno, a un acuerdo de unidad nacional, que permita que gente que hoy está en una posición de silencio o de abstenerse de tomar posición pueda integrar mi gobierno.
- Superávit comercial Vamos a un fuerte superávit comercial para acumular reservas, que nos va a permitir fortalecer la moneda, bajar la inflación y consolidar el crédito".
- Tipos de Cambio: confirmó el avance gradual hacia una simplificación cambiaria. "Respecto de la simplificación cambiaria, que es un camino que tenemos que recorrer, lo tenemos que recorrer paulatinamente para que la brecha que se produce por el mega endeudamiento y crisis de sequía no termine impactando en el bolsillo de la gente",
- Déficit Fiscal Ratificó la política de subsidios. "Vamos a equilibrio fiscal; "no es un problema de gradualismo o shock es un problema de ponerse objetivos y cumplirlos", porque "el déficit cero va a ser producto de un Estado más austero en término de gastos, pero también de mayor justicia tributaria". En ese sentido, consideró que en la Argentina "hay una matriz tributaria que es injusta" y que por eso, pasada la elección hay que "debatir una matriz más justa" en el Congreso.

² <https://www.lanacion.com.ar/economia/el-dolar-unico-plato-principal-de-un-almuerzo-con-massa-nid31102023/>

³ <https://www.youtube.com/watch?v=czwG4mZFrE4>

⁴ <https://www.youtube.com/watch?v=yti1wn-9Yk8>



- Melconian (que se fue de fundación Mediterránea el 3-nov) yo tuve una excelente relación con Melconian durante 20 años. Pero no cometamos el error de entrar a decir nombres antes que el elector elija al presidente.

EQUIPO DE MILEI:

Carlos Rodriguez (asesor en lo económico de Milei) escribió en twitter el 1-nov⁵ su alternativa para salir del CEPO de forma gradual:

- Crear un mercado Unico y Libre para Todas las Operaciones Financieras y de Servicios. MDL (por Mercado Dólar Libre). Sin intervención alguna.
- Se mantiene el Dólar Oficial Regulado por el BCRA (DOR). Todas las Operaciones De Deuda Pública Indexada y Futuros van por este tipo de cambio.
- Las Operaciones Comerciales se liquidaran en un porcentaje (equis) MUY bajo (10%?) al DOR y el resto (90%?) en el MDL. En la transición, dependiendo de la situación de los mercados, el porcentaje (equis) de liquidación en cada mercado podra ser sujeto a variación. La eficiencia en la asignación de recursos(divisas) requeriría que la equis sea la misma tanto para operaciones exportación como de importación. Inicialmente, si hay temor a un gran salto cambiario que impacte en la inflación, se puede comenzar con una equis mas alta y bajando gradualmente (cuidado con las expectativas y retenciones). Eventualmente el DOR dejará de existir y equis será cero.
- El Blue, el CCL , el MEP y otros vario son engendros tipicos argentinos para compensar legalmente la falta de un verdadero Mercado Libre y Legal de Divisas. Lo que yo propongo es crear ese mercado y dejar de jorobar con esos engendros.

Según algunos medios Héctor Rubini podría ser Ministro de Economía de Milei. En una entrevista del 29-ago (post paso)⁶ dijo que está trabajando para Milei y dio las siguientes definiciones:

- Herencia: Lo que dice Carlos Rodriguez es muy suave, sobre todo con el tema de endeudamiento. Patearon los vencimientos para el primer semestre. Tenemos la deuda flotante. Deuda con importadores, la deuda por el juico de YPF. Las prepagas están al borde de la quiebra, igual los tambos, los productores chicos, tomaron medidas unilaterales, como hacía el gobierno militar cuando era chico.
- Swap Chino: no se sabe cuándo hay que devolverlo, es un préstamo opaco, sin condiciones. Yo soy partidario de revisar todo desde la primera carta de intención de NK. Cuánto se debe? Cuánto hay que pagar en enero?
- Deuda en dólares Le preguntaron cómo haces paga pagarle a los bonistas? No sabemos cuánto debemos pagar en enero a los chinos, no sabemos si podemos pagarle a los bonistas o hay que reperfilar o defaultear. Pagas o postergas pagos?, primero hay que saber cuánto y luego el perfil de vencimientos. La primer tarea entre el 10-dic y navidad es conseguir la plata para pagarle a los bonistas, sino no se puede pagar.
- Financiamiento quién me va a prestar hasta que no gane la elección? A mí en las conferencias les digo Argentina y me dicen no gracias. Hasta que no tengamos calificación de B+ para arriba olvidate.
- ¿Cómo es el ajuste en el primer semestre? La idea es que el ajuste sea en el sector público, que deje de ser en el sector privado. El aumento de la pobreza es nunca visto. Estabilidad y seguridad es el reclamo central de los argentinos. El ajuste del sector público es en todas las áreas, pero es parte de lo que hay que conocer una vez que entras. Si no ajustamos 5% del PIB el mercado nos lleva puestos. Ajuste de obras públicas, tarifas, transferencias discrecionales. En 12/18 meses entras al equilibrio primario (por lo menos).

