

RESUMEN EJECUTIVO

POLÍTICA: el Ministro Caputo aclaró que “no es que no entendemos el juego de la política como dicen algunos, nosotros no lo queremos jugar”. “Lo ideal sería un camino en el que la política acompañe, y eso es lo que nosotros estamos buscando. Pero si la política no nos acompaña, nosotros vamos a seguir con el mismo rumbo. Según el Decreto 274/24 se modifica la actualización de las jubilaciones, se adelantan los ajustes del trimestre de junio, y desde julio se actualizarán con el IPC.

BALANCE CAMBIARIO (BASE CAJA): En febrero hubo un superávit de cuenta corriente de U\$S 1.576 mln, desde un déficit de U\$S 1.237 mln en feb-23.

MARZO: En la última semana, el promedio de exportaciones liquidadas diariamente en MULC bajó 14% WoW hasta U\$S 340 mln, y el promedio de las importaciones y pagos subieron 24% hasta U\$S 239 mln.

BALANCE COMERCIAL (BASE DEVENGADO): las exportaciones subieron +6% YoY hasta U\$S 5.531 mln, y las importaciones cayeron -19% YoY hasta U\$S 4.093 mln, alcanzando un superávit de U\$S 1.438 mln. La diferencia entre importaciones devengadas y pagadas, acumularon una deuda con importadores de U\$S 5.949 mln en enero y febrero.

RESERVAS: Las reservas brutas del Banco Central bajaron U\$S 168 mln la semana pasada, hasta U\$S 28.035 mln. Vale la pena recordar, que en abril vencen U\$S 1.941 mln con el FMI (el 9-abr U\$S 1.300 mln y el 16-abr U\$S 650 mln), y los DEGS remanentes son U\$S 893 mln, lo que redundará en pagos netos por U\$S 1.048 mln.

RESERVAS NETAS al 22-mar rondarían los U\$S -3.793 mln, desde U\$S -10.307 mln en nov-23.

BONOS NACIONALES EN DÓLARES: En una buena semana a nivel global, los bonos argentinos subieron de precio. El AL30 +9,5%, GD30 +8,0% y GD35 +10,5%.

SPREADS ENTRE BONOS: Spread entre GD30/GD35, sugiriere salir de GD30 e ingresar en GD35. Se obtiene un 25% más de nominales, se aumenta el cupón de 0,8% a 3,6% anual, aunque se aumenta la duration.

TIPOS DE CAMBIO: La semana pasada el tipo de cambio oficial Com A3500 subió 0,5% semanal, y cerró el viernes en \$854,75 (el futuro de abril subió \$4,0 pesos hasta \$914). El precio del CCL subió entre 2,4% y 3,1%, y la brecha cambiaria subió a 27% el viernes 22-MAR.

El 1-abril los importadores que compraron Bopreal en la licitación primaria y lo vendieron contra C, podrán recuperar esa pérdida de paridad operando CCL.

BONOS PARA IMPORTADORES: El BCRA colocó VN U\$S 89 mln del BOPREAL Serie 3 (BPY26), con un tipo de cambio implícito de \$1.394, llegando así a un monto total de VN U\$S 981 mln y seguirán licitando hasta completar VN U\$S 3.000 mln.

AGREGADOS: los plazos fijos mayoristas subieron +51% MoM.

INFLACIÓN: La inflación mayorista de feb-24 fue +10,2% MoM, desde +18,0% MoM ene-24. La medición de las consultoras privadas para la tercer semana de marzo dio 1,6% WoW, desde 2,4% en igual semana de febrero.

TASAS: Durante la semana, la tasa de caución a 3 día subió +59 pb a TNA 71,4%.

LICITACIONES DEL TESORO: El Tesoro colocó VN \$ 949.484 mln con ofertas que llegaron hasta 2,9 veces. La colocación en pesos fue de \$1.324.281 mln, sobre vencimientos estimados del mes de \$541.000 mln (con el excedente compraran dólares). La LECAP cortó a una TNA de 85,47%, comparada con una TNA de Pases del Banco Central de 80%.

BONOS SOBERANOS EN PESOS: La semana pasada, en la curva CER, TX24 +0,6%, TZX26 +3,7%. Y los bonos dolar linked y duales (TV24 +0,4%, TDJ24 +0,5%).

EUA: La FED mantuvo sin cambios la tasa de política monetaria en 5,25%-5,5% en línea con lo esperado por el mercado, pero redujeron los recortes proyectados para el 2025 desde 4 a 3 para finalizar el 2025 con una tasa de 3,9%.

CALENDARIO DE LOS PRÓXIMOS DÍAS:

Lunes 25-mar, Balanza de Pagos 4Q23.

Martes 26-mar: EMAE de ene-24.

Miércoles 27-mar: Índice de salarios (INDEC) de ene-24.

Jueves 28-mar: EUA PIB última lectura del 4Q23.

Viernes 29-mar: Deuda Pública de la Administración Central de 4q23. EUA: PCE feb-24 y discurso de Powell.

BONOS EN DÓLARES

	Maturity	Coupon	Price	WoW
	Hard Dollar Ley Local			
AL29	09-07-29	1,0%	52,3	
AL30	09-07-30	0,8%	50,5	9,5%
AL35	09-07-35	3,6%	42,9	8,5%
AE38	09-01-38	4,3%	46,7	12,3%
AL41	09-07-41	3,5%	41,6	12,6%

	Hard Dollar Ley NY			
GD29	09-07-29	1,0%	55,2	✓
GD30	09-07-30	0,8%	52,8	8,0%
GD35	09-07-35	3,6%	43,2	10,5%
GD38	09-01-38	4,3%	47,7	9,0%
GD41	09-07-41	3,5%	41,7	8,6%
GD46	09-07-46	3,6%	45,5	✓

RESERVAS

En U\$S mln	22-mar	15-mar	WoW
Reservas Brutas	28.035	28.203	-168
Encajes de Dep. en BC	10.251	10.202	49
Swap Chino	17.982	18.067	-85
DEG's del FMI	893	893	0
SEDESA (PASE)	1.886	1.886	0
BIS	815	815	0
Reservas Netas	-3.793	-3.661	-132

TASAS DE INTERES

TNA	22-mar	15-mar	WoW
Pases Pasivos 1d (Ref BC)	80,0	80,0	0
Caución a 3 días	71,4	70,8	59
Caución 7d	71,8	71,5	29
Badlar	71,3	71,6	-38

FUTUROS DE USD

	Valor / Value	Implicit rate (TNA)	Open interest (K U\$S)	WoW
Mar-24	860,5	35,1%	717.430	-4
Apr-24	914,0	64,9%	964.887	4
22-Mar-24	\$ 855	TC com A 3500		

ALLARIA S.A.

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

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

POLÍTICA

El ministro Caputo estuvo en el Encuentro del Consejo Interamericano de Comercio y Producción (CICYP) el jueves 21-mar y dijo:

- Caputo se refirió a la herencia recibida por el Gobierno, haciendo hincapié en el elevado nivel de la inflación, el déficit fiscal, la emisión monetaria y las deudas comerciales. De esta manera, el Ministro explicó las medidas implementadas para enfrentar estos problemas y remarcó que actualmente el país se encuentra “con equilibrio fiscal, con inflación a la baja, habiendo resuelto gran parte de ese problema comercial y habiendo recomprado algo más de 10.000 millones de dólares el Banco Central”.
- “Estamos aquí porque se hicieron los deberes, se hizo lo que había que hacer. La estabilidad va a continuar porque nosotros vamos a seguir en ese mismo rumbo. No nos vamos a desviar de este curso, la estabilidad vino para quedarse”, aseguró Caputo. En este sentido, el Ministro aclaró que “no es que no entendemos el juego de la política como dicen algunos, nosotros no lo queremos jugar”. “Lo ideal sería un camino en el que la política acompañe, y eso es lo que nosotros estamos buscando. Pero si la política no nos acompaña, nosotros vamos a seguir con el mismo rumbo”, agregó.

Jubilaciones: Según el decreto 274/24¹ las jubilaciones se actualizarán de la siguiente forma:

- En abr-24 se dará un incremento extraordinario equivalente al 12,5% sobre los haberes prestacionales correspondientes al mes de marzo de 2024; y un adelanto de la movilidad correspondiente al mes de jun-24, calculado conforme a la pauta fijada en el artículo 32 de la Ley N° 24.241 según la redacción establecida en el artículo 1° del presente, que se aplicará sobre el resultado del apartado precedente.
- En may-24 un adelanto de la movilidad correspondiente al mes de junio del mismo año, calculado conforme a la pauta fijada en el artículo 32 de la Ley N° 24.241 según la redacción establecida en el artículo 1° del presente.
- En jun-24, un incremento calculado conforme a la pauta fijada en el artículo 32 de la Ley N° 24.241 según la redacción establecida en el artículo 1° del presente.
- En jul-24, Los haberes se actualizarán mensualmente de acuerdo con las variaciones del Nivel General del Índice de Precios al Consumidor Nacional publicado por el INDEC.

CUENTAS EXTERNAS

BALANCE CAMBIARIO (BASE CAJA)

En febrero hubo un superávit de cuenta corriente de U\$S 1.576 mln, desde un déficit de U\$S 1.237 mln en feb-23. El mismo se explica por un superávit comercial de U\$S 3.059 mln, parcialmente compensado por un déficit de servicios de U\$S 232 mln, uno de turismo de U\$S 266 mln, y pagos de intereses por U\$S 1.263 mln, entre otros.

Por el lado de la cuenta financiera, los privados demandaron U\$S 1.040 mln en feb-24, desde U\$S 77 mln en ene-24.

