

Provincias: buen desempeño fiscal general en 2018. El 2019 viene más difícil

En 2018 las Provincias a nivel consolidado mejoraron notablemente su desempeño fiscal respecto a lo ocurrido en 2017, al pasar de un déficit fiscal por el equivalente de 0,8% a uno de 0,2% del PBI, con un resultado primario -excluyendo los intereses de la deuda- que pasó de déficit a superávit, tal cual puede verse en la tabla que sigue.

Resultado fiscal Provincias 2017-2019

	% del PBI		
	2017	2018*	2019*
Resultado Primario	-0,3%	0,2%	0,1%
Resultado Fiscal	-0,8%	-0,2%	-0,5%

* Según estimaciones incluidas en acuerdo con el FMI

Fuente: FMI

La mejora de 2018 se sustenta en una serie de medidas que se tomaron en 2017. Entre ellas destacamos la implementación del Convenio Fiscal de 2017 entre Nación y Provincias, que en términos de ingresos aumentó las transferencias de Nación, los recursos coparticipados y en algunos casos los recursos propios por aumentos en las alícuotas de ingresos brutos. En otros casos por los efectos de la devaluación sobre partidas asociadas a la evolución del tipo de cambio (ej, regalías hidrocarburíferas en Neuquén). Por el lado del gasto, limitaciones a contrataciones de personal y la efectiva caída del gasto primario en términos reales, principalmente como resultado de la aceleración en la inflación y las pautas de aumentos salariales prefijadas.

Si bien en 2019 las Provincias parten de una situación más equilibrada, los efectos de la recesión sobre la recaudación y las negociaciones/concesiones salariales en un año electoral preanuncian un deterioro del desempeño fiscal. Para carteras con exposición a Argentina, los bonos sub-soberanos ofrecen un rendimiento por sobre el soberano, en algunos casos, con riesgo similar aunque con escasa liquidez en el mercado secundario. Sin embargo, en 2019 deben considerarse los efectos mencionados anteriormente en la selección del crédito provincial particular.

"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

La tabla que sigue muestra estimaciones de indicadores de desempeño provincial de 11 Provincias en 2018. Puede verse que de las 13 provincias relevadas, 11 registraron superávit primario y 6 de ellas resultado financiero positivo. Las principales conclusiones y su relación con el acceso a los mercados financieros de cada una de ellas se comentan a continuación:

Cuadro comparativo provincias
En millones de dólares o % - Datos a Dic-2018

	Ingresos Totales	Salarios y Pensiones	Rdo Operativo ⁽²⁾			Rdo Primario			Rdo Financiero			Índice Autonomía ⁽³⁾
	MM USD ⁽⁵⁾	% Gasto Primario	% Ingresos Corrientes			% Ingresos Totales			% Ingresos Totales			% Ingresos Totales
	2018	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2018
PBA	23.923	67%	-3,2%	2,2%	2,9%	-3,8%	-0,3%	0,8%	-7,9%	-4,2%	-2,2%	61%
CABA	9.035	47%	9,8%	14,9%	19,6%	-5,3%	-1,5%	5,8%	-8,6%	-5,1%	0,9%	73%
Entre Ríos	3.214	74%	-7,7%	-2,7%	1,8%	-8,3%	-3,3%	4,0%	-10,9%	-6,1%	1,0%	39%
Córdoba	7.816	53%	9,4%	11,5%	12,3%	4,4%	-1,9%	-3,3%	2,3%	-3,6%	-5,8%	49%
Santa Fe	6.738	61%	7,4%	6,7%	9,6%	0,9%	-3,7%	0,0%	0,6%	-4,2%	-0,5%	46%
Chaco	2.883	65%	-6,2%	-3,2%	3,9%	-11,2%	-6,9%	3,5%	-12,0%	-9,3%	-0,3%	27%
Salta	2.155	58%	-6,4%	-5,2%	4,4%	-5,0%	-7,5%	4,0%	-7,5%	-10,9%	0,1%	31%
Río Negro	1.721	61%	-4,7%	-5,5%	3,9%	-6,2%	-5,2%	7,0%	-7,8%	-9,0%	0,9%	40%
Neuquén	3.311	66%	-3,1%	-7,5%	7,7%	-5,1%	-7,8%	5,3%	-14,0%	-13,5%	0,4%	77%
Chubut	1.619	68%	-6,7%	-8,6%	12,0%	-19,6%	-17,6%	11,4%	-23,5%	-24,4%	2,1%	56%
T. del Fuego (1)	1.089	64%	-5,4%	0,3%	5,4%	-7,5%	-2,6%	4,1%	-7,8%	-4,8%	-0,9%	52%
Mendoza	3.179	54%	-2,2%	0,0%	3,8%	0,3%	1,0%	5,7%	-6,1%	-5,0%	-2,1%	49%
La Rioja	965	47%	6,7%	3,2%	1,3%	3,1%	-8,0%	-5,4%	2,2%	-10,1%	-9,2%	9%

