



Cuarto Informe de la Deuda Externa

Un seguimiento de las emisiones de deuda, los indicadores de deuda sobre PIB, la fuga de capitales, y el perfil de vencimientos de la deuda desde el comienzo del Gobierno de Cambiemos

Mayo de 2017



Universidad Metropolitana
para la Educación y el Trabajo

1. INTRODUCCIÓN

El rumbo del modelo de Cambiemos en materia de Deuda Externa es, de persistir el esquema actual, escasamente sustentable en el tiempo. Como hemos venido expresando mes a mes, la deuda se ha vuelto la columna vertebral del modelo económico y no queda muy claro que los decisores de política tomen verdadera dimensión de esta problemática y sus efectos. El financiamiento con deuda externa es el sostén del indomable déficit fiscal y la única fuente de dólares significativa que han podido elaborar para nuestra economía. Los anuncios de inversiones en la economía real quedan como otro elemento más de la posverdad que el gobierno sostiene con títulos espectaculares en los medios o en los documentos de powerpoint de sus funcionarios.

Argentina ha sido durante toda la gestión de Cambiemos el principal emisor emergente de deuda en moneda extranjera en el mundo. De hecho, Argentina emitió en los meses del mandato del gobierno Pro un 263% más que el segundo mayor emisor que es Arabia Saudita (uno de los principales productores petroleros del mundo), emitiendo USD 45.951 millones contra los USD 17.500 millones del país árabe (ver sección 7 del informe).

La cuestión central de esta predisposición al sobreendeudamiento es que no es sostenible en el tiempo, sobretodo si la economía sigue sin arrancar y se continúa otorgando reducciones impositivas a sectores con capacidad de pago (véase retenciones agropecuarias, mineras, reducción del impuesto a los bienes personales, etc1.), ante las dificultades del ejecutivo de domar el déficit primario y el déficit financiero (con pagos de intereses en constante ascenso), que la propia gestión gubernamental empeoró.

De hecho desde octubre de 2015 (USD 235.000 millones, último dato cierto del nivel de deuda de la gestión anterior) al número proyectado por el Observatorio a mayo 2017 (estimamos una deuda de USD 290.000 millones), la deuda bruta total habría aumentado unos USD 55.000 millones, es decir más del 11% del PIB (23% de crecimiento en 18 meses, contando deuda de mercado y colocaciones directas), siendo este cambio absorbido en especial por un incremento en la participación de acreedores privados (en su mayoría extranjeros).

Por otro lado, desde principios de 2016, tomando al Tesoro (en dólares y pesos), más las emisiones en moneda extranjeras provinciales y corporativas la emisión total de títulos de deuda en los mercados ascendió a los USD 81.972 millones, y hay expectativas de que para el resto del año se continúe tomando deuda de manera abultada (inicialmente el decreto 334/2017 autoriza emisiones de por lo menos USD 20.000 millones más en moneda extranjera este año).

Finalmente la magnitud de salida de divisas continúa muy elevada (en todo concepto). En sólo los primeros 4 meses del año, tomando la formación de activos externos (del sector privado no financiero), la remisión de utilidades, y los gastos por turismo (gastos suntuarios con los que se

¹ Véase por ejemplo el decreto 377/2017 donde se adiciona la exención impositiva del impuesto al cheque a los corredores de granos, lo que termina beneficiando a un minúsculo grupo de empresas (exportadores, molinos, etc.) y a los productores agropecuarios, todos ya beneficiados por la devaluación y la quita de retenciones.

benefician en este contexto los sectores de mayores ingresos), se fugaron de la Argentina USD 9.408 millones. Si sumamos el pago de intereses, la salida neta de divisas por estos rubros asciende a los USD 11.348 millones.

Con estos guarismos de endeudamiento y fuga de capitales, de no mediar un cambio en la estrategia oficial, no hay economía que los pueda aguantar.

2. LAS EMISIONES DE DEUDA DURANTE LA GESTIÓN DE CAMBIEMOS

2.1 EMISIONES DEL TESORO NACIONAL EN MONEDA EXTRANJERA

El 12 de mayo de 2017 el Gobierno Nacional realizó una reapertura de los *Bonar 2025* y *Bonar 2037* emitidos originalmente bajo legislación local un mes atrás.

La ampliación fue de VN USD 647 millones para el caso del *Bonar 2025* con vencimiento el 18 de abril de 2025 (plazo de 8 años) y cupón de 5,75%, y de VN USD 1.148 millones para el caso del *Bonar 2037* con vencimiento el 18 de abril de 2037 (plazo de 20 años) y cupón de 7,625%.

Si se consideran los VN USD 22.051 millones emitidos en total en el año 2016, y se adicionan los VN USD 10.962 millones emitidos desde comienzos de 2017, obtenemos que desde inicios de la gestión de Cambiemos el Tesoro Nacional ha emitido deuda en los mercados internacionales de crédito en moneda extranjera y bajo legislación extranjera y local por más de VN USD 33.013 millones, a un plazo promedio de 10,7 años.

2.2 EMISIONES DE LETES DEL TESORO NACIONAL EN MONEDA EXTRANJERA

Entre fines de abril y mediados de mayo de 2017, el Tesoro Nacional emitió aproximadamente VN USD 1.800 millones de Letes en dólares bajo legislación local, totalizando VN USD 12.638 millones desde inicios de este año.

En lo que va de la nueva gestión entonces, el Tesoro Nacional ha acumulado hasta mediados de mayo un stock de Letes por más de VN USD 12.938 millones, a un plazo promedio de 208 días.