¹ <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/305089/20240325>



En U\$S mln	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24
Cuenta Corriente	-1.237	-2.020	71	776	-1.712	-645	-372	511	-313	47	2.962	1.964	1.576
Balanza comercial Bienes (E - I)	572	-747	903	2.363	-921	985	1.292	1.406	854	1.382	3.381	3.879	3.059
Exportación	4.335	5.340	6.299	8.246	5.209	5.564	5.388	5.413	3.595	3.594	4.104	4.947	4.747
Importación	3.763	6.087	5.397	5.882	6.130	4.579	4.095	4.006	2.740	1.611	723	1.068	1.688
Balanza comercial Servicios (E - I)	-653	-866	-506	-430	-363	-330	-412	-461	-753	-678	-20	84	-232
Exportación	620	743	642	638	675	653	666	554	508	531	548	684	593
Importación	1.272	1.609	1.148	1.128	1.038	983	1.078	1.015	1.261	1.209	568	600	826
Turismo	-459	-463	-439	-561	-545	-537	-548	-575	-870	-833	-287	-195	-266
Intereses	-1.142	-432	-310	-1.169	-426	-1.312	-1.251	-425	-373	-1.256	-387	-2.006	-1.263
Utilidades	-26	-22	-13	-43	-26	-52	-11	-13	-17	-26	-12	-17	-10
Otros	471	510	437	617	570	601	558	579	844	857	287	218	289
Cuenta Financiera (1+2+3+4)	-734	1.855	-4.091	-2.191	-2.915	-3.676	4.409	-1.132	-4.254	-1.631	-1.525	2.751	-2.488
1) FAE Sector privado no financiero	-713	-675	-852	-677	-155	-948	-346	-632	-835	-1.142	-1.005	-450	-471
2) FAE Sector privado financiero	62	138	76	-636	179	-800	403	406	-21	-128	-1.555	374	-569
3) FAE Sector público	-218	2.815	-2.823	-787	-2.482	-1.678	4.807	-923	-3.176	-516	-504	2.199	-1.715
4) Otros	135	-484	-493	-31	-456	-249	-455	17	-222	155	1.539	628	267
Cuenta Corriente (menos intereses) más FAE sector privado	-746	-2.065	-394	572	-1.262	-1.082	936	710	-796	33	790	3.893	1.799
Tipo de Cambio oficial a valores de hoy	552	553	551	541	554	570	640	554	508	475	946	975	884
Brecha (eje der)	68%	92%	98%	94%	94%	87%	93%	122%	120%	138%	19%	50%	28%

BALANCE COMERCIAL (BASE DEVENGADO)

Por otro lado, si tomamos el balance comercial devengado encontramos que:

- En base devengado, las exportaciones subieron +6% YoY hasta U\$S 5.531 mln, y las importaciones cayeron -19% YoY hasta U\$S 4.093 mln (el objetivo buscado en cualquier devaluación), alcanzando un superávit de U\$S 1.438 mln, desde un superávit de U\$S 210 mln en feb-23.
- En base caja, las exportaciones subieron hasta U\$S 4.747 mln, y las importaciones pagadas fueron U\$S 1.688 mln. Si comparamos febrero con enero, encontramos que aumentaron U\$S 620 mln, lo que sugiere el ritmo que podrían subir los próximos meses, a medida que se acumulen pagos del 25% mensual normativo.
- Si calculamos la diferencia entre importaciones devengadas y pagadas, notamos que nuevamente se acumuló una deuda con importadores de U\$S 5.949 mln en enero y febrero (no tenemos en cuenta diciembre, porque una parte se cubrió con Bopreal, y otra no funcionaron los sistemas de bancos).
- Lo anterior sugiere que, la mitad de las compras acumuladas en la administración de LLA por U\$S 11.146 mln, en realidad se debió al impago con importadores.

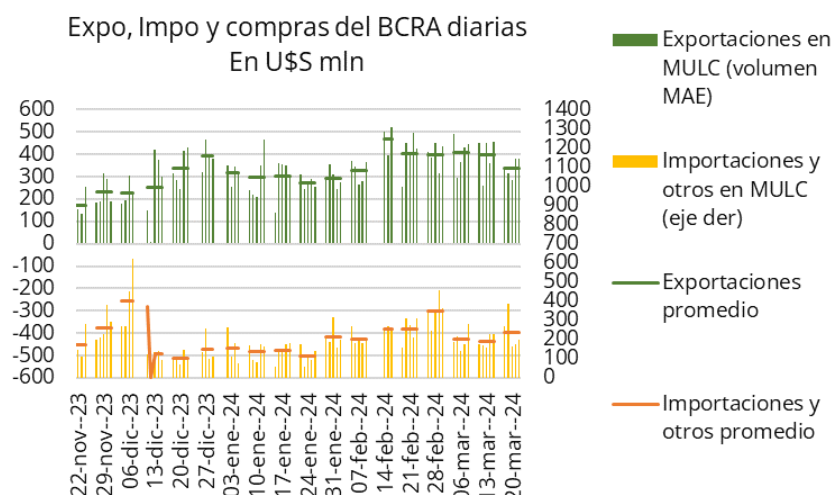
En U\$S mln	Exportaciones Devengadas	Exportaciones base caja	Importaciones Devengadas	Importaciones base caja	Saldo devengado	Saldo base caja	Exportaciones Dev - Caja mensual	Importaciones Dev - Caja mensual	Importaciones Dev menos Pagadas acumuladas desde ene-24	Importaciones devengadas YoY	Exportaciones devengadas YoY
ene-23	4.925	4.577	5.368	4.163	-443	414	348	1.205			
feb-23	5.239	4.335	5.029	3.763	210	572	904	1.266			
mar-23	5.735	5.340	6.846	6.087	-1.111	-747	395	759			
abr-23	5.898	6.299	6.091	5.397	-193	903	-401	694			
may-23	6.262	8.246	7.386	5.882	-1.124	2.363	-1.984	1.504			
jun-23	5.415	5.209	7.248	6.130	-1.833	-921	206	1.118			
jul-23	6.060	5.564	6.761	4.579	-701	985	496	2.182			
ago-23	5.910	5.388	6.885	4.095	-975	1.292	522	2.790			
sep-23	5.751	5.413	6.525	4.006	-774	1.406	338	2.519			
oct-23	5.396	3.595	5.839	2.740	-443	854	1.801	3.099			
nov-23	4.923	3.594	5.482	1.611	-559	1.982	1.329	3.871			
dic-23	5.273	4.104	4.255	723	1.018	3.381	1.169	3.532	0		
ene-24	5.398	4.947	4.613	1.068	785	3.879	451	3.545	3.545	-14%	10%
feb-24	5.531	4.747	4.093	1.688	1.438	3.059	784	2.405	5.949	-19%	6%



Balanza de energía febrero: Por otro lado, un párrafo aparte merece el saldo devengado de energía. En feb-24 las importaciones de energía fueron U\$S 160 mln (-74% YoY), y las exportaciones U\$S 718 mln (-3% YoY), esto arrojo un superávit energético de U\$S 558 mln en ene-24 y U\$S 971 mln en el primer bimestre, desde un déficit de U\$S 46 mln en el primer bimestre del año previo. Quitando el año de la pandemia (2020) no había superávit energético desde 2011.

MARZO: En la última semana, el promedio de exportaciones liquidadas diariamente en MULC bajó 14% WoW hasta U\$S 340 mln, y el promedio de las importaciones y pagos subieron 24% hasta U\$S 239 mln.

De la diferencia surgió el monto comprado por el Banco Central de U\$S 101 mln diarios (-50% WoW).



RESERVAS: Las reservas brutas del Banco Central bajaron U\$S 168 mln la semana pasada, hasta U\$S 28.035 mln. El Banco Central compro divisas por U\$S 503 mln, pero estas compras fueron más que compensadas por temas de valuación y otros usos (desconocemos si fueron pagos de deuda de provincias, o cancelación de activos de corto plazo).

En el acumulado de los días del gobierno LLA, el Banco central compró U\$S 11.146 mln, y las reservas brutas subieron U\$S 6.827 mln.

Vale la pena recordar, que en abril vencen U\$S 1.941 mln con el FMI (el 9-abr U\$S 1.300 mln y el 16-abr U\$S 650 mln), y los DEGs remanentes son U\$S 893 mln, lo que redundará en un pago neto de U\$S 1.048 mln.

\$ / USD mln	22-Mar	21-Mar	20-Mar	19-Mar	18-Mar	15-Mar	22-Feb	23-Mar	cumulative variations		
									WoW	MoM	YoY
Gross Reserves/ Reservas Brutas	28.035	28.110	28.047	27.980	28.178	28.203	27.363	37.600	-168	672	-9.565
bank reserves / Encajes bancarios	16.743	16.743	16.743	16.743	16.690	16.663	16.052	16.237	80	721	506
Chinese swap / Swap Chino	17.982	18.057	18.058	18.058	18.060	18.067	18.070	19.065	-85	-101	-1.083
Reasons for variation / Motivos de var.	-75	63	67	-198	-25	-288	207	6	-168	672	-9.565
CB intervention in USD / Intervención en MULC en USD	184	206	121	-71	67	229	285	-88	506	2.927	14.889
CB intervention in RMB / Intervención en MULC en Yuanes	0	-1	0	-1	0	0	0	-1	-3	-12	-3.598
Payment to Multilateral / Pagos de Multilaterales				0	0	-335	0	0	0	-384	-5.209
Other treasury payments / Otros pagos del Tesoro				0	-44	-11	-1	0	-44	-78	-846
Bank reserve requirements / Encajes Bancarios	0	0	0	-52	2	-108	2	-183	-49	-599	-2.888
China swap valuation / Swap Chino	-75	0	0	-3	-7	-6	-13	170	-85	-87	-1.083
Gold valuation / Oro	-32	-10	57	-5	9	-11	-2	47	18	279	339
CB Intervention in BCS and others / Intervención del Banco ce	-152	-132	-111	-65	-52	-46	-65	60	-512	-1.373	-11.170
Change in Reserves since 7-Dec-2023 (Var reservas LLA)	6.827										
Dollar purchases since December 7, 2023 (Compras LLA)	11.146										



Con datos oficiales al 29-feb, el Banco Central cancelo pasivos con el BIS por U\$S 652 mln en febrero, y por U\$S 1.546 mln en el acumulado del gobierno de LLA. Vale la pena aclarar, que el Gobierno Nacional tenía depósitos en divisas por U\$S 1.765 mln.

Además, estimamos que en lo transcurrido de marzo habrían cancelado otros U\$S 540 mln al BIS. De ahí surge la estimación de que las reservas netas al 22-mar rondarían los U\$S -3.793 mln, desde U\$S -10.307 mln en nov-23.