(1) Se excluye IPAUSS en deuda

(2) Incluye intereses

(3) Es un proxy de la proporción de ingresos fiscales generados por la provincia

(4) Se toma tipo de cambio ARS/USD 37.8

(5) Se toma tipo de cambio ARS/USD 28.9

(6) Deuda con bancos y bonistas

Fuente: QF en base a estadísticas oficiales y estimaciones propias

- Ciudad de Buenos Aires: se destaca por sus resultados positivos, bajo nivel de apalancamiento y su flexibilidad relativa para manejar el gasto. Estos factores ya estarían descontados en los precios de su deuda, que cotiza dentro de la curva soberana.
- Provincia de Buenos Aires: logró superávit primario, y disminuyó el déficit contando los intereses de la deuda, algo que luce difícil de revertir hacia adelante. El 83% de su deuda está denominado en moneda extranjera, por lo tanto está muy expuesta a la volatilidad

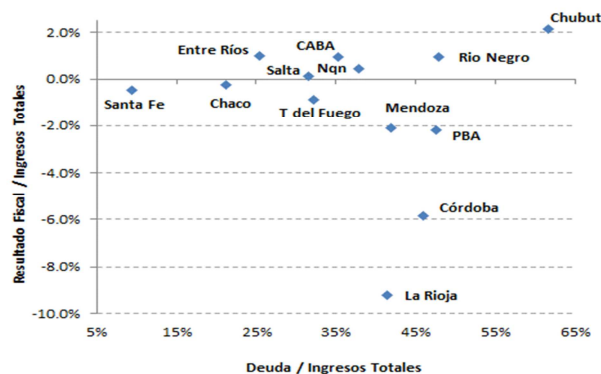
del tipo de cambio. Los títulos poseen muy buena liquidez en el mercado secundario. El *rational* de inversión sería su alineación al Gobierno Federal y el *spread* que paga por sobre el soberano (250 pbs promedio a lo largo de la curva).

- **Córdoba:** registró un importante superávit operativo en 2018, aunque el gasto en capital y la carga de intereses de la deuda marcaron un resultado financiero deficitario. Sin embargo es una provincia que posee cierta flexibilidad para manejar el gasto. Se ubica dentro de los distritos con menor ratio Salarios/Gasto Primario del país. Posiblemente por estos motivos durante la recuperación de precios observada en lo que va de 2019, aumentó su *spread* sobre el soberano más que comparables, principalmente en los bonos con vto. 2021 y 2024.

	Deuda Pública Total		Deuda Pública en Moneda Extranjera	Deuda con Mercado ⁽⁶⁾
	MM USD ⁽⁴⁾	% Ingresos Totales	% Deuda Total	
	Dic-2018			
PBA	11.382	48%	83%	87%
CABA	3.178	35%	72%	84%
Entre Ríos	815	25%	88%	63%
Córdoba	3.585	46%	98%	80%
Santa Fe	636	9%	94%	79%
Chaco	613	21%	57%	57%
Salta	680	32%	72%	62%
Río Negro	823	48%	68%	68%
Neuquén	1.253	38%	82%	82%
Chubut	998	62%	85%	80%
T. del Fuego (1)	350	32%	61%	64%
Mendoza	1.329	42%	58%	60%
La Rioja	399	41%	88%	78%

(4) Se toma tipo de cambio ARS/USD 37.8
 (6) Deuda con bancos y bonistas

Fuente: QF en base a estadísticas oficiales y estimaciones propias



- **Santa Fe:** posee un muy bajo nivel de endeudamiento y resultados fiscales equilibrados. En la última recuperación el mercado valoró sus *fundamentals* ya que registró un deterioro menor de *spread* frente al soberano. Sin embargo sigue pagando una prima promedio de 200 pbs, entendemos explicada por la baja liquidez de sus títulos en el mercado secundario.

- Neuquén: durante 2018 la depreciación real del peso y el incremento en la producción de hidrocarburos tuvo impacto en los ingresos por regalías hidrocarburíferas e ingresos brutos, lo cual se tradujo en superávit fiscal, revirtiendo el deterioro de los dos años anteriores. Junto con CABA, cuenta con niveles de autonomía elevados (Ingresos de origen provincial/Ingresos totales), lo cual brinda soporte ante un deterioro de los ingresos de origen nacional -en la medida que el nivel de actividad hidrocarburífera, los precios de petróleo y gas se sostengan en la provincia y el tipo de cambio no se retrase. Al contar con ingresos relacionados con la evolución del dólar posee cobertura natural para los servicios de deuda en esa moneda. En el caso que durante 2019 se observe una apreciación real del ARS (como en 2016 y 2017), la caja de la provincia podría volver a estar comprometida. Por las diferencias en los spread, Neuquén '25 es más atractivo que Neuquén '28 garantizado.
- Entre Ríos: tuvo superávit fiscal en 2018 y su ratio de deuda a ingresos es bajo (25%). Cotiza en niveles muy atractivos de 480 pbs sobre el soberano y mostró un aumento de spread 160 pbs en lo que va del año. Es importante notar su alta dependencia del Gobierno Nacional.
- Salta: con similar *rational* al de Entre Ríos, con equilibrio fiscal, ratio deuda/ingresos del 32%, pareciera estar más castigada por su baja iliquidez en el mercado secundario y dependencia del Gobierno Nacional. El bono 2024 cotiza 450 pbs sobre el soberano y el spread aumentó 200 pbs en lo que va de 2019.

