

Las distintas dimensiones del análisis fiscal y de deuda de Provincias

De la discusión actual sobre la reestructuración de la deuda del Sector Público Nacional se desprende inevitablemente la que eventualmente pudiera involucrar a Provincias, que con matices, enfrentan desafíos no sólo en términos de sus compromisos con el sector privado, sino también de su situación fiscal. Sin embargo, es pertinente aclarar que no necesariamente éstas deben seguir los pasos ni los términos en los que lo reestructure la Nación. Ello dependerá de distintas cuestiones vinculadas, como ser (i) nivel de endeudamiento con el sector privado, (ii) cronograma de vencimientos de capital e intereses de la deuda con ese sector en 2020 y posibilidad de acceso al mercado para refinanciamiento y (iii) situación y perspectivas fiscales. En episodios del pasado hubo diferenciaciones entre jurisdicciones, tanto por capacidad financiera como por incentivos reputacionales.

En un análisis estilizado decidimos enfocarnos en esas tres dimensiones:

- (i) Nivel de endeudamiento con el sector privado: la deuda pública provincial con el sector privado representa, en promedio, el 27% de los ingresos totales, que implica un pago promedio anual de intereses del orden de 5% de los ingresos totales.

Deuda con el sector privado

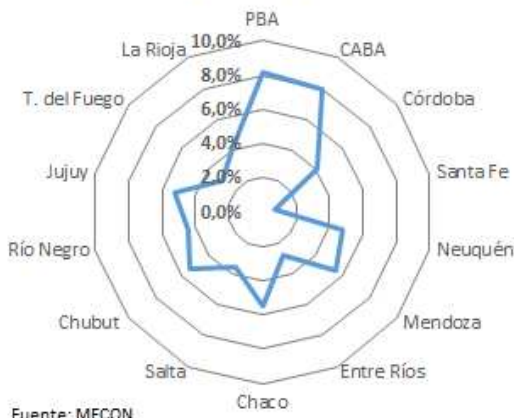
A Mar-19. % de ingresos totales de los últimos 12 meses



Fuente: MECON

Intereses de la deuda Ene-Jun 2019

% ingresos totales



Fuente: MECON

Daniel Marx
 Juan Sommer - Consejero
 Virginia Fernández
 Fernando Baer

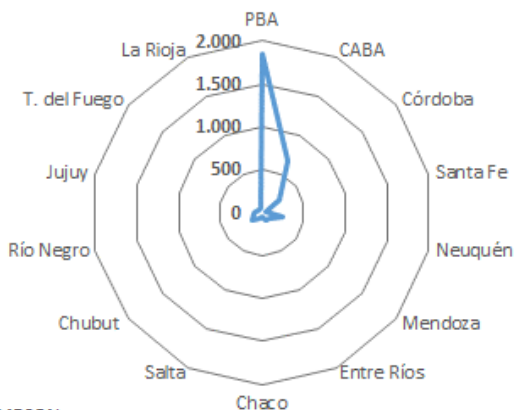
Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

PBA y Chubut tienen niveles de endeudamiento relativo superior al promedio, mientras que Santa Fe es el caso extremo de muy bajo endeudamiento. Lo mismo se observa en términos de pago de intereses anuales.

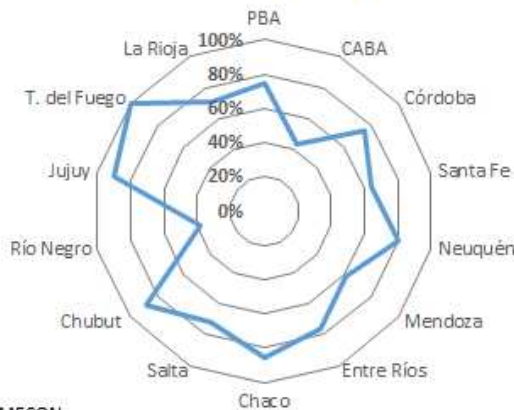
(ii) Cronograma de vencimientos con el sector privado en 2020: los gráficos que siguen presentan la magnitud de los pagos de capital e intereses que deberán enfrentar las provincias en 2020. Se aprecia que la mayor necesidad de fondos la tiene la PBA, por el equivalente a casi USD 2 mil millones, seguido por CABA con USD 700 millones y Córdoba y Neuquén con necesidades por USD 250 millones cada una. En el caso de PBA, la mayor presión recaería en enero (USD 280 millones) y en junio (USD 600 millones).

