

Entre la expansión monetaria y el riesgo de aceleración de la inflación

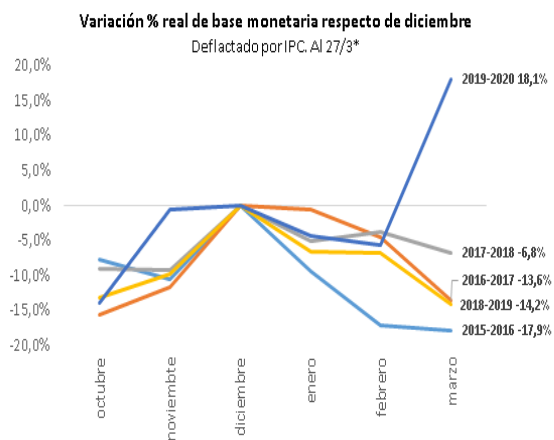
En lo que va de 2020 hasta el 27/3, la base monetaria se expandió 17% en términos nominales aun cuando usualmente en ese período hay una caída estacional en la demanda de esa definición de dinero. Durante enero y febrero de este año, el BCRA contrajo la oferta de base siguiendo el ciclo. En marzo, como reacción a los efectos de la pandemia COVID-19, está expandiendo significativamente la oferta y hay razones para pensar que esto probablemente continúe y se acelere. El financiamiento monetario, inserto en una política fiscal expansiva diseñada en el actual contexto de una importante caída de ingresos y actividad, abre distintos interrogantes sobre la repercusión en la inflación y los tipos de cambio alternativos en los próximos meses.

La contracción de la base monetaria en los primeros dos meses del año fue de ARS 180 mil millones. En marzo hubo una expansión de ARS 500 mil millones de ese agregado explicado por ARS 205 millones para asistir al Tesoro, ARS 300 mil millones por reducción de Leliqs para que los bancos tuvieran liquidez para prestar al sector privado y el resto por el pago de intereses de pasivos del BCRA.

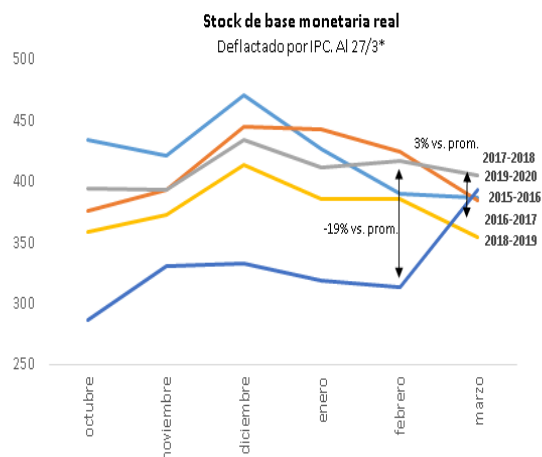
Daniel Marx
 Virginia Fernández
 Fernando Baer
 Juan Sommer – Consejero

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003



* Supone inflación 3% en marzo
Fuente: BCRA e INDEC



* Supone inflación 3% en marzo
Fuente: BCRA e INDEC

El gráfico anterior de la izquierda muestra la variación de base monetaria real (deflactada por IPC) respecto de diciembre de cada año entre los meses de octubre-marzo de los últimos 5 años. En marzo se expandió 18%, contra contracciones del orden del 9% en el mismo mes de los años anteriores. El de la derecha, que mide niveles reales de base monetaria, muestra que, a fin de marzo último, esta fue un 3% más alta que el promedio de los años anteriores. Sin embargo, también notamos que viene de niveles en los meses previos bastante debajo de los promedios observados en los años anteriores. Visto así, se nota que hubo una caída simultánea en la demanda real de ese dinero y un sesgo monetario contractivo que había sido importante.

