

## La estructura actual de la demanda de dinero y algunos de sus riesgos

Uno de los principales desafíos que presenta la economía en el corto plazo es evitar las presiones adicionales que la mayor emisión monetaria -reciente y probablemente futura- podría generar sobre la inflación y el tipo de cambio/brechas, en el contexto actual de caída en la demanda de dinero. Si bien las restricciones al acceso al mercado oficial de cambios limitan en el corto plazo los efectos sobre estos parámetros de una mayor oferta monetaria, no lo terminan conteniendo si hubiese desequilibrios. La creación de un clima de confianza, el manejo de la tasa de interés, el grado de esterilización de los excedentes monetarios serán determinantes para definir la dinámica de precios en la etapa que se inicia.

Entre las PASO y la actualidad (28/11), la base monetaria se incrementó 27%. Desde la perspectiva de sus factores de explicación, la variación responde prácticamente en su totalidad a la cancelación de Leliqs - en parte por cambio en la regulación de la integración de efectivo mínimo. Si bien hubo contracción de base por venta de USD en el mercado de cambios, fue compensada parcialmente por la asistencia monetaria al Tesoro y la expansión por el pago de intereses de las Leliqs. La capacidad de generación secundaria de dinero a través del multiplicador monetario, está por lo pronto limitada a la variación de préstamos en ARS, que vienen recuperándose lentamente en términos nominales. Sin embargo, hacia fin de diciembre la mayor expansión de base monetaria se asociará al financiamiento al sector público a través de mayor circulante, que se volcará a distintos canales, incluyendo mayor consumo y/o eventual demanda de USD (más brecha). Además, la expansión por una probable política inicial de recuperación de ingresos al inicio de la administración entrante -se habla de ARS 100 mil millones, 6% de la base monetaria actual.

Suponiendo que ello conduce a un déficit primario del orden de 1-1,2% del PBI en 2019 (base caja) a registrarse prácticamente en su totalidad en diciembre y que, en ese mes habrá vencimientos de deuda en ARS por 19 mil millones de intereses y ARS 25 mil millones de capital, la expansión adicional durante el último mes del año podría ascender a ARS 245 mil millones, 15% de la base monetaria de fines de noviembre. Lo relacionado a vencimientos de capital podría *rollearse/reperfilarse*, lo cual no implicaría emisión monetaria y en consecuencia absorción posterior, reduciendo el requerimiento total de expansión de dinero.

En ese contexto, el diseño e implementación de la política monetaria será importante. Cabe observar la evolución reciente de los depósitos a plazo fijo en ARS del sector privado, que aumentaron 0,6% del PBI entre junio de 2018 y noviembre de 2019, representando un nivel 5,5% del PBI en la actualidad. Del total, el 64% corresponde a tenencias de personas humanas -y de ese universo el 57% son imposiciones superiores al millón de ARS-, en general menos sensibles a la tasa de interés, pero con un mayor grado de sobre-

Daniel Marx

Juan Sommer - Consejero

Virginia Fernández

Fernando Baer

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

reacción en situaciones extremas. Por otro lado, el 27% del total son imposiciones de personas jurídicas distintas de Fondos Comunes de Inversión (FCI) o Compañías de Seguros (1,5% del PBI). Sin embargo, por el momento es destacable la relativa estabilidad observada en los depósitos a plazo fijo en ARS del sector privado -y la magnitud de la brecha cambiaria, del 35% contra CCL.

### Depósitos en ARS del sector privado no financiero

% del total. Al 28/11/2019\*

Tipo de persona	Cuenta corriente			Caja ahorro			Plazo fijo		
	ARS MM	% total	% PBI	ARS MM	% total	% PBI	ARS MM	% total	% PBI
<b>Jurídicas</b>	<b>588.145</b>	<b>90,4%</b>	<b>2,7%</b>	<b>104.161</b>	<b>18,8%</b>	<b>0,5%</b>	<b>424.661</b>	<b>35,5%</b>	<b>1,9%</b>
Seguros, FCI, Fiduc. Finan.	39.500	6,1%	0,2%	79.326	14,3%	0,4%	99.351	8,3%	0,5%
Otras personas jurídicas	548.645	84,3%	2,5%	24.834	4,5%	0,1%	325.310	27,2%	1,5%
<b>Humanas</b>	<b>62.537</b>	<b>9,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>450.180</b>	<b>81,2%</b>	<b>2,0%</b>	<b>770.893</b>	<b>64,5%</b>	<b>3,5%</b>
<b>Total</b>	<b>650.682</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>554.341</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1.195.554</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,4%</b>

