

**Claves del acuerdo Nación-Provincias: menos subsidios y jubilaciones y más crecimiento**

Recientemente se presentó la propuesta de reforma tributaria y el acuerdo fiscal con Provincias. En términos generales, estos acuerdos sirven para aportar gobernabilidad, en un marco en que se requieren consensos para impulsar reformas importantes con impacto económico, político y social (ej, cálculo de movilidad jubilatoria) y comenzar a ordenar la estructura tributaria (nacional y provincial). Ello con miras a mitigar desincentivos, lograr mejoras en la competitividad del sector privado en el mediano y largo plazo, que impacten positivamente en expectativas, el crecimiento y la generación de empleo.

Todo dentro del criterio de “gradualismo” fiscal, a cargo del Tesoro Nacional (y parcialmente la Ciudad de Buenos Aires), que compensará a las Provincias por la pérdida de ingresos por menor coparticipación de Impuesto a las Ganancias y a los Créditos y Débitos, reducción en alícuotas de Ingresos Brutos y renuncia de juicios iniciados a Nación contra la emisión de un título. En este último caso, con la particularidad que el pago de los servicios de esa deuda (capital e intereses) no se tendrán en cuenta para el cálculo del cumplimiento de las metas de resultado primario que se impuso Nación (-3,2% y -2,2% del PBI en 2018 y 2019, respectivamente) que por definición no incluye el pago de intereses, ni el pago de amortizaciones (que van “debajo de la línea”). Algo de “contabilidad creativa”.

En relación a mejoras relativas explícitas, la Provincia de Buenos Aires aparece como la principal beneficiada con los cambios propuestos (aunque antes recibía transferencias discrecionales del Tesoro Nacional). En efecto, se coparticiparía el 100% del Impuesto a las Ganancias y se la compensaría adicionalmente por el litigio del Fondo del Conurbano y por la pérdida de ingresos por el Impuesto a los Créditos y Débitos, que dejaría de coparticiparse e iría íntegramente a ANSES/Nación.

El resto de las Provincias, si bien son afectadas por estos cambios, serían compensadas por el Tesoro Nacional para que el impacto sobre sus finanzas sea al menos neutro (e indirectamente por la Ciudad de Buenos Aires que cede coparticipación para que todas las

*“Best Investment Bank Argentina 2017”  
por Global Finance*

**Daniel Marx**  
**Juan Sommer - Consejero**  
**Virginia Fernández**  
**Fernando Baer**  
**Ariel Chirom**

**Quantum Finanzas**

+54 11 4345 0003

jurisdicciones estén en igualdad de condiciones ante los cambios propuestos). Por otro lado, éstas se comprometen a reducir gradualmente la alícuota de Ingresos Brutos (que en el agregado recauda 4% del PBI) y a mantener el gasto primario constante en términos reales y a limitar la contratación de personal.

Lógicamente todo esto tendrá impacto sobre las cuentas fiscales de Nación. En este sentido, en 2017 el déficit primario terminaría siendo 4% del PBI, en línea con la meta de déficit de 4,2%. Ello se lograría por una reducción en el gasto primario (esencialmente menores subsidios a los servicios públicos) y, por el lado de los ingresos, lo recaudado por el segundo tramo del blanqueo impositivo (+0,3% del PBI) y el efecto sobre la “caja” de la forma en que se contabilización intereses devengados por reaperturas de series de deuda emitidas con anterioridad (+0,4% del PBI). Algo más de contabilidad creativa.

Como se observa en el cuadro siguiente, el impacto del costo del acuerdo sobre la meta fiscal de Nación lo estimamos en 0,2% del PBI en 2018 (sin incluir los ARS 5.000 millones - 0,04% del PBI- por el pago de los intereses del título compensatorio). Además, la reforma tributaria tendría un impacto negativo sobre los ingresos de 0,5% del PBI, que se suma a la asistencia adicional a Provincias mencionada previamente y el cumplimiento del fallo de la Corte sobre los recursos de la Seguridad Social (0,3% del PBI).

La brecha para lograr la meta se cerraría con un menor gasto por el cambio en la fórmula de movilidad jubilatoria (+0,7% del PBI) y una nueva ronda de reducción de subsidios económicos y otros gastos discrecionales por mayor eficiencia y modernización (en total +0,9% del PBI). Adicionalmente, el Banco Nación transferirá en 2018 ARS 20.000 millones de utilidades al Tesoro (y podría hacerlo en hasta un 20% del total desde 2019 en adelante). Estos serían los principales factores de incidencia para continuar con la reducción del déficit primario.

