

Las distintas metodologías para el cálculo de la deuda pública

En estos días, en preparación para la discusión sobre el reperfilamiento/reestructuración de la deuda pública aparece la necesidad de definir el nivel inicial. Uno de los elementos a tener en consideración es definir el ratio deuda/PBI, aunque también hay otros, como puede ser su sostenibilidad en el largo plazo, incluyendo alguna evolución esperada del tipo de cambio, la dinámica del resultado fiscal, el crecimiento económico, la capacidad de acceso al mercado voluntario de deuda y alguna expectativa de trayectoria del costo de refinanciación futuro, entre otros. Según información del Ministerio de Hacienda el stock de deuda del Sector Público Nacional en el primer trimestre de 2019 ascendió a 92% del PBI, una cifra sumamente elevada según los indicadores tradicionales de solvencia.

Sin embargo, existen cuestiones metodológicas para considerar en la forma de cálculo. En términos del numerador, pueden surgir diferencias dependiendo si en el stock de deuda bruta se consideran las tenencias de deuda intra-sector público, teniendo en cuenta que otros organismos del Estado pueden estar financiando al Tesoro, pero que éstos a su vez lo hacen mediante terceros. En el denominador, cómo se mide el PBI, en términos de metodología compatible con la que se mide la deuda, en particular el tipo de cambio para su valuación, en particular en países como el nuestro donde existieron a lo largo de la historia devaluaciones fuertes.

Existen criterios y antecedentes internacionales para considerar estas cuestiones. La tabla que sigue presenta una síntesis de la metodología que recomiendan el FMI y la Unión Europea -similar a la de la OCDE- para el cálculo de la deuda pública.

Concepto	Consideraciones generales FMI y Unión Europea
Cobertura institucional	<ul style="list-style-type: none"> Gobierno General: Tesoro Nacional, Otros Organismos del S. Público Nacional, Banco Central, Gobiernos Provinciales/Municipales, Instituciones/Fondos Seguridad Social. En algunos casos <u> pueden incluirse empresas públicas </u>, aunque son pocos los países que lo hacen Gobierno Central (ej, Sector Público Nacional)
Instrumentos	<ul style="list-style-type: none"> Derechos especiales de giro (DEG), dinero curso legal y depósitos, títulos de deuda, préstamos, seguros, pensiones y sistemas de garantías, otras cuentas por pagar. <u> Se excluyen </u> los pasivos en forma de participaciones de capital y en fondos de inversión, y los derivados financieros y las opciones de compra de acciones por parte de empleados
Valuación	<ul style="list-style-type: none"> Valor nominal, valor facial (ej, instrumentos a descuento) y valor de mercado

Daniel Marx

Juan Sommer - Consejero

Virginia Fernández

Fernando Baer

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Consolidación	• Deudas/acreencias entre distintas instancias de Gobierno
Deuda	• Bruta: pasivos instrumentados, definidos como reclamo de pagos futuros de capital/intereses por parte del acreedor en fechas futuras conocidas • Neta: deuda bruta menos activos financieros asociados a los instrumentos de deuda
Otros	• Tratamiento contingencias/garantías/deuda flotante/tipo de cambio

Fuente: FMI y Unión Europea

Como criterio general, tanto en el caso del FMI como de la Unión Europea se utiliza la definición institucional de Gobierno General (Nación, Provincias y Banco Central), se considera la deuda como el capital nominal remanente, sin incluir el devengamiento de intereses futuros y se consolidan activos y pasivos teniendo en cuenta tenencias intra-sector público (ej, Letras Intransferibles del Tesoro Nacional en manos del BCRA). Utilizando esta metodología, en la tabla que sigue estimamos el stock de deuda consolidado de Argentina al 30/8/2019.