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	39,17	39,19	37,13	37,75	36,88	20,18	-0,1%	5,5%	3,8%	6,2%	94,1%
CLP/USD Spot	657	651	672	673	683	587	0,9%	-2,4%	-2,4%	-3,8%	11,8%
COP/USD Spot	3.086	3.106	3.160	3.235	3.048	2.839	-0,7%	-2,3%	-4,6%	1,3%	8,7%
PEN/USD Spot	3,30	3,31	3,36	3,38	3,29	3,25	-0,2%	-1,8%	-2,5%	0,3%	1,6%
MXN/USD Spot	19,32	19,14	19,04	20,37	19,09	18,68	0,9%	1,5%	-5,1%	1,2%	3,5%
BRL/USD Spot	3,78	3,75	3,77	3,87	4,06	3,22	0,9%	0,4%	-2,2%	-6,8%	17,2%
Yuan/USD Spot	6,71	6,71	6,75	6,96	6,83	6,32	-0,1%	-0,6%	-3,7%	-1,8%	6,2%
Yen/USD Spot	111,9	110,7	109,4	113,6	111,0	106,9	1,1%	2,3%	-1,5%	0,8%	4,6%
USD/EUR Spot	1,138	1,134	1,143	1,132	1,160	1,232	0,4%	-0,4%	0,6%	-1,9%	-7,6%

Tasas

Libor 1 m	2,49	2,48	2,50	2,35	2,11	1,65	0 pb	-1 pb	14 pb	38 pb	84 pb
Libor 6 m	2,69	2,71	2,83	2,89	2,54	2,20	-2 pb	-14 pb	-21 pb	15 pb	48 pb
UST 2 años	2,53	2,49	2,59	2,79	2,63	2,22	4 pb	-6 pb	-25 pb	-9 pb	31 pb
UST 10 años	2,74	2,65	2,74	2,99	2,86	2,86	9 pb	-1 pb	-25 pb	-12 pb	-12 pb
UST 30 años	3,11	3,02	3,07	3,29	3,02	3,15	9 pb	4 pb	-18 pb	9 pb	-5 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	104	105	105	103	105	117	1,8%	2,0%	0,4%	4,2%	6,4%
Agro (70.2%)	95	97	98	96	95	109	1,9%	1,2%	-2,4%	2,9%	3,7%
Soja spot (60%)	332	334	339	329	306	380	-0,7%	-2,1%	1,1%	8,6%	-12,6%
Soja Futuro Mar19	332	334	339	333	319	378	-0,7%	-2,1%	-0,4%	4,0%	-12,2%
Energía (11.5%)	129	128	122	114	157	137	1,3%	4,2%	10,3%	3,4%	4,1%
Metales (9.3%)	165	165	158	160	158	174	2,2%	6,3%	13,5%	17,2%	35,9%

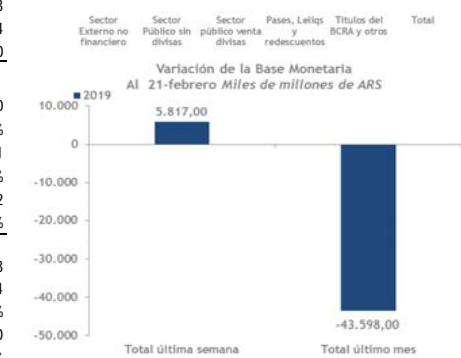
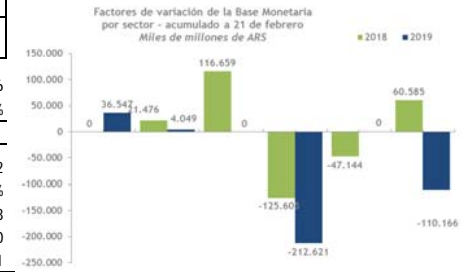
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	587	588	560	575	608	599	-0,2%	4,7%	2,1%	-3,6%	-2,1%
S&P 500	2.784	2.793	2.644	2.760	2.902	2.780	-0,3%	5,3%	0,9%	-4,0%	0,2%
Euro Stoxx 50	3.325	3.271	3.137	3.173	3.393	3.463	1,7%	6,0%	4,8%	-2,0%	-4,0%
MSCI Emergentes	57.786	58.171	56.455	54.947	58.760	63.469	-0,7%	2,4%	5,2%	-1,7%	-9,0%
MSCI Lat Am	91.979	94.225	92.743	87.930	84.823	92.859	-2,4%	-0,8%	4,6%	8,4%	-0,9%
Merval	34.486	36.647	34.841	31.483	29.294	32.918	-5,9%	-1,0%	9,5%	17,7%	4,8%
Bovespa	95.584	97.886	95.444	89.504	76.678	87.653	-2,4%	0,1%	6,8%	24,7%	9,0%