\* Estructura por tipo de depositante es a sept-2019

\*\* Ponderado por monto

Fuente: BCRA

A su vez, personas jurídicas distintas de FCI y Compañías de Seguro son tenedores importantes de saldos en cuenta corriente, con el 84% del total de esos depósitos (2,5% del PBI). Existen algunos casos con saldos “atrapados” en el sistema financiero por las preferencias o restricciones al acceso al mercado de cambios -incluyendo razones de *compliance* o por efectos en el mercado derivados de los montos involucrados. Las recientes colocaciones en ARS, USD y USD-link de PAE e YPF por un total de ARS 18,4 mil millones indican que existe demanda por instrumentos en el mercado local que devengan tasas relativamente elevadas (nominales y reales), a pesar que el riesgo de depreciación del tipo de cambio no es menor.

Si no existiese el contexto de “normalización” mencionado, esta recirculación de ARS en algún momento puede comenzar a presionar sobre el tipo de cambio/brecha, lo cual tendría incidencia sobre precios y eventualmente podría retroalimentar un proceso que exponga la vulnerabilidad en la demanda de dinero. En este sentido, como medida de monetización de la economía, el stock de base monetaria a PBI está en niveles de 6,5%, por debajo del 8% registrado al inicio de la reciente crisis en marzo de 2018, pero aún por encima de momentos de altísima incertidumbre -un extremo fue 1,8% en la hiperinflación de 1989.

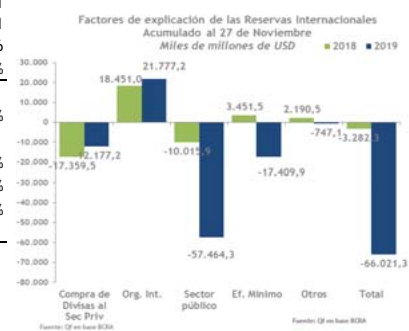
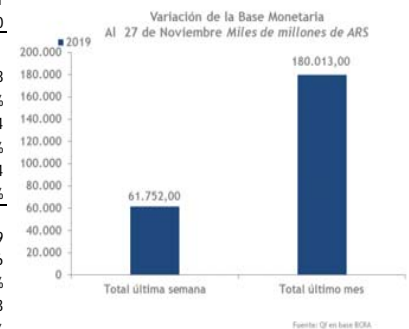