### Estimación cumplimiento metas Nación 2018-2019

% del PBI. Base caja

	2018	2019
<b>Resultado primario inicial</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-3,2%</b>
Efectos reforma tributaria	-0,5%	-0,8%
Renta financiera	0,2%	0,2%
Impuestos Internos	-0,2%	-0,2%
Aportes personales*	0,2%	0,3%
Cargas patronales	-0,5%	-0,8%
Cotización 100% IIGG e ICD ANSES	0,0%	0,0%
Devolución IVA y reducción IIGG reinversión	-0,2%	-0,3%
Impuesto revalúo impositivo	0,1%	-
Transferencia BNA	0,2%	0,3%
<b>Crecimiento + Eficiencia</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,5%</b>
Blanqueo impositivo (saldo 2017)	-0,3%	-0,3%
Asistencia adicional provincias	-0,5%	-0,7%
Fallo Corte S. Social (3 pps)**	-0,3%	-0,3%
Ayuda PBA + resto por reforma tribut.	-0,2%	-0,4%
<b>Modificación movilidad jubilatoria</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,7%</b>
<b>Reducción subsidios económicos y otros gastos</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,3%</b>
<b>Meta primario final</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-2,2%</b>

\*Supone aplicación gradual uniforme en 5 años

\*\*En 2018 representaría 0,9% del PBI (acum.), pero supone compensación para incidencia en el margen

Fuente: Qf en base MECON y estimaciones propias.

En 2019 la meta de déficit primario es más exigente (2,2% del PBI). El costo del acuerdo sería superior (0,4% contra 0,2% del PBI en 2018) puesto que la compensación a la Provincia de Buenos Aires más que se duplica en 2019 (ARS 44.000 millones, 0,3% del PBI). El título emitido pagará servicios por ARS 12.0000 millones (0,1% del PBI), que no se incluyen en el

cuadro por la definición de la meta pero que tendrá incidencia en el resultado financiero y las necesidades de financiamiento de Nación. Adicionalmente, la reforma tributaria también generaría menos ingresos (-0,8% del PBI), principalmente por el impacto de reducción de cargas patronales (compensado parcialmente por el aumento de aportes personales). Nuevamente, subsidios y modificación en el cálculo de jubilaciones serán importantes para cerrar la brecha, contando, además, con un incremento en la recaudación por crecimiento económico y eficiencia (0,5% del PBI).

En síntesis, con la mayor demanda de recursos al Tesoro, en combinación con metas de déficit primario que exigen ahorros adicionales año tras año, la apuesta es que las reformas potencien la tasa de crecimiento de la economía, que impacten positivamente sobre la recaudación, y una mayor eficiencia tributaria permitan compensar su incidencia y cumplir con las aludidas metas, además de esperar nuevas dosis de “contabilidad creativa”.

No obstante ello, el financiamiento para seguir avanzando con la estrategia gradualista deberá seguir estando disponible, no sólo considerando las necesidades para el cumplimiento de la meta de déficit primario, sino para pagar la creciente cuenta de intereses por el mayor endeudamiento intrínseco a la estrategia.



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	17,36	17,48	17,41	17,22	16,01	15,55	-0,7%	-0,3%	0,8%	8,4%	11,7%
Impl en Bonar 24	17,47	17,59	17,39	17,22	16,07	15,59	-0,7%	0,5%	1,5%	8,7%	12,1%
CLP/USD Spot	633	627	632	635	672	680	1,0%	0,2%	-0,3%	-5,8%	-6,9%
COP/USD Spot	2.971	3.002	2.952	2.926	2.911	3.174	-1,0%	0,6%	1,5%	2,1%	-6,4%
PEN/USD Spot	3,24	3,24	3,24	3,24	3,27	3,42	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-1,1%	-5,4%
MXN/USD Spot	18,56	18,92	19,08	17,62	18,52	20,64	-1,9%	-2,7%	5,4%	0,3%	-10,1%
BRL/USD Spot	3,23	3,26	3,24	3,16	3,26	3,39	-1,0%	-0,3%	2,2%	-1,0%	-4,8%
Yuan/USD Spot	6,60	6,63	6,64	6,65	6,86	6,92	-0,4%	-0,6%	-0,7%	-3,7%	-4,6%
Yen/USD Spot	111,4	112,1	113,4	109,4	111,3	112,5	-0,6%	-1,8%	1,9%	0,1%	-1,0%
USD/EUR Spot	1,19	1,18	1,17	1,19	1,12	1,06	1,1%	1,4%	0,0%	6,6%	12,9%