Vencimientos capital + intereses 2020
USD MM equivalentes. ARS/USD 60



Fuente: MECON

Vencimientos capital + intereses 2020 en USD
% del total



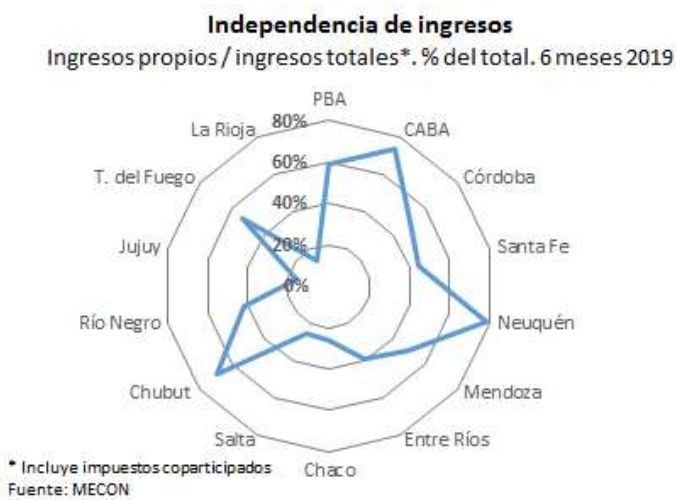
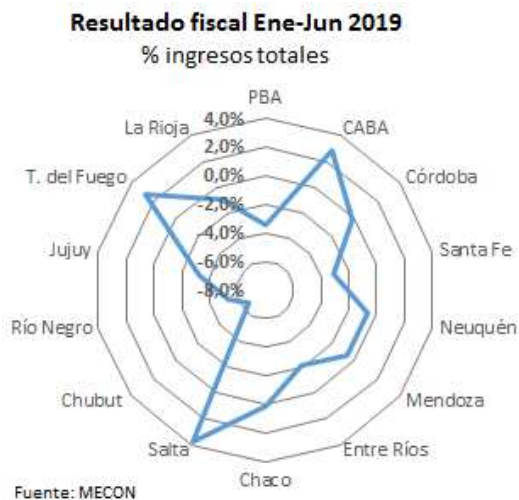
Fuente: MECON

En términos de monedas, PBA, Córdoba y Neuquén tienen el 80% de vencimientos en USD, mientras que en el caso de CABA la deuda en USD representa el 40% de los vencimientos en 2020.

(iii) Situación fiscal: desde 2016 las finanzas provinciales mejoraron en casi todos los casos, en particular por el fallo de la Corte Suprema de Justicia de fines de 2015, relacionado al 15% coparticipado al sistema de seguridad social hasta ese momento, y lo logrado en términos de compensaciones entre Nación y Provincias en el marco del Consenso Fiscal de fines de 2017. En este contexto, con la excepción de Jujuy y La Rioja (y Córdoba si no se considera en este caso la fuerte inversión en obras de infraestructura -gastos de capital) todas registraron superávit primario en 2018. Al considerar el pago de intereses de la deuda, emerge cierta tensión en los balances, agregándose a las mencionadas con déficit primario, Provincia de

Buenos Aires, Mendoza, Entre Ríos, Chaco, Río Negro y Tierra del Fuego, como resultado de la posibilidad de acceder a mercados voluntarios de deuda en 2016 y 2017.

Durante los primeros 6 meses de 2019 el desequilibrio fiscal se mantuvo. El gráfico que sigue muestra que con las excepciones de Ciudad de Buenos Aires (CABA), Salta y Tierra del Fuego, las principales Provincias registraron déficit fiscal del orden de 2,5% promedio del total de los ingresos.



Por el lado de los ingresos, el grado de independencia del Gobierno Federal (coparticipación de impuestos y otras transferencias corrientes) fue mayor en Neuquén y Chubut (regalías por explotación petrolera) y CABA (concentración geográfica de empresas y servicios), mientras que las Provincias del Norte dependen fuertemente de esas transferencias. Por el lado de los gastos, la posibilidad de reducirlos para encuadrar la situación fiscal en momentos en que el acceso a financiamiento es difícil, se ve que, en promedio, destinan el 60% del gasto primario al pago de salarios y beneficios de la seguridad social. Córdoba, CABA y Mendoza cuentan con mayor grado de libertad para adaptar su gasto a un contexto financiero adverso, dado que una parte importante del gasto primario fueron gastos de capital, partidas que cuentan con un grado de discrecionalidad mayor que el de gastos corrientes (ej, salarios o seguridad social).

