

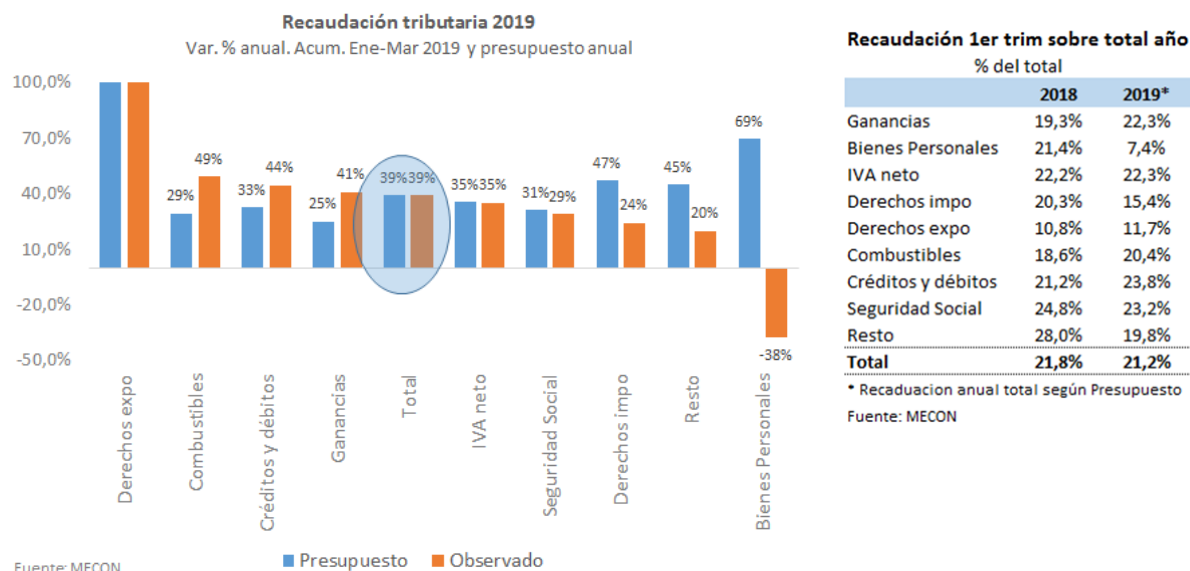
Desafíos para “domar” el déficit primario

Recientemente se conocieron los datos de la recaudación tributaria de impuestos nacionales del mes de marzo, que creció un 37% interanual en términos nominales, una caída real del 10%. Actividad y empleo en niveles menores a los anticipados podrían comenzar a afectar ingresos fiscales, lo cual podría significar desvíos en el cumplimiento de las metas de déficit primario acordadas con el FMI.

En este sentido, creemos que en el primer y segundo trimestre del año los ingresos y gastos -en base caja- estarán alineados con lo presupuestado e incluido en el acuerdo. Sin embargo, en el segundo semestre del año la situación podría tornarse algo más compleja. Para avanzar en el análisis nos enfocamos en tres dimensiones distintas: (a) ingresos, (b) gastos y (c) perspectivas.

Ingresos

El dato de marzo muestra que en el acumulado del primer trimestre del año lo nominalmente recaudado está en línea con lo estimado para el total del año y comprometido en el acuerdo, tanto en términos de variaciones nominales anuales como en términos estacionales -la proporción de lo recaudado en el primer trimestre respecto del total de recaudación estimada para el año está en línea con lo observado en 2018- tal cual lo muestran el gráfico y tabla que siguen.



" 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

El total está creciendo al ritmo esperado, del orden del 39% anual, al igual que prácticamente todos los impuestos relevantes, que lo hacen a un ritmo nominal igual o superior al esperado, con la excepción de los relacionados a la Seguridad Social que lo hacen levemente por debajo (29% contra 31% esperado) y de derechos de importación que crecen mucho menos a lo estimado, ambos muy ligados al nivel de actividad y al empleo.

En síntesis, la variación en la recaudación se ve influenciada negativamente por una caída del nivel de actividad, pero positivamente por una mayor inflación. En los próximos meses puede esperarse que la nominalidad supere a la caída en el nivel de actividad, lo cual podría compensar caídas reales en la recaudación. En efecto, la tabla que sigue muestra que los supuestos de tipo de cambio e inflación utilizados en el Presupuesto 2019 están muy por debajo de lo estimado por el mercado (REM).