**Tasas**

Libor 1 m	1,33	1,29	1,24	1,24	1,04	0,59	4 pb	9 pb	9 pb	28 pb	74 pb
Libor 6 m	1,65	1,63	1,56	1,46	1,41	1,28	2 pb	9 pb	20 pb	24 pb	37 pb
UST 2 años	1,74	1,72	1,56	1,33	1,29	1,12	2 pb	18 pb	41 pb	45 pb	62 pb
UST 10 años	2,33	2,34	2,37	2,17	2,25	2,35	-1 pb	-3 pb	17 pb	9 pb	-2 pb
UST 30 años	2,76	2,78	2,88	2,75	2,91	3,02	-2 pb	-13 pb	1 pb	-16 pb	-26 pb

**Índice de Materias Primas Qf (1)**

IMP Qf	108	107	106	101	103	105	1,8%	2,0%	0,4%	4,2%	6,4%
Agro (70.2%)	99	99	98	95	97	100	1,9%	1,2%	-2,4%	2,9%	3,7%
Soja spot (60%)	366	364	360	345	340	380	0,5%	1,5%	6,0%	7,5%	-3,7%
Soja Futuro Nov17	352	352	360	347	341	373	0,0%	-2,2%	1,5%	3,2%	-5,7%
Energía (11.5%)	132	127	117	107	112	108	1,3%	4,2%	10,3%	3,4%	4,1%
Metales (9.3%)	176	172	178	170	152	151	2,2%	6,3%	13,5%	17,2%	35,9%

**Índices Bursátiles (en moneda local)**

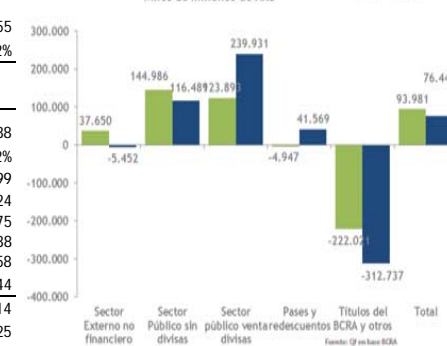
MSCI Mundo	578	573	571	545	541	488	0,7%	1,1%	5,9%	6,8%	18,3%
S&P 500	2.602	2.579	2.565	2.443	2.416	2.205	0,9%	1,4%	6,5%	7,7%	18,0%
Euro Stoxx 50	3.586	3.547	3.609	3.439	3.579	3.032	1,1%	-0,6%	4,3%	0,2%	18,3%
MSCI Emergentes	61.202	60.702	59.691	57.549	54.067	47.498	0,8%	2,5%	6,3%	13,2%	28,9%
MSCI Lat Am	83.478	83.124	85.625	83.000	77.022	73.057	0,4%	-2,5%	0,6%	8,4%	14,3%
Merval	27.416	27.129	27.783	23.501	22.142	17.366	1,1%	-1,3%	16,7%	23,8%	57,9%
Bovespa	74.324	73.437	75.413	71.074	64.085	61.986	1,2%	-1,4%	4,6%	16,0%	19,9%

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.

