

## ¿Pesimismo exagerado? El desafío 2020 de la deuda del Tesoro Nacional

Ante la inversión de la curva de rendimientos de la deuda en USD del Tesoro Nacional, castigando principalmente a los bonos con vencimiento total/parcial en 2020 (BONAR20 y BONAR24), evaluamos aspectos de las necesidades financieras de los próximos años entendiendo que estarán determinadas por cuestiones políticas en un escenario económico demandante, pero manejable en condiciones de “normalidad”.

Si se considerase a principios de 2020 que, en el frente del manejo de la deuda, el desafío más importante es de liquidez -dadas las dificultades de acceso a financiamiento regulares- y no tanto de solvencia, la cuestión primordial sería de qué forma se cubre la brecha. En ese sentido, en el futuro, habrá que convencer cómo se llega a una situación de sostenibilidad. Ello requiere mostrar una voluntad de respeto de derechos y una trayectoria de deuda que sea financiable, considerando tanto su evolución en el tiempo como la capacidad de conseguir recursos que alcancen también para pagar los vencimientos. Para este último “ejercicio” se deben tener en cuenta entre otros factores el resultado fiscal, la evolución del tipo de cambio real y las tasas de crecimiento de la economía. Asimismo, disminuir la vulnerabilidad dada por la dependencia pasada del financiamiento externo en moneda extranjera contribuiría a la sustentabilidad de la deuda.

La tabla siguiente contiene los vencimientos proyectados con el sector privado y Organismos Internacionales para los próximos años considerando la estimación del stock de deuda al 30/3/2019, asumiendo:

- Renovación del 40% del stock de Letras del Tesoro (USD, ARS y CER) al 30/3/2019
- Tipo de cambio real constante
- Tasas de inflación promedio anual de 51% en 2019, 28% en 2020, 15% en 2021, 8% 2022 y 5% en 2023
- PBI en USD creciendo 1,5% en 2020 y 2% anual en 2021-2023

Algunas reflexiones cuando nos paramos a principios de 2020:

- Habría que definir un programa que, en materia fiscal, prevea una trayectoria de deuda financiable. Ello implica una mejora del resultado primario

“Best Investment Bank Argentina 2017”  
por *Global Finance*

**Daniel Marx**  
**Juan Sommer - Consejero**  
**Virginia Fernández**  
**Fernando Baer**  
**Ariel Chirom**

**Quantum Finanzas**

+54 11 4345 0003

**Vencimientos deuda S. Público Nacional con Sect. Privado y Organismos Internacionales**

Capital e intereses. Neto intra-sector público. S/stock deuda al 30/3/2019

	2020		2021	2022	2023
	USD millones equivalentes*	% PBI			
<b>Vencimientos capital Organismos Internacionales</b>					
FMI**	0	0,0%	4.700	22.500	22.900
Otros	3.000	0,7%	1.716	1.528	1.420
<b>Total</b>	<b>3.000</b>	<b>0,7%</b>	<b>6.416</b>	<b>24.028</b>	<b>24.320</b>
<b>Vencimientos capital con S. Privado</b>					
<b>Letras (corto plazo)</b>					
LETes en USD	4.500	1,1%	4.500	4.500	4.500
LECAPs y LECERs	3.914	1,0%	3.394	3.142	2.993
<b>Total</b>	<b>8.414</b>	<b>2,1%</b>	<b>7.894</b>	<b>7.642</b>	<b>7.493</b>
<b>Bonos en Moneda Extranjera</b>					
Ley local	5.800	1,4%	1.650	6.516	2.968
Ley extranjera	400	0,1%	5.772	5.271	3.452
<b>Total</b>	<b>6.200</b>	<b>1,5%</b>	<b>7.422</b>	<b>11.787</b>	<b>6.420</b>
<b>Bonos en ARS</b>					
Ley local	5.871	1,4%	3.313	1.375	1.534
Ley extranjera	0	0,0%	0	0	0
<b>Total</b>	<b>5.871</b>	<b>1,4%</b>	<b>3.313</b>	<b>1.375</b>	<b>1.534</b>
<b>Total vencimientos con S. Privado</b>	<b>20.484</b>	<b>5,0%</b>	<b>18.628</b>	<b>20.804</b>	<b>15.447</b>
<b>Total con S. Privado y Organismos Internacionales</b>	<b>23.484</b>	<b>5,8%</b>	<b>25.044</b>	<b>44.832</b>	<b>39.767</b>
<b>Intereses con S. Privado + Org. Internacionales</b>					
ARS	3.893	1,0%	1.699	1.107	753
ME	9.035	2,2%	8.204	7.557	6.284
<b>Total</b>	<b>12.928</b>	<b>3,2%</b>	<b>9.903</b>	<b>8.664</b>	<b>7.037</b>