Inflación y FX 2019: valores estimados

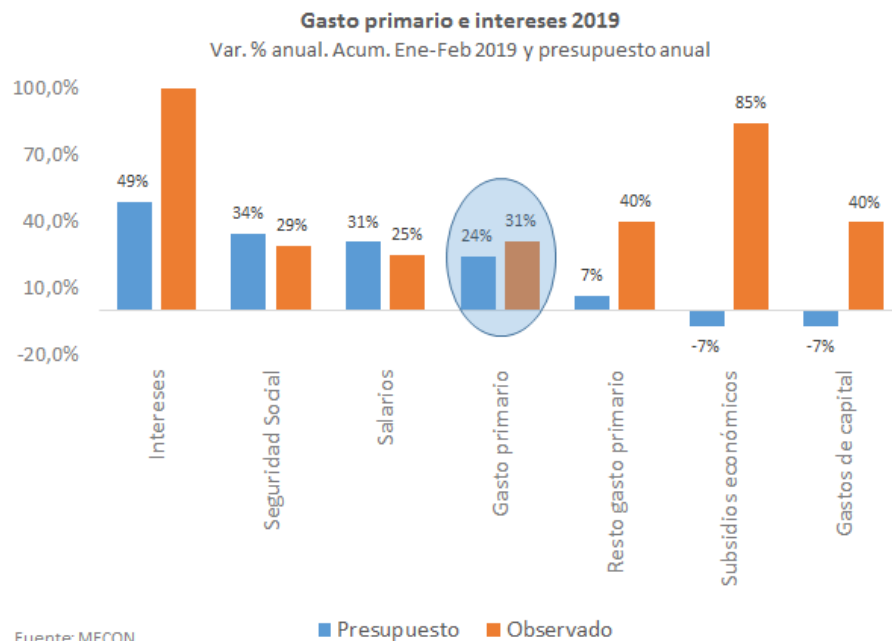
Var. % anual y ARS/USD

	Presupuesto	REM
Inflación (dic/dic)	23%	36%
FX ARS/USD (prom.)	40,1	45,3

Fuente: MECON y BCRA

Gastos

El total del gasto primario está creciendo a un ritmo nominal anual del 31% contra una variación anual estimada en el Presupuesto del 24%. Donde aparece el principal desvío es en lo relacionado a Subsidios Económicos -Energía y Transporte-, que crecieron 85% anual contra una estimación de caída para todo el año de 7%.



De hecho, el Gobierno estimó que pasarían de representar 2,1% del PBI en 2018 a 1,6% del PBI en 2019, una de las principales partidas de gasto a ajustar para lograr la meta de déficit primario acordada con el FMI. Mientras está ocurriendo lo contrario, como queda en evidencia la tasa de crecimiento anual del 85% en subsidios, muy superior a lo que se estima crecerá el PBI nominal en 2019.

Subsidios económicos 2015-2019*

	% del PBI				
	2015	2016	2017	2018	2019*
Subsidios económicos	3,4%	3,6%	2,0%	2,1%	1,6%

* Supuesto Presupuesto 2019

Fuente: MECON

Prácticamente la mitad son subsidios energéticos y la otra mitad al transporte, aunque en los dos casos la explicación de su incremento está relacionada al precio del petróleo/combustible y al tipo de cambio, componentes de indexación del gasto -mientras que existan los subsidios-, al igual que el ajuste del gasto en seguridad social por inflación pasada -que representa el 60% del gasto primario.

Perspectivas

El desvío en partidas de gasto sujetas a indexación genera presiones adicionales al cumplimiento de las metas fiscales. La tensión entre el Gobierno y los productores de energía por la modificación del esquema de subsidios en dólares a la producción de gas en Vaca Muerta -al no aplicarse la Resolución 46 a volúmenes de producción superiores a los previstos originalmente- son resorte del desvío mencionado. Adicionalmente, está el gasto en seguridad social que se indexa principalmente por la inflación pasada. Si este año se indexasen un 40%, el diferencial sobre lo previsto en el Presupuesto -aumento de 34%- representaría un aumento de ARS 100 mil millones -0,5% del PBI-, superando el desvío de 0,2% del PBI admitido en el acuerdo con el FMI con destino a contención social.