\$mln // U\$S mln	Mar-24	Feb-24	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Dec-22	Dec-21	Dec-20	Dec-19	Dec-18	Dec-17	Dec-16	Dec-15	Dec-14
Gross Reserves / Reservas Brutas	28.035	27.595	25.108	23.071	21.602	44.598	39.662	39.387	44.848	65.786	55.055	39.308	25.563	31.443
bank reserves in CB	10.251	9.295	9.776	9.096	8.829	12.064	12.083	10.883	8.909	14.151	12.818	15.544	10.727	8.073
Chinese swap / Swap Chino	17.982	18.251	18.280	18.432	18.321	18.848	20.453	19.917	18.670	18.899	10.758	10.079	10.788	2.587
SDR's IMF / DEGs	893	893	2.707	0	0	5.764	673	1.354	2.605	4.360	2.545	2.401	2.845	2.975
SEDESA (PASE)	1.886	1.886	1.877	1.869	1.859	1.777	0	0	0	0	0	0	1.068	953
BIS	815	1.355	2.007	2.162	2.901	3.014	3.002	3.001	3.516	2.504	0	0	0	0
Net Reserves / Reservas Netas	-3.793	-4.085	-9.539	-8.488	-10.307	3.133	3.451	4.232	11.149	25.871	28.934	11.283	135	16.856

BONOS NACIONALES EN DÓLARES Y SPREADS

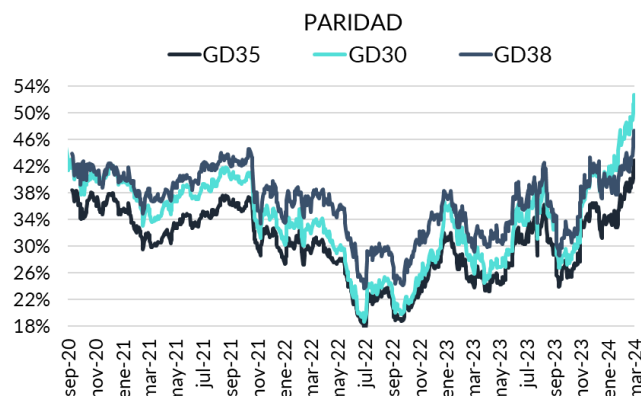
En una buena semana a nivel global (caídas generalizadas de rendimientos de renta fija), los bonos soberanos argentinos subieron de precio. El AL30 +9,5%, GD30 +8,0% y GD35 +10,5%.

En el cuadro siguiente incorporamos los bonos bopreales, los montos negociados el viernes 22-mar en C (cable o dólares en un banco en el exterior) tanto en PPT como en SENEBI.

							22-mar	21-mar	15-mar	21-feb	23-mar-23	22-mar
Issuer	Vencimiento / Maturity	Duration	Coupon	Parity	TIR / YTM	Precio Prom / Avg Price	DoD	WoW	MoM	YoY	Monto Negociado "C" USD mIn	
Hard Dollar Ley Local												
BCRA	BPJ25	30/06/2025	0,8	0,0%	89,7%	14,5%	89,7	1,5%	0,8%			16,1
BCRA	BPOA7	30/04/2025	1,1	5,0%	87,6%	18,7%	88,6	2,9%	4,3%			16,4
BCRA	BPY26	31/05/2026	1,9	3,0%	75,1%	20,0%	75,2	4,8%	6,6%			24,5
BCRA	BPOB7	30/04/2026	2,0	5,0%	79,5%	17,8%	80,4	7,2%	13,0%			2,6
Treasure	AL29	09/07/2029	2,5	1,0%	52,2%	28,1%	52,3					0,0
Treasure	AL30	09/07/2030	2,6	0,8%	50,4%	26,9%	50,5	2,9%	9,5%	19,3%	121,6%	93,6
BCRA	BPOC7	30/04/2027	2,8	5,0%	72,0%	17,8%	72,8	7,0%	11,7%			3,3
BCRA	BPOD7	31/10/2027	3,0	5,0%	69,1%	18,5%	69,9	5,1%	9,3%			3,5
Treasure	AL35	09/07/2035	6,3	3,6%	42,5%	18,4%	42,9	4,6%	8,5%			1,8
Treasure	AE38	09/01/2038	5,3	4,3%	46,3%	19,2%	46,7	1,8%	12,3%	19,9%		6,4
Treasure	AL41	09/07/2041	6,4	3,5%	41,3%	17,2%	41,6	2,2%	12,6%			1,8
Hard Dollar Ley NY												
Treasure	GD29	09/07/2029	2,5	1,0%	55,0%	25,4%	55,2					0,0
Treasure	GD30	09/07/2030	2,7	0,8%	52,7%	24,9%	52,8	3,7%	8,0%	16,6%	97,6%	13,2
Treasure	GD35	09/07/2035	6,4	3,6%	42,8%	18,2%	43,2	2,8%	10,5%	21,3%	76,3%	18,1
Treasure	GD38	09/01/2038	5,4	4,3%	47,3%	18,8%	47,7	2,1%	9,0%			7,6
Treasure	GD41	09/07/2041	6,5	3,5%	41,3%	17,2%	41,7	1,6%	8,6%			8,3
Treasure	GD46	09/07/2046	5,4	3,6%	45,2%	17,6%	45,5					0,0



Paridades: Las paridades de los bonos superaron el máximo desde que se emitieron en el canje 2020, y llevan un aumento de 20% el último mes y de entre 76-122% en el último año.



SPREADS ENTRE BONOS:

Spread entre GD30/GD35, sugiere salir de GD30 e ingresar en GD35. Se obtiene un 25% más de nominales, se aumenta el cupón de 0,8% a 3,6% anual, aunque se aumenta la duration.

Spread GD30/GD38, sugiere salir de GD30 e ingresar en GD38. Se obtiene 11% más de nominales, se aumenta el cupón de 0,8% a 4,3%, aunque se aumenta la duration.

Paridades	22-03-24	Prom	Máx	Mín
Spread por Ley				
GD29/AL29	4%	9%	24%	0%
GD30/AL30	4%	12%	31%	0%
GD35/AL35	0%	0%	17%	-39%
GD38/AE38	2%	12%	30%	1%
GD41/AL41	5%	9%	27%	-2%
Arbitrajes entre bonos				
GD29/GD35	29%	13%	31%	-2%
GD29/GD38	15%	-6%	16%	-24%
GD30/GD35	25%	11%	28%	-1%
GD30/GD38	11%	-8%	15%	-23%
GD38/GD35	12%	21%	37%	7%

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	22-Mar-24
GD29	0,50	55,2	25,4%	9,0%	85,8	55%	12,0%	22,5	-58%	12,8%	36,5	-33%	0
GD30	4,38	52,8	24,9%	9,0%	83,4	58%	12,1%	22,4	-49%	12,9%	36,1	-23%	24
GD35	1,81	43,2	18,2%	9,3%	78,4	82%	12,2%	34,5	-16%	13,4%	52,0	25%	27
GD38	2,13	47,7	18,8%	9,3%	82,9	74%	12,3%	36,5	-19%	13,1%	56,4	23%	9
GD41	1,75	41,7	17,2%	9,5%	71,5	72%	12,4%	30,8	-22%	13,4%	47,9	19%	11
GD46	1,81	45,5	17,6%	9,5%	75,4	65%	12,5%	33,3	-23%	13,1%	52,9	20%	0
AL29	0,50	52,3	28,1%	10,0%	84,2	61%	13,0%	20,5	-60%	13,8%	32,5	-37%	0
AL30	4,38	50,5	26,9%	10,0%	81,6	62%	13,1%	20,4	-51%	14,0%	32,9	-26%	209
AL35	1,81	42,9	18,4%	10,3%	74,0	73%	13,2%	31,8	-22%	14,4%	46,1	12%	4
AE38	2,13	46,7	19,2%	10,3%	78,8	69%	13,3%	33,8	-23%	14,1%	50,0	11%	8
AL41	1,75	41,6	17,2%	10,5%	67,2	62%	13,4%	28,3	-28%	14,4%	42,4	6%	3

TIPOS DE CAMBIO

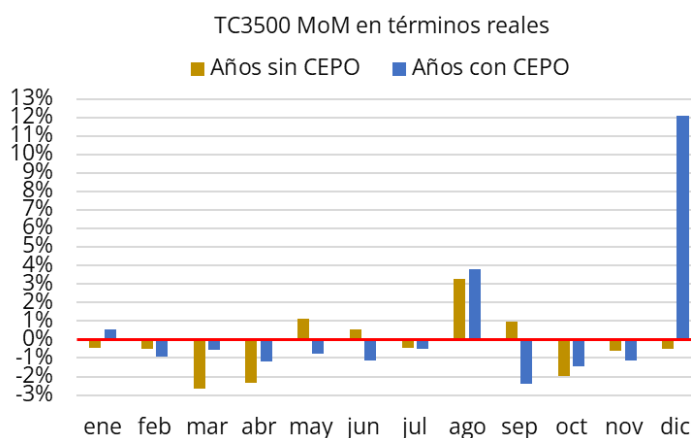
Tipo de cambio oficial: La semana pasada el tipo de cambio oficial Com A3500 subió 0,5% semanal, en línea con el anuncio de un crawling peg mensual del 2%, y cerró el viernes en \$854,75.

Vale la pena mencionar, que como el tipo de cambio oficial se mueve como mínimo 0,50 diario (por restricciones impuestas por MAE), entonces hay día que sube 1 peso y pareciera que la tasa mensualizada se acelera, y otros días sube 0,50.

ESTACIONALIDAD DEL TIPO DE CAMBIO OFICIAL:

Hay una estacionalidad marcada en el tipo de cambio oficial entre meses que se atrasa respecto de la inflación (feb, mar, abr, jul, oct y nov), y meses que se devalúa bastante por arriba de la inflación (ago y dic).

Esto sugiere que la cobertura cambiaria que uno utilice debiera cubrir hasta agosto.



Futuros de dólar: En la semana, el futuro de abril subió \$4,0 pesos hasta \$914 y el de mayo cayó -\$9 hasta \$964.

MAE	DOLLAR FUTURES					
	March 22, 2024					
	Valor / Value	Implicit rate (TNA)	# contracts (1 contract = U\$S 1000)	Open interest (K U\$S)	WoW	Var entre meses
Mar-24	860,5	35,1%	175.510	717.430	-4,0	2,2%
Apr-24	914,0	64,9%	220.827	964.887	4,0	6,2%
May-24	964,0	66,6%	39.823	171.564	-9,0	5,5%
Jun-24	1.023,0	73,3%	34.260	116.583	-13,0	6,1%
Jul-24	1.086,5	75,5%	15.440	67.157	-17,5	6,2%
Aug-24	1.145,0	77,0%	808	22.752	-15,5	5,4%
Sep-24	1.200,0	76,8%	2.177	11.025	-20,0	4,8%
Oct-24	1.245,0	74,7%	301	1.489	-30,0	3,8%
Nov-24	1.291,0	73,9%	435	3.575	-37,0	3,7%
Dec-24	1.330,0	71,5%	3.767	29.116	-64,0	3,0%
	Total		493.493	2.107.734		

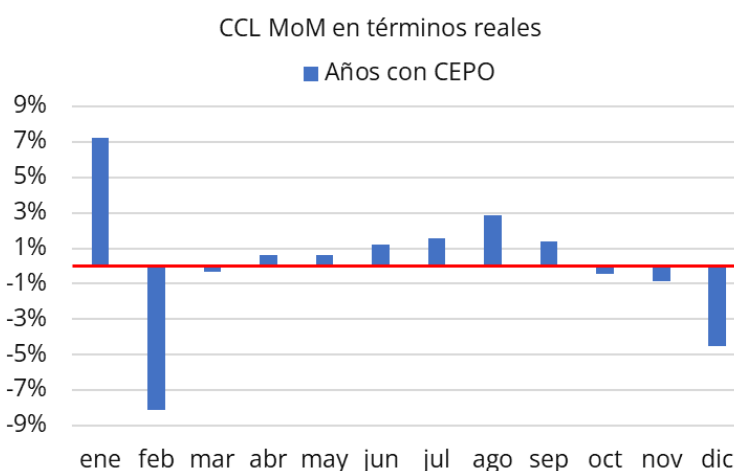
CCL: En la semana, el precio del CCL subió +3,1% operado GD30 en ppt y +2,4% operando con acciones de YPF. Y la brecha cambiaria subió a 27% el viernes 22-MAR.