\*\* Supone el total de desembolsos del actual acuerdo de Stand-By

Fuente: MECON, BCRA, FGS y estimaciones propias

- Se debería apuntar a un saldo positivo en moneda extranjera de la cuenta de capital privada del balance de pagos. Esto es lograr un sustancialmente menor saldo neto por formación de activos financieros privados, para lo que se requiere mayor confianza, seguridad y atractivo en las colocaciones locales de deuda y mayores inlujos de inversión externa

- Tomar medidas para alcanzar estos objetivos serían elementos de un nuevo programa con el FMI que permita aumentar el financiamiento que, además, permita atender los pagos subsiguientes con ese organismo multilateral
- Definidos estos aspectos, se debería considerar la forma de hacer frente a los restantes vencimientos, particularmente con el sector privado
- En ese sentido, podría resultar particularmente importante dar una fortaleza relativa a fomentar el financiamiento de origen doméstico en moneda local buscando reducir el costo y extender los plazos de vencimiento
- Ese objetivo debe lograrse evitando posibles consecuencias legales que deriven en aceleraciones de deuda, lo que es posible manteniendo los pagos de flujos contractuales y, según el caso, mediante el manejo de pasivos con técnicas de adhesión voluntaria que permitan una extensión de plazos
- Llevar adelante una estrategia en el sentido descrito contribuiría a una importante reducción en el llamado “riesgo país”, lo que a su vez resultaría en mejoras de la paridad de los títulos sin costo para el emisor y en beneficio del costo de capital del país
- Téngase en cuenta que ese año, bajo los supuestos enunciados, vencerían LETES en USD por USD 4,5 mil millones y el equivalente de USD 4 mil millones en moneda local, incluyendo CER (podría ser menos si hay mayor depreciación cambiaria). Entre los bonos de mediano y largo plazo que vencen hay el equivalente a USD 5,9 mil millones entre ARS y CER, pero bien podría pensarse una tendencia natural a mayores renovaciones de éstos dadas sus tenencias (a testear)

Desde el ángulo del análisis de portafolios, armamos ejercicios hipotéticos de resultado a Sep-2020 suponiendo determinado “stress” dado por la posibilidad de necesitar extender la vida promedio de la deuda, generando un mejor perfil de vencimientos. Asumimos una normalización de la situación general, que podría traducirse en una tasa de rendimiento para la curva soberana del 8% en la fecha objetivo.

En esas circunstancias, sobre los precios de mercado a hoy, el resultado de una inversión en el Global 2028 (*new*) asumiendo una extensión en su plazo de 4 años y un *haircut* de capital del 20% sería del 9% (incluyendo variación del precio y cobro de cupones), en caso que no se efectúe una quita, el resultado ascendería al 34%. Asumiendo la misma TIR para el Bono Centenario (8%), el resultado sería del 42%.

último dato	Nivel				
	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tasa de variación anualizada				
1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tipos de cambio

ARS/USD Spot	45,25	44,77	43,93	37,84	35,49	23,21	1,1%	3,0%	19,6%	27,5%	95,0%
CLP/USD Spot	685	682	665	655	676	620	0,4%	3,0%	4,5%	1,2%	10,5%
COP/USD Spot	3.277	3.256	3.124	3.118	3.153	2.836	0,6%	4,9%	5,1%	3,9%	15,5%
PEN/USD Spot	3,31	3,31	3,29	3,32	3,37	3,26	0,1%	0,6%	-0,3%	-1,5%	1,7%
MXN/USD Spot	19,23	19,12	19,07	19,08	20,20	19,42	0,6%	0,8%	0,8%	-4,8%	-1,0%
BRL/USD Spot	3,95	3,97	3,87	3,72	3,76	3,60	-0,4%	1,9%	6,2%	5,0%	9,7%
Yuan/USD Spot	6,83	6,73	6,71	6,75	6,93	6,33	1,4%	1,8%	1,2%	-1,5%	7,8%
Yen/USD Spot	109,7	111,5	111,7	109,8	114,1	109,4	-1,6%	-1,8%	-0,1%	-3,8%	0,3%
USD/EUR Spot	1,122	1,117	1,122	1,134	1,136	1,194	0,4%	0,0%	-1,1%	-1,3%	-6,1%