Deuda Tesoro Nacional, BCRA y Provincias

USD millones equivalentes y % PBI. Estimación al 30/8/2019. FX ARS/USD 56 (para PBI, ARS/USD 43 prom. Ene-Ago/19)

	USD equiv. millones	% del total	% PBI
Tesoro Nacional			
Organismos Internacionales y otros oficiales	73.428	24,5%	16,7%
FMI	45.298	15,1%	10,3%
Resto	28.130	9,4%	6,4%
Sector privado	120.417	40,1%	27,4%
Moneda nacional	32.065	10,7%	7,3%
Moneda extranjera	88.352	29,4%	20,1%
Intrasector público y Adelantos transitorios	106.277	35,4%	24,1%
Total Deuda Bruta Tesoro Nacional	300.122	100,0%	68,2%
Deuda contingente Tesoro Nacional (No Seg. Social)*	29.316	100,0%	6,7%
Cupón PBI	13.193	45,0%	3,0%
Resto	16.123	55,0%	3,7%
Total Deuda Bruta Tesoro Nacional + Contingente (sin S. Soc.)	329.438	-	74,8%
Total Banco Central	39.847	100,0%	9,1%
Total Provincias (con mercado y Organismos Internacionales)	18.288	-	4,2%
Total Deuda Bruta Consolidada + Contingente (sin. S. S)	281.296	-	63,9%

Deuda Bruta Consolidada: Tesoro Nacional+BCRA (Leliqs+Swap BPC+Pases Netos)+Provincias (con mercado y Org. Int)

* Previo a Ley reparación deuda contingente de la Seguridad Social supera los USD 50.000 millones (10% PBI)

Fuente: MECON, BCRA, FGS y estimaciones propias

La deuda bruta del Tesoro Nacional (incl. contingente como son los cupones PBI, juicios en CIADI, Letras en garantía, entre otros) asciende a USD 329 mil MM equivalentes, o 74,8% del PBI -considerando el tipo de cambio promedio de Ene-Ago 2019 para el cálculo del PBI en USD. Sin embargo, las tenencias intra-sector público ascienden a USD 106 mil MM -24% del PBI, es decir, la deuda con privados y organismos internacionales -lo relevante en esta instancia- asciende a USD 223 mil MM equivalentes -51% del PBI. Uno de los aspectos que se relacionan con la sostenibilidad de la deuda es la moneda de endeudamiento, que en el caso del Tesoro Nacional el 80% de la deuda es en moneda extranjera.

Al consolidar la deuda con BCRA y Provincias, en el marco de la definición de Gobierno General, la deuda asciende a USD 281 mil MM y el ratio deuda bruta/PBI a 64% (78% en moneda extranjera), una magnitud que compara con el 88% de Brasil por ejemplo, aunque en ese caso sólo el 5% del total es en moneda extranjera.

En síntesis, discutir sobre el reperfilamiento/reestructuración de la deuda involucra aristas y definiciones que deben incluirse en el debate, en particular para unificar criterios en definición y magnitudes involucradas y también para determinar el impacto de la reestructuración en los acreedores públicos afectados.

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	57,33	56,66	56,26	42,48	43,32	39,60	1,2%	1,9%	35,0%	32,3%	44,8%
CLP/USD Spot	726	718	722	679	680	660	1,2%	0,5%	7,0%	6,8%	10,0%
COP/USD Spot	3.466	3.417	3.470	3.211	3.189	2.987	1,4%	-0,1%	7,9%	8,7%	16,0%
PEN/USD Spot	3,39	3,36	3,39	3,29	3,32	3,30	0,9%	-0,1%	2,9%	2,1%	2,7%
MXN/USD Spot	19,69	19,45	19,98	19,22	19,43	18,78	1,2%	-1,5%	2,4%	1,3%	4,8%
BRL/USD Spot	4,16	4,15	4,13	3,85	3,92	4,01	0,3%	0,7%	8,0%	6,1%	3,7%
Yuan/USD Spot	7,12	7,09	7,16	6,87	6,71	6,89	0,4%	-0,5%	3,7%	6,1%	3,4%
Yen/USD Spot	108,0	107,6	105,8	107,9	110,9	113,4	0,4%	2,1%	0,1%	-2,6%	-4,8%
USD/EUR Spot	1,095	1,102	1,109	1,137	1,122	1,164	-0,6%	-1,3%	-3,8%	-2,4%	-6,0%