El monto negociado de bonos soberanos letras C y D en PPT y SENEBI subió 3% en D y bajó 16% en C, totalizando un promedio operado de 306 mln diarios esta semana (U\$S 153 mln en C y U\$S 154 mln en D).

El acuerdo con el FMI deja explícito que el Gobierno no intervendrá en los dólares paralelos. Para los próximos meses habría dos cambios relevantes, que podrían afectar el precio del CCL:

- El 1-abril los importadores que compraron Bopreal en la licitación primaria y lo vendieron contra C, podrán recuperar esa pérdida de paridad operando CCL en el mercado financiero con otros bonos. Tomando una aproximación, hasta ahora se operaron en C en cualquier plazo PPT+SENEBI U\$S 2.200 mln de nominales de bopreales, y como el monto negociado fue de U\$S 1.600 mln, la diferencia unos U\$S 600 mln podrían ir a demandar CCL.
- En junio debiera eliminarse el dólar Blend, según lo acordado con el FMI. Recordamos que hoy hay U\$S 85 mln en promedio diario aportados por exportadores por el dólar blend (20% se liquida en C).

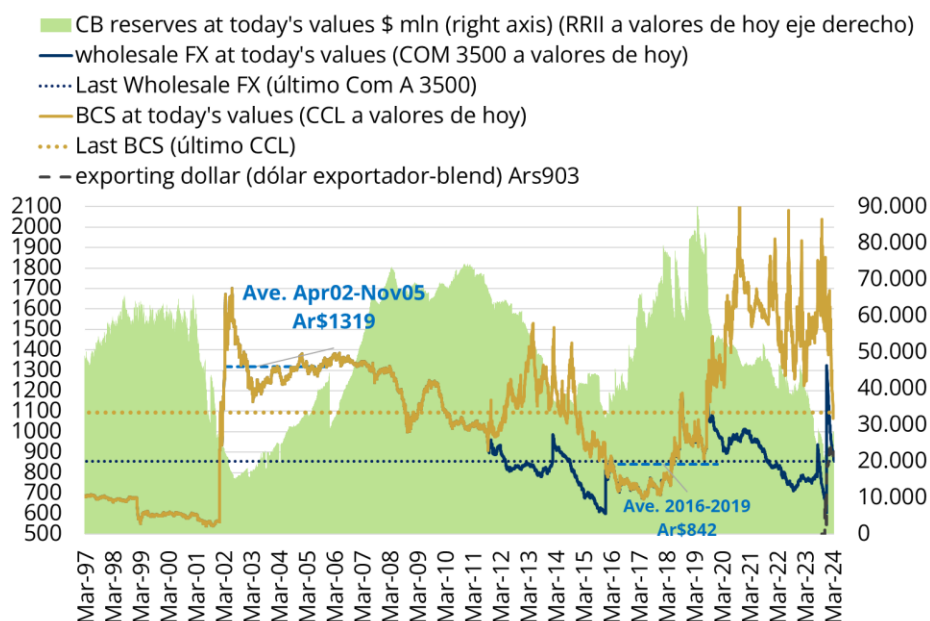
ESTACIONALIDAD DEL TIPO DE CAMBIO CCL: La estacionalidad el CCL, en términos reales sugiere que los meses de mayor caída son febrero y diciembre, y los de mayor suba enero, junio, julio y agosto.



En el próximo gráfico, se pueden observar los valores del tipo de cambio oficial y CCL históricos, actualizados por inflación a valores de hoy. En los dos últimos períodos sin brecha:



- Entre 2016-2019 valía \$842 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 de U\$S 40.000 mln).
- Entre 2002-2005 (Roberto Lavagna estaba como ministro) valía \$1.319 a valores de hoy, y se tuvo un aumento en las reservas por superávit comercial de U\$S 16.000 mln).
- El salto del tipo de cambio oficial con la actual administración el 13-dic-23, alcanzó \$1.317 a valores de hoy.



BONOS PARA IMPORTADORES

El BCRA colocó VN U\$S 89 mln del BOPREAL Serie 3 (BPY26), con un tipo de cambio implícito de \$1.394, llegando así a un monto total de VN U\$S 981 mln y anuncian que se mantendrán las colocaciones semanales (que se realizan los miércoles y jueves) hasta completar el monto máximo a emitir de VN U\$S 3.000 mln y donde todos los importadores con deudas por importación de bienes y servicios al 12 de diciembre de 2023 podrán participar, estén registrados en el padrón o no.

Licitación (segundo día)	BONO	Monto Colocado	Oustanding	Precio de licitación	Tipo de cambio de licitación	Impuesto País	Precio en pesos	Precio en USD	CCL Implícito	CCL
28-dic-23	BP27C	68	68	100,00	806,88	0,0%	80.688	67,98	1.187	933
4-ene-24	BP27C	57	125	100,08	810,65	0,0%	81.133	67,98	1.194	1.065
11-ene-24	BP27C	1.179	1.303	100,18	814,35	0,0%	81.582	67,98	1.200	1.167
18-ene-24	BP27C	340	1.643	100,28	818,15	0,0%	82.042	67,98	1.207	1.271
25-ene-24	BP27C	2.454	4.096	100,37	821,95	0,0%	82.502	67,98	1.214	1.280
31-ene-24	BP27C	904	5.000	100,44	825,25	0,0%	82.892	68,53	1.210	1.183
8-feb-24	BPJ5C	271	271	100,00	829,55	17,5%	97.472	85,99	1.134	1.253
15-feb-24	BPJ5C	1.170	1.441	100,00	831,25	17,5%	97.672	85,99	1.136	1.156
22-feb-24	BPJ5C	560	2.000	100,00	837,25	17,5%	98.377	85,99	1.144	1.094
29-feb-24	BPY6C	491	491	100,00	841,15	17,5%	98.835	72,02	1.372	1.077
7-mar-24	BPY6C	301	792	100,06	845,25	17,5%	99.375	72,02	1.380	1.026
14-mar-24	BPY6C	100	892	100,12	848,75	17,5%	99.844	72,02	1.386	1.062
21-mar-24	BPY6C	89	981	100,17	852,75	17,5%	100.365	72,02	1.394	1.097



Resumimos las condiciones de estos bonos, resaltando la siguiente característica en común para los tres bonos: “Desde el 1-abr-24 se pueden vender en el exterior (contra cable) bonos por la diferencia entre el valor nominal suscripto en la licitación primaria y el valor obtenido por la venta de BOPREAL en el mercado secundario.”

	SERIE 1	SERIE 2	SERIE 3
Nombre	BPOA7, BPOB7, BPOC7, BPOD7	BPJ25	BPY26
Registro de Deuda	U\$S 42.600 mln (netos de U\$S 8.500 mln registrados y pagados)		
Dirigido a:	grandes empresas	PYMES	PYMES
Impuesto País	las licitaciones cursadas hasta el 31-ene-24 tendrán 0% en el Impuesto PAIS	Paga el Impuesto País	
Negociación	Serán listados para cotización y negociación en BYMA/MAE, y podrán ser negociados a través de la Caja y Euroclear.		
MEP y CABLE	<u>CCL</u> : Se pueden vender en el exterior (contra cable) los BOPREAL comprados en licitación primaria, y transferir a terceros (sin cuenta bancaria en el exterior) sin perder MULC. Desde el 1-abr-24 se pueden vender en el exterior (contra cable) bonos por la diferencia entrel el valor nominal suscripto en la licitación primaria y el valor obtenido por la venta de BOPREAL en el mercado secundario. <u>MEP</u> : La venta de BOPREAL en plaza local (MEP) no habilita la cancelación de deuda con importadores.		
Acceso al TC COM A3500 por el 5%	A partir del 1-feb-24 si se suscribió antes del 31-ene-24 el 50% de la deuda en la serie 1, se otorga acceso al MULC por el 5% del monto suscripto de la serie 1	NA	NA
Monto Colocado VNO U\$S mln	VNO U\$S 5.000 mln	VNO U\$S 2.000 mln	VNO U\$S 892 mln
Monto Máximo a Colocar en U\$S mln	VNO U\$S 5.000 mln	VNO U\$S 2.000 mln	VNO U\$S 3.000 mln
Emisión	5-ene-24	16-feb-24	7-mar-24
Liquidación	5-ene-24	16-feb-24	7-mar-24
Vencimiento	31-oct-27	30-jun-25	31-may-26
Amortización	50% el 30-abr-27 y 50% el 31-10-27	12 cuotas mensuales consecutivas, 11 de 8,33% y 1 de 8,37% a partir del 31-jul-24	3 cuotas trimestrales consecutivas, dos de 33% y una de 34% dese el 30-nov-25
Moneda de Pago al vencimiento	USD		
Moneda de Suscripción	TC Com A 3500 del día previo a la fecha de inicio de Licitación		
Precio	A la PAR		
Interés	Semestralmente, con TNA de 5% los 31 de octubre y 30 de abril de cada año.	No devenga intereses	Trimestrasles con TNA de 3% desde el 31-ago-24
STRIP	Será separado en 4 instrumentos independientes el 1-mar-24:	NA	NA
BPOA7	20% del VNO con opción de rescate a favor del tenedor desde el 30-abr-25 al vto	NA	NA
BPOB7	20% del VNO; con opción de rescate a favor del tenedor desde el 30-abr-26 al vto	NA	NA
BPOC7	30% del VNO con opción de rescate a favor del tenedor desde 30-abr-27 al vto	NA	NA
BPOD7	30% del VNO; sin opción de rescate a favor del tenedor.		
Opción de Rescate a favor del Tenedor	La opción de rescate anticipado será liquidada en t+2 al tipo de cambio de referencia Com"A" 3500 del día en el cual se ejerció la opción.	No tiene	No tiene
Aplicación a Impuestos	Si (excepto serie 1-D), al tipo de cambio mayor entre com A3500 y el implícito de promediar la compraventa de títulos públicos elegibles adquiridos con liquidación en moneda extranjera con transferencia en la plaza local y vendidos con liquidación en moneda local.	No	No tiene
Denominación Mínima	VNO 100 USD y múltiplos de VNO 10 USD. A partir de la separación de los nominales (strip), la denominación mínima de las series 1A, 1B y 1C será de VNO 1 USD.	VN 1 USD	VN 1 USD
Opción de Rescate a favor del Emisor	El BCRA podrá rescatar de manera anticipada el instrumento, en forma parcial o total, en cualquier fecha de pago		

AGREGADOS: Con información (al 20-mar), la base monetaria subió +2% en el mes, y los pasivos remunerados (PASES) subieron 14% mensual, con una inflación que en febrero fue de 13%.