⁵ <https://twitter.com/carod2015/status/1719688065579385153>

⁶ https://youtu.be/kekKurtliltc?si=Z4bdv_c7k4llofqi



- Resultado esperado si empieza a bajar la inflación en el mes 6/7, baja de tasas de interés, se da vuelta el sector inmobiliario y construcción y crece (ya lo vimos con Menem), y pueden empezar a ingresar capitales primero locales y luego externos. Tenemos que bajar el riesgo país por lo menos a 800 puntos.
- La dolarización: tenes que hacer todas las tareas para que la estabilización sea creíble, para dolarizar precisas que entren capitales, y para eso necesitas credibilidad, que no viene en 24hs. El futuro gobierno tiene que dar señales que va a un país normal.
- CEPO: Podes estar un año más con CEPO No, de alguna manera hay que eliminarlo, se te para todo. Pero no lo puedes sacar en un minuto. Hay que sacarlo antes de un año, 6/9 meses pero depende de cómo se llegue en lo económico y político. Verano 24 Hay cosas de shock y cosas de gradualismo. No te puedo sacar en 24hs, si saco el CEPO y las SIRA el 10-dic, al mediodía tengo hiper y luego saqueos, no somos tan tarados.
- ¿Ves al mercado de pesos ayudándote durante el verano, reunión con bancos y canjes? Para lo que sea hay que reunirse. El mercado de pesos está estable porque hay CEPO, hay que ver el programa que se va a anunciar, va a depender de lo que encuentran.

Cachanosky, socio de Ocampo escribió el domingo 5-nov en infobae⁷:

- Una dolarización requiere solamente rescatar las especies monetarias en circulación, que, solo a modo de ejemplo, si se toma el tipo de cambio blue actual en torno de \$1.000 por dólar, equivalen a USD 6.000 millones. Dicho rescate puede ser forzoso a través del BCRA o voluntario a través del sector bancario.
- Nunca fue tan asequible dolarizar. La razón es muy simple: en los últimos años hubo una dolarización espontánea. Es decir, la gente vendió sus pesos para comprar dólares y sacarlos del sistema financiero argentino. Es incorrecto afirmar que el Estado se debe hacer cargo o convertir el M2 o el M3 (agregados monetarios amplios). Eso implicaría una nacionalización del sistema bancario como en 1946 a instancias de Juan Domingo Perón.

Darío Epstein, del equipo de Milei escribió en Clarín el sábado 4-nov⁸:

- Los vencimientos de 2024 son manejables: ¿cuánto tiene que pagar el país en 2024 por esta deuda? El gobierno nacional tendrá vencimientos en pesos por aproximadamente \$30 billones. De este total, alrededor de un 70% en manos de organismos públicos, por lo que no debería tener problemas con renovar deuda. Los restantes 9 billones de pesos se distribuyen a lo largo del año y son vencimientos similares a los que enfrentó el gobierno nacional con el sector privado en los últimos 4 años. Una situación manejable. En dólares enfrentamos vencimientos por US\$4.300 millones (intereses por US\$ 3.100 y capital por otros 1.200 millones). De este total, hay aproximadamente US\$ 1.000 MM que son pagos a otros organismos del sector público, de modo que restaría pagar US\$3.200 millones al sector privado. Este monto es claramente accesible si pensamos en un año sin sequía, con aumento de exportaciones de hidrocarburos, superávit comercial y con el sector público ordenándose, cercano a equilibrio fiscal o superávitario, y más aún, con expectativas positivas. Primer conclusión: parecería razonable considerar que el nuevo Presidente y su equipo económico tendrán tiempo para alinear las expectativas y buscar el superávit fiscal. En particular, dado que la deuda exigible en dólares (hard dollar) en manos privadas es reducida.
- Pero, a partir del 2025 no será tan fácil. Ese año nos enfrentamos con vencimientos de bonos en dolares por US\$9.500 millones. Segunda conclusión: Es fundamental aprovechar la ventana de 2024 para construir las bases necesarias para poder acceder al mercado de deuda voluntario en el 2025. A partir de ese año los vencimientos en dólares aumentan, por lo cual es importante que para dicho momento estén sólidas las bases de una macroeconomía saludable que permita administrar la deuda pública accediendo a los mercados voluntarios de deuda. El Secretario de Finanzas deberá trabajar muy fuerte para poder interactuar y presentar los avances en materia fiscal a los mercados internacionales

⁷ <https://www.infobae.com/opinion/2023/11/05/el-mito-de-la-dolarizacion-sin-dolares/?s=08>

⁸ https://www.clarin.com/economia/deuda-publica-equilibrio-fiscal-numeros-pueden-cerrar_0_SZ3SwpsuBy.html



a partir del segundo semestre del 2024. Para eso, la reducción del gasto público y definiciones de política económica deberán ser muy sólidas en los primeros seis meses del próximo gobierno.

VARIABLES MONETARIAS

Los depósitos en pesos de privados subieron el último mes 4%, por debajo de la inflación estimada para octubre de 9,5% (REM). Y los depósitos públicos cayeron 25% el último mes, \$583.105 mln hasta \$1.707.532 mln el 1-nov. Sugiriendo un gasto mayor al financiamiento obtenido.