Tasas

Libor 1 m	2,04	2,04	2,12	2,40	2,49	2,26	1 pb	-7 pb	-35 pb	-45 pb	-21 pb
Libor 6 m	2,06	2,07	2,04	2,20	2,66	2,60	-1 pb	3 pb	-14 pb	-60 pb	-54 pb
UST 2 años	1,64	1,68	1,52	1,75	2,26	2,83	-4 pb	12 pb	-11 pb	-62 pb	-118 pb
UST 10 años	1,69	1,72	1,47	2,01	2,41	3,05	-3 pb	22 pb	-31 pb	-71 pb	-136 pb
UST 30 años	2,14	2,16	1,95	2,53	2,81	3,18	-2 pb	19 pb	-39 pb	-68 pb	-105 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	102	102	101	105	105	108	-0,2%	0,3%	-3,4%	-2,7%	-5,7%
Agro (70.2%)	94	94	94	98	96	97	0,3%	0,3%	-3,3%	-1,3%	-2,8%
Soja spot (60%)	325	324	311	331	325	314	0,1%	4,4%	-1,8%	-0,1%	3,4%
Soja Futuro Sep19	325	325	311	335	334	336	0,0%	4,5%	-2,9%	-2,7%	-3,1%
Energía (11.5%)	126	130	125	131	135	162	-3,6%	0,4%	-4,2%	-6,9%	-22,4%
Metales (9.3%)	149	150	148	154	164	161	-0,7%	0,9%	-3,2%	-9,1%	-7,6%

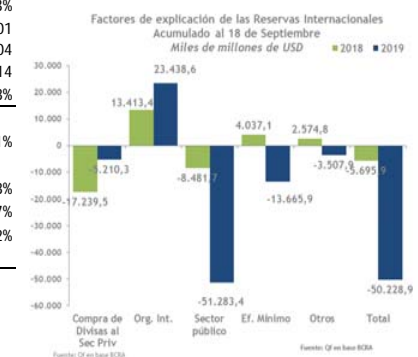
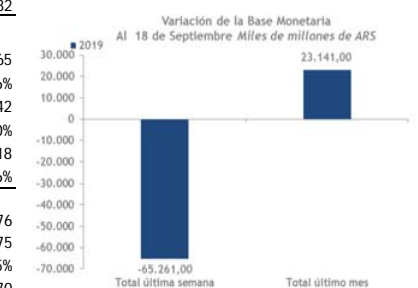
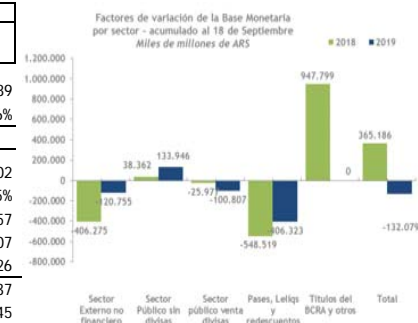
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	614	617	590	610	594	611	-0,6%	4,0%	0,7%	3,3%	0,4%
S&P 500	2.970	2.992	2.869	2.942	2.834	2.914	-0,7%	3,5%	1,0%	4,8%	1,9%
Euro Stoxx 50	3.546	3.571	3.370	3.474	3.352	3.450	-0,7%	5,2%	2,1%	5,8%	2,8%
MSCI Emergentes	56.778	57.313	54.616	58.072	58.488	58.137	-0,9%	4,0%	-2,2%	-2,9%	-2,3%
MSCI Lat Am	94.923	94.956	88.273	94.273	92.162	86.841	0,0%	7,5%	0,7%	3,0%	9,3%
Merval	28.776	30.060	24.622	41.796	33.466	33.651	-4,3%	16,9%	-31,2%	-14,0%	-14,5%
Bovespa	105.172	104.817	97.276	100.967	95.415	80.000	0,3%	8,1%	4,2%	10,2%	31,5%