Por el momento la expansión de base no tiene mayor impacto sobre precios y tipo de cambio porque (1) hay dificultades, actuales y anticipadas para algunos, en la cadena de pagos –no funcionan los canales de transmisión habituales- y la inyección de dinero busca mitigar esas falencias, (2) parece haber alguna preferencia por liquidez en ARS ante la incertidumbre sobre la evolución de la economía y cobranza de ventas, (3) como ciertos agentes económicos están muy dolarizados y necesitan ARS para sus pagos -ARS que en el escenario anterior recibían de la actividad o de USD que vendían bajo formatos variados-, ahora muy probablemente generando oferta adicional de USD –con repercusiones en los tipos de cambio- para satisfacer su demanda de ARS. Como comentario adicional, si los bancos empiezan a prestar no sólo hay que mirar la expansión de base monetaria sino también el impacto del multiplicador -hasta hace poco en caída-, aumentando la cantidad relativa de dinero en un contexto de menor nivel de actividad.

Estando en una situación particularmente anómala, la incertidumbre se plantea hacia adelante. Con una muy fuerte caída en la actividad e ingresos y vulnerabilidades dadas en el sistema de pagos es clave observar no solo la forma de respuesta desde el BCRA sino también, en especial, cómo se comportará la demanda de dinero.

Nótese la experiencia de EE.UU y de Argentina a partir de la crisis de 2008. Desde septiembre 2008 a mayo de 2015 –período en el que los efectos del QE son máximos en materia de expansión monetaria- la base monetaria en ambos países creció en magnitud similar, aunque discrepa significativamente la tasa de inflación. En EE.UU 8% acumulado, mientras que en Argentina 350%, en línea con la expansión de base. En la comparación septiembre 2008 a la actualidad, entre puntas, ambos países experimentaron una expansión neta de base significativa, pero nuevamente una notable diferenciación entre esa expansión y el comportamiento del índice de precios.

**EE.UU y Argentina - expansión base monetaria e
inflación desde la crisis 2008/09**

Var. % acumulada

	sept-08/may-15*		sept-08/mar-20**	
	BM	IPC	BM	IPC
Estados Unidos	334%	8,3%	280%	18%
Argentina	356%	352,2%	1593%	2083%

* Durante QE en EE.UU

** Supone inflación 2,5% en mar-20

Fuente: MECON, BCRA y FRED

Para reducir la incertidumbre en este complejo escenario, el desafío es impulsar un escenario que restituya e incrementen la demanda de dinero. Algunos elementos que contribuirían a ello podrían incluir acuerdos de política con consensos amplios referidos a disminuir vulnerabilidades y dar plataforma de dinamismo a la economía del país. Esto incluye una ratificación de evitar extraer valor a tenencias en pesos, respeto al cumplimiento de reglas de juego locales, formas de arreglo de deuda externa, y, sobre todo, formular mecanismos de apertura de oportunidades para uso efectivo en empleo e inversiones. Así, sería conducente un aumento en la oferta monetaria tendiente a contribuir al movimiento de la economía y disminuir riesgos de mayor inflación.

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	64,87	64,41	62,31	59,82	57,73	43,41	0,7%	4,1%	8,4%	12,4%	49,4%
CLP/USD Spot	865	835	807	756	716	666	3,6%	7,2%	14,4%	20,9%	30,0%
COP/USD Spot	4.006	3.973	3.463	3.254	3.435	3.130	0,8%	15,7%	23,1%	16,6%	28,0%
PEN/USD Spot	3,46	3,42	3,42	3,32	3,38	3,30	1,1%	1,0%	4,3%	2,3%	4,9%
MXN/USD Spot	24,59	23,34	19,45	18,91	19,51	19,15	5,3%	26,4%	30,0%	26,0%	28,4%
BRL/USD Spot	5,29	5,10	4,51	4,06	4,06	3,86	3,8%	17,4%	30,4%	30,5%	37,2%
Yuan/USD Spot	7,09	7,10	6,96	6,97	7,15	6,72	-0,1%	1,9%	1,8%	-0,8%	5,6%
Yen/USD Spot	108,6	107,9	107,1	108,1	106,9	111,7	0,6%	1,4%	0,5%	1,5%	-2,7%
USD/EUR Spot	1,079	1,114	1,117	1,116	1,098	1,122	-3,2%	-3,4%	-3,3%	-1,7%	-3,8%

Tasas

Libor 1 m	1,02	0,99	1,38	1,71	1,98	2,47	3 pb	-36 pb	-70 pb	-96 pb	-146 pb
Libor 6 m	1,20	1,07	1,25	1,89	1,95	2,65	12 pb	-6 pb	-70 pb	-76 pb	-145 pb
UST 2 años	0,23	0,24	0,70	1,52	1,40	2,34	-1 pb	-47 pb	-130 pb	-117 pb	-211 pb
UST 10 años	0,58	0,67	1,00	1,79	1,53	2,52	-9 pb	-42 pb	-121 pb	-95 pb	-193 pb
UST 30 años	1,23	1,26	1,61	2,24	2,02	2,92	-3 pb	-39 pb	-102 pb	-79 pb	-169 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	91	92	101	109	103	106	-1,0%	-9,3%	-16,2%	-11,3%	-14,1%
Agro (70.2%)	93	97	95	100	97	97	-4,2%	-2,5%	-7,3%	-3,6%	-4,3%
Soja spot (60%)	314	324	328	342	337	333	-3,1%	-4,3%	-8,2%	-6,8%	-5,8%
Energía (11.5%)	60	48	105	141	118	139	24,3%	-42,9%	-57,6%	-49,4%	-57,0%
Metales (9.3%)	130	131	149	157	148	163	-1,0%	-12,8%	-17,3%	-12,0%	-20,2%

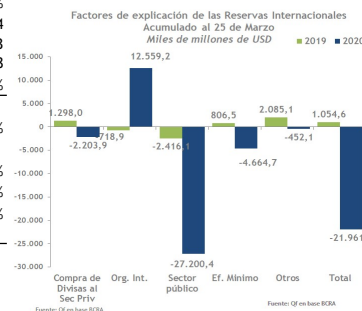
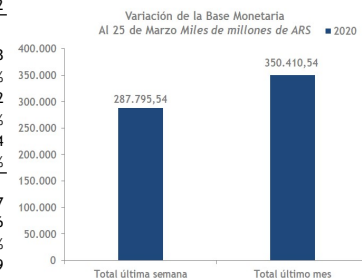
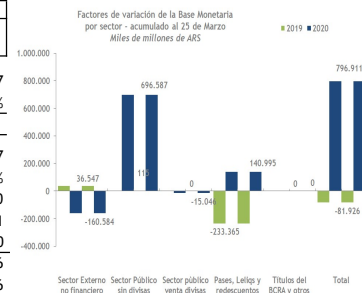
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	512	517	612	661	605	605	-0,9%	-16,3%	-22,5%	-15,4%	-15,3%
S&P 500	2.511	2.541	3.003	3.235	2.952	2.879	-1,2%	-16,4%	-22,4%	-15,0%	-12,8%
Euro Stoxx 50	2.680	2.729	3.372	3.773	3.447	3.442	-1,8%	-20,5%	-29,0%	-22,3%	-22,1%
MSCI Emergentes	49.197	49.074	57.960	62.159	55.903	59.569	0,3%	-15,1%	-20,9%	-12,0%	-17,4%
MSCI Lat Am	67.075	67.122	92.508	102.247	93.429	93.028	-0,1%	-27,5%	-34,4%	-28,2%	-27,9%
Merval	26.019	24.059	35.999	40.499	31.817	32.142	8,1%	-27,7%	-35,8%	-18,2%	-19,1%
Bovespa	70.574	73.429	105.537	117.707	102.551	96.313	-3,9%	-33,1%	-40,0%	-31,2%	-26,7%