	Nivel						Tasa de variación anualizada				
	último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses
<b>Tipos de cambio</b>											
ARS/USD Spot	59,94	59,91	59,65	55,84	44,87	37,70	0,1%	0,5%	7,3%	33,6%	59,0%
CLP/USD Spot	778	809	748	712	692	679	-3,9%	4,0%	9,3%	12,5%	14,7%
COP/USD Spot	3.413	3.517	3.311	3.356	3.269	3.187	-3,0%	3,1%	1,7%	4,4%	7,1%
PEN/USD Spot	3,38	3,40	3,34	3,34	3,33	3,37	-0,7%	1,3%	1,1%	1,6%	0,2%
MXN/USD Spot	19,32	19,53	19,19	19,53	19,62	20,35	-1,1%	0,7%	-1,1%	-1,6%	-5,1%
BRL/USD Spot	4,16	4,24	3,99	4,06	3,88	3,88	-1,8%	4,2%	2,5%	7,3%	7,2%
Yuan/USD Spot	7,03	7,03	7,01	7,12	6,91	6,88	0,0%	0,4%	-1,1%	1,8%	2,2%
Yen/USD Spot	108,6	109,5	109,2	106,9	108,2	112,7	-0,8%	-0,5%	1,6%	0,4%	-3,6%
USD/EUR Spot	1,105	1,102	1,108	1,103	1,133	1,137	0,3%	-0,2%	0,2%	-2,5%	-2,8%
<b>Tasas</b>											
Libor 1 m	1,71	1,70	1,77	2,05	2,41	2,39	1 pb	-6 pb	-34 pb	-70 pb	-68 pb
Libor 6 m	1,89	1,90	1,93	2,03	2,37	2,89	-1 pb	-4 pb	-15 pb	-48 pb	-100 pb
UST 2 años	1,61	1,61	1,62	1,54	1,85	2,76	0 pb	-1 pb	7 pb	-24 pb	-115 pb
UST 10 años	1,84	1,78	1,86	1,56	2,08	2,90	6 pb	-2 pb	28 pb	-24 pb	-106 pb
UST 30 años	2,28	2,21	2,34	2,03	2,57	3,16	7 pb	-6 pb	25 pb	-29 pb	-89 pb
<b>Índice de Materias Primas Qf (1)</b>											
IMP Qf	105	104	106	100	103	103	1,4%	-0,5%	5,4%	1,6%	1,9%
Agro (70.2%)	97	96	98	92	97	96	0,7%	-1,3%	6,0%	0,4%	0,8%
Soja spot (60%)	327	322	339	310	315	334	1,4%	-3,5%	5,2%	3,9%	-2,2%
Energía (11.5%)	133	124	126	127	121	115	7,1%	4,9%	4,6%	9,5%	14,8%
Metales (9.3%)	153	152	153	151	150	158	0,9%	-0,1%	1,7%	1,8%	-3,3%
<b>Índices Bursátiles (en moneda local)</b>											
MSCI Mundo	637	642	634	611	595	560	-0,8%	0,4%	4,2%	7,0%	13,6%
S&P 500	3.149	3.141	3.075	2.979	2.873	2.696	0,3%	2,4%	5,7%	9,6%	16,8%
Euro Stoxx 50	3.692	3.704	3.677	3.495	3.378	3.046	-0,3%	0,4%	5,6%	9,3%	21,2%
MSCI Emergentes	58.405	58.288	59.414	56.641	56.137	54.273	0,2%	-1,7%	3,1%	4,0%	7,6%
MSCI Lat Am	96.852	95.516	96.752	93.031	91.950	87.760	1,4%	0,1%	4,1%	5,3%	10,4%
Merval	36.428	34.500	36.870	27.660	35.663	32.020	5,6%	-1,2%	31,7%	2,1%	13,8%
Bovespa	111.052	108.233	108.719	102.935	97.821	88.847	2,6%	2,1%	7,9%	13,5%	25,0%

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	27-nov-19	43.765	43.498	43.273	56.044	64.681	51.443	Millones	266	491	-12.280	-20.916	-7.678
									% nominal	0,6%	1,1%	-21,9%	-32,3%	-14,9%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	27-nov-19	56	99	122	-56	-46	-23						
Base Monetaria	ARS	27-nov-19	1.667.195	1.615.596	1.453.724	1.329.425	1.345.789	1.340.861	Millones	51.599	213.471	337.770	321.406	326.334
									% nominal	3,2%	14,7%	25,4%	23,9%	24,3%
Lebac y Nobacs	ARS	27-nov-19	0	0	0	0	0	65.347	Millones	0	0	0	0	-65.347
Pases netos	ARS	27-nov-19	275.537	230.744	275.171	93.382	6.147	4.316	Millones	44.793	366	182.155	269.390	271.221
LELIQ	ARS	27-nov-19	732.959	774.856	744.923	1.137.863	1.015.447	644.451	Millones	-41.897	-11.964	-404.904	-282.488	88.508
Exp. de BM por S. Público	ARS	27-nov-19							Millones	12.489	23.731	100.749	199.458	198.972
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	27-nov-19							Millones	0	0	86.298	19.023	62.721
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	27-nov-19							Millones	12.489	23.731	14.451	180.435	136.250
<b>Agregados Monetarios (4)</b>														
M2	ARS	27-nov-19	2.250.046	2.169.051	2.185.338	2.143.036	1.934.094	1.741.248	Millones	80.995	64.708	107.010	315.952	508.798
									% nominal	3,7%	3,0%	5,0%	16,3%	29,2%
M2 privado	ARS	27-nov-19	1.987.713	1.933.712	1.932.883	1.848.210	1.676.826	1.398.159	Millones	54.001	54.830	139.503	310.887	589.554
									% nominal	2,8%	2,8%	7,5%	18,5%	42,2%
M3* privado	ARS	27-nov-19	4.253.104	4.187.152	4.176.643	4.679.044	4.183.409	3.426.150	Millones	65.952	76.461	-425.940	69.695	826.954
									% nominal	1,6%	1,8%	-9,1%	1,7%	24,1%
Depósitos Sector Público	ARS	27-nov-19	1.084.058	1.057.398	1.032.864	1.124.538	1.081.492	1.257.887	Millones	26.661	51.194	-40.480	2.567	-173.829
Depósitos Sector Privado	ARS	27-nov-19	4.013.669	3.941.226	3.904.964	3.893.976	3.373.849	2.701.613	Millones	72.443	108.705	119.693	639.820	1.312.056
									% nominal	1,8%	2,8%	3,1%	19,0%	48,6%
En Moneda Nacional (5)	ARS	27-nov-19	2.447.612	2.379.410	2.356.692	2.382.813	2.225.530	1.813.319	Millones	68.202	90.920	64.799	222.082	634.293
									% nominal	2,9%	3,9%	2,7%	10,0%	35,0%
A la vista	ARS	27-nov-19	1.160.419	1.112.717	1.136.563	1.058.586	962.377	778.828	Millones	47.702	23.856	101.833	198.042	381.591
Plazo Fijo	ARS	27-nov-19	1.166.085	1.143.966	1.103.931	1.219.509	1.143.091	958.734	Millones	22.119	62.154	-53.424	22.994	207.351
En Moneda Extranjera	USD	27-nov-19	18.359	18.577	19.130	27.686	30.638	27.505	Millones	-218	-771	-9.327	-12.279	-9.146
									% nominal	-1,2%	-4,0%	-33,7%	-40,1%	-33,3%
Préstamos al Sector Privado	ARS	27-nov-19	2.473.366	2.448.175	2.497.379	2.513.786	2.254.979	2.181.027	% nominal	1,0%	-1,0%	-1,6%	9,7%	13,4%
En Moneda Nacional	ARS	27-nov-19	1.804.705	1.768.109	1.788.278	1.609.649	1.553.384	1.577.842	% nominal	2,1%	0,9%	12,1%	16,2%	14,4%
En Moneda Extranjera	USD	27-nov-19	11.167	11.387	11.901	15.534	15.758	15.512	% nominal	-1,9%	-6,2%	-28,1%	-29,1%	-28,0%
Préstamos al Sector Público	ARS	27-nov-19	53.012	55.369	52.467	22.742	21.283	26.122	% nominal	-4,3%	1,0%	133,1%	149,1%	102,9%
<b>Ratio de liquidez bancaria (6)</b>														
Total		27-nov-19	54,5%	54,3%	51,2%	53,6%	54,4%	48,3%						
En pesos		27-nov-19	53,7%	53,4%	50,6%	52,7%	52,9%	46,8%						
En dólares		27-nov-19	56,9%	56,6%	52,9%	55,4%	56,9%	51,6%						



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 Letras, de las entidades financieras contra el BCRA.

