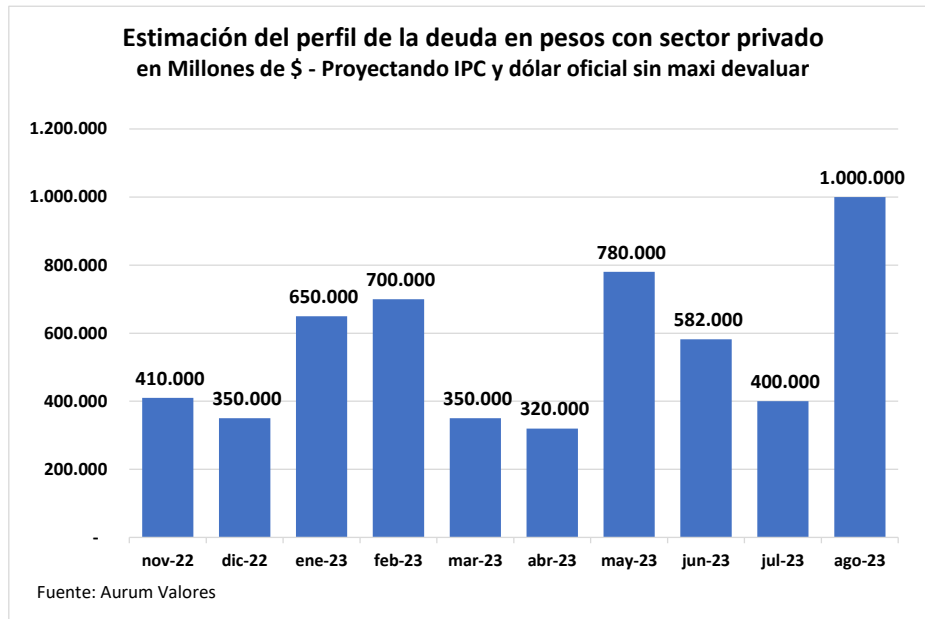


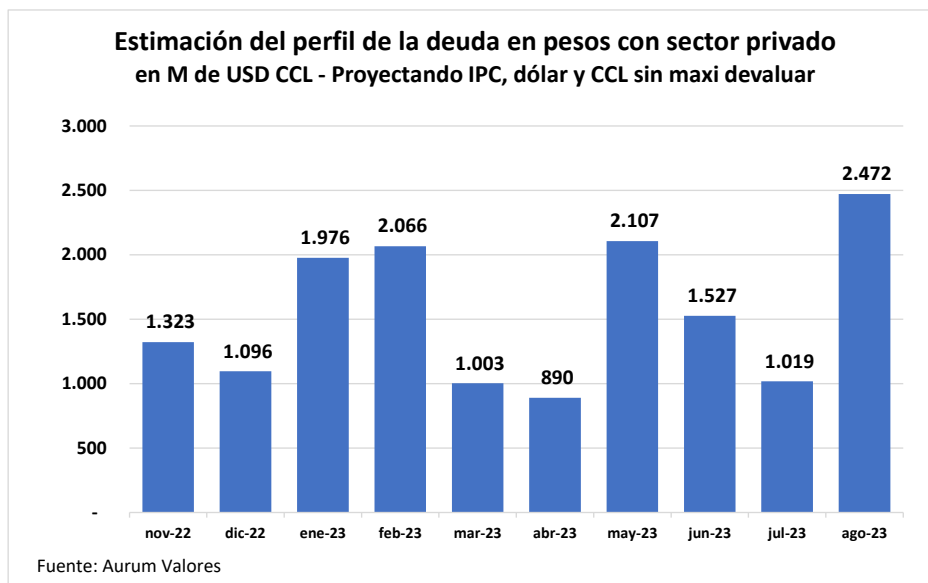


Perfil de vencimientos y riesgos de la deuda en pesos mirando hacia 2023

Nuestras estimaciones de vencimientos de la deuda en pesos en poder de privados hasta agosto de 2023 (mes de las PASO) se muestran a continuación.



Tomando como referencia un tipo de cambio libre (CCL) que fuera aumentando un 3% mensual en promedio (niveles similares a los de los últimos meses), el stock a vencer hasta agosto acumula unos u\$s 15.500 M. (medidos en CCL).



Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA



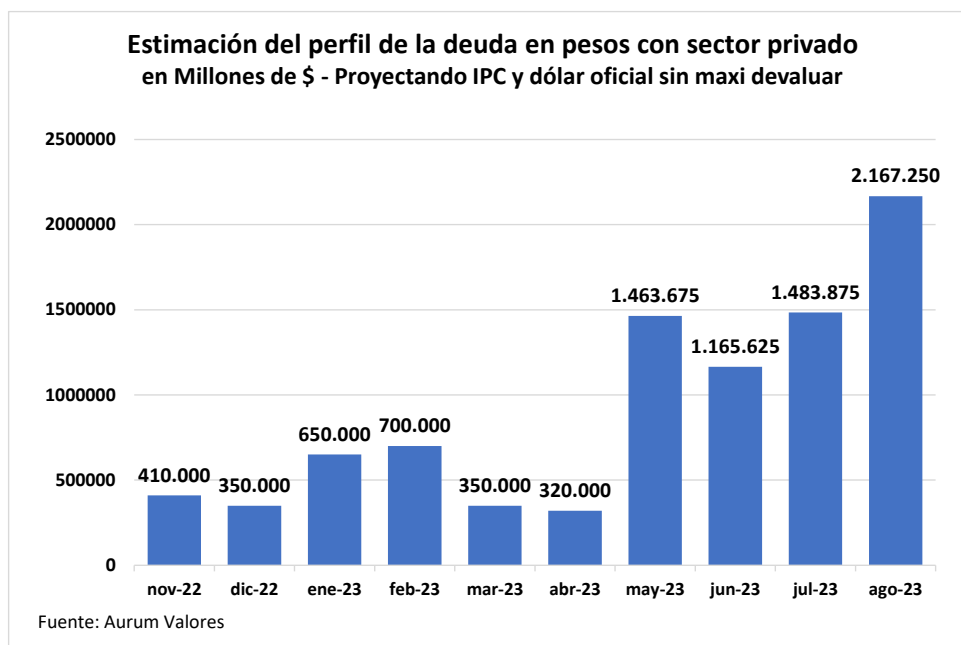
Este perfil, que luce muy exigente de por sí, es un perfil estático. Es decir, sin considerar cómo quedarían los vencimientos futuros si se cumple con la necesidad de rollear el 130% de lo que vence, tasa de roll over acorde a lo comprometido con el FMI.

Además, de considerar esa tasa de roll over, para proyectar el perfil de vencimiento dinámico, debemos considerar dos factores más:

1. la tasa efectiva a la que se estará colocando esa deuda rolleada (para esta proyección usaremos una tasa efectiva semestral del 45% equivalente a 110% anual) y
2. El plazo de vencimiento de la deuda que se colocará (usaremos un promedio de 6 meses similar al promedio que se colocó recientemente)

Para la proyección consideramos solo la estimación de vencimientos en poder del sector privado, rolleada bajo los supuestos anteriormente señalados.

El perfil dinámico hasta agosto de 2023 quedaría así.