Si bien el año recién comienza, la posible magnitud de los desvíos en estas partidas genera desafíos para el cumplimiento de las metas en el segundo semestre de 2019 -y 2020- si no fuese posible compensarlas por aumentos nominales en la recaudación o reducciones marginales adicionales en otras partidas de gasto. Lograr las metas fiscales trimestrales es condición necesaria para acceder a los desembolsos del FMI. El último desembolso importante del año es el de septiembre 2019 -USD 5.900 millones- sujeto al cumplimiento de la meta de junio.

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	43,41	42,05	39,85	37,67	37,85	20,18	3,2%	9,0%	15,3%	14,7%	115,1%
CLP/USD Spot	664	680	659	694	677	605	-2,4%	0,7%	-4,4%	-2,0%	9,7%
COP/USD Spot	3.125	3.133	3.095	3.254	3.032	2.793	-0,3%	1,0%	-4,0%	3,1%	11,9%
PEN/USD Spot	3,30	3,30	3,31	3,37	3,32	3,24	-0,2%	-0,4%	-2,2%	-0,8%	1,8%
MXN/USD Spot	19,08	19,02	19,30	19,65	18,82	18,29	0,3%	-1,1%	-2,9%	1,4%	4,3%
BRL/USD Spot	3,86	3,85	3,78	3,88	3,84	3,37	0,2%	2,2%	-0,5%	0,6%	14,6%
Yuan/USD Spot	6,71	6,71	6,71	6,88	6,87	6,30	0,0%	0,0%	-2,5%	-2,3%	6,4%
Yen/USD Spot	111,6	110,0	111,8	109,7	113,7	106,9	1,5%	-0,1%	1,7%	-1,8%	4,4%
USD/EUR Spot	1,123	1,131	1,134	1,147	1,152	1,228	-0,7%	-1,0%	-2,1%	-2,6%	-8,6%

Tasas

Libor 1 m	2,48	2,49	2,48	2,50	2,28	1,90	-1 pb	-1 pb	-3 pb	20 pb	58 pb
Libor 6 m	2,66	2,67	2,68	2,88	2,62	2,47	-2 pb	-3 pb	-22 pb	3 pb	18 pb
UST 2 años	2,35	2,24	2,54	2,49	2,89	2,27	10 pb	-20 pb	-14 pb	-54 pb	8 pb
UST 10 años	2,51	2,40	2,72	2,68	3,23	2,77	11 pb	-21 pb	-17 pb	-72 pb	-26 pb
UST 30 años	2,92	2,86	3,09	3,01	3,40	3,02	6 pb	-17 pb	-9 pb	-48 pb	-10 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	106	105	103	102	110	117	1,8%	2,0%	0,4%	4,2%	6,4%
Agro (70.2%)	97	96	95	97	99	109	1,9%	1,2%	-2,4%	2,9%	3,7%
Soja spot (60%)	331	333	332	324	319	380	-0,6%	-0,2%	2,2%	3,7%	-12,8%
Soja Futuro Sep19	340	342	346	341	340	371	-0,6%	-1,7%	-0,3%	-0,2%	-8,3%
Energía (11.5%)	140	135	126	108	167	142	1,3%	4,2%	10,3%	3,4%	4,1%
Metales (9.3%)	163	164	162	153	163	171	2,2%	6,3%	13,5%	17,2%	35,9%