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Clean Price	Var. 29-nov	Yield	Var. 29-nov	Spread Arg-Bra	Spread Arg-EEU
BONAR 20	8/10/2020	8,000	0,4	0,8	2.948	8/4/2020	35,04	-2,7%	193,97%	1088	19.222	19.239
GLOBAL 21	22/4/2021	6,875	0,9	1,4	4.500	22/4/2020	44,91	-1,0%	80,03%	212	7.808	7.844
BONAR 24	7/5/2024	8,750	0,8	2,4	12.583	7/5/2020	30,08	-7,7%	84,30%	973	8.239	8.271
GLOBAL 22	26/1/2022	5,625	1,5	2,1	3.250	26/1/2020	40,86	-1,2%	53,69%	92	5.154	5.209
GLOBAL 23	11/1/2023	4,625	2,2	3,1	1.750	11/1/2020	40,12	-0,8%	40,13%	56	3.771	3.851
BONAR 25	18/4/2025	5,750	2,8	4,4	5.555	18/4/2020	33,29	-1,4%	39,19%	56	3.656	3.755
GLOBAL 26	22/4/2026	7,500	3,8	6,4	6.500	22/4/2020	42,86	-1,4%	26,56%	41	2.406	2.491
GLOBAL 27	26/1/2027	6,875	3,9	7,1	3.750	26/1/2020	39,76	-2,7%	25,71%	67	2.309	2.406
GLOBAL 28	11/1/2028	5,875	4,5	8,1	4.250	11/1/2020	38,65	-3,2%	22,83%	69	1.982	2.116
GLOBAL 28	6/7/2028	6,625	4,4	8,6	1.000	6/1/2020	38,98	-3,3%	23,43%	73	2.048	2.177
DISC USD NYL	31/12/2033	8,280	4,2	9,3	3.046	31/12/2019	48,75	-1,7%	21,76%	40	1.895	2.010
DISC USD ARL	31/12/2033	8,280	3,5	9,3	5.042	31/12/2019	37,28	-2,5%	28,19%	68	2.571	2.655
GLOBAL 36	6/7/2036	7,125	5,1	16,6	1.750	6/1/2020	38,47	-4,7%	19,94%	86	1.682	1.825
BONAR 37	18/4/2037	7,625	4,5	16,4	5.562	18/4/2020	36,25	-1,1%	22,93%	32	1.995	2.127
PAR USD ARL	31/12/2038	3,750	7,5	14,5	1.230	31/3/2020	36,06	-3,1%	15,05%	40	1.084	1.325
PAR USD NYL	31/12/2038	3,750	7,8	14,5	5.297	31/3/2020	38,69	-1,7%	14,2%	22	985	1.235
GLOBAL 46	22/4/2046	7,625	5,3	26,4	2.750	22/4/2020	41,30	-3,2%	18,7%	58	1.547	1.699
GLOBAL 48	11/1/2048	6,875	5,2	28,1	3.000	11/1/2020	37,99	-5,7%	18,31%	100	1.516	1.661
GLOBAL 117	28/6/2117	7,125	5,2	97,6	2.750	28/12/2019	40,09	-4,2%	17,77%	75	1.463	1.608

GDP Warrants	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 29-nov
Cupon USD - Ley NY.	15/12/2035				14.386	15/12/2019	2,13	-10,9%
Cupon USD - Ley Arg.	15/12/2035				3.105	15/12/2017	1,41	-2,2%
Cupon EUR	15/12/2035				18.947	15/12/2019	1,80	-6,7%

EUR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 29-nov	Yield	Var. 29-nov	Spread vs Bunds
ARG 2022	15/1/2022	3,875	1,1	2,1	1.250	15/1/2020	38,35	-3,6%	64,97%	277	6570
ARG 2023	15/1/2023	3,375	1,8	3,1	1.000	15/1/2020	36,11	-4,4%	45,26%	197	4595
ARG 2027	15/1/2027	5,000	3,8	7,1	1.250	15/1/2020	35,75	-6,3%	25,29%	144	2588
ARG 2028	15/1/2028	5,250	4,1	8,1	1.000	15/1/2020	35,80	-6,3%	23,77%	135	2435
DISC	31/12/2033	7,820	4,2	9,3	2.270	31/12/2019	46,24	-2,6%	22,02%	51	2260
PAR	31/12/2038	3,380	8,1	14,5	5.035	31/3/2020	37,62	-3,5%	13,68%	37	1406
ARG 2047	9/11/2047	6,250	6,0	27,9	750	9/11/2020	37,17	-5,9%	17,14%	95	1765

ARS Fija	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 29-nov	Yield	Var. 29-nov
BOTE210	3/10/2021	18,200	0,7	1,8	62.500	3/4/2020	29,07	-1,7%	137,56%	467
BOTE230	17/10/2023	16,000	1,2	3,9	64.150	17/4/2020	25,84	1,8%	86,01%	-27
BOTE260	17/10/2026	15,500	1,3	6,9	96.570	17/4/2020	26,42	3,0%	67,56%	-119

ARS BADLAR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 29-nov	Yield	Var. 29-nov	Spread vs BADLAR
Bocan 20	1/3/2020	47,596	0,0	0,2	16.728	2/3/2020	58,70	2,8%	1615,08%	n.d.	157.158
Bocan 22	3/4/2022	53,122	0,0	2,3	53.625	3/1/2020	45,62	-1,4%	243,47%	n.d.	19.997
PR 15	4/10/2022	59,928			2.912	6/1/2020	82,82	11,0%	#¡VALOR!	n.d.	#¡VALOR!