Tasas

Libor 1 m	2,45	2,47	2,47	2,52	2,32	1,92	-1 pb	-2 pb	-6 pb	13 pb	53 pb
Libor 6 m	2,58	2,64	2,64	2,77	2,86	2,52	-6 pb	-6 pb	-18 pb	-28 pb	7 pb
UST 2 años	2,26	2,34	2,34	2,48	2,97	2,53	-9 pb	-8 pb	-22 pb	-71 pb	-28 pb
UST 10 años	2,44	2,54	2,50	2,66	3,24	2,97	-10 pb	-5 pb	-21 pb	-80 pb	-53 pb
UST 30 años	2,86	2,93	2,90	2,99	3,43	3,10	-7 pb	-4 pb	-13 pb	-57 pb	-24 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	99	101	106	104	104	120	1,8%	2,0%	0,4%	4,2%	6,4%
Agro (70.2%)	89	91	97	97	96	110	1,9%	1,2%	-2,4%	2,9%	3,7%
Soja spot (60%)	294	305	330	336	319	366	-3,6%	-11,0%	-12,4%	-7,8%	-19,6%
Soja Futuro Sep19	303	314	339	349	340	366	-3,5%	-10,6%	-13,1%	-10,8%	-17,2%
Energía (11.5%)	139	139	145	118	135	160	1,3%	4,2%	10,3%	3,4%	4,1%
Metales (9.3%)	156	158	163	159	157	178	2,2%	6,3%	13,5%	17,2%	35,9%

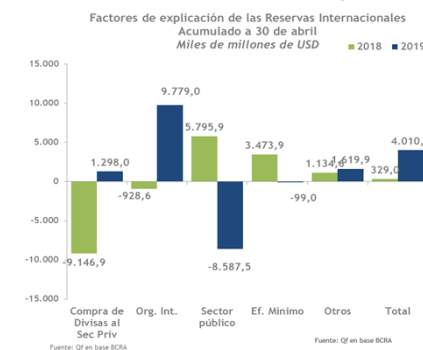
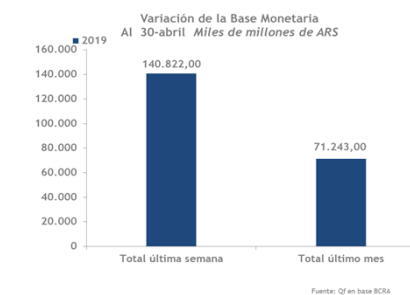
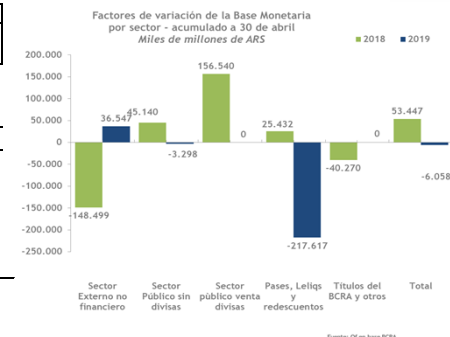
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	596	611	607	572	583	597	-2,4%	-1,7%	4,3%	2,3%	0,0%
S&P 500	2.871	2.918	2.893	2.706	2.807	2.728	-1,6%	-0,8%	6,1%	2,3%	5,2%
Euro Stoxx 50	3.351	3.489	3.447	3.151	3.238	3.566	-4,0%	-2,8%	6,3%	3,5%	-6,0%
MSCI Emergentes	57.348	59.979	59.788	57.144	54.940	61.999	-4,4%	-4,1%	0,4%	4,4%	-7,5%
MSCI Lat Am	90.279	91.886	94.048	92.199	87.231	90.702	-1,7%	-4,0%	-2,1%	3,5%	-0,5%
Merval	34.119	30.817	32.667	35.929	30.736	29.852	10,7%	4,4%	-5,0%	11,0%	14,3%
Bovespa	94.808	95.528	97.108	94.406	85.620	85.220	-0,8%	-2,4%	0,4%	10,7%	11,3%

Notas: (1) IMP Qf: Índice de Precios de Materias Primas relevante para el comercio exterior argentino. Metodología y ponderaciones equivalentes a Índice de Materias Primas del BCRA con precio internacionales, fuente Bloomberg.