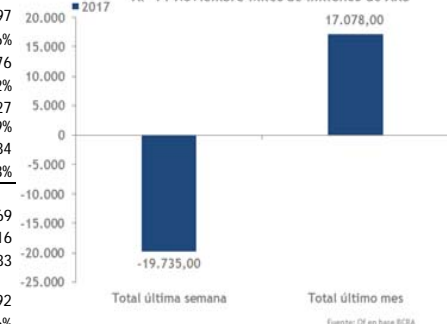


	Moneda	Fecha	Nivel						Unidad	Variación				
			último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses		1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses
Reservas Internacionales	USD	14-nov-17	54.746	51.563	52.591	47.848	48.400	37.691	Millones	3.183	2.155	6.898	6.346	17.055
								% nominal	6,2%	4,1%	14,4%	13,1%	45,2%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	14-nov-17	0	0	0	0	-15	1						
Liquidación CIARA (2)	USD	17-nov-17		77	69	75	87	87						
<b>Base Monetaria</b>	ARS	14-nov-17	898.105	917.895	873.237	900.246	789.252	723.317	Millones	-19.790	24.868	-2.141	108.853	174.788
								% nominal	-2,2%	2,8%	-0,2%	13,8%	24,2%	
Circulación Monetaria	ARS	14-nov-17	690.335	691.379	678.228	652.365	586.052	515.836	Millones	-1.044	12.107	37.970	104.283	174.499
En poder del público	ARS	14-nov-17	620.503	622.613	612.405	587.547	519.976	463.079	Millones	-2.110	8.098	32.956	100.527	157.424
En entidades financieras	ARS	14-nov-17	69.832	68.766	65.823	64.818	66.076	52.757	Millones	1.066	4.009	5.014	3.756	17.075
Cta Cte en el BCRA	ARS	14-nov-17	207.769	226.516	195.009	247.881	203.200	207.481	Millones	-18.747	12.760	-40.112	4.569	288
Lebac y Nobacs	ARS	14-nov-17	1.055.662	1.047.818	1.033.362	850.909	796.024	666.303	Millones	7.844	22.299	204.753	259.638	389.358
Pases netos	ARS	14-nov-17	53.142	41.501	51.204	65.782	129.162	20.798	Millones	11.641	1.938	-12.640	-76.020	32.344
Exp. de BM por S. Público	ARS	14-nov-17							Millones	-18	34.407	152.758	230.281	399.114
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	14-nov-17							Millones	0	20.517	127.787	161.825	276.325
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	14-nov-17							Millones	-18	13.890	24.971	68.456	122.789
<b>Agregados Monetarios (4)</b>														
M2	ARS	14-nov-17	1.451.312	1.448.330	1.403.203	1.404.711	1.252.199	1.111.515	Millones	2.982	48.109	46.601	199.113	339.797
								% nominal	0,2%	3,4%	3,3%	15,9%	30,6%	
M2 privado	ARS	14-nov-17	1.282.622	1.308.153	1.246.789	1.216.848	1.079.529	955.746	Millones	-25.531	35.833	65.774	203.093	326.876
								% nominal	-2,0%	2,9%	5,4%	18,8%	34,2%	
M3 privado	ARS	14-nov-17	1.848.808	1.866.928	1.798.341	1.758.968	1.619.300	1.457.381	Millones	-18.120	50.467	89.840	229.508	391.427
								% nominal	-1,0%	2,8%	5,1%	14,2%	26,9%	
M3* privado	ARS	14-nov-17	2.287.487	2.310.011	2.227.540	2.173.071	1.993.633	1.748.304	Millones	-22.524	59.947	114.416	293.854	539.184
								% nominal	-1,0%	2,7%	5,3%	14,7%	30,8%	
Depósitos Sector Público	ARS	14-nov-17	577.204	529.225	531.819	622.968	566.208	529.835	Millones	47.979	45.385	-45.764	10.996	47.369
En Moneda Nacional	ARS	14-nov-17	494.145	462.325	457.696	490.951	516.916	423.729	Millones	31.820	36.449	3.194	-22.771	70.416
En Moneda Extranjera	USD	14-nov-17	4.749	3.786	4.265	7.715	3.098	6.832	Millones	963	484	-2.966	1.651	-2.083
Depósitos Sector Privado	ARS	14-nov-17	1.731.209	1.756.961	1.677.499	1.641.601	1.526.374	1.335.917	Millones	-25.752	53.710	89.608	204.835	395.292
								% nominal	-1,5%	3,2%	5,5%	13,4%	29,6%	
En Moneda Nacional (5)	ARS	14-nov-17	1.292.530	1.313.878	1.248.300	1.227.498	1.152.041	1.044.994	Millones	-21.348	44.230	65.032	140.489	247.536
								% nominal	-1,6%	3,5%	5,3%	12,2%	23,7%	
A la vista	ARS	14-nov-17	662.119	685.540	634.384	629.301	559.553	492.667	Millones	-23.421	27.735	32.818	102.566	169.452
Cta Cte	ARS	14-nov-17	294.995	289.609	287.325	281.498	266.495	232.235	Millones	5.386	7.670	13.497	28.500	62.760
Caja de Ahorro	ARS	14-nov-17	367.124	395.931	347.059	347.803	293.058	260.432	Millones	-28.807	20.065	19.321	74.066	106.692
Plazo Fijo	ARS	14-nov-17	566.186	558.775	551.552	542.120	539.771	501.635	Millones	7.411	14.634	24.066	26.415	64.551
En Moneda Extranjera	USD	14-nov-17	25.082	25.075	24.696	24.200	23.527	18.732	Millones	7	386	882	1.555	6.350
								% nominal	0,0%	1,6%	3,6%	6,6%	33,9%	
Préstamos al Sector Privado	ARS	14-nov-17	1.489.401	1.478.699	1.433.006	1.319.398	1.169.019	986.444	% nominal	0,7%	3,9%	12,9%	27,4%	51,0%
En Moneda Nacional	ARS	14-nov-17	1.235.362	1.224.563	1.183.231	1.082.059	985.488	848.717	% nominal	0,9%	4,4%	14,2%	25,4%	45,6%
En Moneda Extranjera	USD	14-nov-17	14.509	14.453	14.356	13.854	11.520	8.854	% nominal	0,4%	1,1%	4,7%	25,9%	63,9%
Préstamos al Sector Público	ARS	14-nov-17	28.511	30.306	29.212	32.248	32.985	46.981	% nominal	-5,9%	-2,4%	-11,6%	-13,6%	-39,3%
<b>Ratio de liquidez bancaria (6)</b>														
Total		14-nov-17	27,8%	25,5%	30,7%	28,9%	36,6%	27,0%						
En pesos		14-nov-17	21,1%	17,9%	20,5%	20,6%	26,6%	19,5%						
En dólares		14-nov-17	50,6%	52,6%	65,6%	54,2%	78,7%	55,2%						

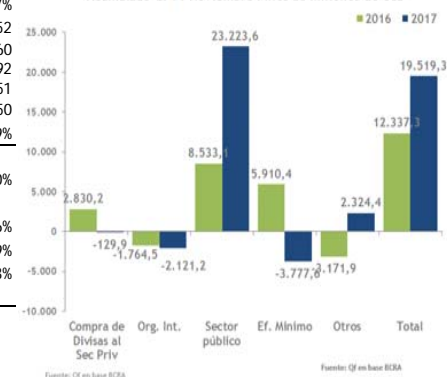
Factores de variación de la Base Monetaria por sector - acumulado al 14-Noviembre Miles de millones de ARS



Variación de la Base Monetaria Al 14-Noviembre Miles de millones de ARS



Factores de explicación de las Reservas Internacionales Acumulado al 14-Noviembre Miles de millones de USD



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 correspondientes) y los pases activos netos en efectivo de las entidades financieras contra el BCRA.



ARS/USD	17,35	BADLAR	22,9	CER	8,23
CCL (BONAR 24)	17,47	ARS/EUR	20,69		
MEP (BONAR 24)	17,40				

	Precio Compra	Precio Venta	Paridad	Cupón (%)	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs EEUU	Spread vs Brasil	Próximo cupón	Vencimiento	Monto en circulación (Mill. USD)	Var últimos 7 días	Ley
<b>Bonos en USD</b>														
BONAR 18	110,60	111,58	106,4%	9,00	0,93	2,78	1,80	116	93	29/11/2017	29/11/2018	2.312	-0,8%	AR
ARGENT 19	104,26	104,64	103,9%	6,25	1,34	3,11	2,85	146	160	22/04/2018	22/04/2019	2.733	-0,3%	NY
BONAR 20	111,59	112,57	110,9%	8,00	2,55	4,08	3,73	226	136	08/04/2018	08/10/2020	669	-0,4%	AR
ARGENT 21	108,62	109,15	108,2%	6,88	3,02	4,13	3,97	225	124	22/04/2018	22/04/2021	4.469	-0,2%	NY
ARGENT 22	105,06	105,51	103,4%	5,63	3,64	4,28	4,17	232	119	26/01/2018	26/01/2022	3.246	0,0%	NY
BONAR 24	115,55	116,06	115,3%	8,75	3,38	4,48	4,33	254	145	07/05/2018	07/05/2024	19.622	0,1%	AR
ARGENT 25	105,22	106,44	105,2%	5,75	5,33	4,90	4,69	274	80	18/04/2018	18/04/2025	1.536	-0,4%	AR
ARGENT 26	113,13	113,69	112,6%	7,50	6,30	5,52	5,45	326	130	22/04/2018	22/04/2026	6.468	0,2%	NY
ARGENT 27	109,32	109,86	107,1%	6,88	6,72	5,56	5,49	327	97	26/01/2018	26/01/2027	3.745	0,4%	NY
ARGENT 28	107,03	107,75	104,7%	6,63	7,49	5,73	5,64	340	91	06/01/2018	06/07/2028	988	0,5%	NY
DISC USD ARL	115,83	116,68	115,9%	8,28	7,33	6,27	6,15	392	146	31/12/2017	31/12/2033	4.901	-0,2%	AR
DISC USD NYL	117,00	118,00	117,1%	8,28	7,36	6,14	6,03	379	133	31/12/2017	31/12/2033	3.966	-0,1%	NY
ARGENT 36	108,25	109,00	108,4%	7,13	10,30	6,36	6,30	386	94	06/01/2018	06/07/2036	1.711	0,9%	NY
ARGENT 37	111,14	112,04	111,5%	7,63	10,23	6,65	6,57	414	121	18/04/2018	18/04/2037	2.021	0,4%	AR
PAR USD ARL	70,36	71,47	70,6%	2,50	11,23	6,95	6,81	449	142	31/03/2018	31/12/2038	1.230	-0,6%	AR
PAR USD NYL	72,86	73,19	72,7%	2,50	11,35	6,64	6,60	419	121	31/03/2018	31/12/2038	5.297	1,1%	NY
ARGENT 46	111,83	112,49	111,4%	7,63	12,28	6,69	6,64	398	124	22/04/2018	22/04/2046	2.744	0,4%	NY