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	25-mar-20	43.854	44.040	44.710	45.093	48.941	66.870	Millones	-186	-857	-1.239	-5.087	-23.017
									% nominal	-0,4%	-1,9%	-2,7%	-10,4%	-34,4%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	25-mar-20	290	11	0	9	-2	-15						
Base Monetaria	ARS	25-mar-20	2.205.888	1.919.989	1.807.042	1.797.325	1.283.217	1.327.051	Millones	285.899	398.846	408.563	922.671	878.837
									% nominal	14,9%	22,1%	22,7%	71,9%	66,2%
Lebacs y Nobacs	ARS	25-mar-20	0	0	0	0	0	0	Millones	0	0	0	0	0
Pases netos	ARS	25-mar-20	4.307	1.603	42.607	456.518	192.669	6	Millones	2.704	-38.300	-452.211	-188.362	4.301
LELIQ	ARS	25-mar-20	1.277.910	1.486.935	1.456.383	742.147	1.110.554	960.100	Millones	-209.025	-178.473	535.763	167.356	317.810
Exp. de BM por S. Público	ARS	25-mar-20							Millones	64.738	131.338	315.111	611.942	681.426
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	25-mar-20							Millones	0	0	-5.372	-34.069	-15.046
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	25-mar-20							Millones	64.738	131.338	320.483	646.011	696.472
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	25-mar-20	3.085.467	2.915.344	2.845.894	2.648.508	2.181.543	1.864.374	Millones	170.123	239.573	436.959	903.924	1.221.093
									% nominal	5,8%	8,4%	16,5%	41,4%	65,5%
M2 privado	ARS	25-mar-20	2.703.173	2.586.101	2.489.114	2.354.405	1.953.975	1.582.961	Millones	117.072	214.059	348.768	749.198	1.120.212
									% nominal	4,5%	8,6%	14,8%	38,3%	70,8%
M3* privado	ARS	25-mar-20	5.253.567	5.187.258	5.022.521	4.659.905	4.344.451	4.014.673	Millones	66.310	231.046	593.663	909.116	1.238.894
									% nominal	1,3%	4,6%	12,7%	20,9%	30,9%
Depósitos Sector Público	ARS	25-mar-20	1.216.097	1.178.162	1.181.707	1.062.340	1.015.841	1.065.180	Millones	37.934	34.390	153.756	200.255	150.917
Depósitos Sector Privado	ARS	25-mar-20	4.939.581	4.843.023	4.651.113	4.244.329	3.890.505	3.110.295	Millones	96.558	288.468	695.252	1.049.076	1.829.286
									% nominal	2,0%	6,2%	16,4%	27,0%	58,8%
En Moneda Nacional (5)	ARS	25-mar-20	3.264.488	3.186.880	3.037.855	2.688.571	2.411.542	2.111.789	Millones	77.608	226.633	575.917	852.946	1.152.699
									% nominal	2,4%	7,5%	21,4%	35,4%	54,6%
A la vista	ARS	25-mar-20	1.659.848	1.559.466	1.485.544	1.368.137	1.141.200	894.614	Millones	100.382	174.304	291.711	518.648	765.234
Plazo Fijo	ARS	25-mar-20	1.391.202	1.451.717	1.381.869	1.186.720	1.163.194	1.118.709	Millones	-60.515	9.333	204.482	228.008	272.493
En Moneda Extranjera	USD	25-mar-20	18.099	18.150	18.548	18.672	21.412	30.047	Millones	-51	-449	-573	-3.313	-11.948
									% nominal	-0,3%	-2,4%	-3,1%	-15,5%	-39,8%
Préstamos al Sector Privado	ARS	25-mar-20	2.560.303	2.484.765	2.488.247	2.497.331	2.455.688	2.235.668	% nominal	3,0%	2,9%	2,5%	4,3%	14,5%
En Moneda Nacional	ARS	25-mar-20	1.982.084	1.908.525	1.891.990	1.870.714	1.675.024	1.544.405	% nominal	3,9%	4,8%	6,0%	18,3%	28,3%
En Moneda Extranjera	USD	25-mar-20	9.028	9.099	9.604	10.458	13.619	15.818	% nominal	-0,8%	-6,0%	-13,7%	-33,7%	-42,9%
Préstamos al Sector Público	ARS	25-mar-20	58.300	58.348	57.311	58.751	22.793	21.885	% nominal	-0,1%	1,7%	-0,8%	155,8%	166,4%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		25-mar-20	56,8%	57,8%	57,3%	55,2%	52,2%	53,6%						
En pesos		25-mar-20	53,9%	55,5%	55,1%	54,7%	52,2%	53,4%						
En dólares		25-mar-20	66,3%	65,3%	64,3%	56,6%	52,4%	55,7%						



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, y Letas, de las entidades financieras contra el BCRA.

