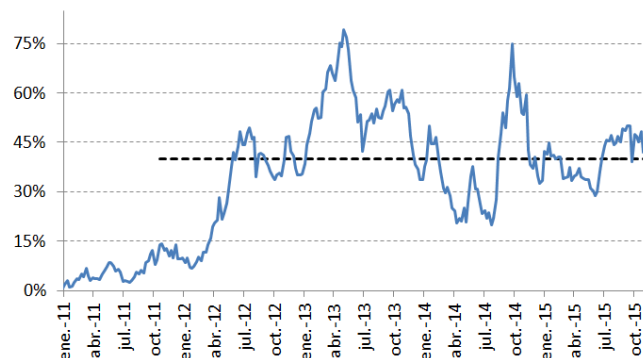


Control de cambios y brecha, una nueva edición

La reinstauración de controles al acceso al mercado de cambios marcó el resurgimiento de la brecha entre la cotización de dólar en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) y mercados alternativos, como el llamado “contado con liqui” (CCL). Durante la primera semana de vigencia de las restricciones la brecha se mantuvo en en torno al 10%, nivel similar al del inicio del “cepo” en oct-2011 pero por debajo del 40% promedio del período 2011-2015 (con picos de 75%/80% en 2013 y 2014 y mínimos de 20% en 2014).

El nivel actual de la brecha comparado con el promedio del “cepo” anterior, puede ser interpretado por un lado, como indicador de que los controles son menos estrictos , posibilitando mayores arbitrajes, pero también como una señal de relativa tranquilidad o menor urgencia para dolarizar la cartera en pesos.

Brecha entre tipo de cambio oficial y CCL
2011-2015



Fuente Quantum Finanzas en base a Bloomberg

En este último sentido juega también el relativamente alto nivel del tipo de cambio real (peso argentino devaluado) al momento de aplicarse las restricciones; considérese que (i) la magnitud de la devaluación nominal del tipo de cambio oficial previa a la instauración de los controles fue mucho mayor que en 2011 (la variación de los últimos 12 meses del tipo de cambio nominal fue del 100% a Ago-2019 y del 20% a Oct-2011 en el mismo plazo) y (ii) en 2011, si bien el tipo de cambio real multilateral no estaba tan alejado de los niveles actuales (9% apreciado frente al actual y particularmente afectado por la moneda de Brasil), el tipo de cambio real bilateral con el dólar estadounidense estaba por debajo

Daniel Marx

Juan Sommer - Consejero

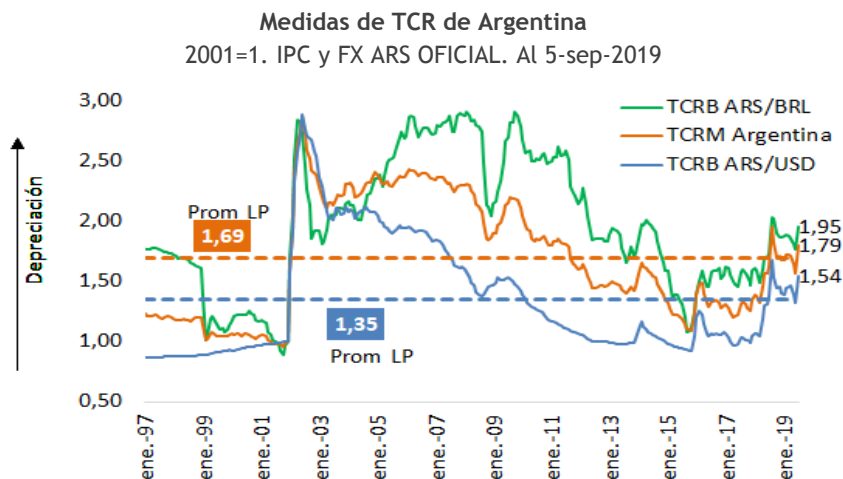
Virginia Fernández

Fernando Baer

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

del promedio de largo plazo y 40% por debajo del nivel actual. También, en estos momentos existen mecanismos menos restrictivos a movimientos de fondos internacionales que en momentos de alta brecha entre tipos de cambio.



Fuente Quantum Finanzas en base a Bloomberg

Para adelante, la expectativa de un aumento de la oferta de dólares en el MULC (mercado oficial de cambios) derivado de la liquidación de exportaciones sumado a las restricciones sobre la demanda de divisas traerían un alivio, en el corto plazo, a la caída reservas internacionales en un contexto de relativa estabilidad del tipo de cambio oficial. Sin embargo, la inflación alta de los próximos meses y el acercamiento de la fecha de las elecciones puede provocar mayor demanda, que aún con las restricciones vigentes derive en una brecha más amplia.