De esta forma, si a las emisiones totales del Tesoro en moneda extranjera por VN USD 33.013 millones se le adicionan las Letes en dólares, el total de emisiones Nacionales en moneda extranjera de la gestión completa asciende a los VN USD 45.951 millones.

2.3 EMISIONES DE LAS PROVINCIAS EN MONEDA EXTRANJERA

El 27 de abril de este año se agregó al creciente stock de deuda de las Provincias la emisión de títulos de deuda de la Provincia de Neuquén bajo legislación extranjera por VN USD 366 millones; la segunda emisión internacional de esta Provincia desde comienzos de la nueva gestión.

Desde inicios de 2017 se contabilizan emisiones provinciales en dólares bajo legislación extranjera por VN USD 3.376 millones, por lo que para la gestión Cambiemos completase registra un endeudamiento total de las Provincias de Neuquén, Mendoza, Chubut, Córdoba, Salta, Chaco,

Santa Fe, Entre Ríos, Buenos Aires, Tierra del Fuego, La Rioja y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por VN USD 10.381 millones, a un plazo promedio de 8,25 años.

2.4 EMISIONES DEL SECTOR CORPORATIVO EN MONEDA EXTRANJERA

En mayo de 2017, 3 empresas privadas más (*Los Grobo Agropecuaria, Capex, y Electronic System*) se lanzaron a los mercados internacionales de crédito para tomar deuda en dólares bajo legislación local por un monto total de VN USD 483 millones.

En lo que va del año, 13 empresas del Sector Corporativo se han endeudado por VN USD 2.675 millones, y desde inicios de la gestión Cambiemos, se contabilizan 29 empresas privadas endeudadas en dólares bajo legislación mayormente extranjera por un total de VN USD 8.366 millones, a un plazo promedio de 5,8 años.

2.5 EMISIONES TOTALES

Si se consideran en conjunto las emisiones de deuda del Tesoro Nacional (títulos públicos más Letes del Tesoro en dólares), las Provincias y el Sector Corporativo, tanto en moneda local como extranjera, y tanto bajo legislación local como extranjera, se obtiene que en lo que va del año se han emitido VN USD 33.133 millones.

Si se tienen en cuenta los VN USD 48.839 millones ya emitidos en 2016, desde inicios de la gestión de Cambiemos hasta la actualidad el total emitido asciende a más de VN USD 81.972 millones.

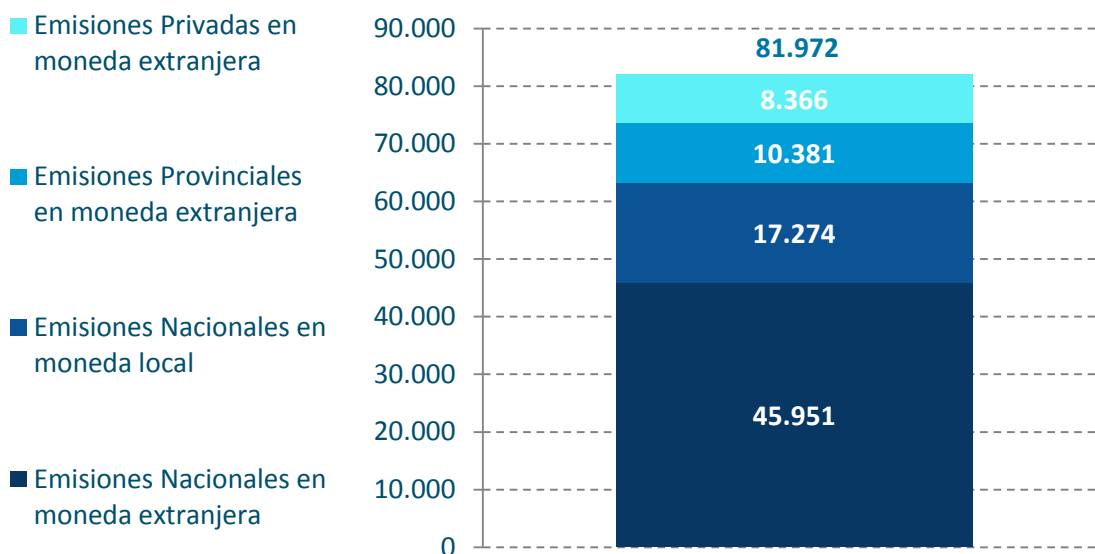
De allí, solamente el Tesoro Nacional (títulos públicos en moneda extranjera más Letes del Tesoro en dólares) es responsable de VN USD 22.351 millones emitidos en 2016, VN USD 23.600 millones emitidos en lo que va de 2017, y VN USD 45.951 millones emitidos durante la gestión completa.

Gráfico 1: Emisiones Nacionales, Provinciales y Privadas totales desde inicios de la Gestión Cambiemos

Diciembre de 2015 a mediados de mayo de 2017

En VN millones de USD

Fuente: Ministerio de Finanzas y Bloomberg



Nota: Las emisiones Nacionales en moneda extranjera incluyen el stock de Letes del Tesoro en dólares hasta mediados de mayo de 2017.