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Clean Price	Var. 27-mar	Yield	Var. 27-mar	Spread Arg-Bra	Spread Arg-EUU
BONAR 20	8/10/2020	8,000	0,1	0,5	2.948	8/4/2020	26,64	18,3%	574,83%	-9957	57.173	57.470
GLOBAL 21	22/4/2021	6,875	0,5	1,0	4.500	22/4/2020	30,65	10,2%	169,68%	-1373	16.668	16.953
BONAR 24	7/5/2024	8,750	0,2	2,1	12.583	7/5/2020	22,59	12,6%	195,89%	-3296	19.281	19.576
GLOBAL 22	26/1/2022	5,625	1,1	1,8	3.250	26/7/2020	29,22	9,8%	90,98%	-729	8.815	9.080
GLOBAL 23	11/1/2023	4,625	1,8	2,8	1.750	11/7/2020	30,12	9,3%	58,58%	-429	5.594	5.836
BONAR 25	18/4/2025	5,750	2,6	4,0	5.555	18/4/2020	23,71	-12,9%	55,56%	590	5.312	5.529
GLOBAL 26	22/4/2026	7,500	2,8	6,0	6.500	22/4/2020	29,01	9,5%	38,55%	-281	3.595	3.827
GLOBAL 27	26/1/2027	6,875	3,4	6,8	3.750	26/7/2020	28,96	10,1%	34,59%	-269	3.157	3.428
GLOBAL 28	11/1/2028	5,875	3,9	7,8	4.250	11/7/2020	28,64	12,3%	30,07%	-282	2.667	2.974
GLOBAL 28	6/7/2028	6,625	3,8	8,2	1.000	6/7/2020	28,83	12,5%	30,81%	-299	2.753	3.049
DISC USD NYL	31/12/2033	8,280	3,5	9,0	3.046	30/6/2020	36,12	6,6%	29,52%	-174	2.643	2.921
DISC USD ARL	31/12/2033	8,280	3,4	9,0	5.042	30/6/2020	34,96	-0,2%	30,41%	8	2.740	3.010
GLOBAL 36	6/7/2036	7,125	3,7	16,2	1.750	6/7/2020	26,78	7,6%	27,68%	-189	2.448	2.737
BONAR 37	18/4/2037	7,625	2,3	16,0	5.562	18/4/2020	24,70	-8,5%	36,71%	354	3.418	3.646
PAR USD ARL	31/12/2038	3,750	5,9	14,2	1.230	30/9/2020	24,55	4,4%	20,75%	-68	1.613	2.031
PAR USD NYL	31/12/2038	3,750	6,9	14,2	5.297	30/9/2020	30,01	6,6%	17,7%	-92	1.275	1.724
GLOBAL 46	22/4/2046	7,625	3,1	26,0	2.750	22/4/2020	26,71	8,0%	28,6%	-226	2.583	2.831
GLOBAL 48	11/1/2048	6,875	3,7	27,8	3.000	11/7/2020	27,02	10,4%	25,49%	-259	2.225	2.517
GLOBAL 117	28/6/2117	7,125	3,5	97,2	2.750	28/6/2020	26,79	6,4%	26,54%	-169	2.345	2.623

GDP Warrants	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 27-mar
Cupon USD - Ley NY.	15/12/2035				14.386	15/12/2020	0,84	-4,8%
Cupon USD - Ley Arg.	15/12/2035				3.105	15/12/2017	0,70	0,9%
Cupon EUR	15/12/2035				18.947	15/12/2020	0,91	-8,4%

EUR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 27-mar	Yield	Var. 27-mar	Spread vs Bunds
ARG 2022	15/1/2022	3,875	0,8	1,8	1.250	15/1/2021	26,98	7,0%	119,60%	-694	12036
ARG 2023	15/1/2023	3,375	1,5	2,8	1.000	15/1/2021	27,14	9,7%	68,52%	-546	6926
ARG 2027	15/1/2027	5,000	3,5	6,8	1.250	15/1/2021	26,88	11,5%	33,44%	-294	3412
ARG 2028	15/1/2028	5,250	3,8	7,8	1.000	15/1/2021	26,50	12,2%	31,46%	-291	3213
DISC	31/12/2033	7,820	3,5	9,0	2.270	30/6/2020	34,31	7,6%	29,86%	-196	3054
PAR	31/12/2038	3,380	6,9	14,2	5.035	30/9/2020	27,91	11,6%	17,80%	-155	1839
ARG 2047	9/11/2047	6,250	3,8	27,5	750	9/11/2020	25,92	11,5%	24,14%	-268	2481

ARS Fija	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 27-mar	Yield	Var. 27-mar	
BOTE210	3/10/2021	18,200	0,9	1,5	62.500	3/10/2020	47,89	-13,7%	87,40%	-199	
BOTE230	17/10/2023	16,000	1,4	3,5	64.150	17/4/2020	49,64	10,7%	54,65%	-601	
BOTE260	17/10/2026	15,500	1,5	6,5	96.570	17/4/2020	43,09	# VALOR!	48,67%	n.d.	