A los factores mencionados se suma el posible incremento en la demanda de CCL derivado de vencimientos de títulos en pesos del Tesoro de la Nación, en manos del sector privado, entre septiembre y octubre (USD 1.290 MM equivalentes de Lecaps/Lecer y USD 960 MM equivalentes de intereses de Bonos). Pero, en última instancia, las señales y expectativas políticas serán las que preponderen tanto en la evolución de las reservas como en la diferencia en el tipo de cambio de los dos mercados.

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Clean Price	Var. 30-ago	Yield	Var. 30-ago	Spread Arg-Bra	Spread Arg-EEUU
BONAR 20	08/10/2020	8,000	0,6	1,1	2.948	08/10/2019	39,70	7,1%	122,76%	-839	12.107	12.113
GLOBAL 21	22/04/2021	6,875	1,1	1,6	4.500	22/10/2019	50,96	20,1%	57,18%	-1513	5.531	5.559
BONAR 24	07/05/2024	8,750	1,2	2,6	12.583	07/11/2019	35,89	31,9%	57,89%	-2187	5.601	5.630
GLOBAL 22	26/01/2022	5,625	1,8	2,4	3.250	26/01/2020	46,04	16,0%	43,87%	-823	4.179	4.232
GLOBAL 23	11/01/2023	4,625	2,5	3,3	1.750	11/01/2020	44,51	13,0%	33,43%	-468	3.111	3.194
BONAR 25	18/04/2025	5,750	3,0	4,6	5.555	18/10/2019	32,49	15,1%	38,34%	-482	3.585	3.688
GLOBAL 26	22/04/2026	7,500	3,8	6,6	6.500	22/10/2019	45,48	16,3%	24,57%	-375	2.192	2.312
GLOBAL 27	26/01/2027	6,875	4,4	7,4	3.750	26/01/2020	44,28	16,4%	22,82%	-345	2.020	2.139
GLOBAL 28	11/01/2028	5,875	5,0	8,3	4.250	11/01/2020	42,63	11,2%	20,51%	-209	1.754	1.908
GLOBAL 28	06/07/2028	6,625	4,9	8,8	1.000	06/01/2020	42,83	11,9%	21,20%	-228	1.826	1.978
DISC USD NYL	31/12/2033	8,280	4,5	9,6	3.966	31/12/2019	49,89	20,3%	21,00%	-418	1.838	1.957
DISC USD ARL	31/12/2033	8,280	3,2	9,6	5.042	31/12/2019	30,02	-3,1%	33,74%	95	3.119	3.228
GLOBAL 36	06/07/2036	7,125	6,0	16,8	1.750	06/01/2020	44,80	19,0%	17,28%	-297	1.368	1.581
BONAR 37	18/04/2037	7,625	0,0	16,6	5.562	18/10/2019	39,41	10,9%	22,16%	-228	2.066	2.049
PAR USD ARL	31/12/2038	3,750	6,7	14,8	1.230	30/09/2019	30,03	-3,1%	17,34%	45	1.356	1.584
PAR USD NYL	31/12/2038	3,750	8,0	14,8	5.297	30/09/2019	41,52	14,1%	13,2%	-161	906	1.165
GLOBAL 46	22/04/2046	7,625	5,7	26,6	2.750	22/10/2019	45,92	18,3%	16,9%	-296	1.335	1.541
GLOBAL 48	11/01/2048	6,875	6,5	28,3	3.000	11/01/2020	45,10	17,6%	15,51%	-261	1.178	1.402
GLOBAL 117	28/06/2117	7,125	6,2	97,8	2.750	28/12/2019	45,91	16,2%	15,51%	-251	1.185	1.403

GDP Warrants	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 30-ago
Cupon USD - Ley NY.	15/12/2035				14.386	15/12/2019	1,50	-40,0%
Cupon USD - Ley Arg.	15/12/2035				3.105	15/12/2017	1,50	-25,0%
Cupon EUR	15/12/2035				18.947	15/12/2019	1,25	-28,6%