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	18-sep-19	49.818	50.236	59.394	63.981	68.204	49.029	Millones	-418	-9.576	-14.162	-18.386	789
									% nominal	-0,8%	-16,1%	-22,1%	-27,0%	1,6%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	18-sep-19	-313	-59	-104	-52	-28	-12						
Base Monetaria	ARS	18-sep-19	1.276.898	1.361.812	1.241.085	1.342.413	1.283.588	1.366.300	Millones	-84.914	35.813	-65.515	-6.690	-89.402
									% nominal	-6,2%	2,9%	-4,9%	-0,5%	-6,5%
Lebac y Nobacs	ARS	18-sep-19	0	0	0	0	0	310.257	Millones	0	0	0	0	-310.257
Pases netos	ARS	18-sep-19	157.833	107.700	43.792	945	3.141	18.363	Millones	-127.000	-127.000	-67.275	-67.275	-114.807
LELIQ	ARS	18-sep-19	1.109.061	1.089.725	1.302.896	1.100.271	989.737	334.346	Millones	126.652	126.011	132.112	122.756	119.326
Exp. de BM por S. Público	ARS	18-sep-19							Millones	-21.230	-26.370	37.645	33.157	22.037
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	18-sep-19							Millones	-25.537	-33.532	-100.807	-100.807	-94.545
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	18-sep-19							Millones	4.307	7.162	138.452	133.964	116.582
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	18-sep-19	2.110.305	2.202.321	2.087.693	1.962.134	1.841.348	1.874.540	Millones	-92.016	22.612	148.171	268.957	235.765
									% nominal	-4,2%	1,1%	7,6%	14,6%	12,6%
M2 privado	ARS	18-sep-19	1.863.857	1.948.763	1.802.463	1.711.895	1.553.904	1.467.215	Millones	-84.906	61.394	151.962	309.953	396.642
									% nominal	-4,4%	3,4%	8,9%	19,9%	27,0%
M3* privado	ARS	18-sep-19	4.301.582	4.385.267	4.692.646	4.219.512	3.887.489	3.268.764	Millones	-83.685	-391.064	82.069	414.093	1.032.818
									% nominal	-1,9%	-8,3%	1,9%	10,7%	31,6%
Depósitos Sector Público	ARS	18-sep-19	1.012.709	1.009.961	1.077.144	974.571	1.059.104	1.077.784	Millones	2.748	-64.436	38.137	-46.395	-65.076
Depósitos Sector Privado	ARS	18-sep-19	3.812.570	3.860.741	3.778.034	3.398.115	3.127.335	2.533.195	Millones	-48.170	34.536	414.455	685.235	1.279.375
									% nominal	-1,2%	0,9%	12,2%	21,9%	50,5%
En Moneda Nacional (5)	ARS	18-sep-19	2.334.804	2.393.539	2.339.419	2.264.569	2.076.077	1.664.134	Millones	-58.735	-4.615	70.235	258.727	670.670
									% nominal	-2,5%	-0,2%	3,1%	12,5%	40,3%
A la vista	ARS	18-sep-19	1.054.491	1.127.231	1.006.022	967.937	862.881	815.790	Millones	-72.740	48.469	86.554	191.610	238.701
Plazo Fijo	ARS	18-sep-19	1.182.917	1.163.874	1.223.692	1.171.111	1.114.349	773.813	Millones	19.043	-40.775	11.806	68.568	409.104
En Moneda Extranjera	USD	18-sep-19	22.208	22.683	30.101	30.614	29.926	27.022	Millones	-475	-7.893	-8.406	-7.718	-4.814
									% nominal	-2,1%	-26,2%	-27,5%	-25,8%	-17,8%
Préstamos al Sector Privado	ARS	18-sep-19	2.417.009	2.425.218	2.447.422	2.210.778	2.171.854	2.214.405	% nominal	-0,3%	-1,2%	9,3%	11,3%	9,1%
En Moneda Nacional	ARS	18-sep-19	1.624.674	1.612.313	1.567.976	1.531.261	1.526.709	1.580.796	% nominal	0,8%	3,6%	6,1%	6,4%	2,8%
En Moneda Extranjera	USD	18-sep-19	14.023	14.489	15.882	15.558	15.834	16.054	% nominal	-3,2%	-11,7%	-9,9%	-11,4%	-12,7%
Préstamos al Sector Público	ARS	18-sep-19	23.154	26.096	22.581	24.572	22.044	25.500	% nominal	-11,3%	2,5%	-5,8%	5,0%	-9,2%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		18-sep-19	52,8%	51,3%	54,3%	55,1%	54,3%	43,7%						
En pesos		18-sep-19	53,2%	52,7%	53,8%	54,5%	53,2%	41,4%						
En dólares		18-sep-19	51,9%	48,2%	54,4%	56,3%	56,0%	48,8%						



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 Letiqa, de las entidades financieras contra el BCRA.