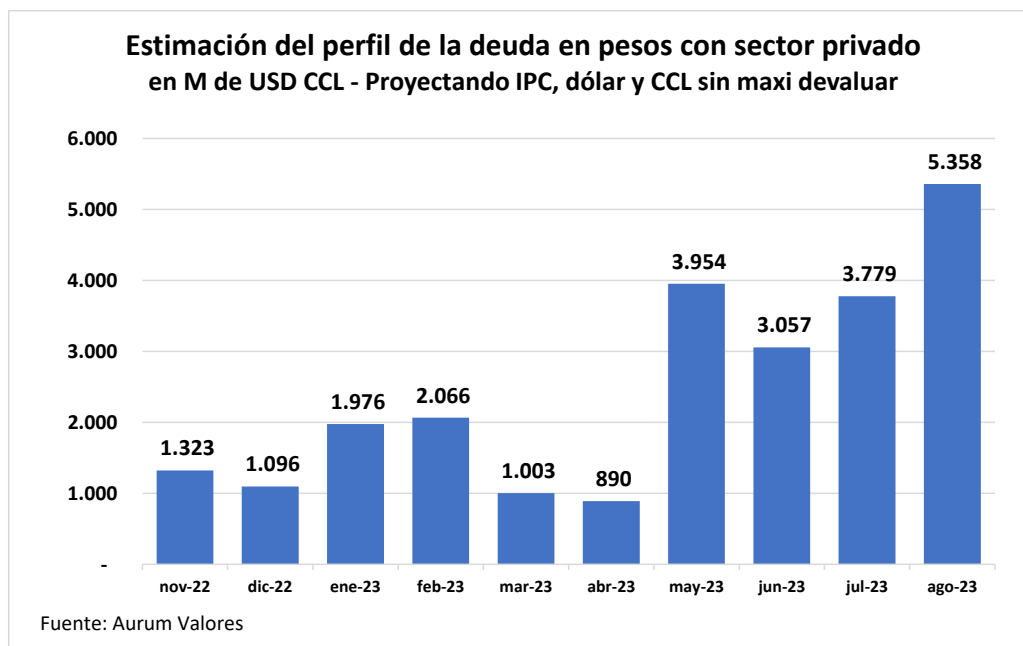


Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

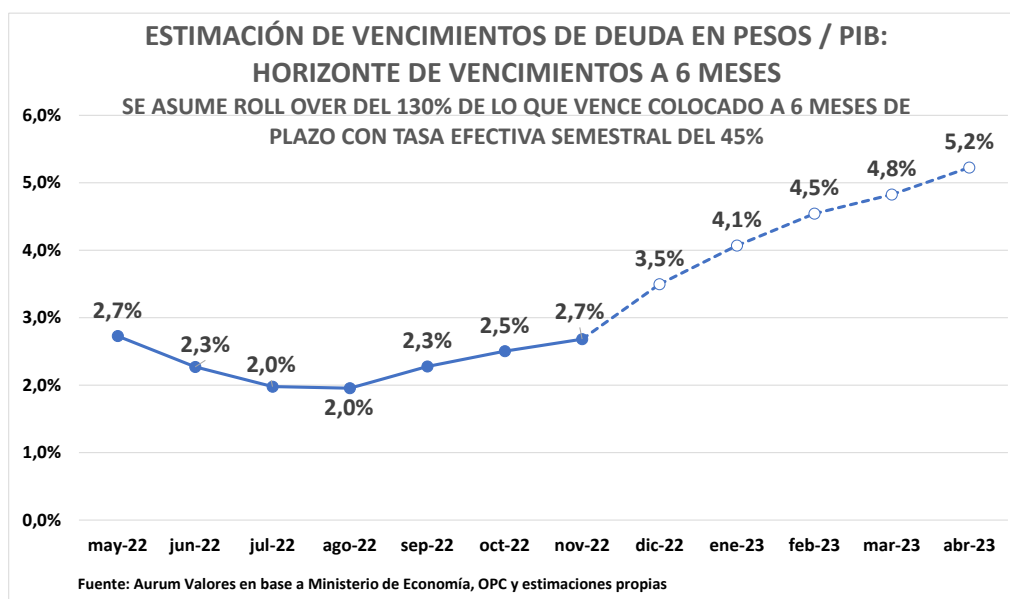
BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA



Y, medido en CCL bajo los mismos supuestos de suba del 3% mensual, quedaría un stock a vencer acumulado hasta agosto de u\$s 24.500 millones.



También proyectamos el PIB mensual esperado, de manera de poder medir los vencimientos respecto al PIB. Para esta medición tomamos como referencia el stock de vencimientos móvil a 6 meses vista de la deuda en pesos en poder de privados en términos del PIB para cada mes hasta abril de 2023.



Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA

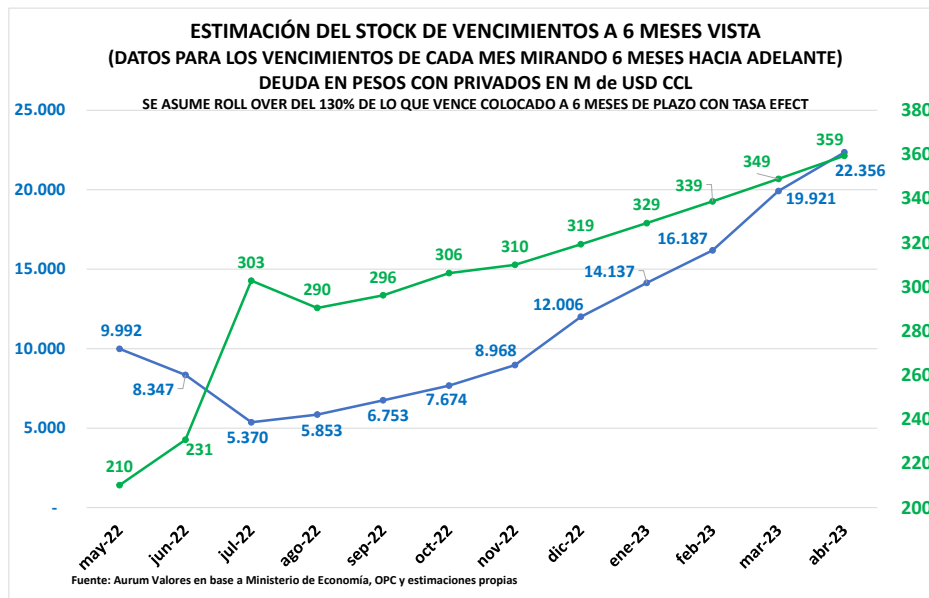


Como se observa; bajo estos supuestos de roll over, tasa y plazos; en abril de 2023, los vencimientos de la deuda en pesos para los 6 meses siguientes (mayo/octubre) equivaldrían a 5,2% del PIB de abril de 2023.

Este porcentaje sería casi el doble del stock de vencimientos que debía afrontar el Tesoro con privados antes de la crisis de la deuda en pesos de junio/julio de 2022.

Creemos que será extremadamente desafiante para el Tesoro; en un contexto preelectoral, con baja credibilidad, con escasas reservas y con un mercado de pesos extremadamente chico (el crédito privado sobre el PIB apenas se ubica en 6,3%); conseguir que el mercado amplíe su apetito por la deuda en pesos del Tesoro en tal magnitud.

Ya sea medido como el stock a vencer sobre PIB en los siguientes 6 meses como si se mediera a un CCL que siguiera subiendo como en estos últimos meses.



Desde nuestra mirada el esquema de endeudamiento al que se apunta proporciona espacio suficiente para que advirtamos un probable escenario de stress de la deuda en pesos con capacidad de desestabilización del frente cambiario.

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA