

Programa financiero del Gobierno 2019-20: entre transiciones y desafíos

Recientemente el Gobierno Nacional publicó una nueva versión del programa financiero 2019-20 considerando los últimos eventos conocidos en materia de déficit (sobre-cumplimiento de las metas trimestrales de 2018) y de financiamiento disponible (mayor excedente de caja para arrancar el año). La síntesis es que mientras el 2019 luce como un programa de transición financiado, el 2020 presenta desafíos manejables aunque estará inmerso en un renovado contexto político local.

La tabla que sigue muestra la estimación de las necesidades y fuentes de financiamiento para el Tesoro Nacional según cifras oficiales para ambos períodos.

Programa Financiero S. Público Nacional No Financiero 2019-2020

USD MM equivalentes. Al 10/1/2019

	2019			2020		
	Usos	Fuentes	Fuentes-Usos	Usos	Fuentes	Fuentes-Usos
Saldo caja inicial		10.900	10.900		1.141	1.141
Deficit primario	0		0	-5.200		5.200
Plan Gas	600		-600	600		-600
Intereses*	14.200		-14.200	15.400		-15.400
Vencimientos/fuentes deuda*	32.800	37.841	5.041	24.400	32.506	8.106
Títulos con privados	29.300	10.500	-18.800	21.400	25.600	4.200
LETES en USD	9.700	4.500	-5.200	4.500	4.500	0
LETES en ARS	9.400	4.300	-5.100	5.000	5.000	0
REPO con bancos	3.500	1.700	-1.800	1.200	900	-300
Resto	6.700		-6.700	10.700	15.200	4.500
FMI		22.741	22.741		3.906	3.906
Organismos Internacionales	3.600	4.600	1.000	3.000	3.000	0
Total usos/fuentes	47.600	48.741	1.141	35.200	33.647	-1.553
en ARS	16.900	9.041	-7.859	11.763	16.200	4.437
en USD	30.700	39.700	9.000	23.437	17.447	-5.989

* Con privados, Organismos Internacionales y S. público financiero. Excluye Intra-sector público

Fuente: MECON y estimaciones propias

“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

En el 2019 notamos que:

- 1) Se asume que el cumplimiento de la meta de déficit primario cero -y el resto de las metas del programa con el FMI- habilita la totalidad de los desembolsos de ese organismo (USD 22.700 millones). El cuarto trimestre del año es siempre el más demandante en términos de necesidad de recursos y, para entonces, el desenlace electoral marcará especialmente el ambiente y la estructura del financiamiento.
- 2) Se supone renovaciones por el 50% del vencimiento de deuda de corto plazo (LETES y LECAPs), que en primera instancia luce conservador, aunque se supere a principios de año, lo más relevante es lo que suceda en el segundo semestre donde es previsible mayor volatilidad.
- 3) Se finalizaría el 2019 con un excedente de caja superior a los USD 1.000 millones, que podría ser superior si la proporción de *roll-over* de la deuda de corto plazo es más alto que el supuesto, dejando un mayor pre-financiamiento del 2020.
- 4) Llegando a ese excedente implica ventas de divisas en el mercado de cambios por el equivalente a USD 8.100 millones usados para necesidades en ARS, lo cual tiene efectos:
 - a) Atenúa la caída esperada en la demanda agregada por ingresos del exterior.
 - b) Genera mayor oferta de USD que, dependiendo de las expectativas, permitiría atender una mayor demanda por moneda extranjera o contribuiría a una estabilización cambiaria. En este sentido, por el lado de la demanda de divisas debe tenerse en cuenta que los montos pueden ser significativos.
 - c) Este incremento en la oferta de divisas podría atender los siguientes factores de demanda cambiaria proveniente de:
 - Tanto el sector privado como las provincias tendrán que enfrentar vencimientos de deuda en moneda extranjera, tal cual lo presenta la tabla que sigue. Las provincias enfrentan vencimientos en USD por USD 2.900 millones (PBA con la mayor necesidad) y los privados aparecen con USD 36.000 millones. Sin embargo, en este último caso la demanda no alcanzará estos valores dado que alrededor de la mitad son préstamos

intercompany, que normalmente se renuevan. Además, no generan los fondos ni tienen acceso a préstamos locales por esos importes.