Notas: (1) IMP Qf: Índice de Precios de Materias Primas relevante para el comercio exterior argentino. Metodología y ponderaciones equivalentes a Índice de Materias Primas del BCRA con precio internacionales, fuente Bloomberg.



	Moneda	Fecha	Nivel						Unidad	Variación				
			último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses		1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses
Reservas Internacionales	USD	21-feb-19	66.984	66.955	66.418	51.830	55.083	62.268	Millones	30	566	15.154	11.902	4.716
								% nominal	0,0%	0,9%	29,2%	21,6%	7,6%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	21-feb-19	0	0	34	16	-20	-50						
Base Monetaria	ARS	21-feb-19	1.298.811	1.293.910	1.324.726	1.315.452	1.245.245	1.061.699	Millones	4.901	-25.915	-16.641	53.566	237.112
								% nominal	0,4%	-2,0%	-1,3%	4,3%	22,3%	
Lebac y Nobacs	ARS	21-feb-19	0	0	0	65.347	582.119	1.088.338	Millones	0	0	-65.347	-582.119	-1.088.338
Pases netos	ARS	21-feb-19	11	4.102	273	6.285	6.398	15.191	Millones	-4.091	-262	-6.274	-6.387	-15.180
LELIQ	ARS	21-feb-19	943.284	936.963	846.866	644.161	289.109	116.032	Millones	6.320	96.417	299.123	654.175	827.251
Exp. de BM por S. Público	ARS	21-feb-19							Millones	266	526	54.309	-51.170	-132.803
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	21-feb-19							Millones	0	0	43.699	-47.532	-136.374
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	21-feb-19							Millones	266	526	10.610	-3.638	3.570
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	21-feb-19	1.845.020	1.824.977	1.837.169	1.721.560	1.768.919	1.606.620	Millones	20.043	7.851	123.460	76.101	238.400
									% nominal	1,1%	0,4%	7,2%	4,3%	14,8%
M2 privado	ARS	21-feb-19	1.527.850	1.565.180	1.556.924	1.398.137	1.443.926	1.380.069	Millones	-37.330	-29.074	129.713	83.924	147.781
									% nominal	-2,4%	-1,9%	9,3%	5,8%	10,7%
M3* privado	ARS	21-feb-19	3.796.103	3.807.582	3.708.401	3.352.255	3.053.187	2.513.901	Millones	-11.479	87.702	443.848	742.916	1.282.202
									% nominal	-0,3%	2,4%	13,2%	24,3%	51,0%
Depósitos Sector Público	ARS	21-feb-19	1.034.556	979.320	1.070.894	1.192.264	1.084.964	863.383	Millones	55.236	-36.338	-157.708	-50.408	171.173
Depósitos Sector Privado	ARS	21-feb-19	3.067.845	3.061.561	2.950.879	2.746.653	2.390.629	1.864.001	Millones	6.284	116.966	321.192	677.215	1.203.844
									% nominal	0,2%	4,0%	11,7%	28,3%	64,6%
En Moneda Nacional (5)	ARS	21-feb-19	2.030.491	2.058.103	1.971.115	1.800.878	1.611.335	1.408.811	Millones	-27.612	59.376	229.613	419.156	621.680
									% nominal	-1,3%	3,0%	12,8%	26,0%	44,1%
A la vista	ARS	21-feb-19	842.839	866.246	849.805	775.802	782.934	712.721	Millones	-23.407	-6.966	67.037	59.905	130.118
Plazo Fijo	ARS	21-feb-19	1.093.426	1.098.695	1.035.371	951.848	755.640	622.146	Millones	-5.269	58.055	141.578	337.786	471.280
En Moneda Extranjera	USD	21-feb-19	29.620	29.806	29.601	27.516	28.264	25.686	Millones	-186	19	2.104	1.356	3.934
									% nominal	-0,6%	0,1%	7,6%	4,8%	15,3%
Préstamos al Sector Privado	ARS	21-feb-19	2.158.828	2.129.319	2.125.237	2.124.623	2.074.428	1.696.479	% nominal	1,4%	1,6%	1,6%	4,1%	27,3%
En Moneda Nacional	ARS	21-feb-19	1.530.879	1.523.660	1.535.832	1.558.324	1.575.345	1.381.890	% nominal	0,5%	-0,3%	-1,8%	-2,8%	10,8%
En Moneda Extranjera	USD	21-feb-19	15.828	15.780	15.628	15.544	16.522	15.779	% nominal	0,3%	1,3%	1,8%	-4,2%	0,3%
Préstamos al Sector Público	ARS	21-feb-19	24.689	25.415	25.173	25.839	25.886	25.721	% nominal	-2,9%	-1,9%	-4,5%	-4,6%	-4,0%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		21-feb-19	30,6%	31,5%	32,0%	31,7%	30,5%	26,1%						
En pesos		21-feb-19	51,8%	51,6%	50,0%	47,4%	33,9%	24,0%						
En dólares		21-feb-19	55,6%	55,9%	55,7%	51,7%	50,8%	51,5%						