Los depósitos en pesos de privados subieron 8% MoM, en particular los plazos fijos mayoristas subieron +51% MoM.



	20-mar-24	13-mar-24	20-feb-24	7-dic-23	17-mar-23	variaciones			
						WoW	MoM	LLA	YoY
Depósitos Públicos	1.130.120	1.604.568	1.602.163	1.986.979	230.166	-30%	-29%	-43%	391%
Depósitos Privados	41.950.950	41.916.165	38.964.687	29.171.737	17.710.842	0%	8%	44%	137%
En USD	38.249	40.045	34.603	29.191	43.526	-4%	11%	31%	-12%
Plazo Fijo Más de \$20 M	6.979.244	5.745.454	4.637.163	5.528.526	3.626.373	21%	51%	26%	92%
Cuentas a la Vista Más de \$ 20M	17.013.904	17.857.322	17.932.102	8.409.195	4.693.270	-5%	-5%	102%	263%
Plazo Fijo Menos de \$20 M	7.907.603	8.059.587	7.372.697	6.624.218	5.120.644	-2%	7%	19%	54%
Cuentas a la Vista Menos de \$ 20M	10.050.199	10.253.802	9.022.725	8.609.798	4.270.555	-2%	11%	17%	135%
Base Monetaria	10.590.711	10.801.122	10.381.534	10.124.959	5.147.370		2%	5%	106%
En USD	9.656	5.624	9.219	10.132	12.650		6%	-3%	-23%
Leliqs y Pases	31.351.261	30.840.501	27.992.658	21.395.454	11.788.916	4%	14%	47%	171%
En USD	28.584	29.464	24.859	21.410	28.972	-1%	17%	34%	0%
Lediv y BOPREAL	8.981	8.785	6.797	5.051	240	3%	33%	78%	3642%
Inflación									300%

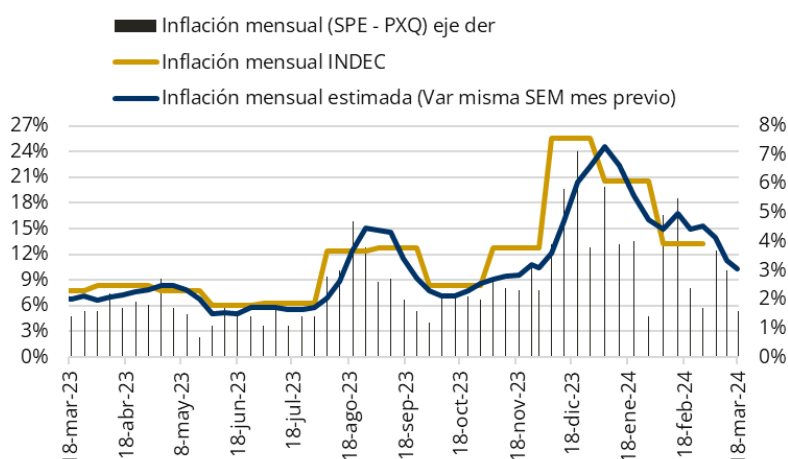
INFLACIÓN

La inflación mayorista de feb-24 fue +10,2% MoM, desde +18,0% MoM ene-24, por debajo de lo que dio la inflación minorista de feb-24 (+13,2%).

	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24
Mayorista Mensual	7,0%	5,1%	6,9%	7,1%	7,5%	7,0%	18,7%	9,2%	7,6%	11,1%	54,0%	18,0%	10,2%
Nacionales	6,8%	4,9%	6,7%	6,9%	7,3%	7,0%	17,6%	9,6%	7,4%	11,1%	51,1%	19,6%	11,0%
Primarios	8,8%	1,5%	7,9%	4,5%	6,0%	7,0%	19,7%	7,6%	8,0%	7,6%	46,7%	24,3%	9,5%
Manufacturados	6,2%	5,9%	6,4%	7,5%	7,6%	6,9%	17,2%	10,4%	7,3%	12,2%	53,1%	18,6%	10,2%
Energía	10,8%	7,4%	7,7%	17,1%	10,0%	7,2%	3,1%	1,9%	0,5%	10,2%	5,1%	4,2%	142,7%
Internacionales	9,2%	6,9%	9,2%	8,5%	9,7%	7,7%	30,2%	5,3%	9,3%	10,9%	80,6%	5,1%	2,7%
TC Oficial MoM	5,5%	6,0%	6,5%	7,5%	7,2%	7,2%	27,1%	0,0%	0,0%	3,0%	124,3%	2,2%	1,9%
TC CCL MoM	-12,1%	23,3%	8,9%	7,7%	1,5%	8,1%	24,7%	19,6%	-1,9%	7,7%	17,4%	22,8%	-9,0%
Minorista IPC INDEC	6,6%	7,7%	8,4%	7,8%	6,0%	6,3%	12,4%	12,7%	8,3%	12,8%	25,5%	20,6%	13,2%
Annualized monthly cpi	115%	144%	163%	146%	101%	108%	307%	320%	160%	324%	1427%	847%	343%
National CPI YoY	102%	104%	109%	114%	116%	113%	124%	138%	142%	161%	211%	254%	276%
TC Oficial YoY	83%	88%	93%	99%	105%	110%	152%	138%	123%	116%	356%	342%	327%
TC CCL YoY	60%	107%	117%	130%	84%	60%	127%	184%	164%	148%	191%	216%	228%

MARZO

La medición de las consultoras privadas para la tercera semana de marzo dio 1,6% WoW, desde 2,4% en igual semana de febrero.



TASAS

Durante la semana, la tasa de caución a 3 día subió +59 pb a TNA 71,4%, tomando la tasa promedio ponderada por monto negociado. Y la tasa Badlar bajó -38 pb a TNA 71,3% (5,9% mensual directo).

					Var	
		22-mar	15-mar	20-feb	WoW	MoM
TNA	Pases Pasivos 1d (Ref BC)	80,0	80,0	100,0	0	-2.000
	Caución a 3 días	71,4	70,8	90,7	59	-1.933
	Caución 7d	71,8	71,5	91,7	29	-1.996
	Badlar	71,3	71,6	109,6	-38	-3.831
TEA	Pases Pasivos 1d (Ref BC)	122,4	122,4	171,5	0	-4.910
	Pases Pasivos 1d para FCI	97,3	97,3	133,7	0	-3.647
	Caución a 3 días	103,8	102,6	147,0	119	-4.315
	Caución 7d	104,0	103,4	148,3	58	-4.429
	Badlar	99,9	100,6	185,5	-71	-8.564

LICITACIONES DEL TESORO

El Tesoro colocó VN \$ 949.484 mln con ofertas que llegaron hasta 2,9 veces. La colocación en pesos fue de \$1.324.281 mln, sobre vencimientos estimados del mes de \$541.000 mln.

La LECAP tuvo un monto ofertado de más de 4 veces el monto adjudicado de \$ VN 545.488 mln. La tasa de corte fue una tasa efectiva mensual de 5,50% (TNA 85,47%, comparada con una TNA de Pases de TNA 80%).

De acuerdo al comunicado del Ministerio, el financiamiento neto obtenido de \$783.077 mln (U\$S 918 mln) será utilizado para la compra de dólares al BCRA para el pago de los vencimientos de bonos en moneda extranjera (Globales y Bonares) que representa el 35% de los vencimientos estimados para julio que son U\$S 2.645 mln entre capital e intereses.

Licitación del 22-mar

Instrumento	Valor	% de	Tasa de Corte
	Efectivo Adjudicado	Adjudicado / Total	
S31E5	\$ 545.488	41%	85,47%
TZX25	\$ 505.866	38%	-17,09%
TG25	\$ 272.927	21%	-23,39%

BONOS SOBERANOS EN PESOS:

La semana pasada, los bonos en pesos más líquidos subieron. En la curva CER, TX24 +0,6%, TZX26 +3,7%. Y los bonos dollar linked y duales (TV24 +0,4%) y duales (TDJ24 +0,5%).



				22-mar		21-mar		15-mar	21-feb	
	Maturity	Duration	Parity	TIR / YTM	Precio Prom / Avg Price	DoD	WoW	MoM	Promedio 5 días previos	
Inflation Linked and Duales (TD)										
TX24	25-03-24	0,0	101,4%	-80,6%	1437	0,2%	0,6%	7,4%	16.877	
T3X4	14-04-24	0,1	105,1%	-53,0%	373	-0,1%	0,7%	7,9%	8.511	
TDA24	30-04-24	0,1	115,0%	-72,2%	83200	-0,4%	0,8%	5,5%	4.834	
T6X4	20-05-24	0,2	115,5%	-57,4%	286	-0,7%	0,8%	6,8%	28.572	
TDJ24	30-06-24	0,3	119,5%	-46,2%	97300	-0,3%	0,5%	8,8%	34.832	
T2X4	26-07-24	0,3	123,3%	-44,6%	1310	-0,2%	0,9%	7,6%	17.928	
TDG24	30-08-24	0,4	132,8%	-45,8%	94100	0,8%	-1,7%	6,3%	12.560	
T4X4	14-10-24	0,6	126,5%	-31,9%	450	-2,1%	-2,0%	12,0%	19.117	
T5X4	13-12-24	0,7	131,5%	-28,7%	377	-1,7%	2,0%	16,3%	4.502	
TDE25	31-01-25	0,9	133,8%	-26,4%	94800	-0,2%	-0,1%	-5,5%	196	
TC25P	27-04-25	1,1	128,9%	-17,9%	4099	1,6%	9,2%	26,2%	80	
TZX25	30-06-25	1,3	126,9%	-17,0%	147		3,3%		11.880	
TX25	09-11-25	1,6	130,3%	-13,6%	805	-1,6%	7,5%	18,8%	215	
TX26	09-11-26	1,7	123,3%	-10,3%	1562	-2,0%	4,2%	23,2%	54.201	
TZXD5	15-12-25	1,7	125,2%	-12,2%	131					
TZX26	30-06-26	2,3	120,9%	-8,0%	171		3,7%	34,1%	82.177	
TX28	09-11-28	2,4	120,1%	-5,1%	1524	0,1%	-3,2%	3,3%	1.153	
TZXD6	15-12-26	2,7	120,9%	-6,7%	127					
TZX27	30-06-27	3,3	111,6%	-3,3%	158		-6,3%	20,8%	4.045	
TZXD7	15-12-27	3,7	109,4%	-2,4%	115					
TZX28	30-06-28	4,3	100,1%	0,0%	142					
DICP	31-12-33	4,4	114,7%	2,6%	28750	-1,2%	-1,3%	1,2%	2.435	
PARP	31-12-38	9,0	85,9%	3,8%	16750	-2,3%	1,5%	17,0%	68	
CUAP	30-12-41	12,0	72,4%	6,0%	19250	0,7%	0,4%	6,9%	100	
Tasa Fija / Fixed rate										
TO26		1,8	50,6%	64,7%	54	2,0%	2,0%	33,3%	431	
Dollar Linked (T) and Duales (TD)										
TV24	30-04-24	0,1	97,3%	29,6%	83160	-0,6%	0,4%	7,7%	74.066	
TDA24	30-04-24	0,1	97,5%	26,6%	83200	-0,4%	0,8%	5,5%	4.834	
TDJ24	30-06-24	0,3	114,0%	-38,1%	97300	-0,3%	0,5%	8,8%	34.832	
TDG24	30-08-24	0,4	110,3%	-19,9%	94100	0,8%	-1,7%	6,3%	12.560	
T2V4	30-09-24	0,5	104,0%	-6,8%	88960	1,1%	-1,3%	2,9%	3.758	
TDN24	29-11-24	0,7	111,3%	-14,4%	95000					
TDE25	31-01-25	0,8	111,1%	-11,5%	94800	-0,2%	-0,1%	-5,5%	196	
TV25	31-03-25	1,0	99,4%	1,1%	85000	-0,1%	1,8%	-2,7%	11.246	
BPOA7	30-04-25	1,1	109,6%	-1,9%	94550	-0,1%	4,1%		14.856	
BPOB7	30-04-26	2,0	94,6%	9,7%	81550	-1,2%	6,4%		8.445	
BPOC7	30-04-27	2,8	86,3%	16,7%	74400	-0,6%	5,4%		10.454	