EUR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 30-ago	Yield	Var. 30-ago	Spread vs Bunds
ARG 2022	15/01/2022	3,875	1,4	2,4	1.250	15/01/2020	42,31	0,7%	51,33%	-3	5.228
ARG 2023	15/01/2023	3,375	2,2	3,4	1.000	15/01/2020	41,87	11,9%	35,75%	-471	3.669
ARG 2027	15/01/2027	5,000	4,3	7,4	1.250	15/01/2020	40,75	0,3%	21,89%	-3	2.279
ARG 2028	15/01/2028	5,250	4,6	8,4	1.000	15/01/2020	40,70	10,6%	20,73%	-201	2.163
DISC	31/12/2033	7,820	4,4	9,6	2.270	31/12/2019	46,98	14,7%	21,51%	-304	2.241
PAR	31/12/2038	3,380	8,2	14,8	5.035	30/09/2019	40,30	10,8%	12,80%	-120	1.356
ARG 2047	09/11/2047	6,250	6,0	28,2	750	09/11/2019	41,56	12,3%	15,40%	-178	1.626

ARS Fija	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 30-ago	Yield	Var. 30-ago
BOTE210	03/10/2021	18,200	0,8	2,1	62.500	03/10/2019	35,60	-12,7%	117,93%	1837
BOTE230	17/10/2023	16,000	1,4	4,1	64.150	17/10/2019	38,45	-6,3%	64,69%	482
BOTE260	17/10/2026	15,500	1,8	7,1	96.570	17/10/2019	38,57	-5,9%	51,83%	363

ARS BADLAR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 30-ago	Yield	Var. 30-ago	Spread vs BADLAR
Bocan 20	01/03/2020	62,167	0,0	0,5	16.728	02/12/2019	51,67	-31,9%	735,27%	n.d.	67.539
Bocan 22	03/04/2022	54,721	0,0	2,6	53.625	03/10/2019	41,51	-1,7%	397,82%	n.d.	33.794
PR 15	04/10/2022	51,603			3.074	04/10/2019	77,99	#¡VALOR!	#¡VALOR!	n.d.	#¡VALOR!

ARS CER	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 30-ago	Yield	Var. 30-ago	Spread vs TIPs
PRO 13	15/03/2024	2,000		2,3	890	15/09/2019	251,89	10,4%	66,70%	-1031	
Boncer 20	28/04/2020	2,250	0,3	0,6	110.401	28/10/2019	85,37	#¡VALOR!	269,29%	n.d.	26764
Boncer 21	22/07/2021	2,500	1,2	1,9	57.390	22/01/2020	72,51	-6,6%	87,77%	689	8619
DISC ARS	31/12/2033	5,830	4,7	9,6	10.472	31/12/2019	550,58	22,2%	21,86%	-424	2048
PAR ARS	31/12/2038	1,770	8,3	14,8	2.861	30/09/2019	229,58	2,8%	16,29%	-30	1511

ARS Pol Monetaria	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 30-ago	Yield	Var. 30-ago
POMO 20	21/06/2020	67,073		0,8	142.378	23/09/2019	41,21	-6,7%	1824,42%	n.d.

Lecap ARS	días	TNA
30/03/2020	152	131%
28/04/2020	184	139%
28/05/2020	245	359%
29/07/2020	311	152%
29/10/2020	402	123%