							Var					
							MoM				YoY	
							1-nov-23	oct-23	sep-23	ago-23	nov-23	
Pesos	Depósitos Públicos	2-nov-23	1-nov-23	31-oct-23	30-oct-23	27-oct-23	1-nov-23					
			1.707.532	1.985.122	1.879.211	1.921.548	-25%				113%	
	Depósitos Privados		(277.590)	105.911	(42.337)	19.400						
	100%		30.365.164	30.501.699	29.847.530	29.203.779	4%	4%	8%	11%	120%	
			(136.535)	654.169	643.751	344.908	-7%	-5%	-4%	-1%	-15%	
	Plazo Fijo Más de \$20 M		6.059.880	6.035.949	6.013.035	6.011.048	2%	-1%	4%	11%	115%	
	20%		23.931	22.914	1.987	16.668	-8%	-9%	-8%	-1%	-17%	
	Cuentas a la Vista Más de \$ 20M		10.050.318	10.429.859	10.569.142	10.215.250	10%	20%	14%	18%	202%	
	33%		(379.541)	(139.283)	353.892	165.063	-1%	10%	1%	5%	16%	
	Plazo Fijo Menos de \$20 M		6.716.416	6.754.919	6.672.783	6.699.182	-5%	-7%	0%	6%	80%	
	22%		(38.503)	82.136	(26.399)	5.030	-15%	-15%	-11%	-5%	-30%	
	Cuentas a la Vista Menos de \$ 20M		7.538.550	7.280.972	6.592.570	6.278.299	6%	1%	13%	10%	91%	
	25%		257.578	688.402	314.271	158.147	-5%	-8%	0%	-2%	-26%	
Base Monetaria			7.237.385	6.971.778	7.058.426	6%	6%	3%	7%	69%		
			265.607	(86.648)	11.288	-5%	-3%	-9%	-5%	-35%		
Billetes en el público			5.131.913	5.139.039	5.156.260	4%	5%	7%	1%	74%		
			(7.126)	(17.221)	17.734	-6%	-4%	-5%	-10%	-33%		
Leliqs y Pases	22.442.530	22.333.494	22.487.444	23.280.982	23.046.230	4%	4%	10%	14%	149%		
	109.036	(153.950)	(793.538)	234.751	59.836	-7%	-5%	-3%	1%	-4%		
Inflación						10,9%	9,5%	12,7%	12,4%	159,1%		
Base + Depósitos \$ mln		39.310.081	39.724.206	38.698.519	38.183.753	3%						

Es bueno recordar, que los depósitos públicos son en gran proporción el espejo del ingreso de DEGs del FMI. Por ejemplo, con el último desembolso del 23-ago-23 por U\$S 6.402 mln en las reservas, en los depósitos en pesos del gobierno Nacional ingresaron \$2.233.447 mln. Antes del desembolso del FMI, los depósitos del Gobierno Nacional eran de sólo \$68.064 mln. Esto indica que cuando se usan esos pesos para gasto corriente, se genera emisión monetaria, afectando la inflación (no son pesos generados de una licitación primaria al sector privado, que sería neutral en términos monetarios).

Depósitos del Gob Nac					
	Var Reservas x DEGs	TC oficial	DEGs x TC	Saldo Dep. Gob. Nac.	Var Depósitos Gob Nac
20-08-21				132.114	
23-08-21	4.319	97	420.738	66.789	(65.325)
24-03-22				350.931	
25-03-22	6.752	110	745.333	1.094.211	743.280
27-06-22				32.909	
28-06-22	4.005	125	500.070	533.761	500.852
10-10-22				279.127	
11-10-22	3.854	151	580.911	855.661	576.534
21-12-22				242.939	
22-12-22	4.215	175	735.865	973.689	730.750
30-03-23				246.352	
31-03-23	2.661	209	556.209	819.743	573.391
22-08-23				68.064	
23-08-23	6.402	350	2.240.646	2.301.511	2.233.447



DATOS FISCALES

La recaudación tributaria en oct-23 creció 127% YoY, por debajo de la inflación esperada por el REM de 145% YoY. Se destacó la caída de -26% YoY real de Ganancias DGI, por la devolución del Salario Anual complementario que quedó exento a partir Decreto N° 473/2023. Y se destacó el IVA DGI que cayó -3% real YoY (desde un crecimiento de +15% real YoY en sep-23) afectado por la aplicación del Programa “Compre sin IVA” (RG N°5418/2023).

	En \$ mln			Var YoY en términos reales	
	oct-23	oct-22	YoY	oct-23	sep-23
Recursos Tributarios	4.466.095	1.964.056	127%	-7%	-15%
IVA neto	1.517.544	600.051	153%	3%	21%
IVA DGI	955.622	399.945	139%	-3%	15%
IVA DGA	582.922	211.106	176%	13%	24%
Ganancias	948.529	507.004	87%	-24%	-22%
Ganancia DGI	858.791	473.740	81%	-26%	-25%
Ganancia DGA	89.738	33.264	170%	10%	14%
Derechos de Expo	118.812	107.687	10%	-55%	-84%
Derechos de Impo	154.742	58.719	164%	8%	0%
Deb y Créd	353.536	132.101	168%	9%	-4%
Bs Personales	93.409	52.889	77%	-28%	-10%
Seguridad Social	881.123	393.282	124%	-9%	-5%
Otros	398.400	112.323	255%	45%	49%
Internos	3.519.881	1.553.280	127%	-8%	-1%
Externos	946.214	410.776	130%	-6%	-41%
Inflación				145%	138%

INTERNACIONAL

EUA: La FED mantuvo la tasa sin cambios en 5,25%-5,5% como esperaba el mercado (por segunda vez consecutiva), y dejando para diciembre la decisión final si subir o no la tasa de interés para llegar a la proyección planteada en septiembre. Powell dijo que la economía fue muy resiliente, mientras que también dijo que, si bien la inflación estaba por debajo de 4%, la FED no va a declarar una victoria contra la inflación y remarcó que unos meses de datos positivos son solo el principio necesario para aumentar la confianza de que la inflación está en una tendencia decreciente de manera sostenida. El proceso todavía tiene un largo camino por recorrer. Para finalizar aclaró que los riesgos de la FED de hacer mucho o poco para combatir la inflación se han balanceado, tornando su discurso hacia una postura menos restrictiva.

Con respecto al mercado laboral, la FED observa que el crecimiento se ha moderado, pero se mantiene fuerte. La creación de empleo de octubre fue de 150 mil puestos, desde 297 mil en septiembre (revisado a la baja desde 336 mil) y por debajo de lo esperado en 180 mil. A su vez la tasa de desempleo subió a 3,9% desde 3,8%. Esto refuerza la expectativa del mercado de que la FED no realizaría subas adicionales a fin de año y que el nivel actual, sería el definitivo antes de comenzar a recortar la tasa (algo que Powell anticipó que no han comenzado a discutir).

La decisión de mantener la tasa, sumado a las declaraciones de Powell y el dato de empleo generan mayores expectativas de que estaríamos ante el fin del ciclo de subas, y por lo tanto el “techo” en la curva de tasas.



Rendimientos: Durante la última semana, la tasa del Tesoro a 6 meses bajó 7 pb a 5,47%, y la tasa a 10 años bajó 27 pb a 4,57%. Mirando los bonos soberanos con calificación C, se observaron caídas en los rendimientos (Pakistán -167 pb WoW, Ucrania -328 pb WoW, El Salvador -180 pb WoW).

Calificación	Emisor	Vencimiento	TIR	Var p.b.			
			3-nov-23	DoD	WoW	MoM	YoY
CCC-	YPF	30-sep-33	11,3	-14	-28	-42	-453
CCC-	EL SALVADOR	18-ene-27	11,7	-53	-180	-244	-2237
CCC-	PAKISTAN	5-dic-27	24,8	-19	-167	-248	-1287
CC	UKRAINE	1-sep-29	39,6	-80	-328	-59	-1531
B-	TURKEY	15-ene-30	8,0	-15	-61	-67	-149
B+	PEMEX	16-feb-32	11,0	-22	-56	-73	11
BB	BRAZIL	4-feb-25	4,56	-6	-58	-84	-70
BB	BRAZIL	20-ene-34	6,77	-2	-25	-15	-7
BB+	PETROBRAS GL	15-ene-30	6,25	-26	-28	-26	-55
BBB-	COLOMBIA	28-ene-33	7,69	-18	-68	-68	-137
BBB	MEXICO	11-ene-40	6,65	-13	-44	-32	-14
BBB+	PERU	21-nov-33	6,06	-8	-33	-34	-27
BBB+	SOUTHERN CO	27-jul-35	6,54	-11	-32	7	-16
BBB+	CORP NAC COE	14-ene-30	6,08	-27	-48	-10	31
A	CHILE	27-jul-33	5,56	-11	-38	-21	-4
	EUA	6M	5,47	-5	-7	-11	92
	EUA	2Y	4,84	-15	-17	-31	23
	EUA	10Y	4,57	-8	-27	-22	48

BONOS NACIONALES EN DÓLARES Y SPREADS

En una buena semana para la renta fija a nivel global, los bonos soberanos argentinos más líquidos subieron (AL30 +2,9% WoW, GD30 +9,0% WoW).

						3-nov	2-nov	27-oct	2-oct	18-nov-22	3-nov
Vencimiento / Maturity	Duration	Coupon	Parity	TIR / YTM	Precio Prom / Avg Price		DoD	WoW	MoM	YoY	Monto Negociado USD mIn
Hard Dollar Ley Local											
AL29	09/07/2029	2,5	1,0%	26,3%	60,6%	27,6	6,6%	6,3%	9,0%	28,7%	0,5
AL30	09/07/2030	2,4	0,8%	25,4%	58,8%	26,1	4,7%	2,9%	4,3%	21,2%	105,6
AL35	09/07/2035	5,3	3,6%	24,2%	29,6%	25,5	9,2%	2,0%	2,7%	15,3%	7,3
AE38	09/01/2038	4,3	4,3%	26,4%	33,1%	26,9	3,0%	-1,3%	3,0%	-0,4%	13,8
AL41	09/07/2041	5,2	3,5%	24,4%	27,7%	25,7	4,3%	3,6%	4,3%	4,5%	1,0
Hard Dollar Ley NY											
GD29	09/07/2029	2,5	1,0%	28,7%	55,1%	28,9	2,7%	3,6%	-1,4%	19,4%	1,4
GD30	09/07/2030	2,5	0,8%	29,2%	50,1%	30,6	3,9%	9,0%	7,9%	27,9%	2,3
GD35	09/07/2035	5,6	3,6%	26,6%	27,4%	27,7	5,6%	7,6%	9,3%	22,8%	2,4
GD38	09/01/2038	4,7	4,3%	31,5%	28,0%	32,2	1,1%	1,9%	8,0%	3,9%	4,5
GD41	09/07/2041	5,5	3,5%	27,3%	25,1%	29,0	2,0%	3,2%	10,2%	4,7%	0,4
GD46	09/07/2046	3,9	3,6%	26,7%	30,9%	28,8	2,0%	10,9%	7,0%	23,4%	0,0



SPREADS ENTRE BONOS:

El spread por legislación de los bonos 2030 casi en mínimos, sugieren salir de Ley Arg e ingresar en Ley NY.