3. EL EMPEORAMIENTO DE LOS INDICADORES DE DEUDA

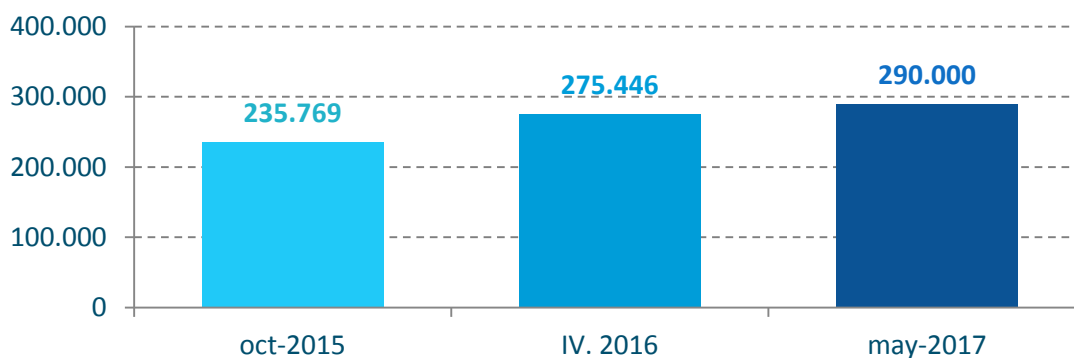
Los principales indicadores de deuda han estado empeorando en paralelo al masivo endeudamiento iniciado con la gestión de Cambiemos. Los datos disponibles son de finales de 2016 para el total de la deuda, y del tercer trimestre del 2016 para la deuda por acreedor.

Con respecto a octubre de 2015, el stock de deuda pública al IV. 2016 creció un 16,8% (últimos datos oficiales), lo que implica un aumento de USD 39.677 millones. Según proyecciones de elaboración propia, se estima que para mayo de 2017 el stock habrá aumentado un 23% hasta alcanzar aproximadamente los USD 290.000 millones.

Gráfico 2: Stock de deuda pública

En millones de USD

Fuente: Ministerio Finanzas



Nota: Estimación propia del stock de deuda pública a mayo de 2017.

Tomando los números oficiales, tanto el stock de deuda pública, como la participación sobre el total, como el ratio sobre PIB, aumentaron en el caso de la deuda con el Sector Privado; siendo ésta la que conlleva los mayores riesgos de refinanciación. En efecto, entre octubre de 2015 y el III.2016 (tercer trimestre, último dato oficial publicado), el stock subió un 55,1% (de USD 56.186 millones a USD 87.132 millones), la participación subió 10,9 p.p. (de 24% a 35%), y el ratio de deuda sobre PIB subió 7,4 p.p. (de 10,4% a 17,8%).