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Convexity	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Clean Price	Yield	Spread Prov-Sob	Spread Prov-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys
PROVINCIA DE BUENOS AIRES												
PBA 2021	26/01/2021	10,875	0,4	0,2	0,9	500	26/01/2020	55,64	109,4%	7.829	10.767	B- / / Caa2 *-
PBA 2021	09/06/2021	9,95	0,6	0,3	1,2	900	09/12/2019	42,48	109,1%	6.512	10.744	B- / / Caa2 *-
PBA 2023	15/02/2023	6,5	1,4	1,4	2,4	750	15/02/2020	35,23	65,2%	2.198	6.373	B- / / Caa2 *-
PBA 2024	16/03/2024	9,125	1,6	2,2	3,5	1250	16/09/2019	30,07	59,6%	2.687	5.815	B- / / Caa2 *-
PBA 2027	15/06/2027	7,875	3,4	8,1	6,8	1750	15/12/2019	30,02	36,4%	1.218	3.492	B- / / Caa2 *-
PBA Par 2028	18/04/2028	9,625	3,1	9,5	7,6	400	18/10/2019	33,04	35,8%	1.362	3.427	B- / / Caa2 *-
PBA Par 2035	15/05/2035	4	3,2	7,3	8,4	446	15/11/2019	32,07	27,0%	679	2.550	B- / / Caa2 *-
CIUDAD DE BUENOS AIRES												
CABA 21	19/02/2021	8,95	0,7	0,5	1,0	335	19/02/2020	84,51	29,4%	-415	2.770	B- / B- / Caa2 *-
CABA27	01/06/2027	7,5	4,5	13,8	6,7	890	01/12/2019	67,02	15,6%	-869	1.414	B- / B- / Caa2 *-
CORDOBA												
Cordoba 21	10/06/2021	7,125	1,2	1,0	1,8	725	10/12/2019	45,15	63,1%	827	6.151	B- / / Caa2 *-
Cordoba 24	01/09/2024	7,45	3,3	7,3	5,0	510	01/03/2020	43,08	30,3%	143	2.890	B- / B- / Caa2 *-
Cordoba 26	27/10/2026	7,125	1,9	3,5	3,6	272	27/10/2019	46,93	34,2%	164	3.276	/ / Caa2 *-
Cordoba 27	01/08/2027	7,125	4,7	15,8	7,9	450	01/02/2020	50,13	19,9%	-144	1.839	B- / B- / Caa2 *-
SANTA FE												
Santa Fe 23	23/03/2023	7	2,2	3,3	3,0	250	23/09/2019	60,25	27,2%	-940	2.573	/ B-u / Caa2 *-
Santa Fe 27	01/11/2027	6,9	4,4	13,8	7,1	250	01/11/2019	52,06	19,7%	-359	1.825	/ B-u / Caa2 *-
OTROS												
Mendoza 24	19/05/2024	8,375	2,4	4,1	3,7	500	19/11/2019	53,13	30,8%	-149	2.933	B- / / Caa2 *-
Chaco 24	18/08/2024	9,375	2,0	3,3	3,9	250	18/02/2020	30,05	55,2%	2.363	5.380	/ CCC / Caa2 *-
La Rioja 25	24/02/2025	9,75	1,9	2,9	4,0	300	24/02/2020	30,05	57,5%	2.590	5.603	B- / CCC /
EEER 25	08/02/2025	8,75	2,7	5,0	4,4	500	08/02/2020	45,14	33,8%	343	3.237	B- / CCC /
Salta 24	07/07/2024	9,125	2,4	4,2	3,8	350	07/01/2020	50,11	33,5%	160	3.207	B- / CCCu /
Neuquén 25	27/04/2025	7,5	2,9	6,1	4,6	366	27/10/2019	51,49	26,4%	-337	2.501	B- / CCC /
Rio Negro 25	07/12/2025	7,75	2,6	5,9	5,2	300	07/12/2019	30,04	41,9%	1.371	4.047	B- / / Caa2 *-
Jujuy 22	20/09/2022	8,625	1,9	2,7	3,0	210	20/09/2019	45,17	42,4%	579	4.095	CCC+ / /
CON GARANTÍA												
Neuquen 28	12/05/2028	8,625	3,2	6,5	4,7	349	12/11/2019	78,03	15,8%	-1.378	1.437	/ CCC /
Chubut 26	26/07/2026	7,75	2,7	4,7	4,0	650	26/10/2019	63,11	22,8%	-861	2.141	/ CCC / Caa2 *-
Chubut 20	01/07/2020	7,75	0,4	0,1	0,4	12	01/10/2019	99,50	8,9%	-628	710	/ / B3
Salta 22	16/03/2022	9,5	1,1	0,8	1,3	60	16/09/2019	99,42	10,0%	-3.478	833	B- / CCCu /
TdF 27	17/04/2027	8,95	2,6	4,0	4,2	190	17/10/2019	66,37	22,8%	-814	2.132	/ / Caa2 *-