ARS CER	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 29-nov	Yield	Var. 29-nov	Spread vs TIPS
PRO 13	15/3/2024	2,000		2,1	842	15/12/2019	295,66	2,1%	60,13%	-46	
Boncer 20	28/4/2020	2,250	0,1	0,4	110.401	28/4/2020	96,09	1,6%	490,59%	1751	48892
Boncer 21	22/7/2021	2,500	1,1	1,6	57.390	22/1/2020	96,62	5,1%	89,35%	-257	8768
DISC ARS	31/12/2033	5,830	5,1	9,3	10.472	31/12/2019	806,26	23,6%	17,45%	-425	1581
PAR ARS	31/12/2038	1,770	9,9	14,5	2.861	31/3/2020	362,87	2,0%	12,88%	-19	1126

ARS Pol Monetaria	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 29-nov	Yield	Var. 29-nov
POMO 20	21/6/2020	70,902		0,5	142.378	23/12/2019	45,41	-2,7%	1978,89%	n.d.

Lecap ARS	dias	TNA
30/3/2020	85	305%
28/4/2020	114	252%
28/5/2020	153	326%
29/7/2020	219	142%
29/10/2020	310	107%

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Dirty Price	Clean Price	Var. 29-nov	Yield	Var. 09-ago	Spread Prov-Sob	Spread Prov-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys
<b>PROVINCIA DE BUENOS AIRES</b>														
PBA 2021	26/1/2021	10,875	0,1	0,6	500	26/1/2020	53,84	49,79	4,1%	259,7%	n.d.	22.280	25.819	CCC / / Caa2 *-
PBA 2021	9/6/2021	9,95	0,4	1,0	900	9/6/2020	39,36	39,33	2,7%	166,8%	n.d.	10.857	16.523	CCC / / Caa2 *-
PBA 2023	15/2/2023	6,5	1,1	2,2	750	15/2/2020	36,60	34,52	3,9%	75,0%	n.d.	2.202	7.335	CCC / / Caa2 *-
PBA 2024	16/3/2024	9,125	1,8	3,3	1250	16/3/2020	38,87	36,74	-0,4%	52,3%	n.d.	1.292	5.066	CCC / / Caa2 *-
PBA 2027	15/6/2027	7,875	3,1	6,5	1750	15/12/2019	37,70	33,87	0,5%	33,6%	n.d.	721	3.186	CCC / / Caa2 *-
PBA Par 2028	18/4/2028	9,625	3,3	7,4	400	18/4/2020	38,09	36,70	0,0%	33,1%	n.d.	807	3.131	CCC / / Caa2 *-
PBA Par 2035	15/5/2035	4	3,3	8,2	446	15/5/2020	34,91	34,63	-3,2%	25,8%	n.d.	288	2.401	CCC / / Caa2 *-
<b>CIUDAD DE BUENOS AIRES</b>														
CABA 21	19/2/2021	8,95	0,6	0,7	335	19/2/2020	100,21	97,45	3,7%	12,9%	n.d.	-2.806	1.138	B- / CCC / Caa2 *-
CABA27	1/6/2027	7,5	4,7	6,5	890	1/6/2020	76,80	76,61	1,4%	13,0%	n.d.	-1.347	1.122	B- / CCC / Caa2 *-
<b>CORDOBA</b>														