Notas: (1) Salvo que se aclare lo contrario son valores punta (2) Promedio diario (3) Valores Negativos significa venta de dólares y Positivos, compra de dólares por parte de la autoridad monetaria (4) M1 = Billetes y monedas + Cta. Cte. - Uso FUCO, M2 = M1 + Caja de Ahorro, M3 = M2 + Plazo Fijo, M3* = M3 + Depósitos en dólares (5) Depósitos en Moneda Nacional = A la vista + Plazo Fijo + "Otros" no incluidos en el informe por su escasa relevancia a los fines analíticos (6) Ratio de liquidez bancaria = Activos líquidos / Depósitos. Activos líquidos: Integración de efectivo mínimo (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y cuentas especiales de garantía), otras disponibilidades (fundamentalmente corresponsalias) y los pases activos netos, y Leikis, de las entidades financieras contra el BCRA.

01-mar-19

SOBERANOS ARGENTINOS



USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Convexity	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Dirty Price	Clean Price	Var. 22-feb	Yield	Var. 22-feb	Spread Arg-Bra	Spread Arg-EEUU
GLOBAL 19	22/04/2019	6,250	0,1	0,0	0,1	2.750	22/04/2019	102,67	100,36	-0,1%	3,39%	-10	72	82
BONAR 20	08/10/2020	8,000	1,4	1,4	1,6	1.205	08/04/2019	100,06	96,75	-0,7%	10,26%	47	721	772
GLOBAL 21	22/04/2021	6,875	1,9	2,3	2,1	4.500	22/04/2019	97,52	94,98	-0,3%	9,52%	16	632	699
BONAR 24	07/05/2024	8,750	2,1	3,0	2,7	15.947	07/05/2019	97,77	94,85	-1,2%	11,15%	57	786	862
GLOBAL 22	26/01/2022	5,625	2,6	4,0	2,9	3.250	26/07/2019	89,86	89,25	-0,4%	9,73%	13	632	721
GLOBAL 23	11/01/2023	4,625	3,4	6,8	3,9	1.750	11/07/2019	85,47	84,77	-0,5%	9,43%	16	578	691
BONAR 25	18/04/2025	5,750	4,1	10,6	5,1	3.494	18/04/2019	78,17	75,95	-2,7%	12,22%	67	869	969
GLOBAL 26	22/04/2026	7,500	5,1	16,9	7,1	6.500	22/04/2019	89,89	87,12	-0,1%	10,07%	2	596	751
GLOBAL 27	26/01/2027	6,875	5,7	20,6	7,9	3.750	26/07/2019	83,71	82,97	-0,2%	10,05%	3	563	745
GLOBAL 28	11/01/2028	5,875	6,4	25,7	8,9	4.250	11/07/2019	78,80	77,92	-0,4%	9,64%	7	497	699
GLOBAL 28	06/07/2028	6,625	6,4	26,8	9,3	1.000	06/07/2019	81,72	80,63	-0,4%	9,84%	8	515	719
DISC USD NYL	31/12/2033	8,280	6,1	26,8	10,1	3.966	30/06/2019	121,57	85,64	-1,1%	10,69%	17	610	806
DISC USD ARL	31/12/2033	8,280	5,9	25,5	10,1	4.901	30/06/2019	113,08	79,59	-1,9%	11,88%	31	737	927
GLOBAL 36	06/07/2036	7,125	8,7	57,2	17,3	1.750	06/07/2019	78,91	77,74	-0,6%	9,82%	7	443	708
BONAR 37	18/04/2037	7,625	8,2	53,8	17,1	2.021	18/04/2019	81,74	78,80	-0,6%	10,74%	12	550	802
PAR USD ARL	31/12/2038	2,500	9,3	58,8	15,3	1.230	31/03/2019	55,21	54,14	-0,7%	9,99%	8	443	723
PAR USD NYL	31/12/2038	2,500	9,6	61,4	15,3	5.297	31/03/2019	59,44	58,39	0,1%	9,2%	0	364	643
GLOBAL 46	22/04/2046	7,625	9,5	80,2	27,1	2.750	22/04/2019	82,98	80,16	-0,5%	9,7%	5	415	694
GLOBAL 48	11/01/2048	6,875	10,2	90,8	28,9	3.000	11/07/2019	76,03	75,00	-0,9%	9,40%	9	383	661
GLOBAL 117	28/06/2117	7,125	10,5	111,9	98,3	2.750	28/06/2019	77,32	75,99	-1,1%	9,37%	10	379	658