Vencimientos deuda en USD Provincias y Sector

Privado No Financiero en 2019

USD MM equivalentes. Al 10/1/2019

	USD
Provincias*	
PBA	1.843
CABA	394
Córdoba	180
Chubut	144
Neuquén	80
Entre Ríos	44
Mendoza	42
Santa Fé	35
Resto	173
Total provincias	2.934
Sector privado (deuda externa)	
Créditos y anticipos comerciales	12.848
Intercompany	18.552
Deuda financiera	4.921
Total privado	36.321
Total provincias y privados (excl. comercial e intercompany)	7.855

* Deuda provincias no incluye intereses

Fuente: INDEC, Bloomberg y estimaciones propias

- También debe considerarse el financiamiento comercial de corto plazo, particularmente por importaciones, que últimamente mejoró el balance cambiario de caja más allá de lo que mostró el devengado computado por el INDEC, Estas fluctuaciones de demanda están influidas por expectativas cambiarias, tasas de interés locales y disponibilidad de fondos. Téngase en cuenta que en el período octubre-noviembre la diferencia promedio mensual caja-devengado fue para importaciones de USD 1.900 millones a favor de la caja.

- Otra cuestión delicada a enfrentar es la eventual dolarización de portafolios locales o su eventual aversión al riesgo argentino. En este sentido, el BCRA no enfrentaría vencimientos importantes con el exterior en 2019 (recientemente se renegoció y extendió el swap de monedas con China). En la actualidad, hay una parte más acotada de estos activos financieros locales, que ahora se encuentra más en el sistema bancario. Desde octubre a la fecha los depósitos a plazo fijo se incrementaron el equivalente a USD 5.800 millones al tipo de cambio de estos días.

En el 2020:

Los supuestos del programa presentado contienen:

- 1) Un superávit fiscal primario superior al 1% del PBI.
- 2) Refinanciación del 100% de la deuda de corto plazo y el 150% de la de mediano y largo plazo.

Así presentado muestra un desafío manejable. Está implícito un replanteo más profundo que el año previo de manejo de una transición. Ello implica dar señales claras de cómo cimentar las bases de una situación más sostenible, sin aportes crecientes y recurrentes importantes del FMI. Si bien no es de esperarse que la situación se supere rápidamente, habrá que mostrar avances en esta dirección.

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	37,11	37,36	37,68	36,69	27,24	18,69	-0,7%	-1,5%	1,2%	36,2%	98,6%
CLP/USD Spot	675	682	680	680	651	603	-1,1%	-0,8%	-0,7%	3,7%	11,8%
COP/USD Spot	3.154	3.193	3.190	3.095	2.860	2.860	-1,2%	-1,1%	1,9%	10,3%	10,3%
PEN/USD Spot	3,34	3,35	3,37	3,33	3,27	3,22	-0,1%	-0,8%	0,2%	2,2%	3,9%
MXN/USD Spot	19,16	19,42	20,31	18,86	18,89	19,04	-1,3%	-5,6%	1,6%	1,4%	0,7%
BRL/USD Spot	3,71	3,72	3,92	3,78	3,85	3,21	-0,1%	-5,4%	-1,8%	-3,6%	15,8%
Yuan/USD Spot	6,76	6,87	6,91	6,92	6,69	6,47	-1,5%	-2,2%	-2,3%	1,1%	4,5%
Yen/USD Spot	108,4	108,5	113,3	112,2	112,4	111,1	-0,1%	-4,4%	-3,4%	-3,6%	-2,4%
USD/EUR Spot	1,147	1,140	1,136	1,156	1,169	1,220	0,7%	1,0%	-0,8%	-1,8%	-6,0%

Tasas

Libor 1 m	2,52	2,52	2,42	2,28	2,07	1,56	0 pb	10 pb	24 pb	45 pb	96 pb
Libor 6 m	2,87	2,86	2,88	2,65	2,52	1,89	1 pb	-1 pb	22 pb	35 pb	98 pb
UST 2 años	2,53	2,49	2,73	2,85	2,58	2,00	3 pb	-20 pb	-32 pb	-5 pb	53 pb
UST 10 años	2,68	2,67	2,86	3,16	2,83	2,55	1 pb	-18 pb	-48 pb	-15 pb	13 pb
UST 30 años	3,02	2,98	3,13	3,33	2,93	2,85	4 pb	-11 pb	-32 pb	9 pb	17 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	103	102	103	109	107	106	1,8%	2,0%	0,4%	4,2%	6,4%
Agro (70.2%)	97	97	97	98	96	96	1,9%	1,2%	-2,4%	2,9%	3,7%
Soja spot (60%)	331	334	334	319	299	347	-1,1%	-1,1%	3,7%	10,5%	-4,7%
Soja Futuro Mar19	334	339	339	329	314	366	-1,3%	-1,4%	1,7%	6,6%	-8,8%
Energía (11.5%)	116	108	115	160	159	143	1,3%	4,2%	10,3%	3,4%	4,1%
Metales (9.3%)	153	153	159	162	162	179	2,2%	6,3%	13,5%	17,2%	35,9%

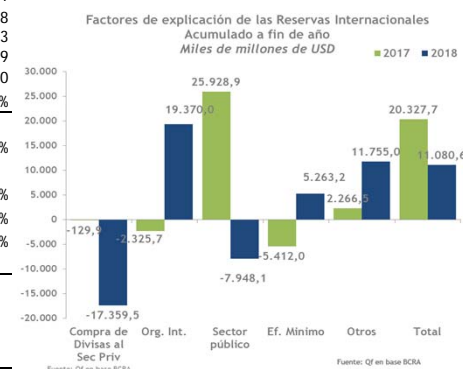
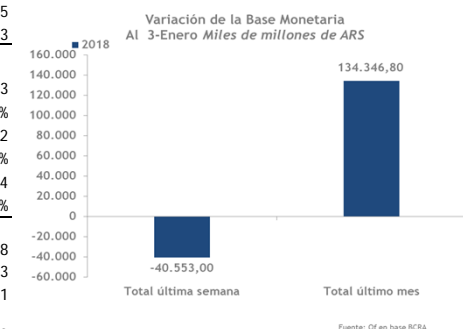
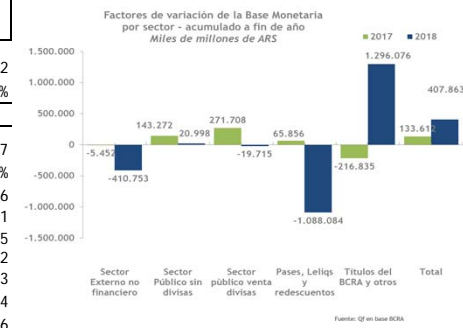
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	550	536	551	577	598	608	2,6%	-0,2%	-4,6%	-8,1%	-9,6%
S&P 500	2.580	2.532	2.638	2.767	2.801	2.786	1,9%	-2,2%	-6,8%	-7,9%	-7,4%
Euro Stoxx 50	3.067	3.042	3.017	3.194	3.455	3.613	0,8%	1,7%	-4,0%	-11,2%	-15,1%
MSCI Emergentes	54.759	53.097	53.526	54.489	58.743	63.065	3,1%	2,3%	0,5%	-6,8%	-13,2%
MSCI Lat Am	91.547	89.463	85.556	86.956	84.774	87.994	2,3%	7,0%	5,3%	8,0%	4,0%
Merval	33.907	32.303	30.754	29.598	26.514	32.720	5,0%	10,3%	14,6%	27,9%	3,6%
Bovespa	93.380	91.841	85.915	82.921	76.594	79.349	1,7%	8,7%	12,6%	21,9%	17,7%

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	03-ene-19	65.817	66.112	51.296	49.014	61.085	55.706	Millones	-295	14.521	16.804	4.733	10.112
									% nominal	-0,4%	28,3%	34,3%	7,7%	18,2%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	03-ene-19	0	0	0	0	-38	-60						
Base Monetaria	ARS	03-ene-19	1.354.135	1.383.076	1.246.097	1.257.572	1.110.104	1.062.258	Millones	-28.941	108.038	96.563	244.031	291.877
									% nominal	-2,1%	8,7%	7,7%	22,0%	27,5%
Circulación Monetaria	ARS	03-ene-19	859.545	852.942	736.653	753.869	771.601	789.079	Millones	6.603	122.893	105.676	87.944	70.466
En poder del público	ARS	03-ene-19	737.176	732.073	637.380	661.493	685.191	700.695	Millones	5.103	99.797	75.683	51.985	36.481
En entidades financieras	ARS	03-ene-19	122.369	120.869	99.273	92.376	86.410	88.384	Millones	1.500	23.096	29.993	35.959	33.985
Cta Cte en el BCRA	ARS	03-ene-19	494.590	530.134	509.445	503.702	338.503	273.178	Millones	-35.544	-14.855	-9.112	156.087	221.412
Lebac's y Nobac's	ARS	03-ene-19	0	0	65.347	310.257	954.453	1.021.533	Millones	0	-65.347	-310.257	-954.453	-1.021.533
Pases netos	ARS	03-ene-19	1.295	5.026	11.955	3.371	55.076	39.849	Millones	-3.731	-10.660	-2.076	-53.781	-38.554
LELIQ	ARS	03-ene-19	782.696	700.750	734.554	448.089	3.883	0	Millones	81.946	48.142	334.607	778.814	782.696
Exp. de BM por S. Público	ARS	03-ene-19							Millones	42.520	37.431	-179	-96.805	-22.048
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	03-ene-19							Millones	43.699	43.699	6.262	-76.566	-19.715
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	03-ene-19							Millones	-1.179	-6.267	-6.441	-20.239	-2.333
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	03-ene-19	2.050.631	2.049.952	1.779.917	1.788.954	1.849.710	1.720.238	Millones	679	270.715	261.677	200.921	330.393
									% nominal	0,0%	15,2%	14,6%	10,9%	19,2%
M2 privado	ARS	03-ene-19	1.695.489	1.670.133	1.527.254	1.517.345	1.524.700	1.477.157	Millones	25.356	168.236	178.144	170.789	218.332
									% nominal	1,5%	11,0%	11,7%	11,2%	14,8%
M3* privado	ARS	03-ene-19	3.792.659	3.758.737	3.504.263	3.355.118	2.983.081	2.557.435	Millones	33.922	288.396	437.542	809.578	1.235.224
									% nominal	0,9%	8,2%	13,0%	27,1%	48,3%
Depósitos Sector Público	ARS	03-ene-19	952.786	1.047.473	1.162.508	1.032.177	865.897	586.738	Millones	-94.687	-209.722	-79.391	86.889	366.048
En Moneda Nacional	ARS	03-ene-19	795.970	889.182	997.794	896.588	757.302	510.957	Millones	-93.212	-201.824	-100.618	38.668	285.013
En Moneda Extranjera	USD	03-ene-19	4.176	4.104	4.465	3.565	3.874	4.115	Millones	72	-289	611	302	61
Depósitos Sector Privado	ARS	03-ene-19	3.025.733	3.010.623	2.874.532	2.721.606	2.335.088	1.861.900	Millones	15.110	151.202	304.128	690.645	1.163.833
									% nominal	0,5%	5,3%	11,2%	29,6%	62,5%
En Moneda Nacional (5)	ARS	03-ene-19	2.043.606	2.001.979	1.915.945	1.734.071	1.611.786	1.441.099	Millones	41.627	127.661	309.535	431.820	602.507
									% nominal	2,1%	6,7%	17,9%	26,8%	41,8%
A la vista	ARS	03-ene-19	958.313	938.060	889.874	855.852	839.509	776.462	Millones	20.253	68.439	102.461	118.804	181.851
Cta Cte	ARS	03-ene-19	393.479	394.836	372.965	331.312	327.469	314.841	Millones	-1.357	20.514	62.167	66.010	78.638
Caja de Ahorro	ARS	03-ene-19	564.834	543.224	516.909	524.540	512.040	461.621	Millones	21.610	47.925	40.294	52.794	103.213
Plazo Fijo	ARS	03-ene-19	998.445	969.958	946.045	801.099	698.890	594.856	Millones	28.487	52.400	197.346	299.555	403.589
En Moneda Extranjera	USD	03-ene-19	29.259	29.003	27.947	27.257	27.094	26.359	Millones	256	1.312	2.002	2.165	2.900
									% nominal	0,9%	4,7%	7,3%	8,0%	11,0%
Préstamos al Sector Privado	ARS	03-ene-19	2.143.329	2.168.450	2.159.359	2.191.874	1.997.992	1.621.639	% nominal	-1,2%	-0,7%	-2,2%	7,3%	32,2%
En Moneda Nacional	ARS	03-ene-19	1.565.521	1.573.083	1.584.797	1.583.709	1.550.298	1.347.962	% nominal	-0,5%	-1,2%	-1,1%	1,0%	16,1%
En Moneda Extranjera	USD	03-ene-19	15.384	15.433	15.572	15.785	15.968	14.845	% nominal	-0,3%	-1,2%	-2,5%	-3,7%	3,6%
Préstamos al Sector Público	ARS	03-ene-19	30.419	26.476	30.962	26.814	29.920	28.591	% nominal	14,9%	-1,8%	13,4%	1,7%	6,4%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		03-ene-19	32,3%	32,4%	30,6%	31,0%	28,0%	27,7%						
En pesos		03-ene-19	48,3%	45,8%	45,8%	39,2%	20,1%	20,3%						
En dólares		03-ene-19	58,0%	56,1%	55,3%	49,4%	49,8%	53,0%						



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 correspondencias) y los pasivos activos netos, y Leliqs. de las entidades financieras contra el BCRA.

