

## Aclaraciones y desafíos en el cronograma de reestructuración de la deuda

El Ministerio de Economía de la Nación presentó la hoja de ruta para encarar el asunto de la deuda pública “externa”, como respuesta a los interrogantes que se iban planteando frente a la fecha de resolución para el 31 de marzo próximo.

Planteadas las tareas y los tiempos que presenta el cronograma surgen algunas observaciones relacionadas principalmente a:

- **Búsqueda de apoyos políticos y protección legal:**

- Ley específica: El 29/2 la Cámara de Diputados por 224 votos a favor y 2 en contra dio media sanción al Proyecto de Ley de reestructuración de la deuda pública, fundamentalmente una señal de apoyo político. Si bien la Ley ratifica facultades ya existentes, también busca otorgar cierto grado de protección legal a los funcionarios que la implementen.
- Apoyos políticos internacionales: Las conversaciones del Presidente Fernández y del Ministro, incluyendo reuniones con las principales autoridades de diversos países de los últimos días y venideras, y en el marco del G20, trata de ir planteando esquemas que podrían usarse en votaciones próximas de organismos multilaterales de crédito y de influencia en conversaciones con acreedores privados.

- **Contrataciones de terceras partes:** durante la primera semana de febrero se invitará a agentes de información, asesores financieros y bancos colocadores / agentes de distribución a presentar ofertas de asesoramiento y/o asistencia para el proceso. La incorporación de recursos humanos externos parece factible en los tiempos previstos. Téngase en cuenta que es particularmente laboriosa la identificación de tenedores de bonos en el exterior.

- **Participación y rol del FMI:**

- Alcance de misiones técnicas: entre el 12-14 de febrero llegará a Buenos Aires una misión técnica, aunque no está claro al momento, tanto su incorporación y rol en el proceso como su involucramiento. Su participación podría ayudar a clarificar los aspectos relacionados a las pautas macroeconómicas y consistencia del programa, entre otros. Varios acreedores institucionales privados consideran muy relevante conocer la evaluación del FMI, su participación en el diseño del programa financiero de mediano plazo y las indicaciones derivadas sobre otros bancos multilaterales y Club de París. No se descartan discusiones en paralelo con el FMI mientras Argentina mantenga las respectivas con los acreedores, pudiendo tener como condición de algún

Daniel Marx

Virginia Fernández

Fernando Baer

Juan Sommer – Consejero

**Quantum Finanzas**

+54 11 4345 0003

desembolso a determinados progresos con el ámbito privado, compatibilidades para cuando deba hacerse efectiva la oferta.

- Apoyo financiero: Si bien no hay vencimientos de capital con el FMI durante 2020, ellos comienzan en 2021 y son fuertes en los dos años siguientes. Sin embargo, en 2020 Argentina tiene obligaciones de pagos por USD 6,5 mil millones -con organismos multilaterales y agencias bilaterales de crédito. Unos USD 1,9 mil millones corresponden al Club de París, una deuda que estaría pagando intereses anuales que rondarían el 9%.

• **Presentación de lineamientos de sostenibilidad de la deuda:** Entre el 12-17 de febrero el Ministro Guzmán presentará al Congreso de la Nación los lineamientos del análisis de sostenibilidad de la deuda pública. Entendemos que esos lineamientos podrían incluir algunas definiciones referidas a:

- Escenarios de sostenibilidad de la deuda: Implica plantear esquemas de crecimiento de la economía, de tipo de cambio real y de convergencia fiscal para los próximos años, de manera de llevar la relación deuda a PBI a niveles manejables. Al mismo tiempo, hacerlos compatibles con los servicios de deuda anuales que sean consistentes con el esfuerzo fiscal establecido previamente y el acceso a potenciales fuentes de financiamiento. En este sentido, se limitará fuertemente el crecimiento de la deuda en el tiempo y se tratará de no recurrir al mercado internacional por un período prudencial.
- Alcance de la definición de deuda pública externa: Si bien los ejercicios de sostenibilidad alcanzan a la deuda total de la Nación (y sus entes) es previsible que los métodos usados para la deuda en moneda local con legislación argentina tenga como eje su renovación al vencimiento, buscando disminuir la vulnerabilidad futura del financiamiento del Tesoro. En consecuencia, evitar fuertes fluctuaciones derivadas de alteraciones en los movimientos de capitales. Como resultado, la deuda en moneda extranjera quedaría sujeta a reestructuración, independientemente de la legislación aplicable.
- Importancia del programa económico: Todas las proyecciones y escenarios tendrán que estar sustentados en el marco de un programa económico comprehensivo. En ese sentido, aparecen las medidas fiscales de ahorro recientes. Estas contienen un componente de desindexación de jubilaciones y pensiones, pero también quedan pendientes definiciones sobre subsidios de servicios públicos / tarifas. Se complementaría con indicaciones más precisas sobre la política monetaria-cambiaría a implementar. No menos importante serán las visiones de cuestiones estructurales a implementarse, tendientes a dinamizar la economía y hacer más probable un sendero de crecimiento económico sostenido. Ello ayudaría a fundamentar un posible acuerdo de facilidades extendidas (EFF) con el FMI.