	Moneda	Fecha	Nivel						Unidad	Variación				
			último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses		1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses
Reservas Internacionales	USD	30-abr-19	71.663	72.803	66.187	66.429	54.040	56.623	Millones	-1.141	5.475	5.234	17.622	15.040
									% nominal	-1,6%	8,3%	7,9%	32,6%	26,6%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	30-abr-19	0	0	0	8	8	-28						
Base Monetaria	ARS	30-abr-19	1.402.919	1.268.387	1.351.521	1.366.824	1.232.467	999.359	Millones	134.532	51.398	36.095	170.452	403.560
									% nominal	10,6%	3,8%	2,6%	13,8%	40,4%
Lebac y Nobacs	ARS	30-abr-19	0	0	0	0	174.373	1.127.926	Millones	0	0	0	-174.373	-1.127.926
Pases netos	ARS	30-abr-19	13.476	2.419	27.210	47.431	24.753	15.559	Millones	11.057	-13.734	-33.955	-11.277	-2.083
LELIQ	ARS	30-abr-19	927.468	1.054.387	913.823	776.346	580.712	115.648	Millones	-126.918	13.645	151.122	346.756	811.821
Exp. de BM por S. Público	ARS	30-abr-19							Millones	-1.104	-2.714	-6.963	35.617	-203.925
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	30-abr-19							Millones	0	0	0	43.699	-176.255
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	30-abr-19							Millones	-1.104	-2.714	-6.963	-8.081	-27.670
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	30-abr-19	1.950.080	1.860.920	1.913.188	1.827.868	1.729.607	1.639.612	Millones	89.160	36.892	122.212	220.473	310.468
									% nominal	4,8%	1,9%	6,7%	12,7%	18,9%
M2 privado	ARS	30-abr-19	1.701.825	1.591.752	1.672.805	1.553.086	1.424.914	1.410.851	Millones	110.073	29.020	148.739	276.911	290.974
									% nominal	6,9%	1,7%	9,6%	19,4%	20,6%
M3* privado	ARS	30-abr-19	4.143.321	3.978.396	4.092.839	3.700.135	3.343.836	2.643.606	Millones	164.925	50.482	443.186	799.485	1.499.715
									% nominal	4,1%	1,2%	12,0%	23,9%	56,7%
Depósitos Sector Público	ARS	30-abr-19	964.388	1.003.913	984.835	1.070.005	1.150.024	840.018	Millones	-39.526	-20.448	-105.617	-185.636	124.370
Depósitos Sector Privado	ARS	30-abr-19	3.378.651	3.229.993	3.325.639	2.959.478	2.753.339	1.983.118	Millones	148.658	53.012	419.173	625.311	1.395.532
									% nominal	4,6%	1,6%	14,2%	22,7%	70,4%
En Moneda Nacional (5)	ARS	30-abr-19	2.227.613	2.113.562	2.199.103	1.996.350	1.802.971	1.510.313	Millones	114.051	28.510	231.263	424.642	717.300
									% nominal	5,4%	1,3%	11,6%	23,6%	47,5%
A la vista	ARS	30-abr-19	1.000.161	893.154	973.770	856.493	796.419	755.982	Millones	107.007	26.391	143.668	203.742	244.179
Plazo Fijo	ARS	30-abr-19	1.112.438	1.106.106	1.125.114	1.053.724	914.853	684.694	Millones	6.332	-12.676	58.714	197.585	427.744
En Moneda Extranjera	USD	30-abr-19	30.199	29.995	29.869	29.475	27.261	26.487	Millones	204	330	724	2.938	3.712
									% nominal	0,7%	1,1%	2,5%	10,8%	14,0%
Préstamos al Sector Privado	ARS	30-abr-19	2.243.713	2.200.726	2.233.237	2.136.976	2.156.487	1.832.950	% nominal	2,0%	0,5%	5,0%	4,0%	22,4%
En Moneda Nacional	ARS	30-abr-19	1.543.514	1.522.824	1.546.174	1.554.055	1.580.218	1.493.399	% nominal	1,4%	-0,2%	-0,7%	-2,3%	3,4%
En Moneda Extranjera	USD	30-abr-19	15.909	15.879	15.848	15.711	15.642	16.405	% nominal	0,2%	0,4%	1,3%	1,7%	-3,0%
Préstamos al Sector Público	ARS	30-abr-19	25.996	22.670	26.057	24.770	26.114	27.935	% nominal	14,7%	-0,2%	4,9%	-0,5%	-6,9%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		30-abr-19	54,7%	54,5%	54,1%	51,5%	45,4%	26,4%						
En pesos		30-abr-19	53,8%	54,8%	53,2%	50,5%	42,9%	21,0%						
En dólares		30-abr-19	55,7%	54,9%	55,5%	53,9%	51,7%	45,7%						