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Clean Price	Var. 04-ene	Yield	Var. 04-ene	Spread Arg-Bra	Spread Arg-EEUU
GLOBAL 19	22/04/2019	6,250	0,3	0,3	2.750	22/04/2019	100,66	-0,2%	3,74%	64	70	115
BONAR 20	08/10/2020	8,000	1,5	1,7	1.205	08/04/2019	97,22	1,4%	9,77%	-89	639	722
GLOBAL 21	22/04/2021	6,875	2,0	2,3	4.500	22/04/2019	94,93	1,9%	9,40%	-92	590	686
BONAR 24	07/05/2024	8,750	2,3	2,8	15.426	07/05/2019	95,46	2,1%	10,75%	-94	717	822
GLOBAL 22	26/01/2022	5,625	2,6	3,0	3.250	26/01/2019	87,00	1,7%	9,65%	-64	599	713
GLOBAL 23	11/01/2023	4,625	3,5	4,0	1.750	11/07/2019	83,96	1,5%	9,56%	-40	567	705
BONAR 25	18/04/2025	5,750	4,2	5,3	3.494	18/04/2019	76,79	10,8%	11,82%	-244	780	931
GLOBAL 26	22/04/2026	7,500	5,2	7,3	6.500	22/04/2019	86,52	1,8%	10,16%	-32	579	762
GLOBAL 27	26/01/2027	6,875	5,6	8,0	3.750	26/01/2019	82,22	1,9%	10,17%	-32	561	761
GLOBAL 28	11/01/2028	5,875	6,5	9,0	4.250	11/07/2019	77,00	0,6%	9,78%	-8	482	719
GLOBAL 28	06/07/2028	6,625	6,5	9,5	1.000	06/07/2019	79,76	1,1%	9,98%	-17	500	738
DISC USD NYL	31/12/2033	8,280	6,2	10,2	3.966	30/06/2019	84,92	0,9%	10,81%	-15	594	823
DISC USD ARL	31/12/2033	8,280	5,9	10,2	4.901	30/06/2019	77,97	4,0%	12,21%	-65	743	964
GLOBAL 36	06/07/2036	7,125	8,8	17,5	1.750	06/07/2019	77,25	0,3%	9,89%	-4	420	718
BONAR 37	18/04/2037	7,625	8,2	17,3	2.021	18/04/2019	76,82	4,0%	10,86%	-47	534	818
PAR USD ARL	31/12/2038	2,500	9,6	15,4	1.230	31/03/2019	56,63	6,2%	9,45%	-61	367	672
PAR USD NYL	31/12/2038	2,500	9,7	15,4	5.297	31/03/2019	57,21	-1,0%	9,3%	11	357	662
GLOBAL 46	22/04/2046	7,625	9,5	27,3	2.750	22/04/2019	78,76	0,2%	9,9%	-2	411	716
GLOBAL 48	11/01/2048	6,875	10,2	29,0	3.000	11/07/2019	73,93	-0,3%	9,54%	3	374	679
GLOBAL 117	28/06/2117	7,125	10,6	98,5	2.750	28/06/2019	75,89	-0,1%	9,39%	1	358	663

GDP Warrants	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 04-ene
Cupon USD - Ley NY.	15/12/2035				14.386	15/12/2019	4,30	-4,4%
Cupon USD - Ley Arg.	15/12/2035				3.105	15/12/2017	3,50	-6,7%
Cupon EUR	15/12/2035				18.947	15/12/2019	3,75	-6,3%

EUR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 04-ene	Yield	Var. 04-ene	Spread vs Bunds
ARG 2022	15/01/2022	3,875	2,6	3,0	1.250	15/01/2020	87,91	1,4%	8,62%	-51	920
ARG 2023	15/01/2023	3,375	3,5	4,0	1.000	15/01/2020	82,48	0,8%	8,75%	-21	924
ARG 2027	15/01/2027	5,000	6,0	8,0	1.250	15/01/2020	77,05	1,1%	9,17%	-18	939
ARG 2028	15/01/2028	5,250	6,5	9,0	1.000	15/01/2020	76,15	1,1%	9,27%	-16	943
DISC	31/12/2033	7,820	6,5	10,2	2.270	30/06/2019	88,45	0,6%	9,67%	-9	984
PAR	31/12/2038	2,260	10,1	15,4	5.035	31/03/2019	57,33	-1,2%	8,77%	13	853
ARG 2047	09/11/2047	6,250	10,9	28,8	750	09/11/2019	75,15	-0,7%	8,60%	6	827