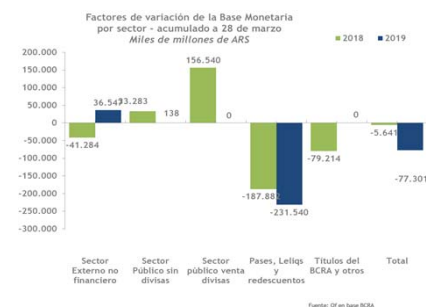
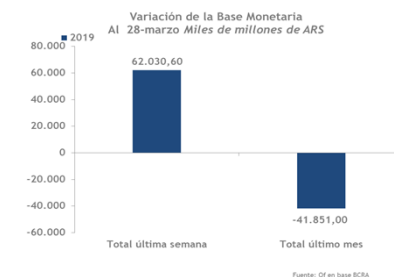
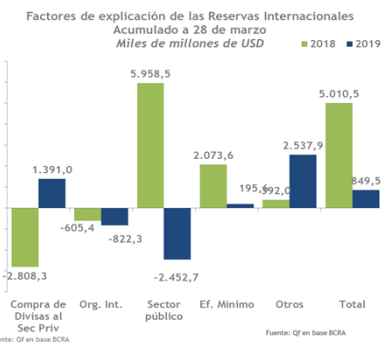
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	605	587	589	532	601	571	3,0%	2,6%	13,6%	0,6%	5,9%
S&P 500	2.879	2.798	2.793	2.507	2.886	2.604	2,9%	3,1%	14,9%	-0,2%	10,6%
Euro Stoxx 50	3.442	3.300	3.317	3.001	3.346	3.408	4,3%	3,8%	14,7%	2,9%	1,0%
MSCI Emergentes	59.569	57.699	58.042	53.441	55.816	60.833	3,2%	2,6%	11,5%	6,7%	-2,1%
MSCI Lat Am	93.028	90.809	91.002	86.417	87.155	90.996	2,4%	2,2%	7,7%	6,7%	2,2%
Merval	32.142	33.166	33.835	30.293	30.169	31.739	-3,1%	-5,0%	6,1%	6,5%	1,3%
Bovespa	96.313	93.662	94.604	87.887	82.322	84.820	2,8%	1,8%	9,6%	17,0%	13,5%

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	28-mar-19	66.414	68.204	66.993	66.112	49.556	61.726	Millones	-1.790	-579	302	16.858	4.688
								% nominal	-2,6%	-0,9%	0,5%	34,0%	7,6%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	28-mar-19	0	0	0	15	8	-42						
Base Monetaria	ARS	28-mar-19	1.331.676	1.283.588	1.373.527	1.383.076	1.277.013	995.473	Millones	48.089	-41.851	-51.400	54.663	336.203
								% nominal	3,7%	-3,0%	-3,7%	4,3%	33,8%	
Lebac y Nobacs	ARS	28-mar-19	0	0	0	0	310.257	1.142.369	Millones	0	0	0	-310.257	-1.142.369
Pases netos	ARS	28-mar-19	64	3.141	643	5.026	6.385	38.161	Millones	-3.077	-579	-4.962	-6.321	-38.097
LELIQ	ARS	28-mar-19	958.239	989.737	874.196	700.750	421.035	141.590	Millones	-31.498	84.043	257.489	537.204	816.650
Exp. de BM por S. Público	ARS	28-mar-19							Millones	156	-1.551	44.613	2.397	-188.402
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	28-mar-19							Millones	0	0	43.699	6.262	-176.255
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	28-mar-19							Millones	156	-1.551	915	-3.865	-12.147
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	28-mar-19	1.893.658	1.839.448	1.818.145	2.050.047	1.808.138	1.663.253	Millones	54.210	75.513	-156.389	85.520	230.405
								% nominal	2,9%	4,2%	-7,6%	4,7%	13,9%	
M2 privado	ARS	28-mar-19	1.608.415	1.553.468	1.543.694	1.670.228	1.465.588	1.419.763	Millones	54.947	64.721	-61.813	142.827	188.652
								% nominal	3,5%	4,2%	-3,7%	9,7%	13,3%	
M3* privado	ARS	28-mar-19	4.024.174	3.888.424	3.794.920	3.754.705	3.275.394	2.611.471	Millones	135.750	229.253	269.469	748.779	1.412.703
								% nominal	3,5%	6,0%	7,2%	22,9%	54,1%	
Depósitos Sector Público	ARS	28-mar-19	1.036.023	1.052.953	1.019.948	1.047.473	1.112.639	811.468	Millones	-16.930	16.075	-11.450	-76.616	224.555
Depósitos Sector Privado	ARS	28-mar-19	3.278.685	3.140.543	3.067.715	3.003.449	2.657.684	1.951.974	Millones	138.142	210.970	275.236	621.001	1.326.710
								% nominal	4,4%	6,9%	9,2%	23,4%	68,0%	
En Moneda Nacional (5)	ARS	28-mar-19	2.138.632	2.075.107	2.054.516	2.001.979	1.676.311	1.491.700	Millones	63.525	84.116	136.653	462.321	646.932
								% nominal	3,1%	4,1%	6,8%	27,6%	43,4%	
A la vista	ARS	28-mar-19	917.518	862.829	859.953	938.060	817.667	755.420	Millones	54.689	57.565	-20.542	99.851	162.098
Plazo Fijo	ARS	28-mar-19	1.121.833	1.114.253	1.097.540	969.958	784.885	667.599	Millones	7.580	24.293	151.875	336.948	454.234
En Moneda Extranjera	USD	28-mar-19	29.684	29.962	29.588	28.896	26.948	26.019	Millones	-278	96	788	2.736	3.665
								% nominal	-0,9%	0,3%	2,7%	10,2%	14,1%	
Préstamos al Sector Privado	ARS	28-mar-19	2.235.698	2.179.983	2.161.493	2.168.450	2.230.292	1.763.442	% nominal	2,6%	3,4%	3,1%	0,2%	26,8%
En Moneda Nacional	ARS	28-mar-19	1.545.450	1.533.453	1.546.165	1.573.083	1.601.767	1.447.696	% nominal	0,8%	0,0%	-1,8%	-3,5%	6,8%
En Moneda Extranjera	USD	28-mar-19	15.835	15.868	15.777	15.433	15.904	15.664	% nominal	-0,2%	0,4%	2,6%	-0,4%	1,1%
Préstamos al Sector Público	ARS	28-mar-19	43.552	26.008	25.166	24.639	26.476	25.966	% nominal	67,5%	73,1%	76,8%	64,5%	67,7%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		28-mar-19	51,2%	50,7%	52,6%	49,2%	42,6%	28,2%						
En pesos		28-mar-19	52,0%	52,2%	52,0%	45,7%	39,4%	22,8%						
En dólares		28-mar-19	52,4%	49,0%	54,1%	56,6%	48,6%	48,2%						