	03-11-23	Prom 6 meses	Máx 6 meses	Mín 6 meses
Spread por Ley				
GD29/AL29	9%	13%	24%	3%
GD30/AL30	15%	21%	31%	13%
GD35/AL35	10%	7%	16%	2%
GD38/AE38	19%	14%	24%	7%
GD41/AL41	12%	12%	22%	4%
Arbitrajes entre bonos				
GD29/GD35	8%	8%	13%	2%
GD29/GD38	-9%	-10%	-4%	-17%
GD30/GD35	10%	10%	14%	6%
GD30/GD38	-7%	-8%	-2%	-15%
GD38/GD35	18%	20%	28%	15%

ESCENARIOS DE BONOS ARGENTINOS EN DÓLARES SOBERANOS PARA DICIEMBRE DE 2024

Positivo: Se logran aprobar en el Congreso un conjunto de reformas macroeconómicas, entre las que se encuentran la reforma laboral, previsional, superávit fiscal financiero el primer año, cero emisión monetaria para financiar al Tesoro y un aumento de reservas netas por comercio el primer año de U\$S 10.000 mln. Esto le permite al gobierno nacional acceder a los mercados de capitales internacionales para refinanciar sus vencimientos en 2025.

Negativo: Durante el primer semestre de 2024 no se aprueban las reformas anteriormente mencionadas, continúa el déficit y el financiamiento monetario, se intenta cerrar la brecha cambiaria de golpe que sin anclas genera mayor inflación y mayores restricciones cambiarias. En este escenario no se logra el acceso a los mercados internacionales, y debido al aumento de vencimientos se realiza un nuevo canje de bonos con recorte del 30% del capital nominal (en línea con los países que reestructuraron teniendo préstamos del FMI), y se amplía el plazo de repago del capital remanente a 10 años.

Base: Durante el primer semestre de 2024 no es posible realizar todas las reformas macroeconómicas necesarias, pero algunas sí. Y dado el aumento de los vencimientos de capital de la deuda, se realiza un canje de deuda sin recorte de capital y con un aumento de 1% anual del cupón de interés, pero con un alargamiento de plazo de pago del capital de 10 años.

	Actual			Positive			Negative: 30% capital haircut + 10 years maturity extension			Base: 0% capital haircut + 10 years maturity extension +1% Coupon			Negotiated Amount (U\$S mln)
	Coupons to collect until Dec-24	Price	TIR	YTM	Price	Total Return	EY	Price	Total Return	EY	Price	Total Return	03-Nov-23
GD29	1,00	28,8	55,1%	12,3%	81,3	183%	12,0%	22,5	-18%	12,8%	36,5	30%	1,4
GD30	4,75	29,3	50,1%	12,3%	78,3	167%	12,1%	22,4	-8%	12,9%	36,1	40%	2,3
GD35	3,63	26,9	27,4%	12,5%	67,3	150%	12,2%	34,5	41%	13,4%	52,0	107%	2,4
GD38	4,25	31,9	28,0%	12,5%	73,0	129%	12,3%	36,5	28%	13,1%	56,4	90%	4,5
GD41	3,50	27,7	25,1%	12,8%	61,0	121%	12,4%	30,8	24%	13,4%	47,9	86%	0,4
GD46	3,63	27,1	30,9%	12,8%	65,4	142%	12,5%	33,3	36%	13,1%	52,9	109%	0,0
AL29	1,00	26,4	60,6%	13,3%	79,9	203%	13,0%	20,5	-19%	13,8%	32,5	27%	0,5
AL30	4,75	25,5	58,8%	13,3%	76,7	201%	13,1%	20,4	-2%	14,0%	32,9	48%	105,6
AL35	3,63	24,5	29,6%	13,5%	63,8	160%	13,2%	31,8	45%	14,4%	46,1	103%	7,3
AE38	4,25	26,7	33,1%	13,5%	69,8	161%	13,3%	33,8	42%	14,1%	50,0	103%	13,8
AL41	3,50	24,7	27,7%	13,8%	57,8	134%	13,4%	28,3	29%	14,4%	42,4	86%	1,0



OBLIGACIONES NEGOCIABLES

➤ No hubo nuevas emisiones hard dollar y dollar linked.

Corporate Fundamentals // Fundamentos de Corporativos

	IRSAC	VISTA	YPF	YPF LUZ	PAMPA	ARCOR	AA2000	GENNEIA	PAN AMERICA	CGC	TELECOM	TGS	CAPEX	Generación Med.	Cresud
Solvency Ratios // Ratios de Solvencia															
Total Debt / Assets //															
Deuda total / Activos	46%	70%	58%	52%	52%	65%	56%	77%	48%	79%	52%	35%	57%	83%	55%
Net Financial Debt / Net Equity //															
Deuda Fin. Neta / PN	18%	73%	55%	72%	27%	102%	73%	185%	32%	193%	52%	1%	76%	367%	72%
Coverage Ratios // Ratios de Cobertura															
EBITDA / Interest //															
EBITDA / Intereses	3,2	27,0	8,1	41,1	2,1	7,9	4,0	5,0	3,1	6,9	11,4	11,8	10,0	1,8	3,3
Cash / Short Term Debt //															
Efectivo / Deuda de Corto Plazo	0,6	0,3	0,3	0,9	1,2	0,1	0,7	0,5	0,2	0,8	0,2	4,1	0,1	0,7	0,4
Operating Income / Total Debt //															
Ingresos Operativos / Deuda Total	0,3	0,7	0,8	0,3	0,4	2,1	0,7	0,2	0,6	0,5	0,7	1,0	0,8	0,1	0,3
Net Financial Debt / EBITDA //															
Deuda Financiera Neta / EBITDA	1,8	0,7	2,4	3,0	1,3	1,7	2,1	3,8	2,0	3,6	2,3	0,0	1,5	9,0	2,5
Last Balance Date //															
Fecha del último Balance	Jun-23	Dec-22	Jun-23	Mar-23	Jun-23	Dec-22	Dec-22	Mar-23	Dec-22	Jun-23	Jun-23	Mar-23	Oct-22	Mar-23	Jun-23
RANKING	3,8	4,8	3,7	5,4	3,9	4,0	3,7	2,7	3,7	2,9	4,0	5,9	4,0	1,0	3,4