- Reparto de cargas y comparabilidad de tratamiento: Afecta directamente a la relación entre los acreedores y a las demás partes involucradas en cuestiones de reparto de los costos y los términos de comparabilidad que emerjan de la reestructuración.
  - Diferenciación entre acreedores de deuda según categorías: Se relacionan a los resultados relativos de cada uno de ellos según evolucionaron el tipo de cambio y la inflación en los últimos años / próximos años.
  - Determinante de la sostenibilidad y valuaciones: El nivel y consecuente compresión del “riesgo” (rendimiento) de la deuda luego de cerrado el proceso (*exit yield*) estará indicando el ambiente y percepción de solvencia para tomar decisiones sobre movimiento de fondos hacia Argentina, particularmente para el sector privado. Hoy, con un margen elevado comparado a otros países de la región, da posibilidades de mejoras apreciables que redundarían en menores presiones cambiarias y expansión de demanda agregada local, con impacto sobre subas de precios de activos. Lograrlo dependerá principalmente de los elementos mencionados en la concreción de los puntos precedentes y la solución comprehensiva postulada.
- **Intercambio de opiniones:** luego de presentados los lineamientos, y hasta el momento del lanzamiento formal de la oferta, el Gobierno y los acreedores tendrán 10 días para intercambiar opiniones, un plazo sumamente demandante si se tiene en cuenta las formas habituales de consideración por las partes.
  - **Oferta: en base a los criterios mencionados más arriba, elaborar sobre:**
    - Tratamiento y mecanismo aplicable según categoría de deuda: Los mecanismos descriptos por el Ministerio de Economía no mencionan explícitamente la deuda en moneda local. A esta se intentaría ir renovándola al vencimiento como hasta ahora. En lo referido a la regida por ley extranjera en moneda extranjera, se le haría una oferta para luego salir a a buscar adhesiones con los niveles requeridos por las Cláusulas de Acción Colectiva (CACs) por cada título. Nótese que, en particular, para los Par y Discount se exigen adhesiones mayores (75% ú 85% de cada serie o para la agregación de series, respectivamente). Los bonos bajo ley local en moneda extranjera estarían en un nivel intermedio a los dos tipos de casos mencionados en este párrafo. Si bien no entraría en el proceso de oferta formal, creemos que podría terminar obteniendo términos similares a los que se le den a la deuda en moneda extranjera bajo legislación extranjera. Su implementación podría ser a través de una Ley/Decreto. Si bien las ofertas para las distintas categorías de títulos diferirían teniendo en cuenta las condiciones originales, se buscaría que las distintas alternativas tengan niveles comparables de valor presente neto relativo al original, aunque habría visiones diversas sobre la tasa de descuento aplicable.

- Lanzamiento de la oferta y logro de adhesiones: La oferta formal se presentaría la segunda semana de marzo. Ello daría lugar a aproximadamente 15 días entre darla a conocer a los acreedores, lograr las adhesiones y recibir las respuestas. Plazo que también luce desafiante.
- Preparación de documentación respaldatoria: Nos queda la intriga que el último punto mencionado en el cronograma oficial sea la preparación de documentación para ejecutar la oferta. Habitualmente se requieren autorizaciones formales previas que incluyan la documentación completa antes de lanzar una oferta pública. ¿será solo la formalidad o la oferta y su respuesta quedan sujetas a documentación satisfactoria de las partes?

En síntesis, la clarificación de los próximos pasos y las fechas de ejecución son elementos que ayudan a reducir la incertidumbre y mostrar el camino para lograr el objetivo planteado para fines de marzo. Los tiempos definen un escenario desafiante para cerrar el proceso de reestructuración en los próximos dos meses. Lograr un *term-sheet* que contenga las condiciones generales del acuerdo es más factible, en lo posible con significativo grado de adhesión, pero hay muy importantes condiciones precedentes que marcan un desafío no menor en aras de tener un proceso ordenado.



| 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  | 60,34 | 60,10 | 59,87 | 59,73 | 44,65 | 37,31 | 0,4%  | 0,8%  | 1,0%  | 35,1% | 61,7% |
| CLP/USD Spot  | 801   | 778   | 753   | 741   | 713   | 655   | 3,0%  | 6,3%  | 8,1%  | 12,2% | 22,3% |
| COP/USD Spot  | 3.416 | 3.367 | 3.287 | 3.323 | 3.386 | 3.107 | 1,5%  | 3,9%  | 2,8%  | 0,9%  | 10,0% |
| PEN/USD Spot  | 3,38  | 3,32  | 3,31  | 3,34  | 3,36  | 3,33  | 1,6%  | 1,9%  | 0,9%  | 0,6%  | 1,4%  |
| MXN/USD Spot  | 18,89 | 18,79 | 18,93 | 19,12 | 19,30 | 19,11 | 0,6%  | -0,2% | -1,2% | -2,1% | -1,1% |
| BRL/USD Spot  | 4,28  | 4,18  | 4,02  | 3,99  | 3,89  | 3,65  | 2,4%  | 6,4%  | 7,3%  | 10,1% | 17,4% |
| Yuan/USD Spot | 6,91  | 6,91  | 6,96  | 7,03  | 6,94  | 6,70  | 0,0%  | -0,8% | -1,8% | -0,4% | 3,2%  |
| Yen/USD Spot  | 108,4 | 109,3 | 108,6 | 108,2 | 106,6 | 108,9 | -0,9% | -0,2% | 0,1%  | 1,7%  | -0,5% |
| USD/EUR Spot  | 1,108 | 1,103 | 1,121 | 1,117 | 1,111 | 1,145 | 0,5%  | -1,2% | -0,7% | -0,2% | -3,2% |

**Tasas**

|             |      |      |      |      |      |      |        |        |        |        |         |
|-------------|------|------|------|------|------|------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Libor 1 m   | 1,66 | 1,66 | 1,76 | 1,77 | 2,23 | 2,51 | 0 pb   | -11 pb | -12 pb | -57 pb | -86 pb  |
| Libor 6 m   | 1,76 | 1,81 | 1,91 | 1,90 | 2,13 | 2,80 | -4 pb  | -15 pb | -14 pb | -37 pb | -104 pb |
| UST 2 años  | 1,34 | 1,49 | 1,57 | 1,55 | 1,71 | 2,46 | -15 pb | -23 pb | -21 pb | -37 pb | -112 pb |
| UST 10 años | 1,52 | 1,68 | 1,92 | 1,71 | 1,85 | 2,63 | -17 pb | -40 pb | -19 pb | -33 pb | -111 pb |
| UST 30 años | 2,00 | 2,13 | 2,39 | 2,19 | 2,38 | 3,00 | -13 pb | -39 pb | -19 pb | -38 pb | -100 pb |

**Índice de Materias Primas Qf (1)**

|                 |     |     |     |     |     |     |       |        |       |       |       |
|-----------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-------|--------|-------|-------|-------|
| IMP Qf          | 104 | 106 | 109 | 106 | 100 | 104 | -2,4% | -4,9%  | -2,5% | 3,4%  | -0,6% |
| Agro (70.2%)    | 98  | 100 | 101 | 100 | 93  | 97  | -1,8% | -2,9%  | -1,4% | 5,7%  | 0,9%  |
| Soja spot (60%) | 322 | 331 | 346 | 340 | 312 | 336 | -3,0% | -7,2%  | -5,3% | 2,9%  | -4,4% |
| Energía (11.5%) | 115 | 122 | 137 | 126 | 125 | 121 | -5,1% | -15,8% | -8,5% | -7,7% | -4,4% |
| Metales (9.3%)  | 146 | 153 | 157 | 153 | 149 | 159 | -4,2% | -6,8%  | -4,0% | -1,6% | -7,9% |

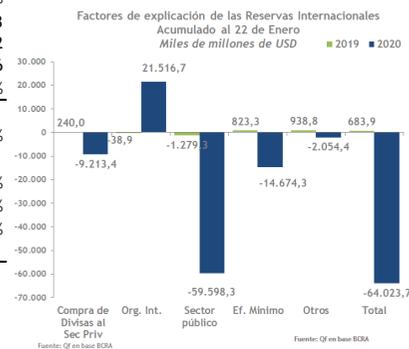
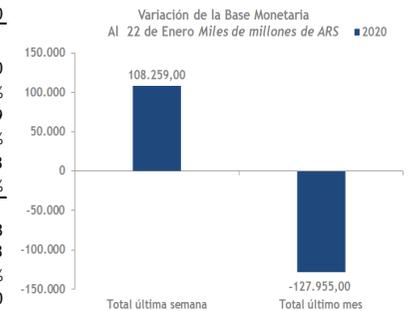
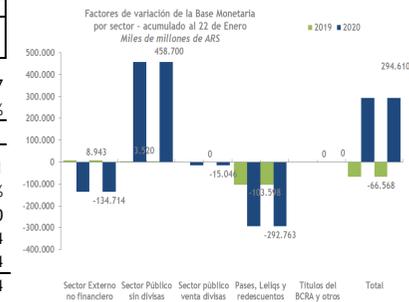
**Índices Bursátiles (en moneda local)**

|                 |         |         |         |         |         |        |       |       |       |       |       |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| MSCI Mundo      | 662     | 671     | 658     | 630     | 604     | 570    | -1,3% | 0,6%  | 5,2%  | 9,7%  | 16,2% |
| S&P 500         | 3.230   | 3.295   | 3.231   | 3.067   | 2.932   | 2.704  | -2,0% | 0,0%  | 5,3%  | 10,2% | 19,4% |
| Euro Stoxx 50   | 3.641   | 3.779   | 3.745   | 3.624   | 3.376   | 3.159  | -3,7% | -2,8% | 0,5%  | 7,8%  | 15,2% |
| MSCI Emergentes | 59.933  | 62.053  | 61.467  | 58.302  | 56.015  | 57.232 | -3,4% | -2,5% | 2,8%  | 7,0%  | 4,7%  |
| MSCI Lat Am     | 100.379 | 102.145 | 100.160 | 96.397  | 92.996  | 94.129 | -1,7% | 0,2%  | 4,1%  | 7,9%  | 6,6%  |
| Merval          | 40.061  | 39.918  | 41.671  | 35.743  | 41.359  | 36.327 | 0,4%  | -3,9% | 12,1% | -3,1% | 10,3% |
| Bovespa         | 113.573 | 118.376 | 115.645 | 108.196 | 102.674 | 97.394 | -4,1% | -1,8% | 5,0%  | 10,6% | 16,6% |

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   | 22-ene-20   | 45.421    | 45.291    | 44.839    | 45.171    | 68.071    | 66.418    | Millones  | 130      | 582      | 250     | -22.650  | -20.997   |
|                                       |       |             |           |           |           |           |           |           | % nominal | 0,3%     | 1,3%     | 0,6%    | -33,3%   | -31,6%    |
| Intervención cambiaria (2) (3)        | USD   | 22-ene-20   | 95        | 35        | 53        | 64        | -25       | -12       |           |          |          |         |          |           |
| Base Monetaria                        | ARS   | 22-ene-20   | 1.703.587 | 1.595.328 | 1.896.649 | 1.446.856 | 1.417.160 | 1.324.726 | Millones  | 108.259  | -193.062 | 256.731 | 286.427  | 378.861   |
|                                       |       |             |           |           |           |           |           |           | % nominal | 6,8%     | -10,2%   | 17,7%   | 20,2%    | 28,6%     |
| Lebac y Nobacs                        | ARS   | 22-ene-20   | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | Millones  | 0        | 0        | 0       | 0        | 0         |
| Pases netos                           | ARS   | 22-ene-20   | 337.177   | 791.779   | 356.146   | 200.326   | 4.457     | 273       | Millones  | -454.602 | -18.969  | 136.851 | 332.720  | 336.904   |
| LELIQ                                 | ARS   | 22-ene-20   | 1.140.910 | 768.203   | 739.534   | 869.071   | 1.177.383 | 846.866   | Millones  | 372.707  | 401.376  | 271.839 | -36.473  | 294.044   |
| Exp. de BM por S. Público             | ARS   | 22-ene-20   |           |           |           |           |           |           | Millones  | 3.183    | 76.892   | 293.632 | 383.063  | 440.134   |
| - Comp. Neta divisas al Tesoro        | ARS   | 22-ene-20   |           |           |           |           |           |           | Millones  | 0        | -5.372   | -34.069 | -74.771  | -15.046   |
| Resto (Utilidades o Adelantos)        | ARS   | 22-ene-20   |           |           |           |           |           |           | Millones  | 3.183    | 82.264   | 327.701 | 457.834  | 455.180   |
| <b>Agregados Monetarios (4)</b>       |       |             |           |           |           |           |           |           |           |          |          |         |          |           |
| M2                                    | ARS   | 22-ene-20   | 2.815.489 | 2.749.343 | 2.627.648 | 2.220.700 | 2.042.774 | 1.837.169 | Millones  | 66.146   | 187.841  | 594.789 | 772.715  | 978.320   |
|                                       |       |             |           |           |           |           |           |           | % nominal | 2,4%     | 7,1%     | 26,8%   | 37,8%    | 53,3%     |
| M2 privado                            | ARS   | 22-ene-20   | 2.419.273 | 2.418.937 | 2.339.123 | 1.918.390 | 1.772.501 | 1.556.924 | Millones  | 336      | 80.150   | 500.883 | 646.772  | 862.349   |
|                                       |       |             |           |           |           |           |           |           | % nominal | 0,0%     | 3,4%     | 26,1%   | 36,5%    | 55,4%     |
| M3* privado                           | ARS   | 22-ene-20   | 4.872.577 | 4.852.563 | 4.628.963 | 4.204.457 | 4.407.324 | 3.707.043 | Millones  | 20.014   | 243.613  | 668.120 | 465.253  | 1.165.533 |
|                                       |       |             |           |           |           |           |           |           | % nominal | 0,4%     | 5,3%     | 15,9%   | 10,6%    | 31,4%     |
| Depósitos Sector Público              | ARS   | 22-ene-20   | 1.145.987 | 1.063.996 | 1.063.836 | 1.068.331 | 1.027.079 | 1.070.894 | Millones  | 81.991   | 82.151   | 77.656  | 118.908  | 75.093    |
| Depósitos Sector Privado              | ARS   | 22-ene-20   | 4.461.357 | 4.419.585 | 4.229.552 | 3.863.736 | 3.464.403 | 2.832.674 | Millones  | 41.772   | 231.806  | 597.621 | 996.955  | 1.628.683 |
|                                       |       |             |           |           |           |           |           |           | % nominal | 0,9%     | 5,5%     | 15,5%   | 28,8%    | 57,5%     |
| En Moneda Nacional (5)                | ARS   | 22-ene-20   | 2.889.115 | 2.850.329 | 2.674.004 | 2.322.929 | 2.349.282 | 1.971.115 | Millones  | 38.786   | 215.111  | 566.186 | 539.833  | 918.000   |
|                                       |       |             |           |           |           |           |           |           | % nominal | 1,4%     | 8,0%     | 24,4%   | 23,0%    | 46,6%     |
| A la vista                            | ARS   | 22-ene-20   | 1.426.778 | 1.416.934 | 1.354.603 | 1.117.786 | 982.630   | 849.805   | Millones  | 9.844    | 72.175   | 308.992 | 444.148  | 576.973   |
| Plazo Fijo                            | ARS   | 22-ene-20   | 1.316.593 | 1.292.403 | 1.190.810 | 1.094.545 | 1.246.875 | 1.035.371 | Millones  | 24.190   | 125.783  | 222.048 | 69.718   | 281.222   |
| En Moneda Extranjera                  | USD   | 22-ene-20   | 18.909    | 19.018    | 18.359    | 20.079    | 32.116    | 29.565    | Millones  | -109     | 550      | -1.170  | -13.207  | -10.656   |
|                                       |       |             |           |           |           |           |           |           | % nominal | -0,6%    | 3,0%     | -5,8%   | -41,1%   | -36,0%    |
| Préstamos al Sector Privado           | ARS   | 22-ene-20   | 2.449.682 | 2.437.118 | 2.481.051 | 2.475.969 | 2.258.311 | 2.125.237 | % nominal | 0,5%     | -1,3%    | -1,1%   | 8,5%     | 15,3%     |
| En Moneda Nacional                    | ARS   | 22-ene-20   | 1.850.698 | 1.834.763 | 1.852.367 | 1.754.552 | 1.556.990 | 1.535.832 | % nominal | 0,9%     | -0,1%    | 5,5%    | 18,9%    | 20,5%     |
| En Moneda Extranjera                  | USD   | 22-ene-20   | 9.964     | 10.038    | 10.502    | 12.157    | 16.221    | 15.628    | % nominal | -0,7%    | -5,1%    | -18,0%  | -38,6%   | -36,2%    |
| Préstamos al Sector Público           | ARS   | 22-ene-20   | 59.663    | 64.862    | 59.614    | 20.865    | 21.386    | 25.173    | % nominal | -8,0%    | 0,1%     | 185,9%  | 179,0%   | 137,0%    |
| <b>Ratio de liquidez bancaria (6)</b> |       |             |           |           |           |           |           |           |           |          |          |         |          |           |
| Total                                 |       | 22-ene-20   | 57,7%     | 57,8%     | 55,5%     | 54,9%     | 54,7%     | 52,0%     |           |          |          |         |          |           |
| En pesos                              |       | 22-ene-20   | 55,4%     | 56,3%     | 55,2%     | 52,5%     | 54,9%     | 50,2%     |           |          |          |         |          |           |
| En dólares                            |       | 22-ene-20   | 64,8%     | 62,2%     | 56,5%     | 61,2%     | 54,4%     | 56,1%     |           |          |          |         |          |           |



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 corresponsalías) y los pases activos netos, y Letip, de las entidades financieras contra el BCRA.

| USD Bond     | Maturity   | Coupon | Duration | Avg. Life | Amt Outstanding | Next Coupon | Clean Price | Var. 24-ene | Yield   | Var. 24-ene | Spread Arg-Br | Spread Arg-EEU |
|--------------|------------|--------|----------|-----------|-----------------|-------------|-------------|-------------|---------|-------------|---------------|----------------|
| BONAR 20     | 8/10/2020  | 8,000  | 0,3      | 0,7       | 2.948           | 8/4/2020    | 44,43       | -0,7%       | 178,42% | 651         | 17.671        | 17.702         |
| GLOBAL 21    | 22/4/2021  | 6,875  | 0,8      | 1,2       | 4.500           | 22/4/2020   | 53,81       | 3,7%        | 68,58%  | -321        | 6.679         | 6.720          |
| BONAR 24     | 7/5/2024   | 8,750  | 0,8      | 2,2       | 12.583          | 7/5/2020    | 35,87       | -7,2%       | 72,13%  | 929         | 7.034         | 7.075          |
| GLOBAL 22    | 26/1/2022  | 5,625  | 1,5      | 2,0       | 3.250           | 26/7/2020   | 49,42       | 2,4%        | 47,81%  | -144        | 4.592         | 4.644          |
| GLOBAL 23    | 11/1/2023  | 4,625  | 2,3      | 2,9       | 1.750           | 11/7/2020   | 46,38       | 2,9%        | 35,45%  | -110        | 3.344         | 3.411          |
| BONAR 25     | 18/4/2025  | 5,750  | 2,9      | 4,2       | 5.555           | 18/4/2020   | 39,73       | -1,6%       | 33,98%  | 59          | 3.188         | 3.265          |
| GLOBAL 26    | 22/4/2026  | 7,500  | 3,8      | 6,2       | 6.500           | 22/4/2020   | 46,06       | 0,2%        | 25,04%  | -3          | 2.273         | 2.370          |
| GLOBAL 27    | 26/1/2027  | 6,875  | 4,3      | 7,0       | 3.750           | 26/7/2020   | 45,50       | 2,1%        | 22,87%  | -45         | 2.035         | 2.153          |
| GLOBAL 28    | 11/1/2028  | 5,875  | 5,0      | 7,9       | 4.250           | 11/7/2020   | 44,14       | 2,0%        | 20,35%  | -38         | 1.773         | 1.900          |
| GLOBAL 28    | 6/7/2028   | 6,625  | 4,9      | 8,4       | 1.000           | 6/7/2020    | 44,83       | 1,6%        | 20,74%  | -29         | 1.814         | 1.939          |
| DISC USD NYL | 31/12/2033 | 8,280  | 4,7      | 9,2       | 3.046           | 30/6/2020   | 56,20       | -0,6%       | 18,84%  | 15          | 1.631         | 1.750          |
| DISC USD ARL | 31/12/2033 | 8,280  | 4,1      | 9,2       | 5.042           | 30/6/2020   | 44,68       | -3,5%       | 23,93%  | 87          | 2.134         | 2.259          |
| GLOBAL 36    | 6/7/2036   | 7,125  | 6,0      | 16,4      | 1.750           | 6/7/2020    | 43,67       | 0,5%        | 17,80%  | -8          | 1.443         | 1.639          |
| BONAR 37     | 18/4/2037  | 7,625  | 0,0      | 16,2      | 5.562           | 18/4/2020   | 43,81       | -2,5%       | 19,72%  | 54          | 1.806         | 1.832          |
| PAR USD ARL  | 31/12/2038 | 3,750  | 7,6      | 14,4      | 1.230           | 31/3/2020   | 37,94       | -3,9%       | 14,49%  | 51          | 1.069         | 1.301          |
| PAR USD NYL  | 31/12/2038 | 3,750  | 8,0      | 14,4      | 5.297           | 31/3/2020   | 42,64       | -0,2%       | 13,1%   | 3           | 912           | 1.156          |
| GLOBAL 46    | 22/4/2046  | 7,625  | 5,5      | 26,2      | 2.750           | 22/4/2020   | 43,21       | -1,1%       | 17,9%   | 18          | 1.472         | 1.652          |
| GLOBAL 48    | 11/1/2048  | 6,875  | 6,3      | 27,9      | 3.000           | 11/7/2020   | 42,67       | -0,7%       | 16,38%  | 12          | 1.294         | 1.496          |
| GLOBAL 117   | 28/6/2117  | 7,125  | 6,1      | 97,4      | 2.750           | 28/6/2020   | 44,03       | 1,5%        | 16,17%  | -25         | 1.279         | 1.476          |

| GDP Warrants         | Maturity   | Coupon | Duration | Avg. Life | Amt Outstanding | Next Coupon | Price | Var. 24-ene |
|----------------------|------------|--------|----------|-----------|-----------------|-------------|-------|-------------|
| Cupon USD - Ley NY.  | 15/12/2035 |        |          |           | 14.386          | 15/12/2020  | 1,88  | -34,6%      |
| Cupon USD - Ley Arg. | 15/12/2035 |        |          |           | 3.105           | 15/12/2017  | 1,18  | -4,1%       |
| Cupon EUR            | 15/12/2035 |        |          |           | 18.947          | 15/12/2020  | 1,58  | -6,2%       |

| EUR      | Maturity   | Coupon | Duration | Avg. Life | Amt Outstanding | Next Coupon | Price | Var. 24-ene | Yield  | Var. 24-ene | Spread vs Bunds |
|----------|------------|--------|----------|-----------|-----------------|-------------|-------|-------------|--------|-------------|-----------------|
| ARG 2022 | 15/1/2022  | 3,875  | 1,2      | 1,9       | 1.250           | 15/1/2021   | 46,41 | 3,7%        | 55,39% | -244        | 5615            |
| ARG 2023 | 15/1/2023  | 3,375  | 2,0      | 2,9       | 1.000           | 15/1/2021   | 44,86 | 4,7%        | 37,20% | -201        | 3794            |
| ARG 2027 | 15/1/2027  | 5,000  | 4,4      | 6,9       | 1.250           | 15/1/2021   | 41,93 | 1,8%        | 22,10% | -37         | 2277            |
| ARG 2028 | 15/1/2028  | 5,250  | 4,8      | 7,9       | 1.000           | 15/1/2021   | 41,93 | 1,8%        | 20,77% | -34         | 2143            |
| DISC     | 31/12/2033 | 7,820  | 4,7      | 9,2       | 2.270           | 30/6/2020   | 53,55 | -0,6%       | 19,14% | 15          | 1980            |
| PAR      | 31/12/2038 | 3,380  | 8,3      | 14,4      | 5.035           | 31/3/2020   | 41,70 | -0,9%       | 12,61% | 11          | 1314            |
| ARG 2047 | 9/11/2047  | 6,250  | 6,5      | 27,7      | 750             | 9/11/2020   | 41,18 | 1,6%        | 15,56% | -24         | 1617            |

| ARS Fija | Maturity   | Coupon | Duration | Avg. Life | Amt Outstanding | Next Coupon | Price | Var. 24-ene | Yield  | Var. 24-ene |
|----------|------------|--------|----------|-----------|-----------------|-------------|-------|-------------|--------|-------------|
| BOTE21O  | 3/10/2021  | 18,200 | 0,8      | 1,7       | 62.500          | 3/4/2020    | 55,40 | -1,2%       | 76,72% | 242         |
| BOTE23O  | 17/10/2023 | 16,000 | 1,5      | 3,7       | 64.150          | 17/4/2020   | 43,86 | -3,1%       | 56,94% | 229         |
| BOTE26O  | 17/10/2026 | 15,500 | 1,8      | 6,7       | 96.570          | 17/4/2020   | 39,27 | -5,7%       | 49,49% | 316         |

| ARS BADLAR | Maturity  | Coupon | Duration | Avg. Life | Amt Outstanding | Next Coupon | Price  | Var. 24-ene | Yield   | Var. 24-ene | Spread vs BADLAR |
|------------|-----------|--------|----------|-----------|-----------------|-------------|--------|-------------|---------|-------------|------------------|
| Bocan 20   | 1/3/2020  | 42,524 | 0,0      | 0,1       | 16.728          | 2/3/2020    | 99,07  | -2,2%       | 343,17% | n.d.        | 30.886           |
| Bocan 22   | 3/4/2022  | 38,154 | 0,0      | 2,2       | 53.625          | 3/4/2020    | 66,46  | # VALOR!    | 92,62%  | n.d.        | 5.831            |
| PR 15      | 4/10/2022 | 42,781 |          |           | 2.685           | 6/4/2020    | 107,64 | # VALOR!    | 142,48% | n.d.        | 10.817           |

| ARS CER   | Maturity   | Coupon | Duration | Avg. Life | Amt Outstanding | Next Coupon | Price   | Var. 24-ene | Yield   | Var. 24-ene | Spread vs TIPS |
|-----------|------------|--------|----------|-----------|-----------------|-------------|---------|-------------|---------|-------------|----------------|
| PRO 13    | 15/3/2024  | 2,000  |          | 2,1       | 810             | 15/2/2020   | 473,05  | -1,2%       | 22,70%  | 161         |                |
| Boncer 20 | 28/4/2020  | 2,250  | 0,2      | 0,2       | 110.401         | 28/4/2020   | 231,41  | -3,3%       | 121,06% | 2903        | 11960          |
| Boncer 21 | 22/7/2021  | 2,500  | 1,3      | 1,5       | 57.390          | 22/7/2020   | 225,66  | -1,3%       | 26,65%  | 197         | 2524           |
| DISC ARS  | 31/12/2033 | 5,830  | 6,0      | 9,2       | 10.472          | 30/6/2020   | 1183,47 | 0,0%        | 11,35%  | 19          | 1014           |
| PAR ARS   | 31/12/2038 | 1,770  | 11,0     | 14,4      | 2.861           | 31/3/2020   | 538,05  | -0,9%       | 9,77%   | 10          | 877            |

| ARS Pol Monetaria | Maturity  | Coupon | Duration | Avg. Life | Amt Outstanding | Next Coupon | Price | Var. 24-ene | Yield   | Var. 24-ene |
|-------------------|-----------|--------|----------|-----------|-----------------|-------------|-------|-------------|---------|-------------|
| POMO 20           | 21/6/2020 | 53,323 |          | 0,4       | 142.378         | 25/3/2020   | 75,13 | -4,2%       | 337,06% | n.d.        |

| Lecap ARS  | dias | TNA  |
|------------|------|------|
| 30/3/2020  | 57   | 525% |
| 28/4/2020  | 85   | 414% |
| 28/5/2020  | 116  | 134% |
| 29/7/2020  | 166  | 90%  |
| 29/10/2020 | 257  | 83%  |

31-ene-20

PROVINCIALES ARGENTINA



| USD Bond                         | Maturity   | Coupon | Duration | Avg. Life | Amt Outstanding | Next Coupon | Clean Price | Yield | Spread Prov-Sob | Spread Prov-EEUU | Rating S&P/Fitch/Moodys |
|----------------------------------|------------|--------|----------|-----------|-----------------|-------------|-------------|-------|-----------------|------------------|-------------------------|
| <b>PROVINCIA DE BUENOS AIRES</b> |            |        |          |           |                 |             |             |       |                 |                  |                         |
| PBA 2021                         | 26/1/2021  | 10,875 | 0,6      | 1,0       | 500             | 26/7/2020   | 51,25       | 80,0% | 2.486           | 7.855            | CC / / Caa2 *-          |
| PBA 2021                         | 9/6/2021   | 9,95   | 0,3      | 0,8       | 900             | 9/6/2020    | 42,98       | 80,0% | 3.238           | 7.854            | CC / / Caa2 *-          |
| PBA 2023                         | 15/2/2023  | 6,5    | 1,0      | 2,0       | 750             | 15/2/2020   | 37,42       | 41,0% | -613            | 3.965            | CC / / Caa2 *-          |
| PBA 2024                         | 16/3/2024  | 9,125  | 1,7      | 3,1       | 1250            | 16/3/2020   | 38,80       | 37,0% | 212             | 3.567            | CC / / Caa2 *-          |
| PBA 2027                         | 15/6/2027  | 7,875  | 3,5      | 6,4       | 1750            | 15/6/2020   | 38,28       | 30,5% | 588             | 2.909            | CC / / Caa2 *-          |
| PBA Par 2028                     | 18/4/2028  | 9,625  | 3,4      | 7,2       | 400             | 18/4/2020   | 41,41       | 29,9% | 766             | 2.848            | CC / / Caa2 *-          |
| PBA Par 2035                     | 15/5/2035  | 4      | 3,5      | 8,0       | 446             | 15/5/2020   | 39,16       | 22,9% | 249             | 2.144            | CC / / Caa2 *-          |
| <b>CIUDAD DE BUENOS AIRES</b>    |            |        |          |           |                 |             |             |       |                 |                  |                         |
| CABA 21                          | 19/2/2021  | 8,95   | 0,5      | 0,6       | 335             | 19/2/2020   | 100,55      | 7,9%  | -2.313          | 639              | B- / CCC / Caa2 *-      |
| CABA27                           | 1/6/2027   | 7,5    | 4,7      | 6,3       | 890             | 1/6/2020    | 89,52       | 9,8%  | -1.497          | 835              | B- / CCC / Caa2 *-      |
| <b>CORDOBA</b>                   |            |        |          |           |                 |             |             |       |                 |                  |                         |
| Cordoba 21                       | 10/6/2021  | 7,125  | 1,1      | 1,4       | 725             | 10/6/2020   | 78,00       | 27,7% | -3.726          | 2.629            | B- / / Caa2 *-          |
| Cordoba 24                       | 1/9/2024   | 7,45   | 3,4      | 4,6       | 510             | 1/3/2020    | 71,77       | 16,5% | -1.378          | 1.513            | B- / CCC / Caa2 *-      |
| Cordoba 26                       | 27/10/2026 | 7,125  | 2,3      | 3,4       | 253             | 27/4/2020   | 55,53       | 23,1% | -1.082          | 2.172            | / / Caa2 *-             |
| Cordoba 27                       | 1/8/2027   | 7,125  | 5,2      | 7,5       | 450             | 1/8/2020    | 69,12       | 13,9% | -763            | 1.243            | B- / CCC / Caa2 *-      |
| <b>SANTA FE</b>                  |            |        |          |           |                 |             |             |       |                 |                  |                         |
| Santa Fe 23                      | 23/3/2023  | 7      | 2,1      | 2,6       | 250             | 23/3/2020   | 79,02       | 17,3% | -2.210          | 1.596            | / CCCu / Caa2 *-        |
| Santa Fe 27                      | 1/11/2027  | 6,9    | 4,9      | 6,7       | 250             | 1/5/2020    | 80,04       | 11,2% | -1.233          | 978              | / CCCu / Caa2 *-        |
| <b>OTROS</b>                     |            |        |          |           |                 |             |             |       |                 |                  |                         |
| Mendoza 24                       | 19/5/2024  | 8,375  | 2,5      | 3,3       | 500             | 19/5/2020   | 74,13       | 19,5% | -1.480          | 1.820            | B- / / Caa2 *-          |
| Chaco 24                         | 18/8/2024  | 9,375  | 2,0      | 3,5       | 250             | 18/2/2020   | 44,86       | 40,5% | 701             | 3.922            | / CCC / Caa2 *-         |
| La Rioja 25                      | 24/2/2025  | 9,75   | 2,0      | 3,6       | 300             | 24/2/2020   | 47,11       | 39,7% | 619             | 3.834            | B- / CCC /              |
| EE RR 25                         | 8/2/2025   | 8,75   | 2,7      | 4,0       | 500             | 8/2/2020    | 61,78       | 24,4% | -764            | 2.306            | B- / CCC /              |
| Salta 24                         | 7/7/2024   | 9,125  | 2,5      | 3,4       | 350             | 7/7/2020    | 63,75       | 26,0% | -792            | 2.465            | B- / CCCu /             |
| Neuquén 25                       | 27/4/2025  | 7,5    | 3,3      | 4,2       | 366             | 27/4/2020   | 80,50       | 13,8% | -1.758          | 1.244            | B- / CCC /              |
| Rio Negro 25                     | 7/12/2025  | 7,75   | 3,1      | 4,8       | 300             | 7/6/2020    | 46,01       | 29,6% | 19              | 2.826            | B- / / Caa2 *-          |
| Jujuy 22                         | 20/9/2022  | 8,625  | 1,8      | 2,6       | 210             | 20/3/2020   | 50,09       | 41,5% | 209             | 4.019            | CCC+ / /                |
| <b>CON GARANTÍA</b>              |            |        |          |           |                 |             |             |       |                 |                  |                         |
| Neuquen 28                       | 12/5/2028  | 8,625  | 3,3      | 4,3       | 349             | 12/2/2020   | 96,73       | 9,6%  | -2.147          | 827              | / CCC /                 |
| Chubut 26                        | 26/7/2026  | 7,75   | 2,5      | 3,6       | 650             | 26/4/2020   | 65,87       | 22,8% | -1.052          | 2.150            | / CC / Caa2 *-          |
| Chubut 20                        | 1/7/2020   | 7,75   | 0,3      | 0,3       | 6               | 1/4/2020    | 99,57       | 9,3%  | -670            | 776              | / / B3                  |
| Salta 22                         | 16/3/2022  | 9,5    | 0,9      | 1,1       | 49              | 16/3/2020   | 86,75       | 23,9% | -3.925          | 2.244            | B- / CCCu /             |
| TdF 27                           | 17/4/2027  | 8,95   | 2,9      | 4,0       | 180             | 17/4/2020   | 86,02       | 13,8% | -1.818          | 1.247            | / / Caa2 *-             |

| USD Bond              | Maturity   | Coupon | Duration | Avg. Life | Amt Outstanding | Clean Price | Var. 24-ene | Yield   | Var. 24-ene | Spread Corp-Sob | Spread Corp-EEUU | Rating S&P/Fitch/Moody's |
|-----------------------|------------|--------|----------|-----------|-----------------|-------------|-------------|---------|-------------|-----------------|------------------|--------------------------|
| YPF 2021              | 23/3/2021  | 8,5    | 1,0      | 1,1       | 1000            | 99,69       | -0,5%       | 8,8%    | 47          | -4.931          | 733              | / CCC / Caa2 *-          |
| YPF 2024              | 4/4/2024   | 8,8    | 2,7      | 3,3       | 1522            | 97,14       | -1,0%       | 9,8%    | 37          | -2.935          | 846              | / CCC / Caa2 *-          |
| YPF 2025              | 28/7/2025  | 8,5    | 4,2      | 5,5       | 1500            | 91,42       | -1,5%       | 10,6%   | 35          | -2.096          | 927              | / CCC / Caa2 *-          |
| YPF 2027              | 21/7/2027  | 7,0    | 5,5      | 7,5       | 1000            | 86,08       | -1,2%       | 9,6%    | 23          | -1.770          | 823              | B- / CCC /               |
| YPF 2029              | 27/6/2029  | 8,5    | 6,1      | 9,4       | 500             | 98,36       | 8,4%        | 8,8%    | -129        | -1.669          | 735              | B- / / Caa2 *-           |
| YPF 2047              | 15/12/2047 | 7,0    | 10,3     | 27,9      | 750             | 79,09       | -0,9%       | 9,1%    | 9           | -862            | 753              | B- / CCC /               |
| TECPETROL 2022        | 12/12/2022 | 4,9    | 2,6      | 2,9       | 500             | 98,54       | 0,1%        | 5,4%    | -3          | -3.441          | 410              | / BB+ / B2 *-            |
| PAE 2021              | 7/5/2021   | 7,9    | 0,7      | 0,8       | 333             | 103,31      | 0,5%        | 3,4%    | -71         | -3.760          | 191              | / BB- / B2 *-            |
| PAMPA 2023            | 21/7/2023  | 7,4    | 3,0      | 3,5       | 487             | 93,15       | -0,9%       | 9,8%    | 31          | -2.589          | 842              | B- / / Caa1 *-           |
| PAMPA ENERGIA 2027    | 24/1/2027  | 7,5    | 5,2      | 7,0       | 687             | 87,21       | -0,6%       | 10,1%   | 12          | -1.838          | 875              | B- / CCC+ / Caa1 *-      |
| CGC 2021              | 7/11/2021  | 9,5    | 1,5      | 1,8       | 300             | 90,89       | 3,5%        | 15,6%   | -218        | -4.536          | 1.419            | CCC+ / CCC+ /            |
| GENNEIA 2022          | 20/1/2022  | 8,8    | 1,7      | 2,0       | 500             | 83,74       | -0,4%       | 19,1%   | 34          | -3.734          | 1.768            | / CCC / Caa2 *-          |
| GEN MEDIT 2023        | 27/7/2023  | 9,6    | 2,6      | 3,5       | 336             | 65,72       | -0,1%       | 24,9%   | 9           | -1.530          | 2.358            | / CCC / Caa2 *-          |
| AES 2024              | 2/2/2024   | 7,8    | 3,2      | 4,0       | 300             | 84,58       | 0,4%        | 12,8%   | -11         | -2.188          | 1.147            | B- / CCC /               |
| CAPEX 2024            | 15/5/2024  | 6,9    | 3,5      | 4,3       | 300             | 88,91       | 0,6%        | 10,1%   | -15         | -2.372          | 880              | B- / CCC+ /              |
| STONEWAY CAPITAL 2027 | 1/3/2027   | 10,0   | 1,8      | 4,0       | 589             | 52,60       | -6,1%       | 35,8%   | 320         | -1.798          | 3.442            | / CCC *- / Caa2 *-       |
| TGS 2025              | 2/5/2025   | 6,8    | 4,2      | 5,2       | 500             | 92,06       | 0,3%        | 8,7%    | -7          | -2.293          | 733              | B- / / Caa1 *-           |
| TRANSENER 2021        | 15/8/2021  | 9,8    | 1,3      | 1,5       | 101             | 90,77       | -0,1%       | 16,8%   | 18          | -5.013          | 1.541            | B- / WD /                |
| EDENOR 2022           | 25/10/2022 | 9,8    | 2,1      | 2,7       | 176             | 78,38       | 0,4%        | 20,5%   | -10         | -2.551          | 1.911            | CCC+ / / Caa1 *-         |
| GALICIA 2026          | 19/7/2026  | 8,3    | 1,3      | 1,5       | 250             | 94,07       | nd          | 12,8%   | n.d.        | -5.321          | 1.141            | CCC *- / / Caa3 *-       |
| MACRO 2026            | 4/11/2026  | 6,8    | 1,5      | 1,8       | 400             | 87,74       | 0,5%        | 14,9%   | -23         | -4.526          | 1.355            | / CCC- / Caa3 *-         |
| HIPOTECARIO 2020      | 30/11/2020 | 9,8    | 0,7      | 0,8       | 281             | 95,69       | -0,3%       | 15,5%   | 47          | -2.613          | 1.400            | B- *- / / Caa2 *-        |
| Telecom 2021          | 15/6/2021  | 6,5    | 1,3      | 1,4       | 466             | 99,00       | -0,4%       | 7,3%    | 30          | -5.987          | 586              | / B- / Caa1 *-           |
| ARCOR 2023            | 6/7/2023   | 6,0    | 3,0      | 3,4       | 500             | 97,85       | -0,2%       | 6,7%    | 6           | -2.871          | 538              | / B- / B3 *-             |
| MASTELLONE 2021       | 3/7/2021   | 12,6   | 1,2      | 1,4       | 200             | 89,31       | 2,6%        | 21,8%   | -199        | -4.530          | 2.034            | NR / CCC+ /              |
| ARCOS DORADOS 2023    | 27/9/2023  | 6,6    | 3,2      | 3,6       | 348             | 109,84      | -0,9%       | 3,7%    | 25          | -3.116          | 238              | / BB+ / Ba2              |
| Adecoagro 2027        | 21/9/2027  | 6,0    | 4,6      | 5,6       | 500             | 101,11      | -0,3%       | 5,8%    | 7           | -2.444          | 442              | BB / / Ba2               |
| AEROPUERTOS 2027      | 1/2/2027   | 6,9    | 3,0      | 3,6       | 363             | 97,61       | -0,3%       | 7,7%    | 6           | -2.773          | 634              | B- / / Caa1 *-           |
| IRSA 2023             | 23/3/2023  | 8,8    | 2,6      | 3,1       | 360             | 94,75       | 0,8%        | 10,8%   | -28         | -2.960          | 942              | B- / B- /                |
| CLISA 2023            | 20/7/2023  | 9,5    | 2,3      | 3,5       | 30              | 48,58       | 1,4%        | 37,0%   | -50         | -618            | 3.567            | CCC / WD /               |
| IMPISA 2020           | 30/9/2020  | 10,4   | 0,0      | 0,7       | 390             | 4,87        | -1,9%       | 1884,3% | 14480       | 188.160         | 188.274          | NR / NR /                |
| AYSA 2025             | 1/2/2023   | 6,6    | 2,3      | 3,0       | 500             | 51,48       | -1,8%       | 33,5%   | 91          | -1.066          | 3.220            | / CCC / Caa2 *-          |