ARGENT 2117	102,85	103,26	100,1%	7,13	14,01	6,93	6,90	417	148	28/12/2017	28/06/2117	2.750	0,5%	NY
<b>Bonos USD-linked</b>														
Bonad 2018	1715,85	1733,98	98,7%	2,40	0,31	7,64	4,14							
								Spread vs Bunds	Eq yield USD hedge 12 M					
<b>Bonos Euros</b>														
ARG 2022	103,69	104,29	102,6%	3,88	3,67	2,91	2,76	362	5,0	15/01/2018	15/01/2022	1.250	0,1%	EUR
ARG 2023	100,36	100,85	99,4%	3,38	4,63	3,30	3,19	378	5,4	15/01/2018	15/01/2023	1.000	0,3%	EUR
ARG 2027	101,30	101,94	99,8%	5,00	6,92	4,82	4,73	474	7,0	15/01/2018	15/01/2027	1.250	0,4%	EUR
ARG 2028	101,58	102,09	99,9%	5,25	7,71	5,05	4,98	478	7,2	15/01/2018	15/01/2028	1.000	0,4%	EUR
ARG 2033	115,39	116,21	82,3%	7,82	7,49	5,91	5,81	569	8,0	31/12/2017	31/12/2033	2.270	-0,3%	EUR
ARG 2038	71,20	71,85	71,3%	2,26	11,64	6,38	6,30	569	8,5	31/03/2018	31/12/2038	5.035	-0,4%	EUR
ARG 2047	98,78	99,42	102,0%	6,25	13,26	6,34	6,29	554	6,0	09/11/2018	09/11/2047	750	0,5%	EUR
<b>Bonos ARS</b>														
ARGTES 2018 22 3/4	104,15	104,67	99,5%	22,75	0,25	25,74	23,79			05/03/2018	05/03/2018	874	0,5%	AR
ARGTES 2018 21 1/5	100,92	101,54	97,5%	21,20	0,67	25,53	24,62			19/03/2018	19/09/2018	1.437	0,7%	AR
ARGTES 2021	104,30	105,00	102,0%	18,20	2,63	17,61	17,36			03/04/2018	03/10/2021	3.592	1,2%	AR
ARGTES 2023	100,36	101,15	99,1%	16,00	3,64	16,38	16,17			17/04/2018	17/10/2023	1.568	0,7%	AR
ARGTES 2026	103,80	104,40	102,4%	15,50	4,71	15,07	14,95			17/04/2018	17/10/2026	3.459	1,1%	AR
<b>Bonos Política Monetaria</b>														
POMO 2020	111,71	112,26	100,2%	27,48	0,13	27,64	27,30							
								s/Pases Pasivos **						
								s/Badlar Bcos Privados						
Bocan 18	105,51	106,27	100,4%	24,31	0,00	29,87	26,04	3,19%		01/12/2017	01/03/2018	612	0,4%	AR
Bocan 19	105,45	106,97	101,8%	24,35	0,03	27,50	25,82	2,02%		11/12/2017	11/03/2019	868	-0,4%	AR
Boncer 2020	117,49	118,56	27,0%	2,25	2,30	5,01	4,61	321		28/04/2018	28/04/2020	1.848	2,0%	AR
BONCER 2 1/2	127,03	127,75	28,6%	2,50	3,41	4,11	3,94	217		22/01/2018	22/07/2021	9.478	2,9%	AR
DISC ARS	772,79	775,17	90,0%	5,83	7,88	5,14	5,10	283		31/12/2017	31/12/2033	5.013	3,1%	AR
PAR ARS	348,63	362,77	61,9%	1,18	14,51	5,38	5,08	261		31/03/2018	31/12/2038	1.358	6,0%	AR
<b>Unidades ligadas al PBI</b>														
Cupon USD - Ley NY.	11,25	11,35								15/12/2017		17.220	-0,4%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	10,60	10,80								15/12/2017		179	-0,9%	AR
Cupon EUR	11,50	11,70								15/12/2017		22.593	0,0%	ENG