GDP Warrants	Maturity	Coupon	Duration	Convexity	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
Cupon USD - Ley NY.	15/12/2035					14.386	15/12/2019
Cupon USD - Ley Arg.	15/12/2035					3.105	15/12/2017
Cupon EUR	15/12/2035					18.947	15/12/2019

Price	Var. 22-feb
4,50	-12,2%
4,00	-5,9%
4,00	-12,6%

EUR	Maturity	Coupon	Duration	Convexity	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
ARG 2022	15/01/2022	3,875	2,5	0,1	2,9	1.250	15/01/2020
ARG 2023	15/01/2023	3,375	3,4	0,1	3,9	1.000	15/01/2020
ARG 2027	15/01/2027	5,000	5,9	0,5	7,9	1.250	15/01/2020
ARG 2028	15/01/2028	5,250	6,4	0,5	8,9	1.000	15/01/2020
DISC	31/12/2033	7,820	6,4	0,6	10,1	2.270	30/06/2019
PAR	31/12/2038	2,260	10,0	1,3	15,3	5.035	31/03/2019
ARG 2047	09/11/2047	6,250	10,8	2,0	28,7	750	09/11/2019

Price	Var. 22-feb	Yield	Var. 22-feb	Spread vs Bunds
89,31	0,0%	8,20%	2	873
84,39	0,0%	8,25%	1	869
78,37	0,0%	8,94%	0	914
77,46	-0,2%	9,05%	4	921
90,68	0,0%	9,29%	0	945
58,60	0,4%	8,61%	-3	840
75,52	0,4%	8,56%	-3	825

ARS Fija	Maturity	Coupon	Duration	Convexity	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
BOTE210	03/10/2021	18,200	1,7	0,0	2,6	62.500	03/04/2019
BOTE230	17/10/2023	16,000	2,8	0,1	4,6	64.150	17/04/2019
BOTE260	17/10/2026	15,500	3,8	0,2	7,6	96.570	17/04/2019

Price	Var. 22-feb	Yield	Var. 22-feb
88,21	-3,2%	29,54%	240
95,20	#¡VALOR!	19,73%	n.d.
89,57	#¡VALOR!	19,75%	n.d.

01-mar-19 SOBERANOS ARGENTINOS



ARS BADLAR	Maturity	Coupon	Duration	Convexity	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
Bocan 20	01/03/2020	49,438	0,2	0,0	1,0	16.728	03/06/2019
Bocan 22	03/04/2022	43,161	0,1	0,0	3,1	53.625	03/04/2019
PR 15	04/10/2022	49,153				3.235	04/04/2019

ARS CER	Maturity	Coupon	Duration	Convexity	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
PRO 13	15/03/2024	2,000		0,1	2,5	986	15/03/2019
Boncer 20	28/04/2020	2,250	1,1	0,0	1,1	71.037	28/04/2019
Boncer 21	22/07/2021	2,500	2,2	0,1	2,4	26.736	22/07/2019
DISC ARS	31/12/2033	5,830	7,0	0,7	10,1	10.472	30/06/2019
PAR ARS	31/12/2038	1,180	12,0	1,9	15,3	2.861	31/03/2019

ARS Pol Monetaria	Maturity	Coupon	Duration	Convexity	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
POMO 20	21/06/2020	53,650		0,0	1,3	104.399	21/03/2019

Lecap ARS	dias	TNA
22/02/2019	#¡VALOR!	#¡VALOR!
28/02/2019	#¡VALOR!	#¡VALOR!
29/03/2019	22	37%
12/04/2019	35	45%
30/04/2019	54	37%
31/05/2019	84	39%
28/06/2019	113	39%
30/09/2019	206	39%

Lete USD	dias	TNA
22/02/2019	#¡VALOR!	#¡VALOR!
15/03/2019	9	2,68%
29/03/2019	23	2,03%
12/04/2019	37	3,72%
26/04/2019	51	4,33%
10/05/2019	64	3,76%
24/05/2019	79	4,02%
14/06/2019	100	4,14%

Price	Var. 22-feb	Yield	Var. 22-feb	Spread vs BADLAR
101,67	#¡VALOR!	48,30%	n.d.	1.148
108,50	0,6%	43,82%	n.d.	701
177,22	-0,1%	50,43%	n.d.	1.362

Price	Var. 22-feb	Yield	Var. 22-feb	Spread vs TIPs
469,41	0,7%	8,98%	11	
185,30	0,9%	8,61%	5	614
185,32	0,6%	8,14%	15	562
979,33	1,0%	7,94%	-1	537
399,14	-0,6%	8,45%	7	584

Price	Var. 22-feb	Yield	Var. 22-feb
120,09	-0,5%	47,76%	n.d.