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 Letiqa, de las entidades financieras contra el BCRA.

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Dirty Price	Clean Price	Var. 28-mar	Yield	Spread Arg-Bra	Spread Arg-EEUU
GLOBAL 19	22/04/2019	6,250	0,0	0,0	2.750	22/04/2019	102,96	100,06	#iVALOR!	0,00%	-266	0
BONAR 20	08/10/2020	8,000	1,3	1,5	1.205	08/10/2019	91,67	91,65	#iVALOR!	0,00%	-298	0
GLOBAL 21	22/04/2021	6,875	1,8	2,0	4.500	22/04/2019	94,53	91,34	#iVALOR!	0,00%	-308	0
BONAR 24	07/05/2024	8,750	2,0	2,6	14.860	07/05/2019	93,81	90,12	#iVALOR!	0,00%	-313	0
GLOBAL 22	26/01/2022	5,625	2,4	2,8	3.250	26/07/2019	85,90	84,76	#iVALOR!	0,00%	-324	0
GLOBAL 23	11/01/2023	4,625	3,2	3,8	1.750	11/07/2019	82,66	81,53	n.d.	0,00%	-343	0
BONAR 25	18/04/2025	5,750	4,0	5,0	3.494	18/04/2019	72,08	69,35	#iVALOR!	0,00%	-345	0
GLOBAL 26	22/04/2026	7,500	5,0	7,0	6.500	22/04/2019	87,89	84,41	#iVALOR!	0,00%	-391	0
GLOBAL 27	26/01/2027	6,875	5,5	7,8	3.750	26/07/2019	81,87	80,48	#iVALOR!	0,00%	-417	0
GLOBAL 28	11/01/2028	5,875	6,2	8,8	4.250	11/07/2019	77,86	76,43	n.d.	0,00%	-457	0
GLOBAL 28	06/07/2028	6,625	6,3	9,2	1.000	06/07/2019	79,97	78,26	#iVALOR!	0,00%	-458	0
DISC USD NYL	31/12/2033	8,280	5,9	10,0	3.966	30/06/2019	118,19	82,68	#iVALOR!	0,00%	-447	0
DISC USD ARL	31/12/2033	8,280	5,5	10,0	4.901	30/06/2019	103,91	72,49	#iVALOR!	0,00%	-417	0
GLOBAL 36	06/07/2036	7,125	8,5	17,2	1.750	06/07/2019	78,36	76,52	#iVALOR!	0,00%	-532	0
BONAR 37	18/04/2037	7,625	7,6	17,0	5.562	18/04/2019	76,43	72,81	#iVALOR!	0,00%	-503	0
PAR USD ARL	31/12/2038	3,750	9,3	15,2	1.230	30/09/2019	52,98	52,88	#iVALOR!	0,00%	-553	0
PAR USD NYL	31/12/2038	3,750	9,6	15,2	5.297	30/09/2019	57,63	57,53	#iVALOR!	0,0%	-554	0
GLOBAL 46	22/04/2046	7,625	9,2	27,0	2.750	22/04/2019	82,07	78,53	#iVALOR!	0,0%	-553	0
GLOBAL 48	11/01/2048	6,875	9,9	28,8	3.000	11/07/2019	74,97	73,29	n.d.	0,00%	-555	0
GLOBAL 117	28/06/2117	7,125	10,1	98,2	2.750	28/06/2019	75,87	73,87	n.d.	0,00%	-556	0