	Rating S&P/Fitch/Moodys	Precio comprador	Precio vendedor	Cupón	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs UST	Spread vs soberano ARG	Prox Call	Precio Call	Yield To Call	Vencimiento	Monto en circulación
<b>High grade</b>														
IRSA 2019	- / - / -	104,70	104,70	7,00	1,60	4,31	4,31	256	99				09/09/2019	185
IRSA 2020	B / B+ / -	113,32	113,32	11,50	2,23	5,97	5,97	417	215				20/07/2020	71
PAE 2021	- / BB- / B1	108,00	108,63	7,88	3,01	4,36	4,10	258	23				07/05/2021	500
Transener 2021	B / WD / -	103,50	103,50	9,75	3,00	-3,68	-3,68	-497	-781	26/12/2017	102	-3,7	15/08/2021	101
Cablevisión 2021	- / B+ / B3 / +	106,75	106,75	6,50	3,08	4,01	4,01	233	-18	15/06/2019	103	4,0	15/06/2021	500
YPF 2021	- / B / B3	113,15	113,15	8,50	2,89	4,21	4,21	234	9				23/03/2021	1.000
EDN 22	B- / - / B3	110,25	110,25	9,75	3,89	3,51	3,51	193	-87	25/10/2018	105	3,5	25/10/2022	176
Arcor 2023	- / BB- / B1	106,99	106,99	6,00	4,66	4,24	4,24	244	-42	06/07/2020	103	4,2	06/07/2023	500
IRSA 2023	B / B+ / -	113,25	113,25	8,75	4,25	4,48	4,48	271	-3	23/03/2020	104	4,5	23/03/2023	360
PESA 2023	B+ / - / B3	109,49	109,49	7,38	4,54	4,83	4,83	303	22	21/07/2020	104	4,8	21/07/2023	500
YPF 2024	- / B / B3	115,00	115,50	8,75	4,91	5,51	5,42	343	76				04/04/2024	1.325
YPF 2025	- / B / B3	115,78	115,78	8,50	5,63	5,91	5,91	367	81				28/07/2025	1.500
Galicia 2026	CCC+ / - / Caa1	110,98	110,98	8,25	3,09	4,92	4,92	301	72	19/07/2021	100	4,9	19/07/2026	250
B. Macro 2026	- / B- / Caa1	103,00	103,00	6,75	3,41	5,88	5,88	395	143	04/11/2021	100	5,9	04/11/2026	400
Pampa 2027	B+ / B+ / B3	109,00	109,00	7,50	6,54	5,84	5,84	388	29	24/01/2022	104	5,8	24/01/2027	750
AA 2000 - 27	BB- / - / B2	107,80	107,80	6,88	6,85	5,14	5,14	309	-56	06/02/2022	103	5,5	01/02/2027	400
YPF 2027	B+ / B / -	107,63	107,63	6,95	6,92	5,90	5,90	359	11				21/07/2027	750
YPF 2028	NR / B / -	121,00	121,00	10,00	6,98	7,19	7,19	485	133				02/11/2028	15
<b>High Yield</b>														
IMPISA 2020	NR / NR / -	16,38	16,38	10,38	1,50	101,89	101,89	10,006	9864				30/09/2020	390
Cresud 18	- / - / -	1500,00	1500,00	1,50	0,93	23,15	23,15	2,229	2098				19/11/2018	109
Metrogas 18	B- / - / -	104,80	104,80	8,88	1,01	4,31	4,31	270	196				31/12/2018	163
TGS 2020	B+ / - / B3	108,45	108,45	9,63	2,19	3,59	3,59	192	-21	14/05/2018	105	1,6	14/05/2020	192
B Hip 2020	B+ / - / B3	114,00	114,00	9,75	2,53	4,70	4,70	286	63				30/11/2020	350
Mastellone 2021	NR / B- / -	112,15	112,15	12,63	2,79	2,54	2,54	106	-156	03/07/2018	106	2,5	03/07/2021	200
CGC 2021	B- / B / -	106,40	106,40	9,50	3,26	7,59	7,59	563	323	07/11/2019	105	8,2	07/11/2021	300
Genneia 2022	- / B+ / B3	110,15	110,15	8,75	3,40	5,60	5,60	385	114	20/01/2020	104	5,6	20/01/2022	350
Central Termica Roca 23	- / B+ / B3	111,75	111,75	9,63	4,29	6,43	6,43	463	191	27/07/2020	105	6,4	27/07/2023	250
Clisa 2023	B- / B / -	107,25	107,25	9,50	4,24	7,61	7,61	560	311	20/07/2020	105	8,0	20/07/2023	300