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Clean Price	Var. 20-sep	Yield	Var. 20-sep	Spread Arg-Bra	Spread Arg-EEUU
BONAR 20	08/10/2020	8,000	0,5	1,0	2.948	08/10/2019	38,71	6,3%	135,19%	-770	13.322	13.345
GLOBAL 21	22/04/2021	6,875	1,1	1,6	4.500	22/10/2019	48,61	-4,8%	63,36%	500	6.127	6.166
BONAR 24	07/05/2024	8,750	1,1	2,6	12.583	07/11/2019	34,37	-1,3%	63,09%	271	6.099	6.139
GLOBAL 22	26/01/2022	5,625	1,7	2,3	3.250	26/01/2020	42,04	-5,2%	49,51%	314	4.727	4.785
GLOBAL 23	11/01/2023	4,625	2,4	3,3	1.750	11/01/2020	41,97	-3,2%	36,26%	148	3.384	3.465
BONAR 25	18/04/2025	5,750	3,1	4,6	5.555	18/10/2019	34,73	0,2%	36,49%	-2	3.391	3.490
GLOBAL 26	22/04/2026	7,500	3,7	6,6	6.500	22/10/2019	43,84	-2,6%	25,60%	70	2.301	2.402
GLOBAL 27	26/01/2027	6,875	4,2	7,3	3.750	26/01/2020	42,06	-2,1%	24,07%	52	2.120	2.249
GLOBAL 28	11/01/2028	5,875	4,8	8,3	4.250	11/01/2020	40,65	-2,7%	21,52%	57	1.840	1.995
GLOBAL 28	06/07/2028	6,625	4,8	8,8	1.000	06/01/2020	41,70	-1,5%	21,80%	32	1.871	2.023
DISC USD NYL	31/12/2033	8,280	4,4	9,5	3.966	31/12/2019	49,24	0,2%	21,33%	-3	1.839	1.976
DISC USD ARL	31/12/2033	8,280	3,7	9,5	5.042	31/12/2019	37,03	-2,6%	28,07%	70	2.548	2.649
GLOBAL 36	06/07/2036	7,125	5,8	16,8	1.750	06/01/2020	42,89	-2,2%	18,01%	38	1.440	1.640
BONAR 37	18/04/2037	7,625	0,0	16,6	5.562	18/10/2019	39,42	-2,9%	22,43%	72	2.058	2.066
PAR USD ARL	31/12/2038	3,750	7,6	14,7	1.230	31/03/2020	34,05	-4,1%	15,68%	56	1.153	1.402
PAR USD NYL	31/12/2038	3,750	8,2	14,7	5.297	31/03/2020	40,11	-0,3%	13,6%	5	929	1.195
GLOBAL 46	22/04/2046	7,625	5,4	26,6	2.750	22/10/2019	43,60	-2,5%	17,7%	43	1.445	1.614
GLOBAL 48	11/01/2048	6,875	6,0	28,3	3.000	11/01/2020	42,12	-2,4%	16,56%	38	1.288	1.495
GLOBAL 117	28/06/2117	7,125	5,9	97,7	2.750	28/12/2019	43,72	-1,7%	16,28%	28	1.264	1.468

GDP Warrants	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 20-sep
Cupon USD - Ley NY.	15/12/2035				14.386	15/12/2019	1,75	-17,6%
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	1,50	-20,0%

EUR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 20-sep	Yield	Var. 20-sep	Spread vs Bunds
ARG 2022	15/01/2022	3,875	1,3	2,3	1.250	15/01/2020	39,65	-3,4%	57,24%	291	5.810
ARG 2023	15/01/2023	3,375	2,1	3,3	1.000	15/01/2020	38,47	-3,3%	40,13%	171	4.097
ARG 2027	15/01/2027	5,000	4,1	7,3	1.250	15/01/2020	38,85	-1,0%	23,05%	25	2.384
ARG 2028	15/01/2028	5,250	4,4	8,3	1.000	15/01/2020	38,53	-1,8%	21,93%	40	2.272
DISC	31/12/2033	7,820	4,5	9,5	2.270	31/12/2019	48,11	-0,8%	21,05%	19	2.184
PAR	31/12/2038	3,380	8,4	14,7	5.035	31/03/2020	38,82	-0,3%	13,27%	4	1.393
ARG 2047	09/11/2047	6,250	5,7	28,1	750	09/11/2019	40,12	-1,4%	15,94%	21	1.670

ARS Fija	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 20-sep	Yield	Var. 20-sep
BOTE210	03/10/2021	18,200	0,6	2,0	62.500	03/10/2019	35,11	# VALOR!	127,47%	n.d.
BOTE230	17/10/2023	16,000	1,5	4,0	64.150	17/10/2019	40,73	3,3%	63,02%	-144
BOTE260	17/10/2026	15,500	1,8	7,0	96.570	17/10/2019	39,98	# VALOR!	51,33%	n.d.