GDP Warrants	Maturity	Coupon	Duration	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. 28-mar
3,80	-10,6%
3,50	-6,7%
3,40	-20,0%

EUR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
ARG 2022	15/01/2022	3,875	2,4	2,8	1.250	15/01/2020
ARG 2023	15/01/2023	3,375	3,2	3,8	1.000	15/01/2020
ARG 2027	15/01/2027	5,000	5,7	7,8	1.250	15/01/2020
ARG 2028	15/01/2028	5,250	6,2	8,8	1.000	15/01/2020
DISC	31/12/2033	7,820	6,2	10,0	2.270	30/06/2019
PAR	31/12/2038	3,380	10,0	15,2	5.035	30/09/2019
ARG 2047	09/11/2047	6,250	10,4	28,6	750	09/11/2019

Price	Var. 28-mar	Yield	Spread vs Bunds
84,63	-0,2%	10,54%	1.117
80,47	0,3%	9,81%	1.037
74,32	0,0%	9,88%	1.024
73,75	-0,1%	9,85%	1.017
86,63	-0,4%	10,02%	1.034
56,85	0,6%	8,95%	893
72,21	0,5%	8,97%	890

04-abr-19

SOBERANOS ARGENTINA



ARS Fija	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
BOTE210	03/10/2021	18,200	1,8	2,5	62.500	03/10/2019
BOTE230	17/10/2023	16,000	2,6	4,5	64.150	17/04/2019
BOTE260	17/10/2026	15,500	3,1	7,5	96.570	17/04/2019

ARS BADLAR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
Bocan 20	01/03/2020	46,729	0,1	0,9	16.728	03/06/2019
Bocan 22	03/04/2022	47,686	0,1	3,0	53.625	03/07/2019
PR 15	04/10/2022	40,244			3.235	04/07/2019

ARS CER	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
PRO 13	15/03/2024	2,000		2,5	970	15/04/2019
Boncer 20	28/04/2020	2,250	1,0	1,1	71.037	28/04/2019
Boncer 21	22/07/2021	2,500	2,1	2,3	57.390	22/07/2019
DISC ARS	31/12/2033	5,830	6,7	10,0	10.472	30/06/2019
PAR ARS	31/12/2038	1,770	11,5	15,2	2.861	30/09/2019

ARS Pol Monetaria	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
POMO 20	21/06/2020	54,196		1,2	104.399	21/06/2019

Lecap ARS	dias	TNA	Lete USD	dias	TNA
12/04/2019	3	63%	12/04/2019	4	22,69%
30/04/2019	21	51%	26/04/2019	18	3,25%
10/05/2019	31	52%	10/05/2019	31	3,29%
31/05/2019	52	53%	24/05/2019	46	3,10%
28/06/2019	80	54%	14/06/2019	67	3,40%
30/09/2019	173	53%	28/06/2019	80	3,22%

Price	Var. 28-mar	Yield
82,34	1,3%	28,80%
83,15	10,2%	25,41%
71,38	-4,9%	26,89%

Price	Var. 28-mar	Yield	Spread vs BADLAR
104,41	1,7%	59,10%	1.060
97,48	-9,7%	60,02%	1.152
160,86	-10,7%	64,07%	1.557

Price	Var. 28-mar	Yield	Spread vs TIPs
458,93	-1,0%	11,21%	
185,59	0,5%	12,93%	1055
184,55	0,3%	10,39%	806
945,00	nd	9,11%	680
360,56	-10,8%	9,73%	744

Price	Var. 28-mar	Yield
114,86	1,6%	61,34%

LECEP ARS	dias	TNA
31/05/2019	52	5,53%
30/08/2019	143	10,07%
30/09/2019	173	10,52%