ARS BADLAR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 27-mar	Yield	Var. 27-mar	Spread vs BADLAR
Bocan 20	1/3/2020	42,499	#N/A N/A	A Field Not Applic	0	\ Field Not Appli\A Field Not Applic	# VALOR!	# VALOR!	n.d.	# VALOR!	# VALOR!
Bocan 22	3/4/2022	29,794	0,0	2,0	53.625	3/7/2020	65,11	# VALOR!	77,00%	n.d.	5.000
PR 15	4/10/2022	30,016			2.685	6/7/2020	105,63	-5,0%	111,21%	n.d.	8.421

ARS CER	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 27-mar	Yield	Var. 27-mar	Spread vs TIPS
PRO 13	15/3/2024	2,000		2,0	794	15/4/2020	391,58	0,2%	40,40%	74	
Boncer 20	28/4/2020	2,250	0,0	0,1	110.401	28/4/2020	224,20	6,1%	682,29%	4547	68227
Boncer 21	22/7/2021	2,500	1,0	1,3	57.390	22/7/2020	196,69	0,7%	48,74%	38	4864
DISC ARS	31/12/2033	5,830	5,1	9,0	10.472	30/6/2020	928,71	4,0%	17,12%	-63	1669
PAR ARS	31/12/2038	1,770	12,4	14,2	2.861	30/9/2020	466,87	-1,7%	11,80%	18	1078

ARS Pol Monetaria	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 27-mar	Yield	Var. 27-mar	
POMO 20	21/6/2020	38,039		0,2	142.378	22/6/2020	63,93	3,7%	1220,72%	n.d.	

Lecap ARS	dias	TNA
28/4/2020	21	1582%
28/5/2020	52	429%
29/7/2020	101	201%
29/10/2020	192	116%