En síntesis, en términos generales las Provincias tienen finanzas más equilibradas que en el pasado, aunque el mayor endeudamiento de los últimos años hizo que el peso de los intereses, en particular en moneda extranjera, sea creciente. La disponibilidad de acceso a financiamiento (nuevo y/o renovación) en 2020 será crucial para enfrentar un escenario económico complejo, en particular en el caso de la PBA, que enfrenta servicios de deuda importantes, mayormente en USD, durante el primer semestre. La velocidad y pericia con la que se encaren las negociaciones de la deuda del Sector Público Nacional con los acreedores y las conversaciones con el FMI influirán en la dinámica de cumplimiento de obligaciones financieras de las Provincias, aunque, por lo mencionado, algunas jurisdicciones están en situación que les permitiría diferenciarse.



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	59,54	59,73	57,85	45,31	44,83	35,49	-0,3%	2,9%	31,4%	32,8%	67,8%
CLP/USD Spot	746	741	725	711	687	676	0,8%	3,0%	4,9%	8,7%	10,3%
COP/USD Spot	3.346	3.323	3.454	3.396	3.274	3.153	0,7%	-3,1%	-1,5%	2,2%	6,1%
PEN/USD Spot	3,35	3,34	3,38	3,38	3,32	3,37	0,2%	-0,9%	-0,8%	1,1%	-0,4%
MXN/USD Spot	19,13	19,12	19,63	19,41	19,10	20,20	0,0%	-2,5%	-1,4%	0,1%	-5,3%
BRL/USD Spot	4,14	3,99	4,10	3,94	3,96	3,76	3,8%	1,2%	5,1%	4,8%	10,2%
Yuan/USD Spot	6,99	7,03	7,14	7,06	6,83	6,93	-0,6%	-2,1%	-1,0%	2,4%	0,8%
Yen/USD Spot	109,3	108,2	107,1	105,7	110,0	114,1	1,0%	2,1%	3,4%	-0,6%	-4,2%
USD/EUR Spot	1,103	1,117	1,096	1,120	1,123	1,136	-1,3%	0,6%	-1,6%	-1,9%	-3,0%

Tasas

Libor 1 m	1,76	1,77	1,94	2,19	2,45	2,32	-2 pb	-18 pb	-44 pb	-69 pb	-56 pb
Libor 6 m	1,92	1,90	1,96	2,05	2,59	2,86	2 pb	-4 pb	-13 pb	-66 pb	-93 pb
UST 2 años	1,67	1,55	1,42	1,65	2,27	2,97	11 pb	25 pb	2 pb	-60 pb	-130 pb
UST 10 años	1,93	1,71	1,53	1,74	2,47	3,24	22 pb	40 pb	18 pb	-54 pb	-131 pb
UST 30 años	2,41	2,19	2,03	2,26	2,89	3,43	22 pb	38 pb	15 pb	-48 pb	-103 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	106	106	104	101	99	105	-0,1%	2,4%	5,0%	7,7%	1,7%
Agro (70.2%)	99	100	98	94	89	96	-0,3%	1,6%	5,4%	11,4%	3,6%
Soja spot (60%)	340	340	338	321	293	319	0,1%	0,5%	5,9%	16,1%	6,7%
Energía (11.5%)	126	126	118	122	138	136	0,0%	6,9%	3,1%	-8,8%	-7,4%
Metales (9.3%)	155	153	148	149	157	159	1,3%	4,1%	3,5%	-1,3%	-2,8%

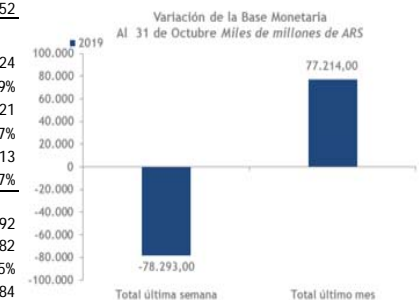
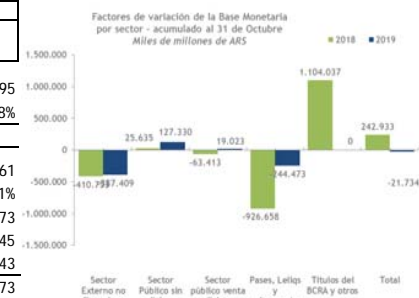
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	637	630	598	598	598	583	1,1%	6,5%	6,5%	6,5%	9,2%
S&P 500	3.081	3.067	2.893	2.919	2.881	2.807	0,5%	6,5%	5,6%	6,9%	9,8%
Euro Stoxx 50	3.697	3.624	3.433	3.334	3.361	3.238	2,0%	7,7%	10,9%	10,0%	14,2%
MSCI Emergentes	59.685	58.302	55.827	55.104	57.517	54.940	2,4%	6,9%	8,3%	3,8%	8,6%
MSCI Lat Am	97.417	96.397	91.448	94.089	90.109	87.231	1,1%	6,5%	3,5%	8,1%	11,7%
Merval	35.317	35.743	30.257	44.355	33.394	30.736	-1,2%	16,7%	-20,4%	5,8%	14,9%
Bovespa	108.376	108.196	99.981	103.996	94.258	85.620	0,2%	8,4%	4,2%	15,0%	26,6%

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	31-oct-19	43.260	45.171	48.488	67.559	71.529	53.955	Millones	-1.911	-5.228	-24.299	-28.269	-10.695
									% nominal	-4,2%	-10,8%	-36,0%	-39,5%	-19,8%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	31-oct-19	0	-98	-179	-121	-68	-36						
Base Monetaria	ARS	31-oct-19	1.387.243	1.446.856	1.336.755	1.325.578	1.397.243	1.155.082	Millones	-59.613	50.488	61.665	-10.000	232.161
									% nominal	-4,1%	3,8%	4,7%	-0,7%	20,1%
Lebac y Nobacs	ARS	31-oct-19	0	0	0	0	0	174.373	Millones	0	0	0	0	-174.373
Pases netos	ARS	31-oct-19	312.543	200.326	148.346	3.547	186	107.798	Millones	112.217	164.197	308.996	312.357	204.745
LELIQ	ARS	31-oct-19	785.885	869.071	1.119.598	1.279.655	947.044	576.242	Millones	-83.187	-333.713	-493.771	-161.159	209.643
Exp. de BM por S. Público	ARS	31-oct-19							Millones	-3.669	42.732	87.560	151.260	185.173
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	31-oct-19							Millones	0	0	-40.702	19.023	62.721
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	31-oct-19							Millones	-3.669	42.732	128.262	132.237	122.452
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	31-oct-19	2.187.791	2.224.218	2.197.857	2.077.165	1.952.460	1.724.267	Millones	-36.427	-10.066	110.626	235.331	463.524
									% nominal	-1,6%	-0,5%	5,3%	12,1%	26,9%
M2 privado	ARS	31-oct-19	1.982.960	1.921.861	1.994.379	1.888.786	1.738.748	1.461.039	Millones	61.099	-11.419	94.174	244.212	521.921
									% nominal	3,2%	-0,6%	5,0%	14,0%	35,7%
M3* privado	ARS	31-oct-19	4.230.396	4.210.153	4.388.410	4.576.702	4.208.766	3.366.283	Millones	20.243	-158.015	-346.307	21.630	864.113
									% nominal	0,5%	-3,6%	-7,6%	0,5%	25,7%
Depósitos Sector Público	ARS	31-oct-19	979.778	1.068.370	966.810	924.693	937.187	1.103.870	Millones	-88.592	12.968	55.085	42.591	-124.092
Depósitos Sector Privado	ARS	31-oct-19	3.967.056	3.878.557	3.942.757	3.620.992	3.410.892	2.652.775	Millones	88.499	24.299	346.065	556.164	1.314.282
									% nominal	2,3%	0,6%	9,6%	16,3%	49,5%
En Moneda Nacional (5)	ARS	31-oct-19	2.404.964	2.326.712	2.443.508	2.460.247	2.256.252	1.825.680	Millones	78.252	-38.544	-55.283	148.712	579.284
									% nominal	3,4%	-1,6%	-2,2%	6,6%	31,7%
A la vista	ARS	31-oct-19	1.181.823	1.121.257	1.177.147	1.084.665	1.027.027	833.268	Millones	60.566	4.676	97.158	154.796	348.555
Plazo Fijo	ARS	31-oct-19	1.106.118	1.094.871	1.160.591	1.244.999	1.120.051	917.508	Millones	11.247	-54.473	-138.881	-13.933	188.610
En Moneda Extranjera	USD	31-oct-19	19.109	20.111	21.378	32.277	30.168	27.288	Millones	-1.002	-2.269	-13.168	-11.059	-8.179
									% nominal	-5,0%	-10,6%	-40,8%	-36,7%	-30,0%
Préstamos al Sector Privado	ARS	31-oct-19	2.496.578	2.475.969	2.450.869	2.301.333	2.263.765	2.143.310	% nominal	0,8%	1,9%	8,5%	10,3%	16,5%
En Moneda Nacional	ARS	31-oct-19	1.788.817	1.754.552	1.679.926	1.574.532	1.549.716	1.578.678	% nominal	2,0%	6,5%	13,6%	15,4%	13,3%
En Moneda Extranjera	USD	31-oct-19	11.850	12.157	13.361	16.255	15.955	15.595	% nominal	-2,5%	-11,3%	-27,1%	-25,7%	-24,0%
Préstamos al Sector Público	ARS	31-oct-19	57.113	20.865	29.567	29.121	28.192	28.428	% nominal	173,7%	93,2%	96,1%	102,6%	100,9%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		31-oct-19	50,7%	54,9%	53,6%	54,6%	54,1%	44,7%						
En pesos		31-oct-19	50,5%	52,5%	53,5%	54,8%	53,8%	42,3%						
En dólares		31-oct-19	51,2%	61,1%	54,1%	54,8%	55,6%	51,5%						



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 Letlqs, de las entidades financieras contra el BCRA.

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Clean Price	Var. 01-nov	Yield	Var. 01-nov	Spread Arg-Bra	Spread Arg-EEU
BONAR 20	8/10/2020	8,000	0,5	0,9	2.948	8/4/2020	38,46	7,5%	155,43%	-1117	15.362	15.380
GLOBAL 21	22/4/2021	6,875	1,0	1,4	4.500	22/4/2020	43,95	-3,0%	78,21%	418	7.623	7.656
BONAR 24	7/5/2024	8,750	1,0	2,5	12.583	7/5/2020	34,13	-6,2%	67,76%	-352	6.576	6.612
GLOBAL 22	26/1/2022	5,625	1,5	2,2	3.250	26/1/2020	39,31	-4,2%	54,91%	273	5.275	5.326
GLOBAL 23	11/1/2023	4,625	2,3	3,2	1.750	11/1/2020	39,15	-3,3%	40,32%	167	3.791	3.863
BONAR 25	18/4/2025	5,750	2,9	4,4	5.555	18/4/2020	35,81	3,8%	36,14%	-121	3.352	3.444
GLOBAL 26	22/4/2026	7,500	3,8	6,4	6.500	22/4/2020	41,01	-3,5%	27,55%	95	2.517	2.583
GLOBAL 27	26/1/2027	6,875	4,0	7,2	3.750	26/1/2020	38,08	-3,9%	26,59%	98	2.410	2.487
GLOBAL 28	11/1/2028	5,875	4,5	8,2	4.250	11/1/2020	37,14	-3,6%	23,53%	79	2.057	2.180
GLOBAL 28	6/7/2028	6,625	4,4	8,6	1.000	6/1/2020	37,93	-3,6%	23,91%	81	2.104	2.217
DISC USD NYL	31/12/2033	8,280	4,3	9,4	3.046	31/12/2019	49,67	-3,9%	21,26%	89	1.852	1.953
DISC USD ARL	31/12/2033	8,280	3,7	9,4	5.042	31/12/2019	40,60	-4,0%	25,93%	101	2.357	2.421
GLOBAL 36	6/7/2036	7,125	5,1	16,6	1.750	6/1/2020	37,98	-3,4%	20,14%	62	1.701	1.838
BONAR 37	18/4/2037	7,625	4,7	16,4	5.562	18/4/2020	37,95	1,8%	21,65%	-27	1.861	1.990
PAR USD ARL	31/12/2038	3,750	7,8	14,6	1.230	31/3/2020	38,22	3,6%	14,27%	-43	998	1.237
PAR USD NYL	31/12/2038	3,750	7,9	14,6	5.297	31/3/2020	39,32	-2,9%	13,9%	37	960	1.202
GLOBAL 46	22/4/2046	7,625	5,2	26,4	2.750	22/4/2020	39,31	-3,3%	19,6%	63	1.646	1.784
GLOBAL 48	11/1/2048	6,875	5,2	28,2	3.000	11/1/2020	37,60	-4,6%	18,48%	82	1.531	1.671
GLOBAL 117	28/6/2117	7,125	5,2	97,6	2.750	28/12/2019	39,70	-2,7%	17,94%	48	1.478	1.617

GDP Warrants	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 01-nov
Cupon USD - Ley NY.	15/12/2035				14.386	15/12/2019	2,55	-9,6%
Cupon USD - Ley Arg.	15/12/2035				3.105	15/12/2017	1,41	-0,4%
Cupon EUR	15/12/2035				18.947	15/12/2019	1,69	-0,9%

EUR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 01-nov	Yield	Var. 01-nov	Spread vs Bunds
ARG 2022	15/1/2022	3,875	1,2	2,2	1.250	15/1/2020	38,68	-2,4%	62,50%	249	6322
ARG 2023	15/1/2023	3,375	1,9	3,2	1.000	15/1/2020	37,60	-2,6%	42,68%	150	4337
ARG 2027	15/1/2027	5,000	3,9	7,2	1.250	15/1/2020	37,25	-2,3%	24,25%	58	2482
ARG 2028	15/1/2028	5,250	4,2	8,2	1.000	15/1/2020	37,33	-2,3%	22,79%	53	2334
DISC	31/12/2033	7,820	4,3	9,4	2.270	31/12/2019	47,68	-1,9%	21,37%	45	2192
PAR	31/12/2038	3,380	8,3	14,6	5.035	31/3/2020	38,73	-1,9%	13,35%	24	1370
ARG 2047	9/11/2047	6,250	6,1	28,0	750	9/11/2020	37,78	-2,3%	16,90%	36	1737

ARS Fija	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 01-nov	Yield	Var. 01-nov
BOTE210	3/10/2021	18,200	0,9	1,9	62.500	3/4/2020	37,65	-4,0%	99,62%	563
BOTE230	17/10/2023	16,000	1,8	3,9	64.150	17/4/2020	38,95	#iVALOR!	57,18%	n.d.
BOTE260	17/10/2026	15,500	2,2	6,9	96.570	17/4/2020	38,54	#iVALOR!	45,89%	n.d.

ARS BADLAR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 01-nov	Yield	Var. 01-nov	Spread vs BADLAR
Bocan 20	1/3/2020	60,042	0,0	0,3	16.728	2/12/2019	72,67	11,2%	732,85%	n.d.	68.523
Bocan 22	3/4/2022	54,703	0,0	2,4	53.625	3/1/2020	46,10	#iVALOR!	228,07%	n.d.	18.044
PR 15	4/10/2022	59,928			2.912	6/1/2020	74,80	8,2%	#iVALOR!	n.d.	#iVALOR!

ARS CER	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 01-nov	Yield	Var. 01-nov	Spread vs TIPS
PRO 13	15/3/2024	2,000		2,2	858	15/11/2019	300,36	6,2%	54,61%	-431	
Boncer 20	28/4/2020	2,250	0,2	0,5	110.401	28/4/2020	97,46	#iVALOR!	371,88%	n.d.	37019
Boncer 21	22/7/2021	2,500	1,2	1,7	57.390	22/1/2020	100,89	-0,1%	76,56%	205	7486
DISC ARS	31/12/2033	5,830	4,6	9,4	10.472	31/12/2019	627,02	nd	21,48%	n.d.	1976
PAR ARS	31/12/2038	1,770	10,0	14,6	2.861	31/3/2020	344,18	-0,2%	12,90%	4	1114

ARS Pol Monetaria	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 01-nov	Yield	Var. 01-nov
POMO 20	21/6/2020	71,238		0,6	142.378	23/12/2019	54,49	1,5%	690,94%	n.d.

Lecap ARS	dias	TNA
30/3/2020	115	230%
28/4/2020	142	192%
28/5/2020	183	327%
29/7/2020	248	148%
29/10/2020	339	124%

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Dirty Price	Clean Price	Var. 01-nov	Yield	Var. 09-ago	Spread Prov-Sob	Spread Prov-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys
PROVINCIA DE BUENOS AIRES														
PBA 2021	26/1/2021	10,875	0,2	0,7	500	26/1/2020	51,45	48,22	-2,2%	213,6%	n.d.	17.529	21.202	CCC / / Caa2 *-
PBA 2021	9/6/2021	9,95	0,4	1,1	900	9/12/2019	41,80	37,54	0,1%	158,8%	n.d.	10.081	15.724	CCC / / Caa2 *-
PBA 2023	15/2/2023	6,5	1,1	2,3	750	15/2/2020	33,95	32,36	-0,7%	77,3%	n.d.	2.314	7.557	CCC / / Caa2 *-
PBA 2024	16/3/2024	9,125	1,8	3,3	1250	16/3/2020	34,88	33,44	-1,2%	56,2%	n.d.	1.663	5.452	CCC / / Caa2 *-
PBA 2027	15/6/2027	7,875	3,1	6,6	1750	15/12/2019	36,26	33,02	1,1%	34,1%	n.d.	675	3.228	CCC / / Caa2 *-
PBA Par 2028	18/4/2028	9,625	3,4	7,4	400	18/4/2020	37,46	36,79	2,3%	32,9%	n.d.	703	3.104	CCC / / Caa2 *-
PBA Par 2035	15/5/2035	4	3,1	8,3	446	15/11/2019	36,53	34,55	1,6%	25,6%	n.d.	199	2.371	CCC / / Caa2 *-
CIUDAD DE BUENOS AIRES														
CABA 21	19/2/2021	8,95	0,6	0,8	335	19/2/2020	94,71	92,62	1,2%	19,9%	n.d.	-2.209	1.839	B- / CCC / Caa2 *-
CABA27	1/6/2027	7,5	4,5	6,6	890	1/12/2019	78,30	74,92	0,0%	13,4%	n.d.	-1.402	1.156	B- / CCC / Caa2 *-
CORDOBA														
Cordoba 21	10/6/2021	7,125	1,2	1,6	725	10/12/2019	73,46	70,43	-1,1%	32,6%	n.d.	-4.157	3.092	B- / / Caa2 *-
Cordoba 24	1/9/2024	7,45	3,5	4,8	510	1/3/2020	64,74	63,25	0,3%	19,6%	n.d.	-1.434	1.786	B- / CCC / Caa2 *-
Cordoba 26	27/10/2026	7,125	2,2	3,5	263	27/1/2020	53,24	52,96	0,0%	26,4%	n.d.	-1.241	2.473	/ / Caa2 *-
Cordoba 27	1/8/2027	7,125	4,9	7,7	450	1/2/2020	63,93	61,91	-1,5%	15,8%	n.d.	-912	1.397	B- / CCC / Caa2 *-
SANTA FE														
Santa Fe 23	23/3/2023	7	2,3	2,9	250	23/3/2020	75,47	74,50	0,0%	19,0%	n.d.	-2.594	1.733	/ CCCu / Caa2 *-
Santa Fe 27	1/11/2027	6,9	5,0	7,0	250	1/5/2020	71,59	71,36	0,8%	13,4%	n.d.	-1.352	1.152	/ CCCu / Caa2 *-
OTROS														
Mendoza 24	19/5/2024	8,375	2,4	3,5	500	19/11/2019	66,52	62,47		25,4%	n.d.	-1.355	2.366	B- / / Caa2 *-
Chaco 24	18/8/2024	9,375	2,1	3,8	250	18/2/2020	42,10	39,89		43,8%	n.d.	588	4.212	/ CCC / Caa2 *-
La Rioja 25	24/2/2025	9,75	2,1	3,8	300	24/2/2020	44,34	42,20		42,8%	n.d.	492	4.109	B- / CCC /
EEER 25	8/2/2025	8,75	2,8	4,2	500	8/2/2020	58,50	56,19		26,9%	n.d.	-927	2.513	B- / CCC /
Salta 24	7/7/2024	9,125	2,3	3,7	350	7/1/2020	56,69	53,50		31,9%	n.d.	-651	3.017	B- / CCCu /
Neuquén 25	27/4/2025	7,5	3,3	4,5	366	27/4/2020	68,69	68,36		18,3%	n.d.	-1.701	1.654	B- / CCC /
Rio Negro 25	7/12/2025	7,75	2,9	5,1	300	7/12/2019	43,32	39,96		33,2%	n.d.	32	3.148	B- / / Caa2 *-
Jujuy 22	20/9/2022	8,625	1,9	2,9	210	20/3/2020	41,73	40,46		49,8%	n.d.	481	4.812	CCC+ / /
CON GARANTÍA														
Neuquen 28	12/5/2028	8,625	3,3	4,5	349	12/2/2020	86,02	86,00		13,0%	n.d.	-2.192	1.130	/ CCC /
Chubut 26	26/7/2026	7,75	2,6	3,8	650	26/1/2020	64,97	64,60		22,7%	n.d.	-1.506	2.094	/ CC / Caa2 *-
Chubut 20	1/7/2020	7,75	0,4	0,4	9	1/1/2020	100,77	99,87		8,1%	n.d.	-1.256	657	/ / B3
Salta 22	16/3/2022	9,5	1,1	1,2	54	16/12/2019	100,89	99,39		10,0%	n.d.	-5.581	845	B- / CCCu /
TdF 27	17/4/2027	8,95	2,8	4,1	185	17/1/2020	75,50	74,86		18,4%	n.d.	-1.804	1.671	/ / Caa2 *-