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Clean Price	Yield	Spread Corp-Sob	Spread Corp-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys	Fecha de Call	Precio Call	YTC
YPF 2021	23/03/2021	8,5	1,3	1,5	1000	88,10	17,7%	-2.793	1.600	/ CCC / Caa2 *-			
YPF 2024	04/04/2024	8,8	2,7	3,7	1325	77,01	17,6%	-2.421	1.614	/ CCC / Caa2 *-			
YPF 2025	28/07/2025	8,5	4,3	5,9	1500	80,47	13,4%	-2.071	1.196	/ CCC / Caa2 *-			
YPF 2027	21/07/2027	7,0	5,5	7,9	1000	76,81	11,5%	-1.749	1.007	B- / CCC /			
YPF 2029	27/06/2029	8,5	5,9	9,8	500	98,36	8,8%	-1.874	730	B- / / Caa2 *-	27/03/2029	100,0	12,5
YPF 2047	15/12/2047	7,0	9,6	28,3	750	72,18	10,0%	-1.100	842	B- / CCC /			
TECPETROL 2022	12/12/2022	4,9	2,9	3,3	500	91,15	8,0%	-3.264	655	/ BB+ / B2 *-	12/12/2020	102,4	14,6
PAE 2021	07/05/2021	7,9	1,1	1,2	333	100,34	7,5%	-2.964	583	/ BB- / B2 *-			
PAMPA 2023	21/07/2023	7,4	3,1	3,9	491	78,74	14,8%	-2.453	1.333	B- / / Caa1 *-	21/07/2020	103,7	43,3
PAMPA ENERGIA 2027	24/01/2027	7,5	5,1	7,4	690	72,37	13,5%	-1.734	1.211	B- / CCC+ / Caa1 *-	24/01/2022	103,8	24,8
CGC 2021	07/11/2021	9,5	1,7	2,2	300	75,83	24,6%	-3.137	2.296	CCC+ / CCC+ /	07/11/2019	104,8	243,1
GENNEIA 2022	20/01/2022	8,8	1,7	2,4	500	55,50	39,3%	-1.591	3.773	/ CCC / Caa2 *-	20/01/2020	104,4	254,1
GEN MEDIT 2023	27/07/2023	9,6	2,5	3,9	336	48,61	34,6%	-826	3.316	/ CCC / Caa2 *-	27/07/2020	104,8	125,7
AES 2024	02/02/2024	7,8	3,3	4,4	300	65,73	19,8%	-1.845	1.831	B- / CCC /	02/02/2021	103,9	45,9
CAPEX 2024	15/05/2024	6,9	3,5	4,7	300	68,60	16,8%	-2.027	1.537	B- / CCC+ /	15/05/2021	103,4	34,7
STONEWAY CAPITAL 2027	01/03/2027	10,0	2,4	4,4	589	60,08	27,6%	-1.585	2.608	/ CCC / Caa2 *-	01/03/2022	105,0	37,5
TGS 2025	02/05/2025	6,8	4,3	5,6	500	81,49	11,3%	-2.266	983	B- / / Caa1 *-	02/05/2022	103,4	16,8
TRANSENER 2021	15/08/2021	9,8	1,6	1,9	101	89,04	16,6%	-4.006	1.501	B- / WD /	07/10/2019	100,0	173,8
EDENOR 2022	25/10/2022	9,8	2,2	3,1	176	63,94	27,7%	-1.900	2.619	B- / / Caa1 *-	07/10/2019	104,9	822,2
GALICIA 2026	19/07/2026	8,3	1,5	1,9	250	67,99	32,5%	-1.942	3.084	CCC *- / / Caa3 *-	19/07/2021	100,0	32,5
MACRO 2026	04/11/2026	6,8	1,7	2,2	400	63,29	31,5%	-2.482	2.988	/ CCC- / Caa3 *-	04/11/2021	100,0	31,4
HIPOTECARIO 2020	30/11/2020	9,8	0,9	1,2	281	67,12	48,3%	1.615	4.652	B- *- / / Caa2 *-			
Telecom 2021	15/06/2021	6,5	1,6	1,8	466	92,70	11,2%	-4.460	955	/ B- / Caa1 *-	07/10/2019	103,3	156,1
ARCOR 2023	06/07/2023	6,0	3,2	3,8	500	86,60	10,3%	-2.815	887	/ B- / B3 *-	06/07/2020	103,0	28,9
MASTELLONE 2021	03/07/2021	12,6	1,4	1,8	200	84,36	23,7%	-2.752	2.203	NR / CCC+ /	07/10/2019	103,2	303,6
ARCOS DORADOS 2023	27/09/2023	6,6	3,4	4,0	348	106,01	5,0%	-3.241	352	/ BB+ / Ba2			
Adecoagro 2027	21/09/2027	6,0	6,0	8,0	500	91,36	7,4%	-1.966	599	BB / / Ba2	21/09/2022	103,0	10,3
AEROPUERTOS 2027	01/02/2027	6,9	3,0	3,8	375	90,17	10,2%	-2.987	877	B- / / Caa1 *-	06/02/2022	103,4	12,9
IRSA 2019	09/09/2019	7,0	0,0	0,0	133	100,00	7,1%	679	514	/ /			
IRSA 2023	23/03/2023	8,8	2,6	3,5	360	75,55	18,5%	-2.374	1.698	B- / B- /	23/03/2020	104,4	81,7
CLISA 2023	20/07/2023	9,5	2,5	3,9	300	49,69	33,7%	-911	3.221	CCC *- / CCC /	20/07/2020	104,8	124,2
IMPISA 2020	30/09/2020	10,4	0,2	1,1	390	6,40	622,2%	61.505	62.036	NR / NR /			