Gráfico 3: Stock de deuda pública por acreedor

En M de USD

Fuente: Ministerio de Finanzas

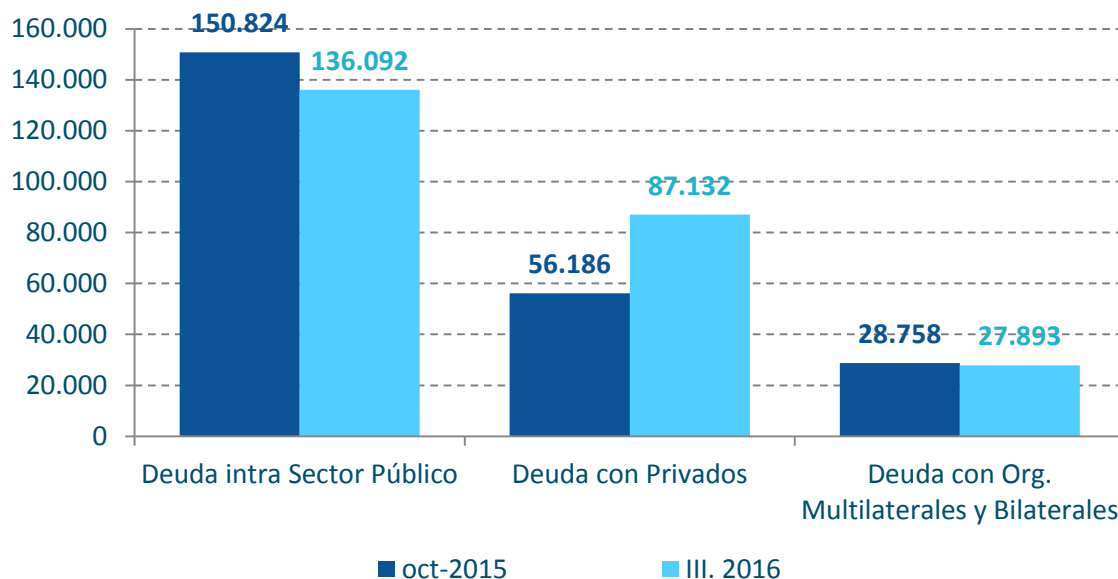


Gráfico 4: Participación de la deuda pública por acreedor

En porcentaje

Fuente: Ministerio de Finanzas

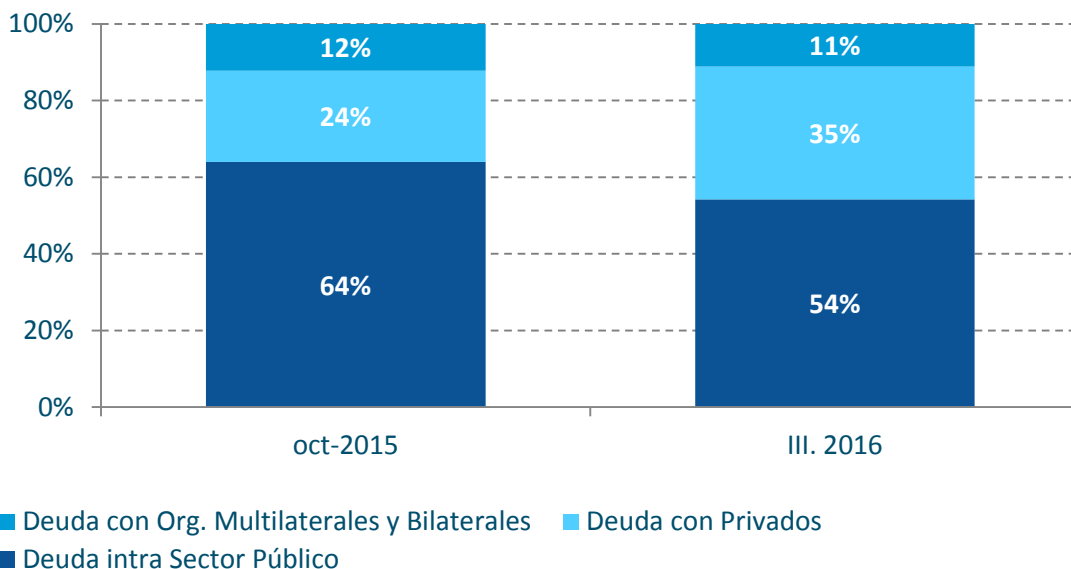
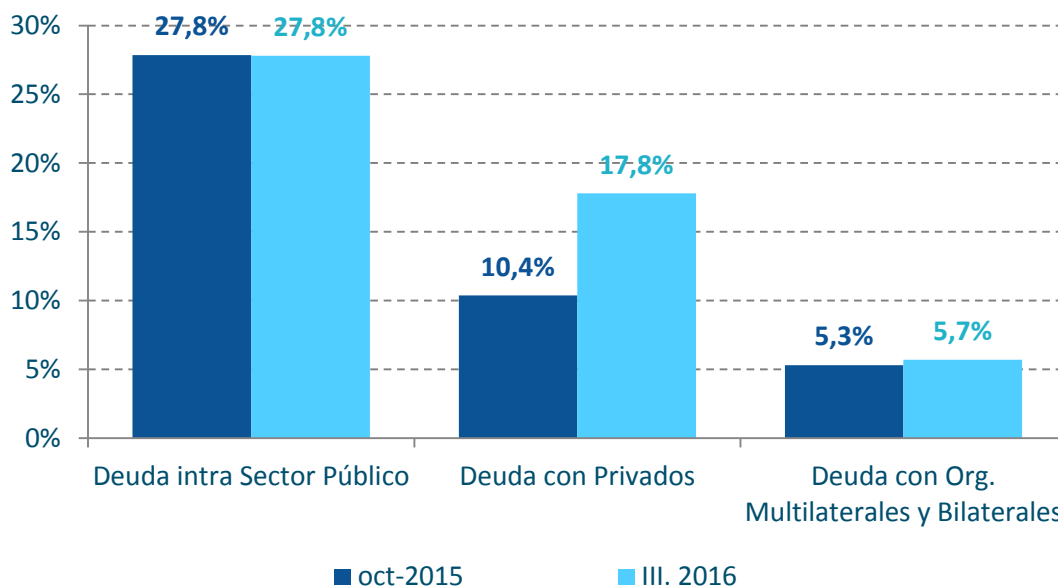


Gráfico 5: Ratio de deuda pública por acreedor sobre PIB

En porcentaje

Fuente: Ministerio de Finanzas

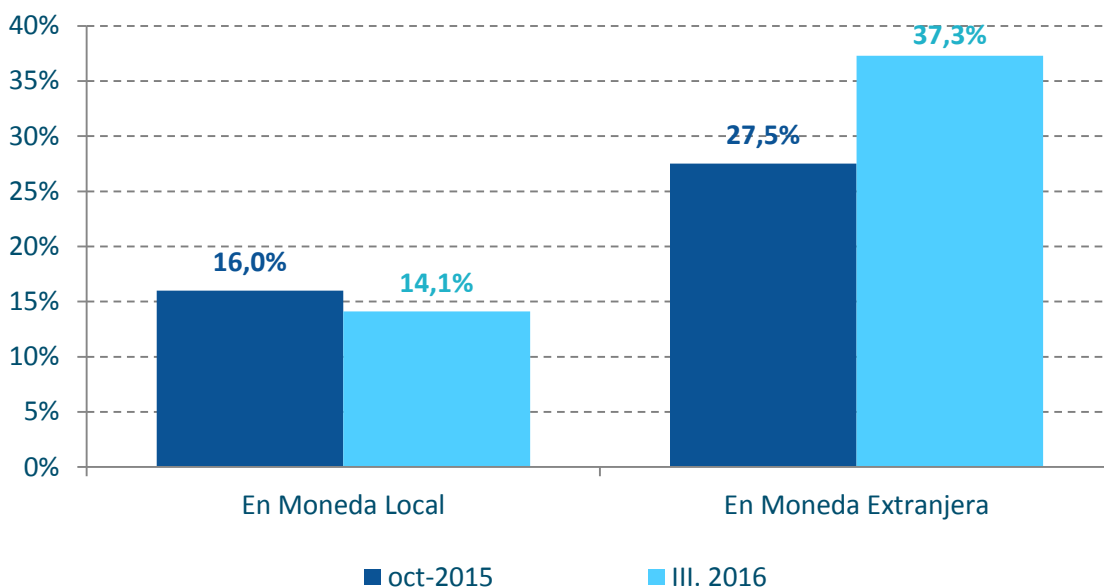


Por último, el ratio de deuda pública en moneda extranjera sobre PIB trepó 9,8 p.p.: de 27,5% en octubre de 2015 a 37,3% en III. 2016.