01-mar-19

PROVINCIALES ARGENTINA



USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Clean Price	Var. 19-feb	Yield	Spread Prov-Sob	Spread Prov-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys
PROVINCIA DE BUENOS AIRES											
PBA 2019	15/06/2019	5,75	0,3	0,3	750	100,09	-0,1%	5,4%	151	280	B / / B2
PBA 2021	26/01/2021	10,875	1,2	1,4	500	101,46	-0,5%	9,7%	243	716	B / / B2
PBA 2021	09/06/2021	9,95	1,5	1,8	900	98,52	0,5%	10,9%	250	834	B / / B2
PBA 2023	15/02/2023	6,5	2,5	2,9	750	86,13	-0,5%	12,3%	261	980	B / / B2
PBA 2024	16/03/2024	9,125	3,0	4,0	1250	89,58	-1,3%	12,5%	305	999	B / / B2
PBA 2027	15/06/2027	7,875	5,0	7,3	1750	79,31	-3,0%	12,3%	219	961	B / / B2
PBA Par 2028	18/04/2028	9,625	5,1	8,1	400	89,03	0,0%	11,8%	180	908	B / / B2
PBA Par 2035	15/05/2035	4	5,7	8,9	446	64,10	2,4%	10,8%	115	813	B / / B2
CIUDAD DE BUENOS AIRES											
CABA 21	19/02/2021	8,95	1,3	1,5	335	100,35	-0,2%	8,7%	120	614	B / B / B2
CABA27	01/06/2027	7,5	5,3	7,2	890	92,52	-1,1%	8,9%	-115	627	B / B / B2
CORDOBA											
Cordoba 21	10/06/2021	7,125	2,0	2,3	725	91,61	-2,1%	11,4%	186	889	B / / B2
Cordoba 24	01/09/2024	7,45	4,3	5,5	510	86,61	0,1%	10,7%	98	818	B / B / B2
Cordoba 26	27/10/2026	7,125	2,9	3,9	291	83,21	-1,4%	13,1%	363	1.055	/ / B2
Cordoba 27	01/08/2027	7,125	5,8	8,4	450	77,07	-3,4%	11,4%	160	875	B / B / B2
SANTA FE											
Santa Fe 23	23/03/2023	7	2,9	3,5	250	87,10	-1,6%	11,5%	201	902	/ B / B2
Santa Fe 27	01/11/2027	6,9	5,3	7,7	250	77,07	-3,1%	11,5%	143	883	/ B / B2
OTROS											
Mendoza 24	19/05/2024	8,375	3,2	4,2	500	87,08	n.d.	12,4%	293	990	B / / B2
Chaco 24	18/08/2024	9,375	3,3	4,5	250	76,11	-2,5%	17,4%	781	1.483	/ B / B2
La Rioja 25	24/02/2025	9,75	3,3	4,5	300	82,09	0,0%	15,5%	598	1.301	B / B /
EE RR 25	08/02/2025	8,75	3,8	5,2	500	80,20		14,3%	458	1.173	B / B /
Salta 24	07/07/2024	9,125	3,3	4,3	350	85,08	-1,7%	13,8%	431	1.131	B / B /
Neuquén 25	27/04/2025	7,5	3,9	5,1	366	85,20	-1,0%	11,4%	171	885	B / B /
Rio Negro 25	07/12/2025	7,75	4,1	5,8	300	74,17	0,1%	14,6%	475	1.198	B / / B2
Jujuy 22	20/09/2022	8,625	2,7	3,5	210	78,66	0,7%	16,9%	734	1.434	B- / /
CON GARANTÍA											
Neuquen 28	12/05/2028	8,625	4,0	5,2	349	98,01	0,0%	9,1%	-58	657	/ B /
Chubut 26	26/07/2026	7,75	3,5	4,5	650	84,09	-1,1%	12,6%	300	1.003	/ B / B2
Chubut 20	01/07/2020	7,75	0,6	0,7	17	99,19	n.d.	9,0%	385	642	/ / Ba3
Salta 22	16/03/2022	9,5	1,3	1,5	71	99,76	0,0%	9,7%	200	713	B / B /
TdF 27	17/04/2027	8,95	3,3	4,5	200	94,69	n.d.	10,5%	97	799	/ / B2