ARS BADLAR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 20-sep	Yield	Var. 20-sep	Spread vs BADLAR
Bocan 20	01/03/2020	62,641	0,0	0,4	16.728	02/12/2019	57,72	# VALOR!	765,27%	n.d.	70.639
Bocan 22	03/04/2022	55,469	0,0	2,5	53.625	03/10/2019	59,90	# VALOR!	234,23%	n.d.	17.535
PR 15	04/10/2022	51,603			3.074	04/10/2019	105,12	# VALOR!	337,03%	n.d.	27.815

ARS CER	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 20-sep	Yield	Var. 20-sep	Spread vs TIPS
PRO 13	15/03/2024	2,000		2,2	874	15/10/2019	227,86	-5,1%	78,83%	875	
Boncer 20	28/04/2020	2,250	0,2	0,6	110.401	28/10/2019	98,36	# VALOR!	258,48%	n.d.	25674
Boncer 21	22/07/2021	2,500	1,3	1,8	57.390	22/01/2020	97,56	-4,3%	68,63%	470	6693
DISC ARS	31/12/2033	5,830	4,2	9,5	10.472	31/12/2019	475,11	nd	25,80%	n.d.	2424
PAR ARS	31/12/2038	1,770	9,3	14,7	2.861	31/03/2020	270,10	# VALOR!	14,72%	n.d.	1340

ARS Pol Monetaria	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 20-sep	Yield	Var. 20-sep
POMO 20	21/06/2020	80,765		0,7	142.378	23/12/2019	49,32	15,1%	620,74%	n.d.

Lecap ARS	dias	TNA
30/03/2020	155	133%
28/04/2020	162	190%
28/05/2020	223	379%
29/07/2020	289	155%
29/10/2020	380	132%