Notas: (1) Salvo que se aclare lo contrario son valores punta (2) Promedio diario (3) Valores Negativos significa venta de dólares y Positivos, compra de dólares por parte de la autoridad monetaria (4) M1 = Billetes y monedas + Cta. Cte. - Uso FUCO. M2 = M1 + Caja de Ahorro. M3 = M2 + Plazo Fijo. M3\* = M3 + Depósitos en dólares (5) Depósitos En Moneda Nacional = A la vista + Plazo Fijo + "Otros" no incluidos en el informe por su escasa relevancia a los fines analíticos (6) Ratio de liquidez bancaria = Activos líquidos / Depósitos. Activos líquidos: Integración de efectivo mínimo (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y cuentas especiales de garantía), otras disponibilidades (fundamentalmente corresponsalias) y los pases activos netos, y Leliqs, de las entidades financieras contra el BCRA.

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Dirty Price	Clean Price	Var. 03-may	Yield	Spread Arg-Bra	Spread Arg-EEUU
BONAR 20	08/10/2020	8,000	1,2	1,4	2.948	08/10/2019	92,81	92,01	3,1%	14,49%	1.162	1.223
GLOBAL 21	22/04/2021	6,875	1,7	1,9	4.500	22/10/2019	86,10	85,68	1,2%	15,72%	1.272	1.348
BONAR 24	07/05/2024	8,750	2,3	2,9	12.583	07/11/2019	71,09	70,95	2,9%	15,42%	1.224	1.320
GLOBAL 22	26/01/2022	5,625	2,3	2,7	3.250	26/07/2019	79,94	78,25	1,3%	14,91%	1.173	1.269
GLOBAL 23	11/01/2023	4,625	3,1	3,7	1.750	11/07/2019	77,40	75,82	1,2%	13,16%	974	1.096
BONAR 25	18/04/2025	5,750	3,8	4,9	5.555	18/10/2019	66,47	66,05	4,8%	16,03%	1.262	1.381
GLOBAL 26	22/04/2026	7,500	5,0	6,9	6.500	22/10/2019	78,30	77,84	2,2%	12,34%	842	1.010
GLOBAL 27	26/01/2027	6,875	5,3	7,7	3.750	26/07/2019	76,67	74,61	2,4%	12,02%	795	975
GLOBAL 28	11/01/2028	5,875	6,0	8,7	4.250	11/07/2019	73,46	71,45	2,5%	11,09%	664	878
GLOBAL 28	06/07/2028	6,625	6,0	9,1	1.000	06/07/2019	75,00	72,64	2,1%	11,54%	710	923
DISC USD NYL	31/12/2033	8,280	5,7	9,9	3.966	30/06/2019	112,36	77,94	3,5%	12,29%	809	1.000
DISC USD ARL	31/12/2033	8,280	5,4	9,9	4.901	30/06/2019	103,57	71,68	3,9%	13,74%	964	1.146
GLOBAL 36	06/07/2036	7,125	8,1	17,1	1.750	06/07/2019	73,94	71,41	2,4%	10,83%	569	842
BONAR 37	18/04/2037	7,625	7,8	16,9	5.562	18/10/2019	70,00	69,45	5,3%	11,95%	689	955
PAR USD ARL	31/12/2038	3,750	9,0	15,1	1.230	30/09/2019	51,17	50,71	2,9%	10,76%	531	832
PAR USD NYL	31/12/2038	3,750	9,4	15,1	5.297	30/09/2019	55,35	54,89	1,1%	9,9%	444	745
GLOBAL 46	22/04/2046	7,625	9,0	26,9	2.750	22/10/2019	72,66	72,19	2,4%	10,8%	537	837
GLOBAL 48	11/01/2048	6,875	9,3	28,7	3.000	11/07/2019	71,26	68,91	1,9%	10,25%	478	780
GLOBAL 117	28/06/2117	7,125	9,4	98,1	2.750	28/06/2019	72,26	69,57	2,3%	10,24%	476	778

GDP Warrants	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
Cupon USD - Ley NY.	15/12/2035				14.386	15/12/2019
Cupon USD - Ley Arg.	15/12/2035				3.105	15/12/2017
Cupon EUR	15/12/2035				18.947	15/12/2019