01-mar-19

CORPORATIVOS ARGENTINA



USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Clean Price	Var. 22-feb	Yield	Spread Corp-Sob	Spread Corp-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys	Fecha de Call	Precio Call	YTC
YPF 2021	23/03/2021	8,5	1,8	2,1	1000	102,77	0,4%	7,0%	-147	448	/ B / B2			
YPF 2024	04/04/2024	8,8	3,3	4,2	1325	100,00	-0,4%	8,7%	-88	622	/ B / B2			
YPF 2025	28/07/2025	8,5	4,8	6,4	1500	97,87	0,4%	8,9%	-71	640	/ B / B2			
YPF 2027	21/07/2027	7,0	6,0	8,4	1000	88,95	0,0%	8,8%	-104	625	B / B /			
YPF 2047	15/12/2047	7,0	10,4	28,8	750	79,65	0,2%	9,0%	-158	624	B / B /			
TECPETROL 2022	12/12/2022	4,9	3,3	3,8	500	93,21	-0,1%	7,0%	-266	443	/ BB+ / Ba3	12/12/2020	102,4	10,4
PAE 2021	07/05/2021	7,9	1,1	1,2	500	102,21	-0,4%	5,9%	-40	331	/ BB- / Ba3			
PAMPA 2023	21/07/2023	7,4	3,6	4,4	500	95,51	0,3%	8,6%	-91	610	B / / B2	21/07/2020	103,7	13,6
PAMPA ENERGIA 2027	24/01/2027	7,5	5,7	7,9	750	90,43	0,4%	9,2%	-58	666	B / B / B2	24/01/2022	103,8	12,7
CGC 2021	07/11/2021	9,5	2,2	2,7	300	97,35	-0,1%	10,7%	110	812	B- / B /	07/11/2019	104,8	20,8
GENNEIA 2022	20/01/2022	8,8	2,4	2,9	500	92,45	-1,2%	11,9%	231	939	/ B / B2	20/01/2020	104,4	23,5
GEN MEDIT 2023	27/07/2023	9,6	3,4	4,4	336	91,05	-0,2%	12,3%	272	979	/ B- *- / B2	27/07/2020	104,8	20,5
AES 2024	02/02/2024	7,8	3,9	4,9	300	88,25	-0,8%	10,9%	142	837	B / B /	02/02/2021	103,9	17,0
CAPEX 2024	15/05/2024	6,9	4,1	5,2	300	88,87	-0,4%	9,6%	12	711	B / B /	15/05/2021	103,4	14,3
STONEWAY CAPITAL 2027	01/03/2027	10,0	3,5	4,7	614	99,71	0,4%	10,1%	52	756	/ B / B3	01/03/2022	105,0	11,6
TGS 2025	02/05/2025	6,8	4,8	6,2	500	94,69	0,2%	7,9%	-180	531	B / / B1	02/05/2022	103,4	9,7
TRANSENER 2021	15/08/2021	9,8	2,1	2,4	101	100,13	-0,7%	9,4%	-13	683	B / WD /	01/04/2019	101,2	24,7
EDENOR 2022	25/10/2022	9,8	2,9	3,6	176	98,94	-0,4%	10,1%	37	758	B / / B1	01/04/2019	104,9	89,8
GALICIA 2026	19/07/2026	8,3	2,1	2,4	250	99,09	0,4%	8,7%	-73	614	CCC / / B3	19/07/2021	100,0	8,7
MACRO 2026	04/11/2026	6,8	2,3	2,7	400	87,83	-1,2%	12,2%	266	970	/ B- / B3	04/11/2021	100,0	12,2
HIPOTECARIO 2020	30/11/2020	9,8	1,5	1,7	350	100,48	-0,1%	9,4%	176	688	B / / B2			
Telecom 2021	15/06/2021	6,5	2,1	2,3	500	99,56	0,6%	6,7%	-259	417	/ B+ / B1	15/06/2019	103,3	19,4
ARCOR 2023	06/07/2023	6,0	3,7	4,3	500	97,88	-0,2%	6,6%	-294	404	/ BB- / Ba3	06/07/2020	103,0	9,9
MASTELLONE 2021	03/07/2021	12,6	1,2	1,3	200	102,61	0,1%	10,4%	385	789	NR / B /	01/04/2019	106,3	60,9
ARCOS DORADOS 2023	27/09/2023	6,6	3,8	4,6	348	106,88	0,0%	4,9%	-456	240	/ BB+ / Ba2			
Adecoagro 2027	21/09/2027	6,0	6,3	8,5	500	92,18	0,5%	7,2%	-269	463	BB / / Ba2	21/09/2022	103,0	9,4
AEROPUERTOS 2027	01/02/2027	6,9	3,2	4,0	400	95,27	-0,1%	8,3%	-130	581	B+ / / B1	06/02/2022	103,4	9,8
IRSA 2019	09/09/2019	7,0	0,5	0,5	185	100,55	-0,4%	6,0%	164	348	/ /			
IRSA 2023	23/03/2023	8,8	3,2	4,1	360	100,22	-0,4%	8,7%	-98	615	B / B+ /	23/03/2020	104,4	12,6
CLISA 2023	20/07/2023	9,5	3,2	4,4	300	75,43	-0,6%	17,8%	816	1.529	B- / B /	20/07/2020	104,8	36,8
IMPSA 2020	30/09/2020	10,4	0,7	1,6	390	16,14	-0,9%	193,9%	18.886	19.138	NR / NR /			