

ALERTA

Estrategia | Renta Fija

7 DE JUNIO DE 2023

El BCRA lanzó una nueva normativa obligando a las provincias a utilizar dólares propios para el pago de capital de sus respectivos bonos emitidos. Creemos que no implica un riesgo de pago para 2023, por lo que mantenemos el view positivo sobre algunos créditos de la curva.

EQUIPO RESEARCH

Esteban Gette – Estratega Renta Fija

Adrián Limoli - Macroeconomista

Martin Merlo – Team Leader Research

¿RIESGO EN LA CURVA PROVINCIAL?

En un contexto de escasas reservas netas el BCRA lanzó una nueva medida que atenta contra la liquidez de las Provincias locales, con el objetivo de reducir el drenaje de divisas. La medida en sí, les impide acceder al MULC por montos superiores al 40% de los vencimientos de capital. Esto que a priori indicaría ir en la dirección correcta por la situación actual de la entidad monetaria no hace más que traer más incertidumbre en el mercado de deuda provincial secundario debido al reducido ahorro de divisas que supone.

Como se puede observar del cuadro, gran parte de las Provincias cuentan con los depósitos necesarios para asegurar el 60% de los pagos de capital remanentes en 2023. Con menos USD en caja y nuevos vencimiento de capital, quedarían en situación comprometida de cara a 2024 si es que el acceso a los mercados internacionales se mantiene limitado o las regulaciones de este tinte siguen vigentes.

Sentimos que la medida es desafortunada porque implica un ahorro de apenas USD 276 millones en 2023 para el BCRA, pero añade incertidumbre porque el inversor se pregunta si cobrará los futuros pagos...situación que le quita atractivo a la curva subsoberana.

De todas maneras, y más allá de lo desafortunado de esta medida por el momento que atraviesa el mercado de deuda HD, reconocemos que los USD para asegurar los pagos de 2023 están en la mayoría de los casos. Al mismo tiempo entendemos que es prematuro para anticipar si esta situación se mantendrá de cara a 2024. Sin ir más lejos, Córdoba y Mendoza cuyos gobernadores no son oficialistas ya han presentado un amparo ante la justicia para frenar esta nueva medida donde el primero obtuvo un fallo a favor para el pago de capital del 10 de junio. En materia precios, la reacción del mercado no ha implicado caídas significativas, lo cual es una buena señal. **Seguimos creyendo que algunos títulos provinciales HD se ubican atractivos si el objetivo es complementar o añadir riesgo a una cartera dolarizada.**

De la curva nos gustan: Córdoba '25, Ciudad de Córdoba '27, Salta '27 y Buenos Aires '37 A para buscar compresión de tasa. Santa Fe '27 y Córdoba '29 para posiciones más conservadoras de conservación de capital.

Amortizaciones remanentes 2023						
Provincia	Fecha	Amortización (%)	Monto en USD (en M)	60% de los vencimientos	Depósitos en USD en el Sist. Financiero	
Chubut '30	26/7/2023	3	19.5	11.7		
Chubut '30	26/10/2023	3	19.5	11.7		43
Córdoba '25	10/6/2023	16.67	120	72		
Córdoba '25	10/12/2023	16.67	120	72		
Córdoba '26	27/7/2023	3.13	9.4	5.64		161
Córdoba '26	27/10/2023	3.13	9.4	5.64		
Entre Ríos '28	8/8/2023	5	25.8	15.48		6
Jujuy '27	20/9/2023	11.11	23.7	14.22		5
Mendoza '29	19/9/2023	7.7	45	27		168
Neuquén '30	12/8/2023	2.68	9	5.4		
Neuquén '30	12/11/2023	2.68	9	5.4		24
Salta '27	1/12/2023	5	17.8	10.68		21
TDF '27	17/10/2023	3	6	3.6		
TDF '27	17/12/2023	3	6	3.6		9
Total			440.1	264.06		437