3-abr-20

PROVINCIALES ARGENTINA



USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Clean Price	Var. 27-mar	Yield	Spread Prov-Sob	Spread Prov-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys
PROVINCIA DE BUENOS AIRES												
PBA 2021	26/1/2021	10,875	0,3	0,8	250	26/7/2020	31,92	-0,3%	80,0%	-5.079	7.989	CC / / Caa2 *-
PBA 2021	9/6/2021	9,95	0,0	0,7	900	9/6/2020	28,17	-5,4%	929,5%	82.046	92.942	CC / / Caa2 *-
PBA 2023	15/2/2023	6,5	0,7	1,9	750	15/8/2020	25,45	1,2%	127,8%	3.862	12.758	CC / / Caa2 *-
PBA 2024	16/3/2024	9,125	1,4	2,9	1250	16/9/2020	25,64	0,5%	79,6%	2.212	7.931	CC / / Caa2 *-
PBA 2027	15/6/2027	7,875	2,9	6,2	1750	15/6/2020	25,75	0,1%	43,2%	547	4.280	CC / / Caa2 *-
PBA Par 2028	18/4/2028	9,625	2,6	7,0	400	18/4/2020	28,74	-1,0%	41,6%	812	4.113	CC / / Caa2 *-
PBA Par 2035	15/5/2035	4	6,1	7,9	446	15/5/2020	28,88	3,2%	33,3%	308	3.277	CC / / Caa2 *-
CIUDAD DE BUENOS AIRES												
CABA 21	19/2/2021	8,95	0,8	0,9	170	19/8/2020	90,74	-5,9%	21,1%	-12.006	2.102	B- / CCC / Caa2 *-
CABA27	1/6/2027	7,5	4,1	6,2	890	1/6/2020	62,80	14,0%	17,7%	-2.026	1.727	B- / CCC / Caa2 *-
CORDOBA												
Cordoba 21	10/6/2021	7,125	0,9	1,2	725	10/6/2020	64,02	-1,1%	51,5%	-10.439	5.137	B- / / Caa2 *-
Cordoba 24	1/9/2024	7,45	2,9	4,4	510	1/9/2020	42,94	-6,7%	32,8%	-1.573	3.249	B- / CCC / Caa2 *-
Cordoba 26	27/10/2026	7,125	2,0	3,3	253	27/4/2020	53,55	#¡VALOR!	26,6%	-2.891	2.633	/ / Caa2 *-
Cordoba 27	1/8/2027	7,125	4,3	7,3	450	1/8/2020	45,66	-0,7%	22,7%	-950	2.215	B- / CCC / Caa2 *-
SANTA FE												
Santa Fe 23	23/3/2023	7	2,1	2,5	250	23/9/2020	78,80	-0,6%	18,1%	-5.077	1.787	/ CCCu / Caa2 *-
Santa Fe 27	1/11/2027	6,9	4,7	6,6	250	1/5/2020	80,54	-0,4%	11,2%	-2.463	1.071	/ CCCu / Caa2 *-
OTROS												
Mendoza 24	19/5/2024	8,375	1,9	3,1	500	19/5/2020	44,64	-36,5%	42,9%	-1.350	4.260	B- / / Caa2 *-
Chaco 24	18/8/2024	9,375	1,8	3,4	250	18/8/2020	31,55	-21,7%	59,6%	469	5.928	/ CCC / Caa2 *-
La Rioja 25	24/2/2025	9,75	1,8	3,4	300	24/8/2020	39,00	0,2%	50,7%	-410	5.037	CCC- / CC /
EERR 25	8/2/2025	8,75	2,6	3,8	500	8/8/2020	59,02	5,4%	26,7%	-2.535	2.634	B- / CCC /
Salta 24	7/7/2024	9,125	1,9	3,3	350	7/7/2020	40,38	-10,4%	47,7%	-787	4.742	B- / CCCu /
Neuquén 25	27/4/2025	7,5	2,7	4,1	366	27/4/2020	56,05	-0,4%	25,8%	-2.487	2.549	B- / CCC /
Río Negro 25	7/12/2025	7,75	2,5	4,7	300	7/6/2020	32,94	-0,2%	41,9%	-510	4.150	B- / / Caa2 *-
Jujuy 22	20/9/2022	8,625	1,7	2,5	210	20/9/2020	48,18	0,4%	46,0%	-2.304	4.570	CCC+ / /
CON GARANTÍA												
Neuquen 28	12/5/2028	8,625	2,7	4,1	349	12/5/2020	74,67	-1,2%	18,3%	-3.183	1.800	/ CCC /
Chubut 26	26/7/2026	7,75	2,1	3,4	650	26/4/2020	54,97	-6,1%	31,6%	-2.292	3.129	/ CC / Caa2 *-
Chubut 20	1/7/2020	7,75	0,2	0,2	3	1/7/2020	99,94	0,0%	8,0%	-3.001	795	/ / B3
Salta 22	16/3/2022	9,5	0,9	1,1	44	16/6/2020	86,50	0,0%	24,7%	-14.209	2.461	B- / CCCu /
TdF 27	17/4/2027	8,95	2,4	3,9	180	17/4/2020	70,81	-9,3%	21,2%	-3.067	2.089	/ / Caa2 *-