Price	Var. 03-may
2,75	-8,3%
3,50	-6,7%
2,75	-8,3%

EUR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
ARG 2022	15/01/2022	3,875	2,2	2,7	1.250	15/01/2020
ARG 2023	15/01/2023	3,375	3,0	3,7	1.000	15/01/2020
ARG 2027	15/01/2027	5,000	5,5	7,7	1.250	15/01/2020
ARG 2028	15/01/2028	5,250	6,0	8,7	1.000	15/01/2020
DISC	31/12/2033	7,820	5,8	9,9	2.270	30/06/2019
PAR	31/12/2038	3,380	9,7	15,1	5.035	30/09/2019
ARG 2047	09/11/2047	6,250	9,8	28,5	750	09/11/2019

Price	Var. 03-may	Yield	Spread vs Bunds
78,48	2,1%	14,05%	1.473
73,95	1,1%	12,66%	1.328
68,70	2,4%	11,30%	1.173
68,48	2,5%	11,08%	1.147
78,77	2,6%	11,57%	1.198
54,34	3,0%	9,44%	948
67,47	2,2%	9,62%	965

ARS Fija	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
----------	----------	--------	----------	-----------	-----------------	-------------

Price	Var. 03-may	Yield
-------	-------------	-------

10-may-19

SOBERANOS ARGENTINOS



BOTE210	03/10/2021	18,200	1,6	2,4	62.500	03/10/2019
BOTE230	17/10/2023	16,000	2,7	4,4	64.150	17/10/2019
BOTE260	17/10/2026	15,500	3,6	7,4	96.570	17/10/2019

74,12	-0,6%	36,68%
74,90	-0,6%	26,40%
71,85	-2,2%	24,16%

ARS BADLAR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
Bocan 20	01/03/2020	49,034	0,0	0,8	16.728	03/06/2019
Bocan 22	03/04/2022	52,112	0,0	2,9	53.625	03/07/2019
PR 15	04/10/2022	40,244			3.235	04/07/2019

Price	Var. 03-may	Yield	Spread vs BADLAR
102,78	1,4%	85,40%	3.340
90,33	1,2%	84,03%	3.203
151,91	2,7%	89,75%	3.775

ARS CER	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
PRO 13	15/03/2024	2,000		2,4	970	15/05/2019
Boncer 20	28/04/2020	2,250	0,8	1,0	100.325	28/10/2019
Boncer 21	22/07/2021	2,500	1,9	2,2	57.390	22/07/2019
DISC ARS	31/12/2033	5,830	5,9	9,9	10.472	30/06/2019
PAR ARS	31/12/2038	1,770	10,1	15,1	2.861	30/09/2019

Price	Var. 03-may	Yield	Spread vs TIPs
445,86	0,0%	14,53%	
171,59	-0,3%	27,41%	2507
153,71	-0,4%	22,64%	2040
776,13	-0,9%	13,14%	1091
269,91	-0,9%	13,01%	1077

ARS Pol Monetaria	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
POMO 20	21/06/2020	69,502		1,1	104.399	21/06/2019

Price	Var. 03-may	Yield
113,53	#iVALOR!	86,31%

Lecap ARS	dias	TNA	Lete USD	dias	TNA
31/05/2019	17	68%	24/05/2019	11	1,99%
28/06/2019	45	59%	14/06/2019	32	2,77%
30/09/2019	138	62%	28/06/2019	45	2,80%
31/10/2019	169	62%	26/07/2019	74	3,43%
28/02/2020	288	68%	16/08/2019	94	4,28%
30/04/2020	351	69%	30/08/2019	108	4,34%

LECER ARS	dias	TNA
31/05/2019	16	1,26%
30/08/2019	107	20,55%
30/09/2019	138	20,29%