ARS Fija	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 04-ene	Yield	Var. 04-ene
BOTE210	03/10/2021	18,200	1,8	2,7	62.500	03/04/2019	85,05	1,3%	29,36%	-42
BOTE230	17/10/2023	16,000	3,0	4,8	64.150	17/04/2019	91,66	3,4%	20,09%	-100
BOTE260	17/10/2026	15,500	3,8	7,8	96.570	17/04/2019	86,36	7,2%	19,99%	-172

11-ene-19

BONOS SOBERANOS



ARS BADLAR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 04-ene	Yield	Var. 04-ene	Spread vs BADLAR
Bocan 20	01/03/2020	48,797	0,1	1,1	16.728	01/03/2019	108,36	2,4%	55,66%	n.d.	972
Bocan 22	03/04/2022	49,047	0,1	3,2	53.625	03/04/2019	101,93	6,1%	58,31%	n.d.	1.237
PR 15	04/10/2022	49,253			3.235	04/04/2019	169,47	2,6%	62,04%	n.d.	1.611

ARS CER	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 04-ene	Yield	Var. 04-ene	Spread vs TIPs
PRO 13	15/03/2024	2,000		2,6	1.019	15/02/2019	416,23	0,9%	12,75%	-99	
Boncer 20	28/04/2020	2,250	1,2	1,3	57.362	28/04/2019	166,39	4,1%	12,54%	-235	1002
Boncer 21	22/07/2021	2,500	2,3	2,5	26.736	22/01/2019	165,24	3,2%	11,14%	-87	862
DISC ARS	31/12/2033	5,830	7,0	10,2	10.472	30/06/2019	898,46	nd	8,32%	n.d.	581
PAR ARS	31/12/2038	1,180	12,0	15,4	2.861	31/03/2019	368,36	2,1%	8,66%	-17	616

ARS Pol Monetaria	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 04-ene	Yield	Var. 04-ene
POMO 20	21/06/2020	58,655		1,4	104.399	21/03/2019	116,03	0,9%	55,21%	n.d.

Lecap ARS	dias	TNA
31/01/2019	16	41%
28/02/2019	44	41%
29/03/2019	75	39%
30/04/2019	106	40%
31/05/2019	137	41%
30/09/2019	259	42%
31/10/2019	289	42%
30/04/2020	471	41%

Lete USD	dias	TNA
11/01/2019	1	4,4%
08/02/2019	24	1,6%
22/02/2019	38	2,0%
12/04/2019	88	3,2%
26/04/2019	102	3,8%
24/05/2019	130	4,1%
26/07/2019	193	4,5%