Gráfico 6: Ratio de deuda pública por moneda sobre PIB

En porcentaje

Fuente: Ministerio de Finanzas



4. LA FUGA DE CAPITALES DURANTE LA GESTIÓN DE CAMBIEMOS

A partir de los últimos datos publicados en el Balance Cambiario del Banco Central de la República Argentina (BCRA) correspondientes a abril de 2017, se observa que tan sólo en los primeros cuatro meses de este año se han fugado divisas en concepto de *Formación de Activos Externos (FAE) del Sector Privado no Financiero (SPNF)* por USD 5.650 millones; cifra que supera a la de igual período del año 2016 en un 37% y a la de igual período del año 2015 en un 101%. Si a dicho monto se le adicionan los USD 9.951 millones fugados bajo ese concepto en el año 2016, entonces se obtiene que desde diciembre de 2015 han salido del país divisas por FAE del SPNF por aproximadamente USD 17.625 millones.

Si se analizan las cifras que corresponden únicamente a los egresos brutos de FAE del SPNF, se observa que entre enero y abril de 2017 egresaron unos USD 13.057 millones; un 71% más que en igual período de 2016 y un 250% más que en igual período de 2015. De esta forma, y si se suman los USD 28.554 millones egresados en 2016, el total para la gestión Cambiemos asciende a USD 43.840 millones.

Con respecto a la salida de capitales en concepto de giros de divisas al exterior por *Utilidades, Dividendos y Otras Rentas*, en tan sólo los primeros cuatro meses de 2017 se giraron USD 465 millones, un 44% y 614% más en relación a lo ocurrido en esos mismos meses de 2016 y 2015, respectivamente. El giro de divisas total desde el comienzo de la nueva gestión alcanza pues los USD 3.627 millones.

En concepto de *Turismo*, se calcula una fuga de capitales de USD 3.294 millones tan sólo entre enero y abril de 2017, un 42% más que en enero-abril de 2016 y un 58% más que en enero-abril de 2015. En total, y contando los USD 6.674 millones egresados bajo dicho concepto en 2016, el egreso de divisas total por Turismo desde diciembre de 2015 supera los USD 10.612 millones.

Por último, los datos del BCRA muestran una salida de dólares en concepto de *Intereses de la Deuda* pagados al extranjero de USD 1.939 millones para los primeros cuatro meses de este año. La cifra final para la gestión completa de Cambiemos alcanza los USD 15.583 millones, de los cuales USD 12.526 millones corresponden al año 2016.

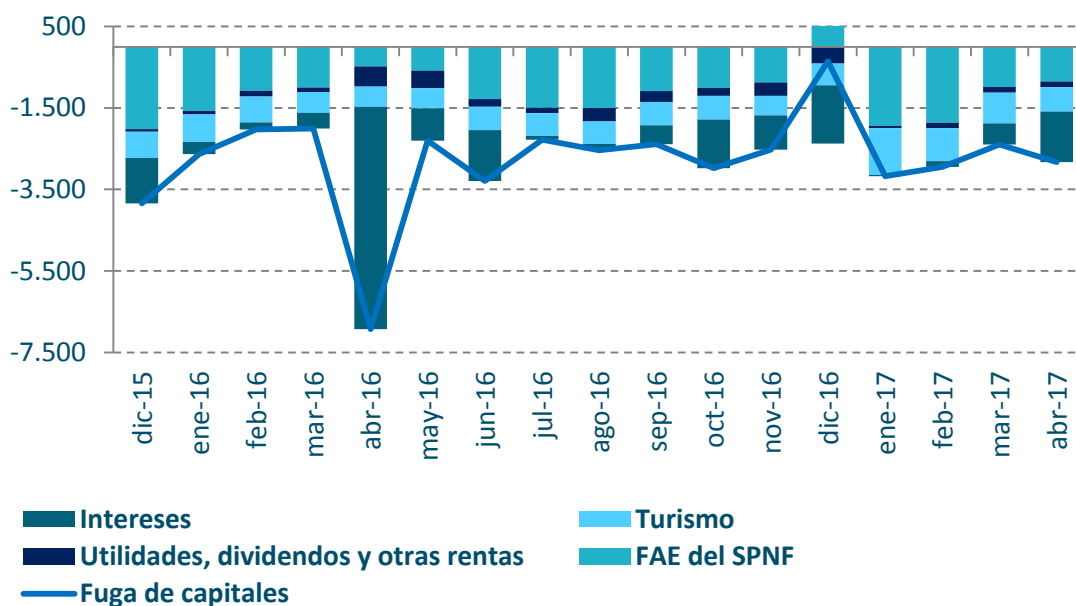
En total, se estima que la fuga de capitales, calculada como la salida de moneda extranjera en concepto de Formación de Activos Externos (FAE) del Sector Privado no Financiero (SPNF), giro de Utilidades, Dividendos y Otras Rentas, y Turismo, es de USD 9.409 millones en lo que va de este año: un 29% y 90% más que en enero-abril de 2016 y de 2015, respectivamente. Si se adicionan los USD 19.731 millones fugados en 2016, la fuga total de diciembre de 2015 a abril de 2017 asciende a USD 31.864 millones.

Si además se agregasen los intereses de la deuda en el cómputo de la fuga de capitales, entonces la fuga de divisas al exterior desde inicios del nuevo Gobierno alcanzaría los USD 47.447 millones: USD 32.257 millones en 2016, más 11.348 millones en lo que va de 2017.