ARGENTINA CORPORATE DEBT																	
Ticker	Issuer Name	Maturity	YTM (Bid)	Bid Price (clean)	Technica I Value	MD	Coupon	S&P Rating	Outs. Amount (US\$ mln)	Minimum Denom.	Governing Law	SOT last (bp.)	SOT 2016- 2019 Avr	DoD	WoW	MoM	Monto Negociado Prom. 10 ruedas en mln. BYMA (SENEBI + PPT)
CP170	Banco de Galicia y Buenos Aires SAU	19-jul-26	11,8%	93,0		2,29	11,27%	Ca	250	200.000	NY	566	1111				
	Banco Macro SA	4-nov-26	15,7%	80,8		2,44	6,64%	Ca	400	150.000	NY	587					
PNDCO	Compania General de Combustibles SA	8-mar-25	10,6%	98,5	61,0%	0,91	9,50%	NULL	118	1.000	NY	579		-0,2%	1,3%	8,0%	47
TSC20	Pan American Energy SL (Buenos Aires Branch)	30-abr-27	6,4%	105,6	100,2%	2,19	9,13%	NULL	300	1.000	NY	187		1,4%	3,0%	2,5%	206
YPCUO	Transportadora de Gas del Sur SA	2-may-25	13,5%	91,3	100,1%	1,31	6,75%	Caa3	500	150.000	NY	767	245	0,0%	0,1%	0,1%	946
YMCEO	YPF SA	4-abr-24	19,8%	95,5	40,3%	0,38	8,75%	Caa3	346	1.000	NY	1521	605	-0,4%	-2,4%	1,7%	286
YCA60	YPF SA	23-mar-25	18,2%	92,0	37,9%	0,77	8,50%	NULL	128	150.000	NY	1355					
YMCIO	YPF SA	28-jul-25	13,1%	92,5	102,3%	1,50	8,50%	Caa3	1.132	1.000	NY	818		1,1%	2,0%	12,5%	1.610
YCAMO	YPF SA	12-feb-26	14,0%	98,0	78,6%	2,23	9,00%	Caa3	597	1	NY	562		-0,4%	0,0%	7,3%	457
YMC10	YPF SA	21-jul-27	15,4%	76,5	102,0%	2,96	6,95%	NULL	809	150.000	NY	1074					
YMCIO	YPF SA	27-jun-29	15,7%	77,3	103,1%	3,95	8,50%	Caa3	399	150.000	NY	997					
YMCJO	YPF SA	30-jun-29	13,8%	88,5	103,2%	3,13	9,00%	Caa3	748	1	NY	803		-0,1%	1,1%	9,7%	421
YMCJO	YPF SA	30-sep-33	11,9%	76,0	100,7%	6,02	7,00%	Caa3	576	1	NY	705		0,6%	1,2%	7,9%	331
YCANO	YPF SA	15-dic-47	12,2%	63,4	102,8%	8,15	7,00%	NULL	537	150.000	NY	700					
MRCOA	Generacion Mediterranea SA	1-dic-27	19,4%	84,5	94,8%	1,63	9,88%	NULL	296	1	NY	1457	-212	-0,6%	-2,5%	3,9%	709
CAC20	Capex SA	15-may-24	10,0%	98,4	103,3%	0,50	6,88%	NULL	41	1.000	NY	482	686	0,0%	0,0%	15,3%	
MG90	Pampa Energia SA	8-dic-26	7,9%	104,8	103,9%	1,81	9,50%	Caa3	293	1	NY	170	328	-0,6%	0,0%	7,1%	334
MG10	Pampa Energia SA	24-ene-27	10,4%	93,3	102,1%	2,72	7,50%	Caa3	636	150.000	NY	523		0,0%	0,0%		1.491
MG30	Pampa Energia SA	15-abr-29	11,3%	92,3	100,6%	4,12	9,13%	Caa3	293	150.000	NY	649					
YFC20	YPF Energia Electrica SA	25-jul-26	14,0%	91,5	102,8%	2,23	10,00%	Caa3	400	150.000	NY	896					
RCJO	Arcor SAIC	9-oct-27	7,9%	101,0	100,6%	2,12	8,25%	NULL	265	1	NY	213		3,0%	1,9%	1,3%	261
TLC50	Telecom Argentina SA	6-ago-25	10,0%	97,8	68,4%	1,12	8,50%	NULL	261	1.000	NY	507		0,5%	0,7%	5,0%	350
TLC10	Telecom Argentina SA	18-jul-26	11,0%	94,1	102,4%	2,30	8,00%	NULL	400	1	NY	567		-1,6%	1,1%	6,8%	474
AER10	Aeropuertos Argentina 2000 SA	1-feb-27	17,4%	93,3	54,2%	1,35	9,38%	Caa3	59	130.000	NY	865					
ARC10	Aeropuertos Argentina 2000 SA	1-ago-31	11,0%	91,7	100,1%	4,22	8,50%	Caa3	273	1.000	NY	579		0,2%	-4,1%	1,9%	183
IRCF0	IRSA Inversiones y Representaciones SA	22-jun-28	9,7%	97,0	103,3%	2,51	8,75%	NULL	171	1	NY	526	675	0,0%	0,0%	6,2%	189
RCCMO	Arcor SAIC	22-nov-25	-2,3%	112,2	101,6%	1,99	3,50%		77	1	Arg	24		6,3%	6,3%	16,6%	381
CRCEO	Celulosa Argentina SA	4-jun-25	5,0%	104,4	49,3%	0,85	10,00%		30	1	Arg			0,0%	1,2%	9,5%	45
CP320	Compania General de Combustibles SA	9-dic-25	2,6%	106,8	102,5%	1,93	6,00%		13	1	Arg			-2,4%	-4,0%		
CS340	Cresud SACIF y A	30-jun-24	-9,4%	111,4	34,2%	0,66	6,99%		12	1	Arg			1,0%	7,9%	11,5%	278
CSK20	Cresud SACIF y A	6-jul-24	11,4%	97,4	34,1%	0,61	6,99%		6	1	Arg			0,0%	-0,7%	9,4%	211
CS380	Cresud SACIF y A	3-mar-26	5,2%	106,2	102,8%	2,06	8,00%		71	1	Arg			1,2%	3,1%	9,8%	94
MRCFO	Generacion Mediterranea SA	18-jul-24	10,9%	99,3	102,9%	0,64	9,50%		6	1	Arg			-0,3%	-1,6%	14,4%	
HJC70	John Deere Credit Compania Financiera SA	25-jun-24	2,3%	102,2	40,4%	0,38	8,00%		5	1	Arg			0,0%	0,0%		78
RUC40	MSU Energy SA	20-may-24	2,7%	102,6	103,5%	0,51	7,50%		15	1	Arg			-2,1%	0,5%		67
MGCHO	Pampa Energia SA	4-nov-25	4,0%	101,4	100,0%	1,43	4,99%		56	1	Arg		328	-2,0%	3,2%	8,0%	147
YMCQO	YPF SA	13-feb-26	8,2%	95,3	102,0%	2,04	5,00%		263	1	Arg	1005	605	-0,6%	-1,5%	16,3%	986