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Clean Price	Yield	Var. 27-mar	Spread Corp-Sob	Spread Corp-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys
YPF 2021	23/3/2021	8,5	0,7	1,0	1000	63,41	65,5%	1104	-4.917	6.542	/ CCC / Caa2 *-
YPF 2024	4/4/2024	8,8	2,1	3,1	1522	54,23	34,5%	314	-4.643	3.429	/ CCC / Caa2 *-
YPF 2025	28/7/2025	8,5	3,3	5,3	1500	49,31	27,0%	267	-2.972	2.668	/ CCC / Caa2 *-
YPF 2027	21/7/2027	7,0	4,5	7,3	1000	49,44	20,7%	185	-2.832	2.031	B- / CCC /
YPF 2029	27/6/2029	8,5	4,6	9,2	500	98,36	8,8%	-1053	-3.949	840	B- / / Caa2 *-
YPF 2047	15/12/2047	7,0	6,7	27,7	750	48,51	14,7%	123	-2.039	1.426	B- / CCC /
TECPETROL 2022	12/12/2022	4,9	2,3	2,7	500	78,83	14,7%	-8	-6.026	1.446	/ BB / B2 *-
PAE 2021	7/5/2021	7,9	0,4	0,6	333	90,53	27,5%	-35	-4.511	2.739	/ BB- / B2 *-
PAMPA 2023	21/7/2023	7,4	2,6	3,3	487	68,12	21,3%	-66	-4.539	2.107	B- / / Caa1 *-
PAMPA ENERGIA 2027	24/1/2027	7,5	4,6	6,8	687	65,95	15,9%	11	-3.238	1.550	B- / CCC+ / Caa1 *-
CGC 2021	7/11/2021	9,5	1,2	1,6	300	75,50	30,0%	125	-11.987	2.986	B- *- / CCC+ /
GENNEIA 2022	20/1/2022	8,8	1,3	1,8	500	60,16	42,8%	253	-9.725	4.261	/ CCC / Caa2 *-
GEN MEDIT 2023	27/7/2023	9,6	2,4	3,3	336	64,85	26,1%	4	-4.580	2.586	/ CCC / Caa2 *-
AES 2024	2/2/2024	7,8	2,8	3,8	300	57,21	26,1%	2	-3.439	2.581	B- / CCC /
CAPEX 2024	15/5/2024	6,9	3,1	4,1	300	67,12	18,7%	-18	-3.958	1.840	B- / CCC+ /
STONEWAY CAPITAL 2027	1/3/2027	10,0	2,3	6,9	589	15,43	60,8%	905	-1.305	6.058	/ D / Ca
TGS 2025	2/5/2025	6,8	3,8	5,1	500	72,36	14,7%	64	-3.899	1.434	B- / / Caa1 *-
TRANSENER 2021	15/8/2021	9,8	1,1	1,4	101	83,93	24,3%	18	-13.526	2.417	B- / WD /
EDENOR 2022	25/10/2022	9,8	1,8	2,6	176	64,97	30,5%	62	-5.960	3.025	CCC+ / / Caa1 *-
GALICIA 2026	19/7/2026	8,3	1,0	1,3	250	71,24	38,6%	-77	-12.627	3.851	CCC *- / / Caa3 *-
MACRO 2026	4/11/2026	6,8	1,2	1,6	400	61,06	43,3%	-20	-11.232	4.317	/ CCC- / Caa3 *-
HIPOTECARIO 2020	30/11/2020	9,8	0,4	0,6	281	67,07	85,6%	-135	1.593	8.556	CCC *- / / Caa2 *-
Telecom 2021	15/6/2021	6,5	1,0	1,2	466	87,39	18,8%	-292	-15.052	1.866	/ B- / Caa1 *-
ARCOR 2023	6/7/2023	6,0	2,7	3,2	500	72,70	17,3%	157	-4.657	1.706	/ B- / B3 *-
MASTELLONE 2021	3/7/2021	12,6	1,0	1,2	200	80,30	33,2%	28	-12.567	3.302	NR / CCC+ /
ARCOS DORADOS 2023	27/9/2023	6,6	3,0	3,5	348	91,50	9,6%	-105	-4.942	927	/ BB+ / Ba2 *-
Adecoagro 2027	21/9/2027	6,0	5,6	7,5	500	77,53	10,4%	8	-3.118	1.000	BB / / Ba2
AEROPUERTOS 2027	1/2/2027	6,9	2,0	3,4	350	58,78	28,1%	-171	-5.540	2.787	B- / / Caa1 *-
IRSA 2023	23/3/2023	8,8	2,3	3,0	360	71,53	22,4%	121	-5.179	2.216	CCC+ / B- /
CLISA 2023	20/7/2023	9,5	2,0	3,3	30	37,94	49,5%	150	-3.568	4.929	CCC / WD /
IMPSA 2020	30/9/2020	10,4	0,0	0,5	390	4,62	4298,0%	2998	429.559	429.799	NR / NR /
AYSA 2025	1/2/2023	6,6	1,8	2,8	500	33,23	56,7%	-28	-3.357	5.650	/ CCC / Caa2 *-