Gráfico 7: Fuga de capitales y componentes: FAE del SPNF, Utilidades, dividendos y otras rentas, y Turismo

En millones de USD

Fuente: Banco Central de la República Argentina



6. EL PERFIL DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA: DEUDA “NUEVA” PARA EL PAGO DE DEUDA “VIEJA”

En el presente mes de mayo el Tesoro Nacional debe enfrentar vencimientos de intereses de la deuda en moneda extranjera por USD 813 millones, de los cuales USD 478 millones corresponden a los pagos de cupón del *Bonar 2018* y *Bonar 2024* emitidos en 2011 y 2014, respectivamente, mientras que los USD 332 millones restantes corresponden principalmente a pagos de interés por

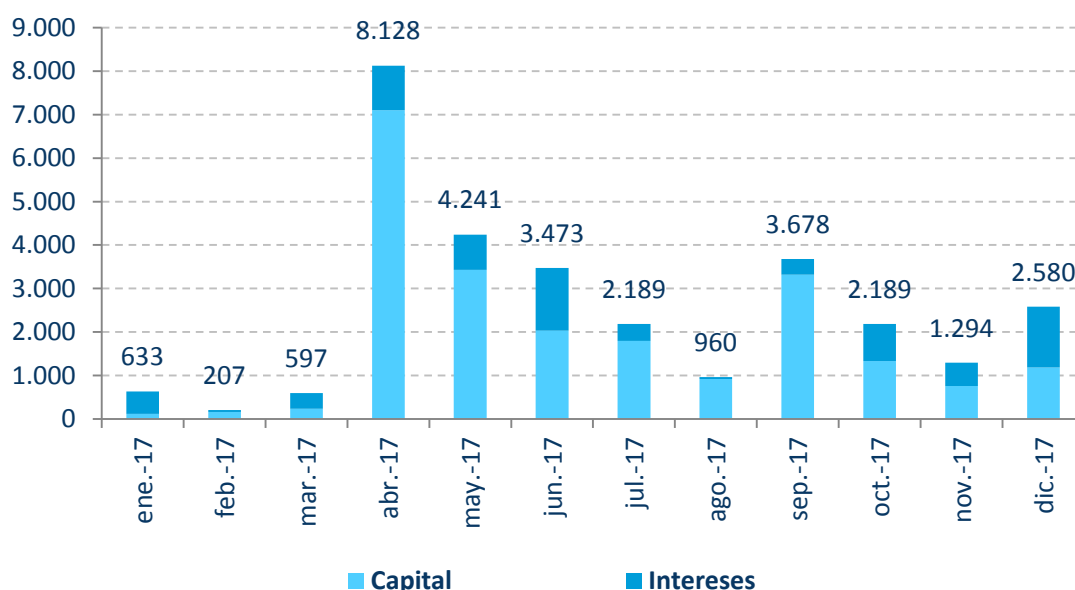
préstamos de Organismos Internacionales y Oficiales. Por estos mismos préstamos el Tesoro también debe abonar vencimientos de capital en moneda extranjera por aproximadamente USD 2.178 millones. Si a este monto se le suman los vencimientos de Letes del Tesoro en dólares por USD 1.250 millones (aunque se espera *rollover* completo de las mismas), entonces el total para mayo asciende a los USD 4.241 millones.

Del total a vencer en moneda extranjera en 2017, vencimientos de interés por USD 2.124 millones y vencimiento de Letes del Tesoro en dólares por USD 10.388 millones corresponden exclusivamente a “nueva deuda” emitida por la gestión Cambiemos.

Gráfico 8: Perfil mensual de vencimientos de la deuda del Sector Público Nacional en moneda extranjera, discriminando por capital e intereses

Año 2017

Fuente: Ministerio de Finanzas



Nota: Incluye Letes del Tesoro en dólares.

Por otra parte, para todo el año 2017 se estiman vencimientos totales de deuda del Tesoro Nacional en moneda extranjera (títulos públicos y Letes) por aproximadamente USD 30.169 millones. Sin embargo, como se presentó en la Sección 2, tan sólo entre enero y mediados de mayo de este año el Tesoro Nacional ya ha emitido deuda en moneda extranjera (títulos públicos y Letes) por VN USD 23.600 millones.

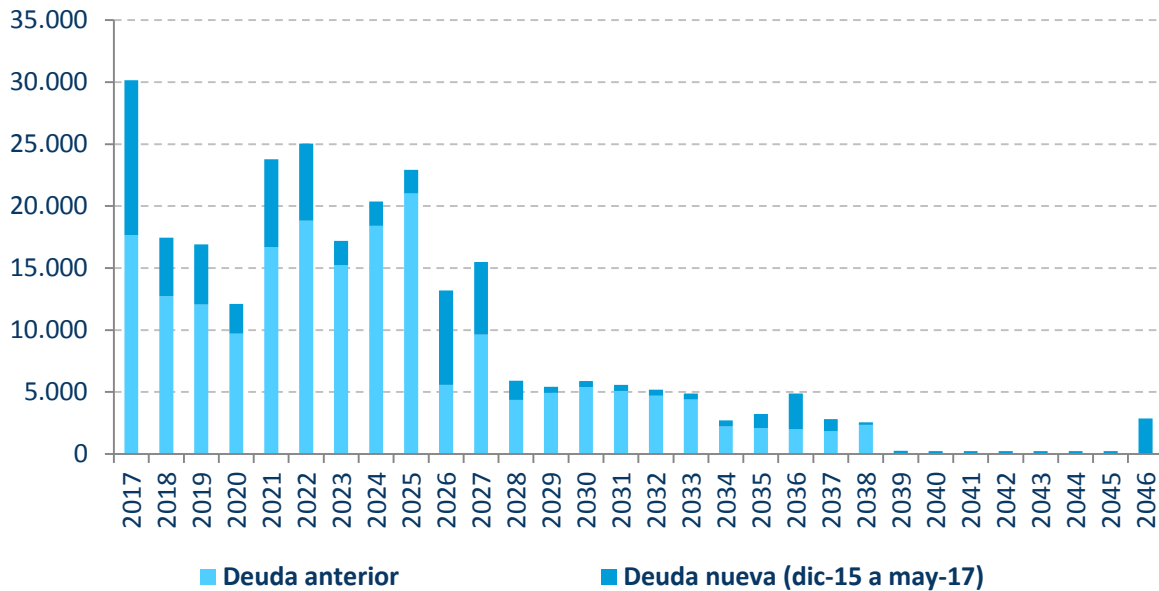
Como se observa en el Gráfico 11, las nuevas emisiones realizadas por la gestión de Cambiemos han impactado fuertemente en el perfil de vencimientos; lo que necesariamente implicará una demanda creciente de divisas, por lo menos hasta el año 2027. En efecto, la “nueva deuda” ya explica un 41%, 27%, 29%, 30%, 25%, 58%, 38% y 60% del total de los vencimientos anuales de los años 2017, 2018, 2019, 2021, 2022, 2026, 2027 y 2036. Y en perspectiva agregada, la “nueva