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Clean Price	Yield	Var. 29-mar	Spread Prov-Sob	Spread Prov-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys
PROVINCIA DE BUENOS AIRES									
PBA 2019	15/06/2019	5,75	0,2	100,00	5,6%	-1	50	317	B / / B2
PBA 2021	26/01/2021	10,875	1,1	96,52	13,9%	70	475	1.150	B / / B2
PBA 2021	09/06/2021	9,95	1,4	93,53	14,5%	23	403	1.210	B / / B2
PBA 2023	15/02/2023	6,5	2,4	81,05	15,0%	30	341	1.272	B / / B2
PBA 2024	16/03/2024	9,125	3,0	84,02	14,7%	-17	393	1.235	B / / B2
PBA 2027	15/06/2027	7,875	4,8	73,02	14,0%	-13	327	1.154	B / / B2
PBA Par 2028	18/04/2028	9,625	4,8	80,01	13,8%	1	338	1.139	B / / B2
PBA Par 2035	15/05/2035	4	5,4	60,03	12,1%	2	202	958	B / / B2
CIUDAD DE BUENOS AIRES									
CABA 21	19/02/2021	8,95	1,2	99,59	9,3%	-10	-13	687	B / B / B2
CABA27	01/06/2027	7,5	5,1	89,01	9,7%	-21	-103	725	B / B / B2
CORDOBA									
Cordoba 21	10/06/2021	7,125	1,9	86,30	14,7%	51	296	1.238	B / / B2
Cordoba 24	01/09/2024	7,45	4,1	79,02	13,0%	2	226	1.064	B / B / B2
Cordoba 26	27/10/2026	7,125	2,7	81,08	14,1%	-4	341	1.183	/ / B2
Cordoba 27	01/08/2027	7,125	5,5	72,39	12,6%	-5	230	1.011	B / B / B2
SANTA FE									
Santa Fe 23	23/03/2023	7	2,9	85,03	12,5%	3	146	1.018	/ B / B2
Santa Fe 27	01/11/2027	6,9	5,2	74,52	12,2%	1	152	973	/ B / B2
OTROS									
Mendoza 24	19/05/2024	8,375	3,1	81,53	14,5%	-55	382	1.223	B / / B2
Chaco 24	18/08/2024	9,375	3,1	72,03	19,2%	3	849	1.690	/ B / B2
La Rioja 25	24/02/2025	9,75	3,1	78,03	17,2%	81	649	1.490	B / B /
EEER 25	08/02/2025	8,75	3,6	73,33	16,7%	34	603	1.442	B / B /
Salta 24	07/07/2024	9,125	3,1	79,03	16,2%	3	547	1.388	B / B /
Neuquén 25	27/04/2025	7,5	3,8	81,75	12,5%	28	179	1.019	B / B /
Rio Negro 25	07/12/2025	7,75	3,9	70,03	16,0%	2	533	1.369	B / / B2
Jujuy 22	20/09/2022	8,625	2,7	73,04	19,8%	5	874	1.747	B- / /
CON GARANTÍA									
Neuquen 28	12/05/2028	8,625	3,8	93,01	10,5%	56	-23	816	/ B /
Chubut 26	26/07/2026	7,75	3,3	79,03	14,5%	-35	377	1.218	/ B / B2
Chubut 20	01/07/2020	7,75	0,7	99,32	8,7%	-3	165	629	/ / Ba3
Salta 22	16/03/2022	9,5	1,4	97,09	11,6%	0	154	924	B / B /
TdF 27	17/04/2027	8,95	3,2	89,93	12,1%	23	141	981	/ / B2