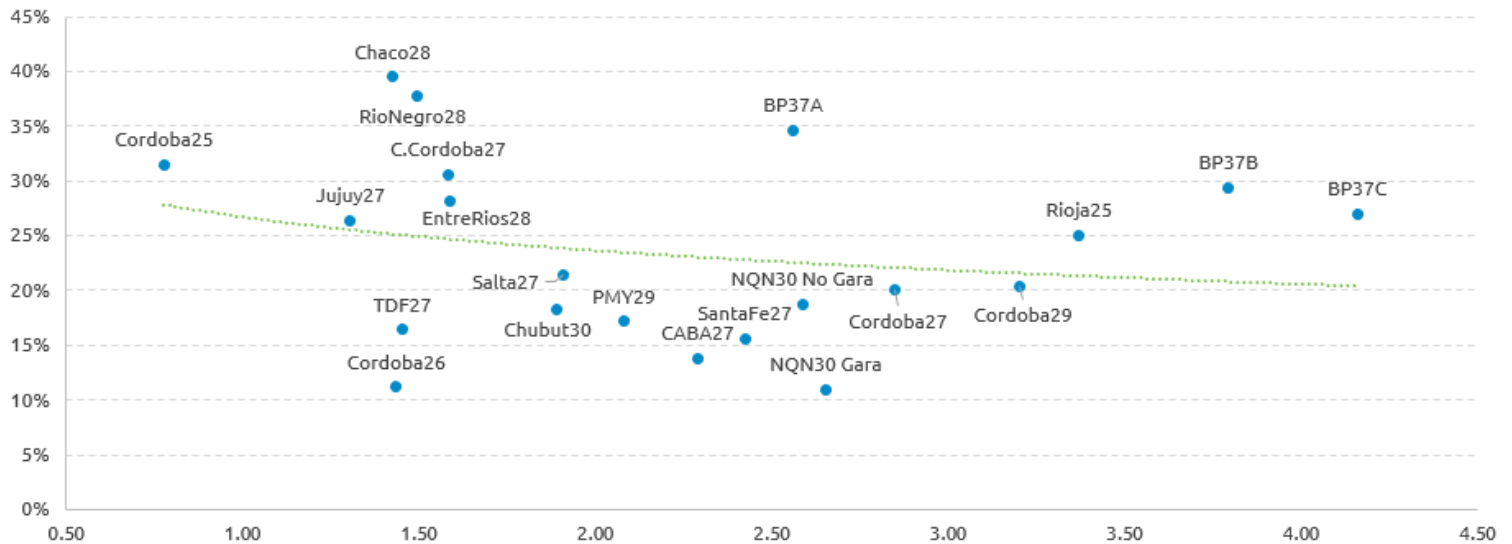
Fuente: Bco. Comafi en base a información de las Provincias y BCRA

ALERTA

Estrategia | Renta Fija

Título	Ticker	Moneda	Precio	MD	YTM	Cupón	Vencimiento	V. Técnico	Paridad	Lam. Mín.
CITYOFBA2027	CABA27	USD	89.08	2.29	14%	7.5%	1/6/2027	103.4	86%	200000
Bs As 3,9% 2037	BP37A	USD	32.60	2.56	35%	5.2%	1/9/2037	101.2	32%	1
Bs As 3,5% 2037	BP37B	USD	27.35	3.79	29%	4.5%	1/9/2037	101.0	28%	1
Bs As 3,0% 2037	BP37C	USD	28.00	4.16	27%	4.0%	1/9/2037	100.9	28%	1
PDCAR 3%-6.875% 12/25	Cordoba25	USD	79.09	0.78	31%	6.9%	10/12/2025	103.1	80%	150000
CORDOB 2.125%-7% 09/27	C.Cordoba27	USD	64.10	1.58	31%	6.3%	29/9/2027	101.0	65%	
PDCAR 7,125 10/26	Cordoba26	USD	41.62	1.43	11%	7.1%	27/10/2026	44.0	95%	
PDCAR 3%-6.99% 06/27	Cordoba27	USD	66.63	2.85	20%	7.1%	1/8/2027	102.2	69%	150000
PDCAR 3%-6.875% 2/29	Cordoba29	USD	61.52	3.20	20%	6.9%	1/2/2029	102.2	64%	150000
CHACO 3.5% 18/02/28	Chaco28	USD	56.04	1.42	40%	6.5%	18/2/2028	101.7	58%	150000
CHUBUT 7.24% - 7.75% 26/07/30	Chubut30	USD	80.59	1.89	18%	7.8%	26/7/2030	82.2	80%	150000
EntreRios 5%-8.25% 08/08/28	EntreRios28	USD	68.21	1.59	28%	8.1%	8/8/2028	97.3	71%	1
JUJUY 5.25%-8.375% 20/03/2027	Jujuy27	USD	76.23	1.30	26%	8.4%	20/3/2027	90.2	77%	1
MENDOZA 2,75%-5,75% 19/03/29	PMY29	USD	76.63	2.08	17%	5.8%	19/3/2029	93.3	78%	1
NQN 2.5%-6.875% 27/04/30	NQN30 No Gara	USD	69.70	2.59	19%	6.6%	27/4/2030	100.3	71%	150000
NQN SEC 5.17%-8.625% 12/05/30	NQN30 Gara	USD	94.03	2.65	11%	8.6%	12/5/2030	75.1	94%	1
RIOJA 9.75% 24/02/2025	Rioja25	USD	55.00	3.37	25%	6.5%	24/2/2028	51.4	55%	1
PRN 2,75%-6,875% 10/03/28	RioNegro28	USD	55.63	1.49	38%	6.6%	10/3/2028	101.4	57%	1
PROVSF 6,9 11/27	SantaFe27	USD	80.03	2.42	16%	6.9%	1/11/2027	100.4	81%	150000
TDF 8.95% 17/04/27	TDF27	USD	89.38	1.45	16%	9.0%	17/4/2027	48.9	90%	1
SALTA 4%-8.5% 01/12/27	Salta27	USD	76.69	1.91	21%	8.5%	1/12/2027	104.1	79%	1