Fundamentos de Provincias

Indicadores Acumulados 12 meses (\$ mln)	CABA	Prov. Bs As	CORDOBA	CHACO	CHUBUT	MENDOZA	NEUQUEN	SALTA	SANTA FE	RIO NEGRO	JUJUY	ENTRE RÍOS	LA RIOJA
Total ingresos	1.989.316	4.562.925	1.958.561	385.977	372.495	964.412	823.227	530.923	1.532.993	289.199	275.793	840.478	267.437
De los cuales Ingresos federales	274.050	2.062.764	858.494	283.201	148.158	535.764	168.444	452.582	855.999	191.281	229.897	466.194	226.858
Total gastos	1.727.932	4.742.464	1.650.068	376.049	353.165	945.952	848.072	544.170	1.564.730	290.969	253.313	841.283	277.300
De los cuales Gastos por intereses	71.417	122.790	34.671	6.442	15.332	35.732	21.665	12.843	18.948	12.711	9.203	10.450	4.276
De los cuales Gastos por salarios	784.189	1.957.482	604.674	159.105	208.282	365.297	408.401	309.469	643.872	177.629	128.369	358.792	105.328
Rdo Corriente antes de intereses	554.125	293.433	595.702	53.558	67.810	177.776	58.043	33.906	101.878	20.380	78.050	47.649	23.700
Resultado primario	332.801	-56.749	343.163	16.369	34.661	54.192	-3.179	-403	-12.789	10.941	31.683	9.646	-5.588
Resultado Financiero	261.384	-179.539	308.493	9.928	19.330	18.460	-24.845	-13.247	-31.737	-1.770	22.480	-805	-9.863
Año del dato fiscal	jun-23	mar-23	jun-23	sep-22	jun-23	sep-23	jun-23	jun-23	jun-23	mar-23	mar-23	jun-23	jun-23
Deuda Total (\$mln)	615.541	3.762.882	810.922	168.394	287.230	280.204	393.119	165.042	199.552	147.228	244.149	271.476	126.830
En Moneda Nacional	77.282	166.203	10.034	26.343	79.071	46.061	63.407	26.988	39.316	15.271	20.156	24.978	6.210
En Moneda Extranjera	538.260	3.596.680	800.888	142.051	208.159	234.142	329.712	138.054	160.237	131.958	223.993	246.498	120.620
Fecha del último stock de deuda conocido	jun-23	dic-22	jun-23	sep-22	jun-23	jun-23	jun-23	jun-23	jun-23	mar-23	mar-23	jun-23	jun-23