AES 2024	B+ / B+ / -	107,60	107,60	7,75	4,81	6,02	6,02	395	130	02/02/2021	104	6,2	02/02/2024	300
Capex 2024	B+ / B+ / -	104,63	104,63	6,88	5,19	5,87	5,87	378	102	15/05/2021	103	6,3	15/05/2024	300
Stoneway Cap 2027	- / B / B3	107,25	107,25	10,00	5,96	8,29	8,29	619	298	01/03/2022	105	8,9	01/03/2027	665
<b>Sub-Sov</b>														
Mendoza 2018	B+ / - / B3	100,00	101,00	5,50	0,50	5,48	3,53	402	432				04/09/2018	24
PBA 2018	B+ / - / B3	105,25	106,00	9,38	0,76	2,64	1,73	110	86				14/09/2018	475
PBA 2019	B+ / - / B3	103,74	103,97	5,75	1,44	3,25	3,10	157	5				15/06/2019	750
Chubut 2020	- / - / Ba3	102,00	104,00	7,75	1,24	6,16	4,62	456	327				01/07/2020	32
PBA 2021	B+ / - / B3	114,25	114,90	10,88	1,91	3,89	3,60	214	32				26/01/2021	750
PBA 2021	B+ / - / B3	115,50	116,50	9,95	2,56	4,42	4,09	258	34				09/06/2021	900
CABA 2021	B+ / B / B3	110,66	111,27	8,95	2,00	3,89	3,62	212	25				19/02/2021	500
Neuquen 2021	B / - / -	104,00	105,00	7,88	1,67	5,52	4,95	384	214				26/04/2021	48
Cordoba 2021	B+ / - / B3	107,80	108,54	7,13	3,03	4,70	4,48	281	56				10/06/2021	725
Salta 2022	B / B / -	107,86	110,99	9,50	1,93	5,56	4,11	385	198				16/03/2022	98
Jujuy 2022	B- / - / -	106,07	106,86	8,63	3,87	7,11	6,92	508	274				20/09/2022	210
Salta 2024	B / B / -	111,13	112,06	9,13	4,28	6,70	6,51	458	218				07/07/2024	350
PBA 2023	B+ / - / B3	105,72	106,32	6,50	3,60	4,97	4,82	300	66				15/02/2023	750
PBA 2023 - EUR	B+ / - / B3	105,02	105,72	5,38	4,37	4,27	4,12	-	-				20/01/2023	500
PBA 2024	B+ / - / B3	116,09	116,65	9,13	4,21	5,56	5,45	349	107				16/03/2024	1.250
Santa Fe 2023	/ /	107,27	108,12	7,00	4,04	5,27	5,08	324	84				23/03/2023	250
Mendoza 2024	B+ / - / B3	110,92	111,70	8,38	4,41	6,00	5,84	391	143				19/05/2024	500
Chaco 2024	- / B / B3	105,29	106,14	9,38	4,29	8,19	8,01	608	366				18/08/2024	250
Cordoba 2024	B+ / B / B3	109,29	109,88	7,45	5,26	5,77	5,67	355	89				01/09/2024	510
Neuquen 2025	B / B / -	106,74	107,50	7,50	5,05	6,21	6,07	404	140				27/04/2025	366
La Rioja 2025	B+ / B / -	109,17	109,93	9,75	4,30	7,72	7,57	561	320				24/02/2025	200
EERR 2025	B / B / -	107,42	108,23	8,75	4,83	7,29	7,14	510	256				08/02/2025	500
Chubut 2026	- / B / B3	104,71	105,47	7,75	4,58	6,75	6,59	469	211				26/07/2026	650
Cordoba 2026	- / - / B3	106,91	107,74	7,13	4,15	5,50	5,32	350	103				27/10/2026	300
Cordoba 2027	B+ / B / B3	106,30	106,89	7,13	6,84	6,25	6,17	394	55				01/08/2027	450
Tierra del Fuego 27	- / - / B3	110,42	111,25	8,95	4,44	6,69	6,53	465	212				17/04/2027	200
CABA 27	B+ / B / B3	110,88	111,44	7,50	6,16	5,86	5,78	359	42				01/06/2027	890
PBA 2027	B+ / - / B3	111,01	111,37	7,88	6,10	6,19	6,14	392	80				15/06/2027	1.750
PBA Par 2028	B+ / - / B3	123,25	124,25	9,63	6,45	6,30	6,18	400	76				18/04/2028	400
Neuquen 2028	- / B / -	112,00	112,75	8,63	4,97	6,31	6,17	419	153				12/05/2028	349
Santa Fe 2027	- / B / B3	106,25	106,92	6,90	6,64	5,98	5,89	370	43				01/11/2027	250
PBA Par 2035	B+ / - / B3	83,22	84,17	4,00	7,51	6,36	6,21	405	19				15/05/2035	446