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Convexity	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Dirty Price	Clean Price	Var. 04-ene	Yield	Var. 04-ene	Soberano	Var. 04-ene	Spread Prov-Sob	Spread Prov-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moody's
PROVINCIA DE BUENOS AIRES																	
PBA 2019	15/06/2019	5,75	0,4	0,2	0,4	750	15/06/2019	101,03	100,55	0,1%	4,4%	-19	4,17%	54	22	180	B / / B2
PBA 2021	26/01/2021	10,875	0,9	0,6	1,0	750	26/01/2019	104,91	99,80	0,8%	11,1%	-85	5,90%	5	519	852	B / / B2
PBA 2021	09/06/2021	9,95	1,6	1,8	1,9	900	09/06/2019	97,30	96,30	2,4%	12,2%	-143	8,34%	-63	385	965	B / / B2
PBA 2023	15/02/2023	6,5	2,5	4,1	3,1	750	15/02/2019	88,01	85,30	4,0%	12,4%	-148	9,64%	-63	280	994	B / / B2
PBA 2024	16/03/2024	9,125	3,2	6,5	4,2	1250	16/03/2019	90,82	87,80	3,9%	13,0%	-116	9,59%	-40	344	1.051	B / / B2
PBA 2027	15/06/2027	7,875	5,1	17,0	7,4	1750	15/06/2019	78,99	78,33	3,8%	12,4%	-72	10,16%	-32	228	984	B / / B2
PBA Par 2028	18/04/2028	9,625	5,1	18,1	8,3	400	18/04/2019	84,33	82,00	0,0%	13,3%	1	10,14%	-30	315	1.065	B / / B2
PBA Par 2035	15/05/2035	4	5,7	20,1	9,1	446	15/05/2019	60,67	60,00	2,6%	11,9%	-42	10,03%	-21	183	919	B / / B2
CIUDAD DE BUENOS AIRES																	
CABA 21	19/02/2021	8,95	1,0	0,7	1,1	500	19/02/2019	104,35	100,72	0,6%	8,2%	-61	6,10%	0	212	566	B / B / B2
CABA27	01/06/2027	7,5	5,3	18,2	7,4	890	01/06/2019	89,42	88,50	2,9%	9,7%	-53	10,16%	-32	-44	712	B / B / B2
CORDOBA																	
Cordoba 21	10/06/2021	7,125	2,1	2,8	2,4	725	10/06/2019	91,19	90,50	4,0%	11,8%	-182	9,44%	-87	234	925	B / / B2
Cordoba 24	01/09/2024	7,45	4,2	11,4	5,6	510	01/03/2019	85,77	83,00	3,8%	11,6%	-84	9,86%	-36	179	911	B / B / B2
Cordoba 26	27/10/2026	7,125	2,9	4,9	3,9	300	27/01/2019	83,09	81,55	2,3%	13,8%	-77	9,56%	-42	422	1.127	/ / B2
Cordoba 27	01/08/2027	7,125	5,6	21,3	8,5	450	01/02/2019	78,58	75,33	3,5%	11,8%	-59	10,10%	-27	168	914	B / B / B2
SANTA FE																	
Santa Fe 23	23/03/2023	7	3,0	5,7	3,7	250	23/03/2019	87,45	85,27	0,4%	12,1%	-12	9,58%	-48	249	956	/ B / B2
Santa Fe 27	01/11/2027	6,9	5,4	19,1	7,8	250	01/05/2019	76,92	75,50	5,6%	11,8%	-98	10,17%	-32	164	919	/ B / B2
OTROS																	
Mendoza 24	19/05/2024	8,375	3,3	7,0	4,3	500	19/05/2019	83,30	82,00	n.d.	14,1%	-71	9,62%	-39	447	1.157	B / / B2
Chaco 24	18/08/2024	9,375	3,2	6,8	4,6	250	18/02/2019	76,83	73,00	2,8%	18,4%	-80	9,66%	-39	874	1.589	/ B / B2
La Rioja 25	24/02/2025	9,75	3,2	6,8	4,6	300	24/02/2019	82,32	78,50	0,6%	16,7%	-17	9,67%	-39	705	1.420	B / B /
EERR 25	08/02/2025	8,75	3,6	9,0	5,4	500	08/02/2019	77,93	74,11		16,2%	-37	9,81%	-37	639	1.366	B / B /
Salta 24	07/07/2024	9,125	3,3	7,1	4,5	350	07/07/2019	78,20	78,00	1,3%	16,3%	-36	9,64%	-39	665	1.377	B / B /
Neuquén 25	27/04/2025	7,5	4,0	10,1	5,3	366	27/04/2019	83,85	82,23	2,1%	12,2%	-50	9,79%	-37	239	965	B / B /
Rio Negro 25	07/12/2025	7,75	4,2	11,4	5,9	300	07/06/2019	71,32	70,50	0,7%	15,6%	-15	9,91%	-35	572	1.307	B / / B2
Jujuy 22	20/09/2022	8,625	2,8	5,1	3,7	210	20/03/2019	76,86	74,10	1,5%	18,6%	-47	9,58%	-48	906	1.613	B- / /
CON GARANTÍA																	
Neuquen 28	12/05/2028	8,625	4,0	9,7	5,4	349	12/02/2019	97,51	96,00	2,1%	9,6%	-52	9,81%	-37	-18	709	/ B /
Chubut 26	26/07/2026	7,75	3,5	7,5	4,7	650	26/01/2019	86,00	84,30	1,6%	12,4%	-41	9,68%	-39	270	985	/ B / B2
Chubut 20	01/07/2020	7,75	0,8	0,4	0,8	17	01/04/2019	98,38	98,08	n.d.	10,2%	-24	5,34%	21	485	763	/ / Ba3
Salta 22	16/03/2022	9,5	1,5	1,3	1,7	71	16/03/2019	98,77	98,00	0,0%	10,9%	1	7,69%	-45	316	831	B / B /
Tdf 27	17/04/2027	8,95	3,3	6,9	4,6	200	17/01/2019	94,15	91,96	n.d.	11,3%	-51	9,67%	-39	166	881	/ / B2