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Clean Price	Var. 01-nov	Yield	Var. 01-nov	Spread Corp-Sob	Spread Corp-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys
YPF 2021	23/3/2021	8,5	1,2	1,4	1000	92,88	0,6%	14,4%	-36	-5.117	1.283	/ CCC / Caa2 *-
YPF 2024	4/4/2024	8,8	2,8	3,5	1325	85,83	0,7%	14,1%	-20	-3.217	1.238	/ CCC / Caa2 *-
YPF 2025	28/7/2025	8,5	4,1	5,7	1500	81,32	0,6%	13,3%	-13	-2.333	1.154	/ CCC / Caa2 *-
YPF 2027	21/7/2027	7,0	5,3	7,7	1000	75,70	-0,9%	11,8%	17	-2.002	1.009	B- / CCC /
YPF 2029	27/6/2029	8,5	5,7	9,6	500	98,36	27,9%	8,8%	-397	-2.165	697	B- / / Caa2 *-
YPF 2047	15/12/2047	7,0	9,3	28,1	750	70,84	-1,1%	10,2%	12	-1.133	824	B- / CCC /
TECPETROL 2022	12/12/2022	4,9	2,7	3,1	500	93,27	0,1%	7,4%	0	-3.952	566	/ BB+ / B2 *-
PAE 2021	7/5/2021	7,9	0,9	1,0	333	101,72	0,6%	6,0%	-63	-4.422	446	/ BB- / B2 *-
PAMPA 2023	21/7/2023	7,4	3,0	3,7	487	87,27	0,0%	11,7%	3	-3.088	1.002	B- / / Caa1 *-
PAMPA ENERGIA 2027	24/1/2027	7,5	5,0	7,2	750	79,98	-1,5%	11,7%	30	-2.129	994	B- / CCC+ / Caa1 *-
CGC 2021	7/11/2021	9,5	1,6	2,0	300	77,33	-0,2%	24,6%	27	-4.794	2.298	CCC+ / CCC+ /
GENNEIA 2022	20/1/2022	8,8	1,7	2,2	500	67,19	-1,4%	30,3%	103	-4.100	2.866	/ CCC / Caa2 *-
GEN MEDIT 2023	27/7/2023	9,6	2,5	3,7	336	56,58	-0,9%	29,7%	43	-2.084	2.800	/ CCC / Caa2 *-
AES 2024	2/2/2024	7,8	3,3	4,2	300	78,48	-0,1%	14,8%	6	-2.505	1.307	B- / CCC /
CAPEX 2024	15/5/2024	6,9	3,5	4,5	300	81,19	0,7%	12,5%	-18	-2.643	1.075	B- / CCC+ /
STONEWAY CAPITAL 2027	1/3/2027	10,0	2,1	4,2	589	54,89	7,0%	32,2%	-296	-2.609	3.055	/ CCC *- / Caa2 *-
TGS 2025	2/5/2025	6,8	4,3	5,5	500	84,53	0,0%	10,5%	1	-2.513	882	B- / / Caa1 *-
TRANSENER 2021	15/8/2021	9,8	1,5	1,8	101	89,24	0,3%	17,1%	-10	-5.998	1.544	B- / WD /
EDENOR 2022	25/10/2022	9,8	2,3	3,0	176	70,75	2,5%	24,2%	-100	-2.970	2.249	B- / / Caa1 *-
GALICIA 2026	19/7/2026	8,3	1,4	1,7	250	77,05	1,8%	25,9%	-103	-4.812	2.426	CCC *- / / Caa3 *-
MACRO 2026	4/11/2026	6,8	1,7	2,0	400	75,30	1,2%	23,0%	-54	-4.843	2.136	/ CCC- / Caa3 *-
HIPOTECARIO 2020	30/11/2020	9,8	0,8	1,0	281	77,30	2,2%	37,9%	-192	-577	3.639	B- *- / / Caa2 *-
Telecom 2021	15/6/2021	6,5	1,4	1,6	466	95,14	0,2%	9,9%	-8	-6.727	826	/ B- / Caa1 *-
ARCOR 2023	6/7/2023	6,0	3,1	3,6	500	90,37	-0,1%	9,2%	6	-3.211	746	/ B- / B3 *-
MASTELLONE 2021	3/7/2021	12,6	1,2	1,6	200	78,04	0,1%	30,6%	18	-3.695	2.897	NR / CCC+ /
ARCOS DORADOS 2023	27/9/2023	6,6	3,4	3,9	348	108,82	0,3%	4,1%	-10	-3.514	243	/ BB+ / Ba2
Adecoagro 2027	21/9/2027	6,0	6,1	7,9	500	96,55	0,1%	6,6%	-2	-2.234	477	BB / / Ba2
AEROPUERTOS 2027	1/2/2027	6,9	3,0	3,7	363	94,25	0,6%	8,8%	-18	-3.333	709	B- / / Caa1 *-
IRSA 2023	23/3/2023	8,8	2,7	3,4	360	81,84	0,1%	15,9%	0	-3.170	1.423	B- / B- /
CLISA 2023	20/7/2023	9,5	2,3	3,7	300	46,67	2,6%	37,2%	-91	-1.604	3.547	CCC / CCC /
IMPISA 2020	30/9/2020	10,4	0,1	0,9	390	5,95	0,2%	821,6%	3920	81.367	82.010	NR / NR /
AYSA 2025	1/2/2023	6,6	2,2	3,2	500	39,57	0,0%	42,9%	23	-1.323	4.124	/ CCC / Caa2 *-