COBERTURA CAMBIARIA CON ACTIVOS

Resumimos la variación de los activos que cotizan en pesos. En la primera quincena de marzo, de los activos que seguimos, las mayores subas en pesos estuvieron en BYMA, BMA, Vista, CEPU, TX26 (CER), GD35/8/0.

	MoM														YoY
	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	22-Mar-24	Feb-24
GD35	-8%	2%	-4%	14%	33%	11%	37%	-11%	6%	27%	20%	27%	-9%	18%	275%
GD38	-6%	1%	2%	12%	27%	6%	41%	-12%	9%	19%	22%	26%	-10%	17%	245%
GD30	-10%	-1%	-6%	17%	31%	12%	39%	-11%	4%	28%	23%	36%	-6%	17%	309%
TV24	14%	7%	16%	11%	8%	8%	34%	-13%	25%	34%	36%	5%	-2%	5%	339%
TDG24						9%	25%	-10%	23%	36%	38%	20%	-5%	5%	
TX24	7%	6%	8%	10%	11%	7%	15%	-3%	22%	19%	44%	0%	9%	6%	276%
TX26	9%	2%	8%	11%	16%	9%	21%	-19%	32%	25%	52%	2%	23%	23%	373%
YPFD	1%	4%	11%	7%	41%	7%	41%	-11%	-14%	62%	15%	37%	-17%	19%	324%
PAMP	-2%	10%	16%	16%	22%	5%	57%	-14%	3%	24%	17%	35%	-28%	6%	269%
CEPU	-2%	-3%	24%	19%	7%	6%	54%	-14%	-1%	48%	24%	36%	-29%	22%	281%
TGSU2	1%	1%	23%	17%	15%	-1%	45%	-15%	4%	33%	23%	33%	-27%	13%	241%
BYMA	0%	-1%	18%	9%	-1%	-3%	47%	-9%	6%	25%	28%	40%	-18%	40%	222%
IRSA	4%	-2%	4%	17%	38%	4%	34%	14%	-18%	47%	6%	31%	-21%	16%	249%
BMA	-4%	-6%	11%	8%	61%	12%	37%	-30%	2%	54%	14%	57%	-5%	42%	423%
VIST	13%	21%	18%	7%	21%	17%	49%	18%	-7%	8%	11%	49%	-8%	23%	481%
TSLA	21%	9%	-11%	31%	38%	9%	39%	1%	-17%	14%	21%	4%	-10%	-16%	190%
MELI	3%	21%	9%	4%	1%	11%	59%	-3%	1%	22%	16%	47%	-22%	0%	289%
SPY	-2%	13%	14%	8%	10%	12%	42%	-1%	1%	5%	20%	38%	-12%	4%	275%
Wholesale FX // TC COM A 3500	6%	6%	7%	8%	7%	7%	27%	0%	0%	3%	124%	2%	2%	2%	327%
Implicit FX // CCL	-12%	23%	9%	8%	1%	8%	25%	20%	-2%	8%	17%	31%	-15%	2%	227%
Implicit FX // MEP	0%	12%	10%	7%	3%	5%	31%	5%	23%	2%	15%	21%	-15%	0%	189%
Inflation CPI // IPC inflación	7%	8%	8%	8%	6%	6%	12%	13%	8%	13%	26%	21%	13%	9%	276%



INTERNACIONAL

EUA: La FED mantuvo sin cambios la tasa de política monetaria en 5,25%-5,5% en línea con lo esperado por el mercado. En su comunicado remarcaron que la actividad se mantiene fuerte, cambiando el discurso de la última reunión en donde veían una moderación. Esto es algo que se puede ver en las proyecciones publicadas en donde muestra una mejora en la actividad económica proyectada para este año con un crecimiento de 2,1% desde 1,4% proyectado en diciembre.

Con respecto a la tasa, mantuvieron la proyección de tres recortes para este año para finalizar con una tasa de política monetaria de 4,6%, pero redujeron los recortes proyectados para el 2025 desde 4 a 3 para finalizar el 2025 con una tasa de 3,9%. Esto puede marcar que, si bien este año mantendrían el ritmo en la desaceleración, hacia adelante ven que será necesario mantener la tasa levemente más alta que en las proyecciones previas, al punto que también modificaron al alza la proyección de tasa de largo plazo, aumentándola a 2,6% desde 2,5%.

Variable	Median ¹			
	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8
December projection	1.4	1.8	1.9	1.8
Unemployment rate	4.0	4.1	4.0	4.1
December projection	4.1	4.1	4.1	4.1
PCE inflation	2.4	2.2	2.0	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.6	2.2	2.0	
December projection	2.4	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	4.6	3.9	3.1	2.6
December projection	4.6	3.6	2.9	2.5

Por el lado del mercado, se mantiene la proyección de que la primera baja de tasas será en la reunión del 12 de junio, y que será la primera de 3 bajas (alineándose con las proyecciones de la FED).

Rendimientos: La tasa del Tesoro a 6 meses bajó 3pb a 5,29%, y la tasa a 10 años bajó 11 pb a 4,20%. Mirando los bonos soberanos con calificación C, se observaron caídas en los rendimientos (Pakistán -110 pb WoW, Ucrania -208 pb WoW, El Salvador -159 pb WoW).

Calificación	Emisor	Vencimiento	TIR	Var p.b.			
			22-mar-24	DoD	WoW	MoM	YoY
CCC-	YPF	30-sep-33	9,2	0	-27	-62	-430
CCC-	EL SALVADOR	18-ene-27	12,2	-23	-159	113	-1403
CCC-	PAKISTAN	5-dic-27	11,0	11	-110	-613	-2321
CC	UKRAINE	1-sep-29	36,3	-139	-208	-1183	-1666
B+	TURKEY	15-ene-30	6,5	-5	-33	-35	-165
B-	PEMEX	16-feb-32	9,8	-16	-47	-52	-85
BB	BRAZIL	4-feb-25	5,80	-31	-65	93	75
BB	BRAZIL	20-ene-34	5,92	0	-11	-17	-27
BB+	PETROBRAS GL	15-ene-30	5,90	-5	-2	9	-55
BBB-	COLOMBIA	28-ene-33	6,93	-15	-15	-27	-120
BBB	MEXICO	11-ene-40	6,12	-3	-9	-10	22
BBB+	PERU	21-nov-33	5,46	-5	-15	-14	9
BBB+	SOUTHERN CO	27-jul-35	5,64	0	-2	-9	2
BBB+	CORP NAC COB	14-ene-30	5,41	-3	-10	-16	32
A	CHILE	27-jul-33	5,05	-3	-11	-8	24
	EUA	6M	5,29	-1	-3	-4	48
	EUA	2Y	4,95	-3	-10	1	49
	EUA	10Y	4,20	-7	-11	-8	75



OBLIGACIONES NEGOCIABLES

Nuevas emisiones:

- Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C. licitó esta semana una ON Hard Dollar con una tasa de 6,25% por U\$S 100 mln y por un plazo de 36 meses.
- La próxima semana, Pampa Energía S.A. licitará una ON Hard Dollar por un plazo de 24 meses, con un monto autorizado de U\$S 120 mln y una tasa fija a licitar.

Variaciones semanales:

Hard Dollar (Ley Extranjera) medidas en dólares, subieron en promedio 1,5% WoW, con un monto negociado de U\$S 215 mil (promedio de las últimas 10 ruedas) destacándose;

- Raghsa S.A.: 24-abr-30 (RAC5D) 6% WoW, operando U\$S 11 mil.
- YPF S.A.: 12-feb-26 (YMCHD) 3% WoW, operando U\$S 159 mil.
- Telecom: 18-jul-26 (TLC1D) 2,6% WoW, operando U\$S 504 mil.

Hard Dollar (Ley Local) medidas en dólares, subieron en promedio 0,9% WoW, con un monto negociado de U\$S 168 mil (promedio de las últimas 10 ruedas) destacándose;

- CGC: 09-dic-25 (CP32D) 3,7% WoW, operando U\$S 16 mil.
- Cresud: 03-mar-26 (CS38D) 1,8% WoW, operando U\$S 315 mil.
- Pampa Energy S.A.: 04-may-25 (MGCHD) 0,5% WoW, operando U\$S 96 mil.