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Clean Price	Yield	Var. 04-ene	Spread Corp-Sob	Spread Corp-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys	Fecha de Call	Precio Call	YTC
YPF 2021	23/03/2021	8,5	1,9	2,2	1000	100,63	8,2%	-8	-22	563	/ B / B2			
YPF 2024	04/04/2024	8,8	3,4	4,3	1325	97,51	9,5%	-119	-17	695	/ B / B2			
YPF 2025	28/07/2025	8,5	4,7	6,5	1500	95,26	9,5%	-55	-24	697	/ B / B2			
YPF 2027	21/07/2027	7,0	5,9	8,5	1000	86,47	9,3%	-38	-65	673	B / B /			
YPF 2047	15/12/2047	7,0	10,4	28,9	750	78,39	9,1%	-17	-162	643	B / B /	15/06/2047	100,0	9,1
TECPETROL 2022	12/12/2022	4,9	3,5	3,9	500	93,94	6,7%	-23	-297	415	/ BB+ / Ba3	12/12/2020	102,4	9,5
PAE 2021	07/05/2021	7,9	1,2	1,3	500	101,38	6,7%	-75	37	417	/ BB- / Ba3			
PAMPA 2023	21/07/2023	7,4	3,6	4,5	500	91,05	9,9%	-30	25	737	B / / B2	21/07/2020	103,7	16,6
PAMPA ENERGIA 2027	24/01/2027	7,5	5,5	8,0	750	86,10	10,1%	-25	20	753	B / B / B2	24/01/2022	103,8	14,4
CGC 2021	07/11/2021	9,5	2,3	2,8	300	95,14	11,6%	-36	215	903	B- / B /	07/11/2019	104,8	22,0
GENNEIA 2022	20/01/2022	8,8	2,4	3,0	500	92,46	11,8%	-74	235	927	/ B / B2	20/01/2020	104,4	21,5
GEN MEDIT 2023	27/07/2023	9,6	3,3	4,5	336	87,12	13,5%	-67	388	1.101	/ B- * - / B2	27/07/2020	104,8	22,8
AES 2024	02/02/2024	7,8	3,8	5,0	300	84,26	12,0%	-105	238	948	B / B /	02/02/2021	103,9	19,0
CAPEX 2024	15/05/2024	6,9	4,2	5,3	300	84,59	10,7%	-26	110	823	B / B /	15/05/2021	103,4	16,3
STONEWAY CAPITAL 2027	01/03/2027	10,0	3,2	4,7	641	92,21	12,4%	-55	273	986	/ B / B3	01/03/2022	105,0	14,5
TGS 2025	02/05/2025	6,8	4,9	6,3	500	91,78	8,5%	-13	-131	594	B / / B1	02/05/2022	103,4	10,6
TRANSENER 2021	15/08/2021	9,8	0,5	0,5	101	100,39	9,0%	-81	458	639	B / WD /	11/02/2019	101,2	20,3
EDENOR 2022	25/10/2022	9,8	3,0	3,8	176	97,18	10,7%	4	103	816	B / / B1	11/02/2019	104,9	117,1
GALICIA 2026	19/07/2026	8,3	2,1	2,5	250	93,32	11,4%	-62	248	884	CCC / / B3	19/07/2021	100,0	11,4
MACRO 2026	04/11/2026	6,8	2,4	2,8	400	81,93	14,9%	-43	543	1.233	/ B- / B3	04/11/2021	100,0	14,9
HIPOTECARIO 2020	30/11/2020	9,8	1,7	1,9	350	99,44	10,1%	-69	241	752	B / / B2			
Telecom 2021	15/06/2021	6,5	2,2	2,4	500	96,80	8,0%	-19	-114	544	/ B+ / B1	15/06/2019	103,3	22,5
ARCOR 2023	06/07/2023	6,0	3,8	4,5	500	93,75	7,7%	-40	-194	516	/ BB- / Ba3	06/07/2020	103,0	12,7
MASTELLONE 2021	03/07/2021	12,6	1,3	1,5	200	101,25	11,7%	-24	500	911	NR / B /	11/02/2019	106,3	81,4
ARCOS DORADOS 2023	27/09/2023	6,6	3,9	4,7	348	104,99	5,4%	-32	-421	289	/ BB+ / Ba3			
Adecoagro 2027	21/09/2027	6,0	6,3	8,7	500	85,96	8,3%	-16	-170	573	BB / / Ba2	21/09/2022	103,0	11,4
AEROPUERTOS 2027	01/02/2027	6,9	3,3	4,2	400	92,55	9,2%	-43	-48	664	B+ / / B1	06/02/2022	103,4	10,7
IRSA 2019	09/09/2019	7,0	0,6	0,6	185	100,22	6,8%	65	215	424	/ /			
IRSA 2023	23/03/2023	8,8	3,3	4,2	360	96,36	9,8%	-12	19	731	B / B+ /	23/03/2020	104,4	15,7
CLISA 2023	20/07/2023	9,5	3,0	4,5	300	65,62	21,9%	22	1.222	1.935	B- / B /	20/07/2020	104,8	46,1
IMPESA 2020	30/09/2020	10,4	0,8	1,7	390	16,80	165,7%	276	16.031	16.309	NR / NR /			