deuda” ya explica un 27% (USD 71.229 millones) del total de vencimientos de deuda pública para los años 2017-2046 en su conjunto (USD 268.147 millones).

Gráfico 9: Perfil anual de vencimientos de la deuda del Sector Público Nacional en moneda extranjera, discriminando por deuda anterior y deuda emitida por la gestión actual

Años 2017-2046

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Finanzas



Nota: Incluye Letes del Tesoro en dólares.

7. LA DEUDA EN PERSPECTIVA COMPARADA

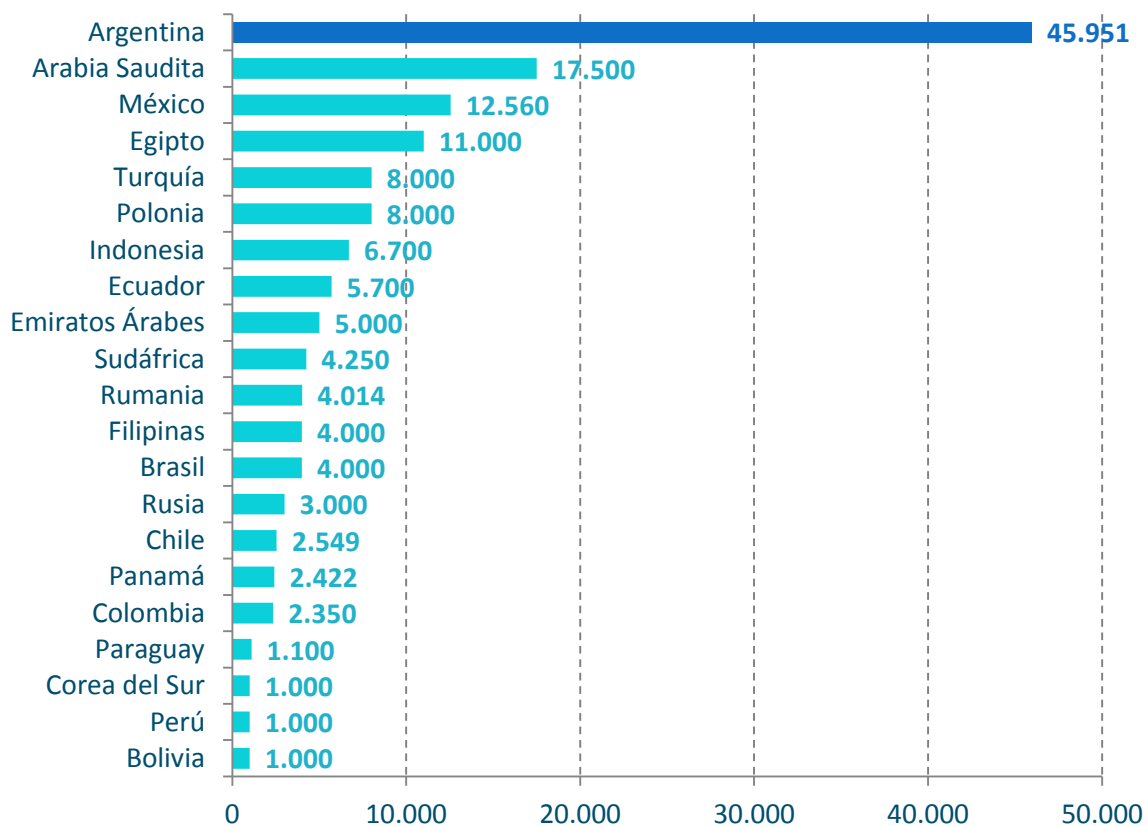
Si se compara el caso argentino con el de sus pares emergentes y regionales en lo que hace a emisiones de deuda soberana en moneda extranjera realizadas en 2016-2017 (no se incluyen emisiones en moneda local), Argentina alcanza el primer puesto en el ranking: con USD 45.951 millones Argentina supera en un 263% al segundo mayor emisor, Arabia Saudita (USD 17.500 millones).

Gráfico 10: Emisiones soberanas en moneda extranjera de países emergentes y regionales

Años 2016-2017

En millones de USD

Fuente: Bloomberg



Nota 1: Para el caso argentino incluye stock de Letes del Tesoro en dólares.

Nota 2: Entre las emisiones en moneda extranjera se incluyen las emisiones en USD, EUR, GBP y CHF.