Cordoba 21	10/6/2021	7,125	1,2	1,5	725	10/6/2020	68,70	68,70	-0,8%	35,9%	n.d.	-3.951	3.431	B- / / Caa2 *-
Cordoba 24	1/9/2024	7,45	3,4	4,7	510	1/3/2020	63,86	61,81	-2,8%	20,4%	n.d.	-1.294	1.875	B- / CCC / Caa2 *-
Cordoba 26	27/10/2026	7,125	2,1	3,5	263	27/1/2020	53,52	52,78	#¡VALOR!	27,5%	n.d.	-1.110	2.585	/ / Caa2 *-
Cordoba 27	1/8/2027	7,125	4,8	7,6	450	1/2/2020	61,93	59,38	-2,7%	16,7%	n.d.	-743	1.494	B- / CCC / Caa2 *-
<b>SANTA FE</b>														
Santa Fe 23	23/3/2023	7	2,2	2,8	250	23/3/2020	76,55	75,05	0,0%	19,0%	n.d.	-2.545	1.737	/ CCCu / Caa2 *-
Santa Fe 27	1/11/2027	6,9	4,9	6,9	250	1/5/2020	70,02	69,27	0,1%	14,0%	n.d.	-1.195	1.225	/ CCCu / Caa2 *-
<b>OTROS</b>														
Mendoza 24	19/5/2024	8,375	2,5	3,4	500	19/5/2020	65,66	65,17	-0,1%	24,0%	n.d.	-1.462	2.239	B- / / Caa2 *-
Chaco 24	18/8/2024	9,375	2,1	3,7	250	18/2/2020	42,70	39,78	0,2%	44,6%	n.d.	696	4.295	/ CCC / Caa2 *-
La Rioja 25	24/2/2025	9,75	2,0	3,7	300	24/2/2020	43,70	40,83	-1,3%	45,0%	n.d.	741	4.332	B- / CCC /
EERR 25	8/2/2025	8,75	2,7	4,2	500	8/2/2020	56,80	53,83	#¡VALOR!	28,6%	n.d.	-704	2.699	B- / CCC /
Salta 24	7/7/2024	9,125	2,3	3,6	350	7/1/2020	56,91	53,03	1,2%	32,7%	n.d.	-540	3.106	B- / CCCu /
Neuquén 25	27/4/2025	7,5	3,3	4,4	366	27/4/2020	70,55	69,66	0,2%	17,9%	n.d.	-1.693	1.620	B- / CCC /
Río Negro 25	7/12/2025	7,75	3,1	5,0	300	7/6/2020	40,71	40,65	0,5%	33,0%	n.d.	75	3.134	B- / / Caa2 *-
Jujuy 22	20/9/2022	8,625	1,8	2,8	210	20/3/2020	41,84	39,92	-1,3%	51,5%	n.d.	703	4.989	CCC+ / /
<b>CON GARANTÍA</b>														
Neuquen 28	12/5/2028	8,625	3,2	4,5	349	12/2/2020	87,97	87,30	0,5%	12,6%	n.d.	-2.179	1.098	/ CCC /
Chubut 26	26/7/2026	7,75	2,6	3,8	650	26/1/2020	65,85	64,90	-1,7%	22,8%	n.d.	-1.460	2.113	/ CC / Caa2 *-
Chubut 20	1/7/2020	7,75	0,3	0,3	9	1/1/2020	101,41	99,93	0,0%	8,0%	n.d.	-991	647	/ / B3
Salta 22	16/3/2022	9,5	0,9	1,1	54	16/12/2019	88,05	85,83	-0,1%	24,8%	n.d.	-4.184	2.328	B- / CCCu /
TdF 27	17/4/2027	8,95	2,7	4,1	185	17/1/2020	77,45	76,13	0,6%	18,0%	n.d.	-1.806	1.635	/ / Caa2 *-