Curva Provincial HD



ALERTA

Estrategia | Renta Fija

Contacto

CENTRO DE INVERSIONES

0-800-555-4200

centrodeinversiones@comafi.com.ar

BANCA PRIVADA

Jimena Ramirez Bosco	Gerente	(011) 4338-9312	bancaprivada@comafi.com.ar
Hernan Giacone	Asesor Financiero Sr.	(011) 4338-9530	jimena.ramirez@comafi.com.ar
Luis Gorostidi	Asesor Financiero SSr.	(011) 4338-9599	hernan.giacone@comafi.com.ar
Rodrigo Revuelta de la Riva	Asesor Financiero SSr.	(011) 4338-9837	luis.gorostidi@comafi.com.ar
Germán Di Iorio	Asesor Financiero SSr.	(011) 4338-9536	rodrigo.delariva@comafi.com.ar
Brian Martin Winter	Asesor Financiero SSr.	(011) 4338-8909	german.diorio@comafi.com.ar
Gabriela Hernandez	Asesor Financiero Jr.	(011) 4338-9851	brian.winter@comafi.com.ar
			gabriela.hernandez@comafi.com.ar

BANCA INSTITUCIONAL

Javier Gourdy	Gerente	(011) 4338-9270	bancainstitucional@comafi.com.ar
Martin Merlo	Team Leader	15 4084-0890	javier.gourdy@comafi.com.ar
Juan Pablo Martin	Oficial de Negocios	(011) 4338-9344	martin.merlo@comafi.com.ar
Gonzalo Gómez Nardo	Oficial de Negocios	15 3842-6380	juan.martin@comafi.com.ar
			gonzalo.gomez@comafi.com.ar

BANCA CORPORATIVA

Sebastián Ferreyra	Team Leader	15-3586-7754	sebastian.ferreyra@comafi.com.ar
Germán Longuet	Oficial de Negocios Sr	15-5697-1318	german.longuet@comafi.com.ar
Fabián Correa	Oficial de Negocios Sr	(299) 504 4252	roberto.correa@comafi.com.ar

WEB DE INVERSIONES:

PARA OBTENER MAYOR INFORMACION SOBRE COTIZACIONES DE BONOS, ACCIONES, FUTUROS Y LEER TODOS NUESTROS INFOMES, TE INVITAMOS A VISITAR NUESTRA WEB DE INVERSIONES

WWW.COMAFI-INVERSIONES.COM.AR

Aviso Legal

Este documento, y la información y estimaciones y alternativas en él expresadas contiene información general correspondiente a la fecha de emisión del informe que está sujeta a cambios sin previo aviso. Banco Comafi no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. No ha sido emitido para entregar a clientes particulares. No se garantiza que la información que incluye sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Banco Comafi y, en

consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Banco Comafi no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido. Bajo ninguna circunstancia podrá ser Banco Comafi considerado responsable por el resultado de las inversiones que un inversor efectúe basándose en la información o estimaciones aquí incluidas. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Banco Comafi. El no cumplimiento de estas restricciones puede quebrantar las leyes de la jurisdicción en la que dicha distribución o reproducción ocurriera.