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Clean Price	Yield	Spread Corp-Sob	Spread Corp-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moo dys	Fecha de Call	Precio Call	YTC
YPF 2021	23/03/2021	8,5	1,8	2,0	1000	100,11	8,4%	-236	607	/ B / B2			
YPF 2024	04/04/2024	8,8	3,3	4,1	1325	100,00	8,7%	-224	645	/ B / B2			
YPF 2025	28/07/2025	8,5	4,7	6,3	1500	97,66	9,0%	-156	667	/ B / B2			
YPF 2027	21/07/2027	7,0	5,9	8,3	1000	88,72	8,9%	-174	654	B / B /			
YPF 2047	15/12/2047	7,0	10,3	28,7	750	79,38	9,0%	-215	650	B / B /			
TECPETROL 2022	12/12/2022	4,9	3,2	3,7	500	93,28	7,0%	-416	467	/ BB+ / Ba3	12/12/2020	102,4	10,6
PAE 2021	07/05/2021	7,9	1,0	1,1	500	101,76	6,1%	-186	370	/ BB- / Ba3			
PAMPA 2023	21/07/2023	7,4	3,5	4,3	500	94,43	9,0%	-183	666	B / / B2	21/07/2020	103,7	15,0
PAMPA ENERGIA 2027	24/01/2027	7,5	5,5	7,8	750	88,92	9,5%	-107	720	B / B / B2	24/01/2022	103,8	13,5
CGC 2021	07/11/2021	9,5	2,1	2,6	300	94,14	12,2%	44	987	B- / B /	07/11/2019	104,8	29,3
GENNEIA 2022	20/01/2022	8,8	2,3	2,8	500	89,31	13,5%	173	1.114	/ B / B2	20/01/2020	104,4	30,4
GEN MEDIT 2023	27/07/2023	9,6	3,2	4,3	336	84,81	14,5%	336	1.218	/ B- *- / B2	27/07/2020	104,8	27,6
AES 2024	02/02/2024	7,8	3,7	4,8	300	84,04	12,2%	171	992	B / B /	02/02/2021	103,9	20,6
CAPEX 2024	15/05/2024	6,9	4,0	5,1	300	85,71	10,6%	6	826	B / B /	15/05/2021	103,4	16,6
STONEWAY CAPITAL 2027	01/03/2027	10,0	3,4	4,6	615	96,29	11,1%	13	879	/ B / B3	01/03/2022	105,0	13,0
TGS 2025	02/05/2025	6,8	4,7	6,1	500	93,80	8,1%	-249	575	B / / B1	02/05/2022	103,4	10,1
TRANSENER 2021	15/08/2021	9,8	2,0	2,4	101	99,99	9,6%	-210	731	B / WD /	06/05/2019	101,2	25,8
EDENOR 2022	25/10/2022	9,8	2,8	3,5	176	97,17	10,7%	-94	842	B / / B1	06/05/2019	104,9	143,8
GALICIA 2026	19/07/2026	8,3	2,0	2,3	250	96,02	10,2%	-133	789	CCC / / B3	19/07/2021	100,0	10,2
MACRO 2026	04/11/2026	6,8	2,2	2,6	400	85,42	13,7%	190	1.132	/ B- / B3	04/11/2021	100,0	13,7
HIPOTECARIO 2020	30/11/2020	9,8	1,4	1,6	350	99,42	10,1%	51	774	B / / B2			
Telecom 2021	15/06/2021	6,5	2,0	2,2	500	99,13	6,9%	-458	458	/ B+ / B1	15/06/2019	103,3	28,4
ARCOR 2023	06/07/2023	6,0	3,6	4,2	500	96,71	6,9%	-376	460	/ BB- / Ba3	06/07/2020	103,0	11,2
MASTELLONE 2021	03/07/2021	12,6	1,1	1,2	200	100,90	11,8%	342	937	NR / B /	06/05/2019	106,3	81,3
ARCOS DORADOS 2023	27/09/2023	6,6	3,9	4,5	348	107,15	4,8%	-567	252	/ BB+ / Ba2			
Adecoagro 2027	21/09/2027	6,0	6,4	8,5	500	94,47	6,9%	-380	449	BB / / Ba2	21/09/2022	103,0	8,7
AEROPUERTOS 2027	01/02/2027	6,9	3,1	3,9	400	94,50	8,6%	-262	632	B+ / / B1	06/02/2022	103,4	10,2
IRSA 2019	09/09/2019	7,0	0,4	0,4	185	100,37	6,2%	36	378	/ /			
IRSA 2023	23/03/2023	8,8	3,2	4,0	360	96,83	9,7%	-139	743	B / B+ /	23/03/2020	104,4	16,9
CLISA 2023	20/07/2023	9,5	3,1	4,3	300	72,98	19,0%	767	1.668	B- / B /	20/07/2020	104,8	42,0
IMPSA 2020	30/09/2020	10,4	0,7	1,5	390	16,51	186,4%	17.930	18.395	NR / NR /			