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Clean Price	Yield	Var. 02-may	Soberano	Var. 02-may	USTs	Var. 02-may	Spread Prov-Sob	Spread Prov-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys
<b>PROVINCIA DE BUENOS AIRES</b>													
PBA 2019	15/06/2019	5,75	0,1	99,79	8,0%	11	17,69%	1694	2,45%	0,4	-968	556	B / / B2
PBA 2021	26/01/2021	10,875	1,0	89,16	21,8%	2	16,51%	596	2,32%	-6,4	525	1.944	B / / B2
PBA 2021	09/06/2021	9,95	1,2	85,16	21,8%	2	16,12%	238	2,28%	-8,6	563	1.947	B / / B2
PBA 2023	15/02/2023	6,5	2,2	72,40	20,3%	1	14,81%	-104	2,21%	-11,7	549	1.809	B / / B2
PBA 2024	16/03/2024	9,125	2,8	74,09	19,0%	1	13,11%	-81	2,21%	-11,8	592	1.682	B / / B2
PBA 2027	15/06/2027	7,875	4,5	66,06	16,1%	0	12,28%	-73	2,33%	-11,3	383	1.377	B / / B2
PBA Par 2028	18/04/2028	9,625	4,8	72,03	16,0%	0	11,80%	-69	2,36%	-11,0	419	1.362	B / / B2
PBA Par 2035	15/05/2035	4	5,0	55,07	13,8%	0	11,17%	-68	2,39%	-10,8	259	1.136	B / / B2
<b>CIUDAD DE BUENOS AIRES</b>													
CABA 21	19/02/2021	8,95	1,1	95,43	13,0%	n.d.	16,43%	527	2,32%	-6,8	-345	1.066	B / B / B2
CABA27	01/06/2027	7,5	4,9	80,04	11,8%	0	12,30%	-73	2,33%	-11,3	-54	943	B / B / B2
<b>CORDOBA</b>													
Cordoba 21	10/06/2021	7,125	1,7	80,16	19,2%	1	15,58%	-124	2,23%	-11,1	358	1.693	B / / B2
Cordoba 24	01/09/2024	7,45	3,9	70,07	16,0%	0	12,75%	-78	2,25%	-11,6	329	1.379	B / B / B2
Cordoba 26	27/10/2026	7,125	2,7	75,59	16,5%	37	13,12%	-81	2,21%	-11,8	343	1.433	/ / B2
Cordoba 27	01/08/2027	7,125	5,4	69,94	13,2%	-29	11,52%	-69	2,37%	-10,9	171	1.086	B / B / B2
<b>SANTA FE</b>													
Santa Fe 23	23/03/2023	7	2,7	80,09	14,8%	93	13,72%	-89	2,20%	-11,8	103	1.255	/ B / B2
Santa Fe 27	01/11/2027	6,9	5,2	72,04	12,9%	2	12,12%	-71	2,35%	-11,2	74	1.051	/ B / B2
<b>OTROS</b>													
Mendoza 24	19/05/2024	8,375	2,9	75,09	i.d. 17,3%	1	13,07%	-80	2,21%	-11,8	426	1.511	B / / B2
Chaco 24	18/08/2024	9,375	2,9	64,10	23,2%	1	13,01%	-80	2,22%	-11,7	1.020	2.099	/ B / B2
La Rioja 25	24/02/2025	9,75	2,9	70,09	20,8%	98	13,00%	-80	2,22%	-11,7	783	1.862	B / B /
EERR 25	08/02/2025	8,75	3,4	64,80	20,3%	n.d.	12,82%	-78	2,23%	-11,6	750	1.808	B / B /
Salta 24	07/07/2024	9,125	3,0	75,08	18,0%	6	13,04%	-80	2,22%	-11,7	494	1.576	B / B /
Neuquén 25	27/04/2025	7,5	3,7	75,63	14,6%	-5	12,84%	-78	2,23%	-11,6	179	1.240	B / B /
Rio Negro 25	07/12/2025	7,75	3,7	63,08	18,8%	84	12,69%	-77	2,26%	-11,5	611	1.654	B / / B2
Jujuy 22	20/09/2022	8,625	2,5	65,13	24,4%	1	13,72%	-89	2,20%	-11,8	1.072	2.223	B- / /
<b>CON GARANTÍA</b>													
Neuquen 28	12/05/2028	8,625	3,7	92,03	10,8%	0	12,82%	-78	2,23%	-11,6	-202	857	/ B /
Chubut 26	26/07/2026	7,75	3,3	79,82	14,3%	0	12,99%	-80	2,22%	-11,7	133	1.210	/ B / B2
Chubut 20	01/07/2020	7,75	0,6	99,25	i.d. 9,0%	4	17,12%	1161	2,39%	-2,9	-813	660	/ / Ba3
Salta 22	16/03/2022	9,5	1,3	96,12	12,5%	0	16,23%	341	2,29%	-8,0	-371	1.023	B / B /
TdF 27	17/04/2027	8,95	3,1	87,01	i.d. 13,1%	-56	12,97%	-80	2,22%	-11,7	15	1.090	/ / B2



USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Clean Price	Yield	Spread Corp-Sob	Spread Corp-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moo dys	Fecha de Call	Precio Call	YTC
YPF 2021	23/03/2021	8,5	1,7	1,9	1000	99,04	9,1%	-442	679	/ B / B2			
YPF 2024	04/04/2024	8,8	3,2	4,0	1325	95,27	10,2%	-384	803	/ B / B2			
YPF 2025	28/07/2025	8,5	4,6	6,2	1500	93,76	9,9%	-320	764	/ B / B2			
YPF 2027	21/07/2027	7,0	5,8	8,2	1000	86,36	9,4%	-332	710	B / B /			
YPF 2047	15/12/2047	7,0	10,2	28,6	750	79,59	9,0%	-314	655	B / B /			
TECPETROL 2022	12/12/2022	4,9	3,1	3,6	500	93,04	7,1%	-709	491	/ BB+ / Ba3	12/12/2020	102,4	11,2
PAE 2021	07/05/2021	7,9	1,4	1,5	333	99,56	8,2%	-281	589	/ BB- / Ba3			
PAMPA 2023	21/07/2023	7,4	3,4	4,2	500	91,97	9,8%	-401	755	B / / B2	21/07/2020	103,7	18,1
PAMPA ENERGIA 2027	24/01/2027	7,5	5,4	7,7	750	86,74	10,0%	-280	776	B / B / B2	24/01/2022	103,8	14,8
CGC 2021	07/11/2021	9,5	2,1	2,5	300	88,05	15,5%	-9	1.325	B- / B /	07/11/2019	104,8	50,1
GENNEIA 2022	20/01/2022	8,8	2,2	2,7	500	82,02	17,4%	191	1.517	/ B / B2	20/01/2020	104,4	48,7
GEN MEDIT 2023	27/07/2023	9,6	3,1	4,2	336	77,78	17,3%	295	1.506	/ B- *- / B2	27/07/2020	104,8	37,7
AES 2024	02/02/2024	7,8	3,6	4,7	300	82,22	12,9%	-50	1.068	B / B /	02/02/2021	103,9	22,8
CAPEX 2024	15/05/2024	6,9	3,8	5,0	300	80,87	12,1%	-120	987	B / B /	15/05/2021	103,4	20,5
STONEWAY CAPITAL 2027	01/03/2027	10,0	3,1	4,5	615	86,11	14,5%	24	1.235	/ B / B3	01/03/2022	105,0	18,0
TGS 2025	02/05/2025	6,8	4,7	6,0	500	90,74	8,8%	-423	655	B / / B1	02/05/2022	103,4	11,5
TRANSENER 2021	15/08/2021	9,8	1,9	2,3	101	98,15	10,7%	-492	844	B / WD /	10/06/2019	101,2	52,1
EDENOR 2022	25/10/2022	9,8	2,8	3,4	176	90,48	13,3%	-150	1.107	B / / B1	10/06/2019	104,9	229,9
GALICIA 2026	19/07/2026	8,3	1,9	2,2	250	92,88	12,0%	-308	980	CCC / / B3	19/07/2021	100,0	12,0
MACRO 2026	04/11/2026	6,8	2,1	2,5	400	77,84	18,3%	273	1.605	/ B- / B3	04/11/2021	100,0	18,3
HIPOTECARIO 2020	30/11/2020	9,8	1,3	1,5	281	96,22	12,5%	179	1.020	B / / B2			
Telecom 2021	15/06/2021	6,5	1,9	2,1	500	97,11	8,0%	-702	578	/ B+ / B1	15/06/2019	103,3	77,6
ARCOR 2023	06/07/2023	6,0	3,5	4,1	500	94,90	7,5%	-614	524	/ B+ / Ba3	06/07/2020	103,0	13,5
MASTELLONE 2021	03/07/2021	12,6	1,0	1,1	200	100,80	11,8%	379	947	NR / B /	10/06/2019	106,3	84,5
ARCOS DORADOS 2023	27/09/2023	6,6	3,8	4,4	348	107,36	4,7%	-856	253	/ BB+ / Ba2			
Adecoagro 2027	21/09/2027	6,0	6,3	8,4	500	93,27	7,1%	-545	478	BB / / Ba2	21/09/2022	103,0	9,2
AEROPUERTOS 2027	01/02/2027	6,9	3,2	4,0	388	92,47	9,3%	-485	708	B+ / / B1	06/02/2022	103,4	11,2
IRSA 2019	09/09/2019	7,0	0,3	0,3	185	99,98	7,2%	483	480	/ /			
IRSA 2023	23/03/2023	8,8	3,1	3,9	360	92,47	11,2%	-303	900	B / B+ /	23/03/2020	104,4	23,8
CLISA 2023	20/07/2023	9,5	2,9	4,2	300	67,93	21,5%	694	1.928	B- / B /	20/07/2020	104,8	52,6
IMPSA 2020	30/09/2020	10,4	0,6	1,4	390	15,78	212,3%	20.723	20.995	NR / NR /			