Corporate Fundamentals // Fundamentos de Corporativos

	IRSAC	VISTA	YPF	YPF LUZ	PAMPA	ARCOR	AA2000	GENNEIA	PAN AMERICA N	CGC	TELECOM	TGS	CAPEX	Generación Med.	Cresud
Solvency Ratios // Ratios de Solvencia															
Total Debt / Assets //	49%	62%	64%	48%	49%	67%	51%	76%	47%	94%	59%	44%	57%	83%	58%
Deuda total / Activos															
Net Financial Debt / Net Equity //	25%	63%	75%	72%	13%	103%	56%	166%	32%	897%	85%	29%	76%	367%	107%
Deuda Fin. Neta / PN															
Coverage Ratios // Ratios de Cobertura															
EBITDA / Interest //	14,9	36,4	-5,9	-47,1	1,9	8,3	6,6	5,8	2,7	19,6	24,9	27,4	10,0	1,8	6,6
EBITDA / Intereses															
Cash / Short Term Debt //	0,7	0,4	0,3	0,9	2,2	0,2	0,9	0,7	0,2	0,5	0,3	1,9	0,1	0,7	0,4
Efectivo / Deuda de Corto Plazo															
Operating Income / Total Debt //	0,2	0,6	0,4	0,3	0,2	1,9	0,8	0,2	0,6	0,4	0,6	0,7	0,8	0,1	0,2
Ingresos Operativos / Deuda Total															
Net Financial Debt / EBITDA //	1,2	0,8	-11,4	2,7	2,2	1,9	1,7	4,2	2,2	5,7	3,2	1,4	1,5	9,0	4,1
Deuda Financiera Neta / EBITDA															
Last Balance Date //	Dec-23	Jun-23	Dec-23	Jun-23	Dec-23	Sep-23	Jun-23	Sep-23	Jun-23	Dec-23	Dec-23	Dec-23	Oct-22	Mar-23	Dec-23
Fecha del último Balance															
RANKING	5,2	5,7	5,4	2,9	5,4	4,8	5,1	3,9	4,6	3,2	5,0	6,5	4,7	2,9	4,2



ARGENTINA CORPORATE DEBT																		
Foreign Law																		
ISIN	Ticker	Company Name	Maturity	YTM (Bid)	Bid Price (clean)	Parity	Technical Value	MD	Coupon	Outs. Amount (US\$ mln)	Minimum Denom.	Governing Law	DoD	WoW	MoM	Monto Negociado Prom. 10 ruedas en mín. BYMA	Call Date	YTW
USP3063DAB84	CP170	CGC	8-mar-25	9,7%	100,0	100%	47,0%	0,76	9,50%	204	1.000	NY	-0,2%	2,6%	-27,0%	97		0,0%
XS2502495786	PNMCO	Pan American Energy	21-jul-25	-3,6%	0,0	115%	101,3%	NULL	7,25%	105	1.000	NY	0,0%	0,0%	0,0%			
US69784DAB47	PNDCO	Pan American Energy	30-abr-27	6,8%	105,8	104%	103,7%	1,82	9,13%	300	1.000	NY	0,6%	3,2%	-4,3%	473		
USP9308RAZ66	TSC20	TGS	2-may-25	9,9%	96,3	97%	102,7%	1,01	6,75%	482	150.000	NY	0,0%	0,0%	0,0%		2-may-24	9,9%
US984245AT72	YMCEO	YPF SA	23-mar-25	9,4%	98,9	100%	25,0%	0,70	8,50%	341	150.000	NY						#¡VALOR!
USP989MJBE04	YCA60	YPF SA	28-jul-25	9,5%	98,8	99%	101,4%	1,23	8,50%	1.132	1.000	NY	0,6%	3,4%	-0,7%	1.590		9,5%
USP989MJBR17	YMCHO	YPF SA	12-feb-26	8,3%	100,8	101%	62,2%	0,91	9,00%	775	1	NY	-0,4%	2,9%	-2,1%	1.439	12-nov-25	8,2%
US984245AQ34	YCAMO	YPF SA	21-jul-27	10,7%	90,9	91%	101,3%	2,82	6,95%	809	150.000	NY	0,0%	-4,0%	-4,0%	100		
USP989MJBP50	YMC10	YPF SA	27-jun-29	10,8%	92,1	92%	102,1%	4,00	8,50%	399	150.000	NY						0,0%
USP989MJBS99	YMCIO	YPF SA	30-jun-29	10,4%	97,0	97%	102,2%	3,01	9,00%	748	1	NY	0,4%	4,0%	-0,8%	872	30-mar-29	10,4%
USP989MJBU46	YMCUO	YPF SA	17-ene-31	9,0%	103,0	102%	101,8%	4,89	9,50%	800	150.000	NY						
USP989MJBT72	YMCQJ	YPF SA	30-sep-33	9,4%	87,0	87%	103,4%	5,60	7,00%	576	1	NY	-0,9%	1,1%	0,3%	387	30-jun-33	9,4%
USP989MJBN03	YCANO	YPF SA	15-dic-47	10,2%	73,1	73%	102,0%	9,38	7,00%	537	150.000	NY						0,0%
USP20058AE63	CACSO	Capex SA	25-ago-28	5,8%	99,4	109%	100,8%	1,55	9,25%	189	1	NY	0,2%	3,6%	-10,5%	163	25-feb-25	0,0%
USP0992MAF07	AER10	AA 2000	1-feb-27	15,8%	96,0	96%	50,5%	1,29	6,88%	400	130.000	NY					6-feb-26	
US00786PAE43	ARC10	AA 2000	1-ago-31	8,8%	99,6	100%	101,3%	3,55	8,50%	273	1.000	NY	-2,1%	2,6%	-1,7%	197	1-ago-31	8,8%
USP3063XAJ74	CLSI0	CLISA	25-jul-27	89,5%	23,0	24%	101,3%	1,67	7,50%	325	100	NY	-2,9%	2,7%	-7,9%	33		0,0%
USP1000CAE41	AEC20	AES SA	30-ago-27	13,5%	92,0	92%	100,7%	2,24	9,50%	122	1	NY	0,0%	0,0%	0,0%			
USP46214AC95	MRCAO	Generacion Mediterranea SA	1-dic-27	15,7%	91,0	91%	86,6%	1,58	9,63%	325	1	NY	-0,9%	2,5%	-3,9%	497	1-dic-27	15,7%
USP46756BA25	GNXC0	Genneia SA	2-sep-27	10,2%	97,5	98%	70,4%	1,69	8,75%	366	1.000	NY	-1,0%	3,8%	-18,1%	565	#¡VALOR!	#¡VALOR!
US76706AAZ5	RUI00	MSU Energy SA	1-feb-25	35,1%	81,5	82%	101,1%	0,72	6,88%	600	150.000	NY					1-feb-25	35,1%
USP7464EAH91	MGC90	Pampa Energia SA	8-dic-26	7,5%	103,0	103%	102,9%	1,24	9,50%	293	1	NY	-0,4%	3,9%	-3,6%	460	8-dic-25	7,0%
USP7464EAA99	MGC10	Pampa Energia SA	24-ene-27	9,0%	96,3	97%	101,3%	2,46	7,50%	750	150.000	NY	0,0%	0,0%	-19,9%		24-ene-27	9,0%
USP7464EAB22	MGC30	Pampa Energia SA	15-abr-29	9,7%	99,0	99%	104,1%	3,82	9,13%	293	150.000	NY					15-abr-29	9,7%
USP989JPAB06	YFC20	YPF Luz	25-jul-26	11,1%	98,3	98%	101,7%	2,00	10,00%	400	1.000	NY					25-jul-26	11,1%
USP9028NAZ44	TLC50	Telecom	6-ago-25	10,6%	98,8	99%	67,8%	0,80	8,50%	389	1.000	NY	0,0%	2,4%	-0,5%	208		0,0%
USP9028NAV30	TLC10	Telecom	18-jul-26	9,7%	96,8	97%	101,5%	2,03	8,00%	400	1	NY	0,6%	3,2%	-1,2%	618	18-jul-26	9,7%
USP5809BH95	IRCF0	IRSA IR	22-jun-28	8,8%	99,8	100%	102,3%	2,29	8,75%	171	1	NY	0,3%	3,8%	-1,6%	403		
USP79849AE89	RACSO	RAGHSA SA	24-abr-30	8,9%	97,8	98%	103,5%	4,53	8,25%	57	1	NY	0,0%	0,0%	-0,8%		17-abr-24	6,0%
USP04559AW36	RCCQJ	Arcor SAIC	9-oct-27	7,8%	100,5	101%	103,8%	0,89	8,25%	265	1	NY	0,6%	3,1%	-3,4%	620		0,0%
Local Law																		
ISIN	Ticker	Company Name	Maturity	YTM (Bid)	Bid Price (clean)	Parity	Technical Value	MD	Coupon	Outs. Amount (US\$ mln)	Minimum Denom.	Governing Law	DoD	WoW	MoM	Monto Negociado Prom. 10 ruedas en mín. BYMA	Call Date	YTW
ARAESA560065	AEC10	AES SA	14-jul-25	15,5%	92,0	92%	101,6%	1,15	8,00%	31	1	ARG.				2.566	14-mar-25	13,4%
ARARCS560014	RCCMO	Arcor SAIC	22-nov-25	11,4%	88,7	89%	101,2%	1,52	3,50%	77	1	ARG.	-2,3%	-1,0%	-4,4%	3.157	22-ago-25	11,4%
ARCELU5600B0	CRCEO	Celulosa	4-jun-25	5,2%	103,4	103%	37,7%	0,70	10,00%	63	1	ARG.	-0,5%	2,9%	-19,1%	58		0,0%
ARCGCO5600X1	CP320	CGC	9-dic-25	11,7%	91,8	92%	101,8%	1,53	6,00%	13	1	ARG.	4,4%	3,0%	-11,9%	1.883	9-dic-24	21,4%
ARCRES5600R7	CS340	Cresud	30-jun-24	0,0%	101,8	102%	33,9%	0,26	6,99%	19	1	ARG.	-2,3%	10,1%	-8,1%	73	30-jun-24	0,0%
ARCRES5600Q9	CSK20	Cresud	6-jul-24	-9,0%	104,7	105%	33,9%	0,29	6,99%	36	1	ARG.	3,0%	8,3%	-14,8%		6-oct-23	-9,0%
ARCRES5600U1	CS370	Cresud	15-mar-25	18,8%	89,3	89%	101,5%	0,86	5,50%	24	1	ARG.	0,0%	-2,9%	-14,5%		#¡NUM!	#¡NUM!
ARCRES5600V9	CS380	Cresud	3-mar-26	12,4%	93,2	93%	101,8%	1,69	8,00%	71	1	ARG.	-1,4%	0,4%	-6,5%	318	3-ene-26	12,8%
ARENOR560040	DNC20	EDENOR	22-nov-24	17,9%	95,5	96%	103,4%	0,58	9,75%	30	1	ARG.				102	22-may-24	46,3%
ARGMCT5600D1	MRCFO	Generacion Mediterranea SA	18-jul-24	41,8%	92,1	92%	101,8%	0,26	9,50%	6	1	ARG.	0,4%	1,3%	-3,1%			
ARGMCT5600J8	MRCLO	Generacion Mediterranea SA	27-jul-25	16,1%	93,0	93%	101,6%	1,17	9,50%	19	1	ARG.						
ARGMCT5600L4	MRCOO	Generacion Mediterranea SA	20-ene-26	15,9%	90,9	91%	101,7%	1,56	9,50%	9	1	ARG.						
ARGEME5600J6	GMIC0	Generacion Mediterranea SA	28-may-27	27,5%	74,2	75%	102,6%	1,51	8,00%	24	1	ARG.				#N/D		#¡NUM!
AREMGA5600J4	GN340	Genneia SA	10-ago-24	0,5%	102,1	102%	25,2%	0,37	6,00%	16	1	ARG.	1,1%	1,8%	-19,1%		2-sep-24	12,2%
AREMGA5600S5	GN400	Genneia SA	14-jul-25	14,9%	89,7	90%	103,9%	1,18	5,50%	11	1	ARG.				367	14-abr-25	9,7%
ARIRSA5600V4	IRCGO	IRSA IR	25-mar-25	15,6%	93,7	94%	101,2%	0,90	8,00%	62	1	ARG.				680	31-ene-25	13,4%
ARIRSA5600U6	IRCHO	IRSA IR	25-jul-25	8,9%	97,9	98%	101,1%	1,23	7,00%	28	1	ARG.				28	31-ene-25	7,9%
ARIRSA5600W2	IRCIO	IRSA IR	7-dic-25	12,2%	89,7	90%	100,3%	1,55	5,00%	25	1	ARG.				116	7-jun-25	0,0%
ARJDC5600M1	HJC70	John Deere	25-jun-24	-3,5%	102,9	103%	20,0%	0,25	8,00%	40	1	ARG.	0,0%			227	#N/D	0,0%
ARLOMA560041	LOC20	Loma Negra	21-dic-25	12,6%	91,2	91%	101,7%	1,54	6,50%	72	1	ARG.				4.625		
ARLOMA5600S8	LOC30	Loma Negra	11-mar-26	12,3%	92,3	92%	100,3%	1,74	7,49%	55	1	ARG.				410		
ARMSUE560075	RUC40	MSU Energy SA	20-may-24	80,5%	92,3	92%	102,6%	0,11	7,50%	15	1	ARG.	-1,4%	0,9%	-4,6%	6	20-may-24	92,4%
ARMSUS5600F5	MSSEO	MSU Energy SA	17-jul-26	13,6%	86,5	87%	104,5%	1,86	6,50%	25	1	ARG.				#N/D		0,0%
ARPAMP5600I3	MGCHO	Pampa Energia SA	4-may-25	12,3%	93,0	93%	102,0%	1,01	4,99%	56	1	ARG.	-3,1%	2,5%	-2,3%	424	4-may-25	12,3%
ARPAMP5600K9	MGQJO	Pampa Energia SA	8-sep-25	10,5%	93,1	93%	100,2%	1,35	5,00%	72	1	ARG.				803	#¡VALOR!	#¡VALOR!
AROILG5600D1	VSCEO	Vista Oil & Gas	8-ago-24	5,5%	100,2	100%	100,2%	0,36	6,00%	44	1	ARG.	0,5%	3,3%	-3,8%	366	#¡VALOR!	#¡VALOR!
AROILG5600K6	VSCLO	Vista Oil & Gas	20-jul-25	12,1%	91,5	91%	100,3%	1,24	4,50%	14	1	ARG.						#¡VALOR!
AR0064363101	VSCNO	Vista Oil & Gas	5-jun-26	5,2%	99,7	100%	101,5%	2,02	5,00%	15	1	ARG.				295		
ARYPF55601W0	YMCQO	YPF SA	13-feb-26	12,1%	90,2	90%	101,4%	1,69	5,00%	125	1	ARG.	-0,1%	0,3%	-5,1%	3.574	13-feb-26	12,0%