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	16,7%	-1,2%	17,5%	4,2%	9,3%	5,6%	-0,4%	-0,1%	-0,8%	3,8%	11,5%	1,1%	-2,1%
Ingres. de fuente. Federales / Ingres. Totales	14%	45%	44%	73%	40%	56%	20%	85%	56%	66%	83%	55%	85%
Salarios / Gastos Totales	45%	41%	37%	42%	59%	39%	48%	57%	41%	61%	51%	43%	38%
Intereses / ingresos totales	3,6%	2,7%	1,8%	1,7%	4,1%	3,7%	2,6%	2,4%	1,2%	4,4%	3,3%	1,2%	1,6%
Deuda Pública / Ingresos Totales	31%	82%	41%	44%	77%	29%	48%	31%	13%	51%	89%	32%	47%
Deuda en Moned. Extr / Total de Deuda ⁽¹⁾	87%	96%	99%	84%	72%	84%	84%	84%	80%	90%	92%	91%	95%
Transparencia Presupuestaria (2021) CIPPEC	9,7	8,1	9,9	8,1	5,8	8,6	9,5	8,6	10,0	9,2	6,5	10,0	8,2
Ranking Allaria de Solvencia Provincial	8,2	1,9	7,1	4,4	4,5	5,4	4,6	3,8	5,5	3,7	3,0	4,7	2,5

(*) 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.

ARGENTINA SUB-SOVEREIGN DEBT

Ticker	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	SOT last (bp.)	SOT 2016-2019 Avg (bp.)
NDT25	CABA	1-jun-27	92,50	93,00	10,48%	2,14	7,50%	Caa3	890	200.000	New York	1004	793
NDT11	Neuquén	27-oct-30	74,50	75,50	14,59%	3,00	5,75%	NULL	366	1.000	New York	378	656
ERF25	Entre Ríos	12-may-30	95,88	96,88	8,24%	2,63	7,00%	NULL	263	150.000	New York	1541	328
BA37D	Prov. BS AS	8-ago-28	74,75	75,75	19,84%	2,15	8,25%	NULL	466	1	New York	2938	328
BB37D	Prov. BS AS	1-sep-37	32,25	33,25	34,57%	2,66	6,38%	Ca	6.202	1	New York	2418	240
BC37D	Prov. BS AS	1-sep-37	26,50	27,50	29,10%	4,09	5,50%	Ca	778	1	New York	2457	338
CO21D	Prov. BS AS	1-sep-37	24,38	25,38	29,33%	4,17	5,00%	Ca	153	1	New York	767	767
CO24D	Córdoba	10-dic-25	81,25	82,25	28,25%	0,81	6,88%	Ca	601	150.000	New York	1449	878
CO26	Córdoba	1-jun-27	74,25	75,25	18,93%	2,22	6,99%	Ca	516	150.000	New York	1096	1184
CO29D	Córdoba	27-oct-26	35,50	35,55	11,04%	1,39	7,13%	WR	113	1	Argentina	1366	935
PMM29	Mendoza	1-feb-29	72,00	74,00	15,23%	3,43	6,88%	Ca	456	150.000	New York	1591	1060
PUL26	Chubut	19-mar-29	77,00	78,00	16,78%	2,17	5,75%	Ca	499	1.000	New York	3280	
SA24D	Salta	26-jul-30	80,25	82,25	17,76%	1,97	7,75%	Ca	486	150.000	New York	3226	1874
CH24D	Chaco	1-dic-27	78,75	80,75	19,22%	2,10	8,50%	NULL	340	1	New York	3552	
RIF25	Sante Fé	18-feb-28	60,17	60,29	38,11%	1,38	6,50%	Ca	250	150.000	New York		
JUS22	La Rioja	1-nov-27	83,25	83,56	13,86%	2,49	6,90%	Ca	250	150.000	New York		
RND25	Jujuy	24-feb-28	56,00	57,00	36,61%	1,69	6,50%	NULL	318	1	New York		
	Rio Negro	20-mar-27	78,00	80,00	23,18%	1,40	8,38%	NULL	163	150.000	New York		
		10-mar-28	55,50	57,50	39,59%	1,65	6,88%	Ca	300	150.000	New York		

Source: Reuters



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.

Compensation and Investment Banking Activities

ALED or any of its affiliates have not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months. ALED or any of its affiliates have not received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months. ALED or any of its affiliates do not expect to receive or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

Market Making

ALED, at the time of this publication, does not make a market in Come

Price Target

Unless otherwise stated in the text of this report, target prices in this report are based on either a discounted cash flow valuation or comparison of valuation ratios with companies seen by the analyst as comparable or sum-of-the-parts analysis or a combination of the three (3) methods. The result of this fundamental valuation is adjusted to reflect the analyst's views on the likely course of investor sentiment. Whichever valuation method is used there is a significant risk that the target price will not be achieved within the expected timeframe. Risk factors include unforeseen changes in competitive pressures or in the level of demand for the company's products or services. Such demand variations may result from changes in technology, in the overall level of economic activity or, in some cases, in fashion. Valuations may also be affected by changes in taxation, in exchange rates and, in certain industries, in regulations. Investment in overseas markets and instruments such as ADRs can result in increased risk from factors such as exchange rates, exchange controls, taxation, and political and social conditions. This discussion of valuation methods and risk factors is not comprehensive – further information is available upon request.

Legal and disclosure information

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, Miami, Florida 33131, phone (786) 686-5400. 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 359, 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.

ALLARIA S.A.
RESEARCH
(54 11) 5555-6000
research@allaria.com.ar
[@allaria_SA](https://www.allaria.com.ar)