27-sep-19

PROVINCIALES ARGENTINA



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	0,3	0,1	0,8	500	26/01/2020	47,32	166,7%	13.330	16.495	CCC / / Caa2 *-
PBA 2021	09/06/2021	9,95	0,5	0,2	1,2	900	09/12/2019	40,87	122,1%	7.386	12.035	CCC / / Caa2 *-
PBA 2023	15/02/2023	6,5	1,3	1,2	2,4	750	15/02/2020	33,89	69,7%	2.089	6.806	CCC / / Caa2 *-
PBA 2024	16/03/2024	9,125	1,9	2,6	3,5	1250	16/03/2020	34,70	53,0%	1.730	5.140	CCC / / Caa2 *-
PBA 2027	15/06/2027	7,875	3,3	8,6	6,7	1750	15/12/2019	35,09	32,0%	674	3.042	CCC / / Caa2 *-
PBA Par 2028	18/04/2028	9,625	3,2	9,7	7,5	400	18/10/2019	36,08	33,3%	981	3.163	CCC / / Caa2 *-
PBA Par 2035	15/05/2035	4	6,4	6,4	8,4	446	15/11/2019	30,13	29,1%	752	2.743	CCC / / Caa2 *-
CIUDAD DE BUENOS AIRES												
CABA 21	19/02/2021	8,95	0,7	0,4	0,9	335	19/02/2020	86,83	27,1%	-919	2.530	B- / CCC / Caa2 *-
CABA27	01/06/2027	7,5	4,6	14,0	6,7	890	01/12/2019	73,07	13,8%	-1.155	1.221	B- / CCC / Caa2 *-
CORDOBA												
Cordoba 21	10/06/2021	7,125	1,3	1,1	1,7	725	10/12/2019	58,48	44,5%	-1.642	4.284	B- / / Caa2 *-
Cordoba 24	01/09/2024	7,45	3,5	7,9	4,9	510	01/03/2020	55,13	23,2%	-772	2.164	B- / CCC / Caa2 *-
Cordoba 26	27/10/2026	7,125	2,0	3,6	3,5	272	27/10/2019	50,46	31,5%	-399	2.991	/ / Caa2 *-
Cordoba 27	01/08/2027	7,125	4,9	16,6	7,8	450	01/02/2020	56,07	17,7%	-501	1.604	B- / CCC / Caa2 *-
SANTA FE												
Santa Fe 23	23/03/2023	7	2,3	3,4	3,0	250	23/03/2020	60,24	27,6%	-1.292	2.599	/ CCCu / Caa2 *-
Santa Fe 27	01/11/2027	6,9	4,4	14,3	7,1	250	01/11/2019	55,09	18,6%	-593	1.697	/ CCCu / Caa2 *-
OTROS												
Mendoza 24	19/05/2024	8,375	2,4	4,0	3,6	500	19/11/2019	55,21	29,6%	-551	2.802	B- / / Caa2 *-
Chaco 24	18/08/2024	9,375	2,0	3,2	3,9	250	18/02/2020	30,16	55,6%	2.130	5.403	/ CCC / Caa2 *-
La Rioja 25	24/02/2025	9,75	2,0	3,1	3,9	300	24/02/2020	35,18	50,3%	1.602	4.869	B- / CCC /
EE RR 25	08/02/2025	8,75	2,7	5,1	4,4	500	08/02/2020	48,50	31,5%	-127	2.993	B- / CCC /
Salta 24	07/07/2024	9,125	2,4	4,0	3,8	350	07/01/2020	50,20	33,8%	-91	3.219	B- / CCCu /
Neuquén 25	27/04/2025	7,5	3,1	6,6	4,6	366	27/10/2019	61,40	21,2%	-1.085	1.964	B- / CCC /
Rio Negro 25	07/12/2025	7,75	2,8	6,3	5,2	300	07/12/2019	35,14	36,9%	679	3.529	B- / / Caa2 *-
Jujuy 22	20/09/2022	8,625	1,8	2,4	3,0	210	20/03/2020	31,23	61,9%	2.141	6.036	CCC+ / /
CON GARANTÍA												
Neuquen 28	12/05/2028	8,625	3,2	6,3	4,7	349	12/11/2019	79,10	15,5%	-1.633	1.388	/ CCC /
Chubut 26	26/07/2026	7,75	2,6	4,5	3,9	650	26/10/2019	60,20	24,8%	-930	2.324	/ CC / Caa2 *-
Chubut 20	01/07/2020	7,75	0,5	0,2	0,5	12	01/01/2020	99,50	8,8%	-1.143	697	/ / B3
Salta 22	16/03/2022	9,5	1,2	0,9	1,3	54	16/12/2019	99,39	10,0%	-4.410	828	B- / CCCu /
TdF 27	17/04/2027	8,95	2,5	4,0	4,2	190	17/10/2019	67,45	22,3%	-1.108	2.077	/ / 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	86,27	19,6%	-3.257	1.792	/ CCC / Caa2 *-			