BONOS SUB-SOBERANOS

ARGENTINA SUB-SOVEREIGN DEBT													
ISIN	Ticker	Issuer Name	Maturity	Dirty Price	Ask Price (clean)	YTM (Bid)	Modified Duration	Coupon	S&P Rating	Outs. Amount (U\$S mln)	Minimum Denom.	Law	SOT last (bp.)
XS142286456		CABA	1-jun-27	96,63	95,00	10,41%	1,87	7,50%	Caa3	890	200.000	NY	
US157223AA64	CH24D	Chaco	18-feb-28	64,35	63,63	36,01%	1,39	8,25%	Ca	222	150.000	NY	1731
US17127LAA35	PUL26	Chubut	26-jul-30	88,27	89,00	14,89%	1,85	7,75%	Ca	461	150.000	NY	1145
US74408DAC83	CO21D	Córdoba	10-dic-25	87,26	86,25	25,82%	0,76	6,88%	Ca	481	150.000	NY	
ARPCDB320099	CO26	Córdoba	27-oct-26	35,01	33,04	11,43%	1,16	7,13%	WR	103	1	ARG	1177
US74408DAD66	CO24D	Córdoba	1-jun-27	78,46	77,25	19,87%	1,96	6,99%	Ca	516	150.000	NY	
USP79171AF45	CO29D	Córdoba	1-feb-29	69,78	70,75	18,03%	3,16	6,88%	Ca	456	150.000	NY	
US29384NAA28	ERF25	Entre Ríos	8-ago-28	78,33	78,25	18,97%	2,21	8,25%	NULL	419	1	NY	
XS1686882298	JUS22	Jujuy	20-mar-27	77,62	79,50	26,05%	1,33	8,38%	NULL	140	150.000	NY	
USP6S52BAA07	RIF25	La Rioja	24-feb-28	55,25	56,25	26,81%	1,87	8,50%	NULL	318	1	NY	
US586805AJ20	PMM29	Mendoza	19-mar-29	79,85	80,75	15,58%	2,16	5,75%	Ca	454	1.000	NY	
USP71695AC75	NDT11	Neuquén	12-may-30	97,84	97,63	8,28%	2,57	7,00%	NULL	243	150.000	NY	723
US64131GAA04	NDT25	Neuquén	27-oct-30	81,36	80,00	13,76%	2,69	5,75%	NULL	366	1.000	NY	
XS2385150417	BA37D	Prov. BS AS	1-sep-37	42,36	41,00	27,91%	3,17	6,38%	Ca	6.202	1	NY	317
XS2385151811	BB37D	Prov. BS AS	1-sep-37	36,93	37,50	22,75%	4,84	5,50%	Ca	778	1	NY	230
XS2385151068	BC37D	Prov. BS AS	1-sep-37	32,87	33,50	23,78%	4,83	5,00%	Ca	153	1	NY	414
USP744086AA73	RND25	Río Negro	10-mar-28	59,29	61,00	27,61%	1,65	6,88%	Ca	267	150.000	NY	
USP8388TAB00	SA24D	Salta	1-dic-27	81,44	81,25	11,79%	1,85	8,50%	NULL	322	1	NY	1309
USP84641AB82		Sante Fé	1-nov-27	90,26	87,79	12,78%	2,15	6,90%	Ca	250	150.000	NY	

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	3.341.209	6.852.325	2.516.397	460.605	458.689	964.412	1.036.187	659.986	2.395.242	428.465	403.883	1.306.695	338.020
De los cuales Ingresos federales	367.544	3.119.911	1.053.759	337.952	178.391	535.764	210.871	544.463	1.347.610	264.985	306.144	721.516	286.825
Total gastos	3.061.363	7.446.116	2.191.758	457.990	440.779	945.952	1.041.614	672.342	2.539.590	443.336	399.368	1.374.479	336.028
De los cuales Gastos por intereses	99.128	202.455	40.227	7.406	13.970	35.732	24.196	13.529	37.637	19.968	67.860	17.418	7.122
De los cuales Gastos por salarios	1.357.778	3.117.578	784.614	193.994	231.810	365.297	498.799	392.765	1.081.646	275.841	219.407	596.072	129.010
Rdo Corriente antes de intereses	840.470	166.374	680.739	61.655	60.895	177.776	93.275	36.790	39.725	18.199	137.103	14.560	41.844
Resultado primario	378.974	-391.336	364.866	10.021	31.880	54.192	18.769	1.173	-106.710	5.097	72.374	-50.366	9.115
Resultado Financiero	279.846	-593.791	324.639	2.615	17.910	18.460	-5.426	-12.356	-144.347	-14.872	4.515	-67.784	1.993
Año del dato fiscal	dic-23	sep-23	sep-23	dic-22	sep-23	sep-23	sep-23	sep-23	dic-23	sep-23	sep-23	dic-23	sep-23
Deuda Total (\$mln)	1.377.266	9.107.673	1.970.178	373.051	590.797	587.278	860.921	382.897	437.046	340.114	555.599	616.121	320.796
En Moneda Nacional	62.226	191.083	8.327	26.343	117.168	40.932	73.855	42.278	38.244	15.759	14.481	24.316	26.424
En Moneda Extranjera	1.315.041	8.916.590	1.961.851	346.707	473.629	546.346	787.065	340.618	398.802	324.355	541.118	591.805	294.372
Fecha del último stock de deuda conocido	dic-23	jun-23	sep-23	sep-22	sep-23	sep-23	sep-23	sep-23	dic-23	sep-23	sep-23	dic-23	sep-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	11,3%	-5,7%	14,5%	2,2%	7,0%	5,6%	1,8%	0,2%	-4,5%	1,2%	17,9%	-3,9%	2,7%
Ingres. de fuente. Federales / Ingres. Totales	11%	46%	42%	73%	39%	56%	20%	82%	56%	62%	76%	55%	85%
Salarios / Gastos Totales	44%	42%	36%	42%	53%	39%	48%	58%	43%	62%	55%	43%	38%
Intereses / ingresos totales	3,0%	3,0%	1,6%	1,6%	3,0%	3,7%	2,3%	2,0%	1,6%	4,7%	16,8%	1,3%	2,1%
Deuda Pública / Ingresos Totales	41%	133%	78%	81%	129%	61%	83%	58%	18%	79%	138%	47%	95%
Deuda en Moned. Extr / Total de Deuda ⁽¹⁾	95%	98%	100%	93%	80%	93%	91%	89%	91%	95%	97%	96%	92%
Transparencia Presupuestaria (2022) CIPPEC	9,9	8,0	9,9	9,7	3,3	8,9	9,6	7,5	10,0	9,0	7,1	10,0	8,2
Ranking Allaria de Solvencia Provincial	7,6	1,8	6,3	4,1	4,5	5,4	5,1	4,2	5,2	4,0	4,1	4,3	3,6

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

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



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)