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Clean Price	Var. 29-nov	Yield	Var. 29-nov	Spread Corp-Sob	Spread Corp-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys
YPF 2021	23/3/2021	8,5	1,1	1,3	1000	94,69	-0,9%	13,1%	83	-5,407	1.153	/ CCC / Caa2 *-
YPF 2024	4/4/2024	8,8	2,7	3,4	1522	89,03	-0,2%	12,8%	8	-3,318	1.122	/ CCC / Caa2 *-
YPF 2025	28/7/2025	8,5	4,0	5,6	1500	82,22	-0,7%	13,0%	18	-2,409	1.140	/ CCC / Caa2 *-
YPF 2027	21/7/2027	7,0	5,2	7,6	1000	75,46	-1,7%	11,9%	32	-1,973	1.027	B- / CCC /
YPF 2029	27/6/2029	8,5	5,6	9,5	500	98,36	24,9%	8,8%	-359	-2,112	705	B- / / Caa2 *-
YPF 2047	15/12/2047	7,0	8,9	28,0	750	68,39	-0,7%	10,5%	8	-1,160	871	B- / CCC /
TECPETROL 2022	12/12/2022	4,9	2,7	3,0	500	97,33	1,2%	5,9%	-41	-4,078	423	/ BB+ / B2 *-
PAE 2021	7/5/2021	7,9	0,9	0,9	333	103,01	0,4%	4,4%	-49	-4,624	289	/ BB- / B2 *-
PAMPA 2023	21/7/2023	7,4	2,9	3,6	487	86,88	0,7%	11,9%	-21	-3,152	1.031	B- / / Caa1 *-
PAMPA ENERGIA 2027	24/1/2027	7,5	4,9	7,1	687	76,99	0,1%	12,5%	-1	-2,075	1.080	B- / CCC+ / Caa1 *-
CGC 2021	7/11/2021	9,5	1,6	1,9	300	79,04	1,5%	23,8%	-81	-4,934	2.218	CCC+ / CCC+ /
GENNEIA 2022	20/1/2022	8,8	1,6	2,1	500	67,52	0,7%	30,7%	-22	-4,128	2.915	/ CCC / Caa2 *-
GEN MEDIT 2023	27/7/2023	9,6	2,4	3,6	336	54,31	-1,8%	31,6%	82	-1,885	3.001	/ CCC / Caa2 *-
AES 2024	2/2/2024	7,8	3,2	4,1	300	78,28	0,2%	15,0%	-4	-2,606	1.332	B- / CCC /
CAPEX 2024	15/5/2024	6,9	3,6	4,4	300	81,83	0,7%	12,3%	-16	-2,689	1.067	B- / CCC+ /
STONEWAY CAPITAL 2027	1/3/2027	10,0	2,0	4,2	589	54,37	0,0%	33,1%	11	-2,531	3.149	/ CCC *- / Caa2 *-
TGS 2025	2/5/2025	6,8	4,2	5,4	500	83,28	0,1%	10,9%	-1	-2,525	928	B- / / Caa1 *-
TRANSENER 2021	15/8/2021	9,8	1,4	1,7	101	90,14	0,3%	16,7%	-14	-6,161	1.510	B- / WD /
EDENOR 2022	25/10/2022	9,8	2,2	2,9	176	73,45	0,8%	22,8%	-26	-2,965	2.120	B- / / Caa1 *-
GALICIA 2026	19/7/2026	8,3	1,4	1,6	250	87,17	1,2%	17,7%	-69	-6,160	1.617	CCC *- / / Caa3 *-
MACRO 2026	4/11/2026	6,8	1,6	1,9	400	76,25	0,9%	22,8%	-40	-4,918	2.124	/ CCC- / Caa3 *-
HIPOTECARIO 2020	30/11/2020	9,8	0,8	1,0	281	82,08	2,4%	32,7%	-241	-1,472	3.116	B- *- / / Caa2 *-
Telecom 2021	15/6/2021	6,5	1,3	1,5	466	94,53	-0,3%	10,5%	29	-6,832	892	/ B- / Caa1 *-
ARCOR 2023	6/7/2023	6,0	3,0	3,6	500	93,01	1,6%	8,3%	-49	-3,376	666	/ B- / B3 *-
MASTELLONE 2021	3/7/2021	12,6	1,2	1,6	200	76,55	-2,4%	32,9%	217	-3,520	3.138	NR / CCC+ /
ARCOS DORADOS 2023	27/9/2023	6,6	3,3	3,8	348	109,80	-0,1%	3,8%	2	-3,650	219	/ BB+ / Ba2
Adecoagro 2027	21/9/2027	6,0	6,0	7,8	500	97,47	-0,1%	6,4%	2	-2,168	469	BB / / Ba2
AEROPUERTOS 2027	1/2/2027	6,9	3,0	3,6	363	95,19	-0,7%	8,5%	23	-3,435	686	B- / / Caa1 *-
IRSA 2023	23/3/2023	8,8	2,6	3,3	360	83,52	1,6%	15,3%	-55	-3,210	1.368	B- / B- /
CLISA 2023	20/7/2023	9,5	2,2	3,6	300	42,38	-8,8%	41,7%	398	-1,166	4.008	CCC / CCC /
IMPISA 2020	30/9/2020	10,4	0,0	0,8	390	2,16	-63,7%	2032,7%	109122	203.066	203.117	NR / NR /
AYSA 2025	1/2/2023	6,6	2,1	3,1	500	38,19	-0,9%	45,3%	64	-1,061	4.373	/ CCC / Caa2 *-