YPF 2024	04/04/2024	8,8	2,7	3,6	1325	80,14	16,3%	-2.871	1.474	/ CCC / Caa2 *-			
YPF 2025	28/07/2025	8,5	4,2	5,8	1500	78,23	14,1%	-2.023	1.252	/ CCC / Caa2 *-			
YPF 2027	21/07/2027	7,0	5,4	7,8	1000	74,86	12,0%	-1.776	1.041	B- / CCC /			
YPF 2029	27/06/2029	8,5	5,8	9,7	500	98,36	8,8%	-1.954	715	B- / / Caa2 *-	27/03/2029	100,0	12,7
YPF 2047	15/12/2047	7,0	9,1	28,2	750	68,41	10,5%	-1.109	884	B- / CCC /			
TECPETROL 2022	12/12/2022	4,9	2,8	3,2	500	93,41	7,2%	-3.578	563	/ BB+ / B2 *-	12/12/2020	102,4	12,8
PAE 2021	07/05/2021	7,9	1,0	1,1	333	101,21	6,7%	-3.400	494	/ BB- / B2 *-			
PAMPA 2023	21/07/2023	7,4	3,1	3,8	491	81,45	13,8%	-2.641	1.221	B- / / Caa1 *-	21/07/2020	103,7	40,8
PAMPA ENERGIA 2027	24/01/2027	7,5	5,1	7,3	690	76,35	12,5%	-1.846	1.095	B- / CCC+ / Caa1 *-	24/01/2022	103,8	22,5
CGC 2021	07/11/2021	9,5	1,6	2,1	300	76,15	24,7%	-3.729	2.302	CCC+ / CCC+ /	07/11/2019	104,8	369,7
GENNEIA 2022	20/01/2022	8,8	1,7	2,3	500	61,77	33,9%	-2.629	3.226	/ CCC / Caa2 *-	20/01/2020	104,4	235,4
GEN MEDIT 2023	27/07/2023	9,6	2,5	3,8	336	53,28	31,4%	-1.522	2.982	/ CCC / Caa2 *-	27/07/2020	104,8	116,9
AES 2024	02/02/2024	7,8	3,3	4,3	300	75,62	15,7%	-2.162	1.412	B- / CCC /	02/02/2021	103,9	34,5
CAPEX 2024	15/05/2024	6,9	3,5	4,6	300	75,12	14,4%	-2.216	1.285	B- / CCC+ /	15/05/2021	103,4	28,9
STONEWAY CAPITAL 2027	01/03/2027	10,0	2,4	4,3	589	60,10	27,8%	-2.097	2.617	/ CCC / Caa2 *-	01/03/2022	105,0	38,1
TGS 2025	02/05/2025	6,8	4,3	5,6	500	88,24	9,5%	-2.421	793	B- / / Caa1 *-	02/05/2022	103,4	13,4
TRANSENER 2021	15/08/2021	9,8	1,6	1,9	101	89,13	16,7%	-4.606	1.504	B- / WD /	28/10/2019	100,0	171,1
EDENOR 2022	25/10/2022	9,8	2,2	3,1	176	65,78	26,8%	-2.530	2.516	B- / / Caa1 *-	28/10/2019	102,4	3.320,0
GALICIA 2026	19/07/2026	8,3	1,4	1,8	250	72,72	28,6%	-3.017	2.693	CCC *- / / Caa3 *-	19/07/2021	100,0	28,6
MACRO 2026	04/11/2026	6,8	1,7	2,1	400	69,03	27,1%	-3.450	2.540	/ CCC- / Caa3 *-	04/11/2021	100,0	27,0
HIPOTECARIO 2020	30/11/2020	9,8	0,9	1,2	281	71,80	42,9%	696	4.110	B- *- / / Caa2 *-			
Telecom 2021	15/06/2021	6,5	1,5	1,7	466	91,63	12,1%	-4.951	1.037	/ B- / Caa1 *-	28/10/2019	103,3	172,6
ARCOR 2023	06/07/2023	6,0	3,2	3,8	500	87,56	10,0%	-2.870	847	/ B- / B3 *-	06/07/2020	103,0	29,0
MASTELLONE 2021	03/07/2021	12,6	1,4	1,8	200	80,28	27,4%	-2.811	2.573	NR / CCC+ /	28/10/2019	103,2	381,1
ARCOS DORADOS 2023	27/09/2023	6,6	3,5	4,0	348	107,06	4,7%	-3.207	309	/ BB+ / Ba2			
Adecoagro 2027	21/09/2027	6,0	6,2	8,0	500	95,70	6,7%	-2.024	510	BB / / Ba2	21/09/2022	103,0	8,6
AEROPUERTOS 2027	01/02/2027	6,9	2,9	3,7	375	91,64	9,7%	-3.206	815	B- / / Caa1 *-	06/02/2022	103,4	12,3
IRSA 2023	23/03/2023	8,8	2,7	3,5	360	76,70	18,1%	-2.617	1.646	B- / B- /	23/03/2020	104,4	86,7
CLISA 2023	20/07/2023	9,5	2,5	3,8	300	48,38	35,0%	-1.271	3.343	CCC *- / CCC /	20/07/2020	104,8	139,6
IMPSA 2020	30/09/2020	10,4	0,2	1,0	390	6,40	614,1%	60.540	61.226	NR / NR /			