ANEXO ESTADÍSTICO

Cuadro 1: Emisiones Nacionales, Provinciales y Privadas totales desde inicios de la gestión Cambiemos

Diciembre de 2015 a mediados de mayo de 2017

Fuente: Ministerio de Finanzas y Bloomberg

Fecha de emisión	Sector	Emisor	Tipo	Moneda	Monto (VN M de USD)	Plazo (años/días*)	Vencimiento	Cupón/TNA*	Legislación
02/2016	Privado	Agrofina	ON	USD	145	1,50	11/08/2017	6,50%	LYN
03/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	675	4,00	01/03/2020	Badlar+325pb	LAR
03/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	291	2,00	01/03/2018	Badlar+275pb	LAR
03/2016	Provincia	Buenos Aires	Bono	USD	1.250	8,05	16/03/2024	9,13%	LYN
03/2016	Privado	YPF	ON	USD	1.000	5,00	23/03/2021	8,50%	LYN
03/2016	Privado	IRSA	ON	USD	360	7,00	23/03/2023	8,75%	LYN
04/2016	Privado	YPF	ON	USD	46	4,00	18/04/2020	8,25%	LAR
04/2016	Nación	Argentina	Bono	USD	2.750	3,00	22/04/2019	6,25%	LYN
04/2016	Nación	Argentina	Bono	USD	4.500	5,00	22/04/2021	6,88%	LYN
04/2016	Nación	Argentina	Bono	USD	6.500	10,00	22/04/2026	7,50%	LYN
04/2016	Nación	Argentina	Bono	USD	2.750	30,00	22/04/2046	7,63%	LYN
05/2016	Privado	Banco Hipotecario	ON	USD	150	4,51	01/11/2020	9,75%	LYN
05/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	666	1,00	09/05/2017	Lebac 90 días	LAR
05/2016	Provincia	Neuquén	Bono	USD	235	12,01	12/05/2028	8,63%	LYN
05/2016	Provincia	Mendoza	Bono	USD	500	8,01	19/05/2024	8,38%	LYN
05/2016	Provincia	CABA	Bono	USD	890	11,09	26/06/2027	7,50%	LYN
05/2016	Provincia	Chubut	Bono	USD	50	6,98	19/05/2023	8,88%	LYN
06/2016	Provincia	Córdoba	Bono	USD	725	5,02	10/06/2021	7,13%	LYN
06/2016	Provincia	Buenos Aires	Bono	USD	500	3,02	15/06/2019	5,75%	LYN
06/2016	Provincia	Buenos Aires	Bono	USD	500	11,02	15/06/2027	7,88%	LYN
06/2016	Privado	Cablevisión	ON	USD	500	5,00	15/06/2021	6,50%	LYN
06/2016	Privado	EDSA	ON	USD	65	4,96	01/06/2021	11,50%	LYN
07/2016	Nación	Argentina	Bono	USD	1.000	12,00	06/07/2028	6,63%	LYN
07/2016	Nación	Argentina	Bono	USD	1.750	20,00	06/07/2036	7,13%	LYN
07/2016	Privado	Arcor	ON	USD	350	7,00	06/07/2023	6,00%	LYN
07/2016	Privado	John Deere Cía Fin	ON	USD	18	3,00	06/07/2019	6,75%	LYN
07/2016	Provincia	Salta	Bono	USD	300	8,01	07/07/2024	9,13%	LYN
07/2016	Privado	YPF	ON	USD	750	4,00	07/07/2020	Badlar+400pb	LYN
07/2016	Nación	Argentina	Lete	USD	300	356,00	03/07/2017	3,95%	LAR
07/2016	Provincia	Chubut	Bono	USD	650	10,02	26/07/2026	7,75%	LYN
07/2016	Privado	Banco Galicia	ON	USD	250	10,01	19/07/2026	8,25%	LYN
07/2016	Privado	CLISA	ON	USD	200	7,00	20/07/2023	9,50%	LYN
07/2016	Privado	Petrobras Argentina	ON	USD	500	7,00	21/07/2023	7,38%	LYN
07/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	518	5,00	22/07/2021	2,50%	LAR
07/2016	Privado	Grupo Albanesi	ON	USD	250	7,00	27/07/2023	9,63%	LYN
08/2016	Privado	Central Térmica Guemes	ON	USD	14	4,00	12/08/2020	7,00%	LAR
08/2016	Privado	IRSA	ON	USD	185	3,07	09/09/2019	7,00%	LAR
08/2016	Provincia	Chaco	Bono	USD	250	8,01	18/08/2024	9,38%	LYN
08/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	426	4,92	22/07/2021	2,50%	LAR
09/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	958	1,50	05/03/2018	22,75%	LAR
09/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	845	2,00	19/09/2018	21,20%	LAR
09/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	728	2,00	19/09/2018	21,20%	LAR
09/2016	Privado	John Deere Cía Fin	ON	USD	18	2,02	26/09/2018	6,00%	LAR
10/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	3.147	5,00	03/10/2021	18,20%	LAR
10/2016	Nación	Argentina	Bono	EUR	1.401	5,25	15/01/2022	3,88%	LYN
10/2016	Nación	Argentina	Bono	EUR	1.401	10,25	15/01/2027	5,00%	LYN
10/2016	Provincia	Buenos Aires	Bono	USD	250	2,67	15/06/2019	5,75%	LYN
10/2016	Provincia	Buenos Aires	Bono	USD	500	10,67	15/06/2027	7,88%	LYN
10/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	1.433	7,00	17/10/2023	16,00%	LAR
10/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	3.375	10,01	17/10/2026	15,50%	LAR
10/2016	Provincia	Córdoba	Bono	USD	150	10,02	27/10/2026	7,13%	LYN
10/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	728	3,50	28/04/2020	2,25%	LAR
11/2016	Provincia	Santa Fe	Bono	USD	250	11,01	01/11/2027	6,90%	LYN
11/2016	Privado	Cía Gal de Combustibles	ON	USD	300	5,02	07/11/2021	9,50%	LYN
11/2016	Privado	Banco Macro	ON	USD	400	10,01	04/11/2026	6,75%	LYN
11/2016	Privado	Agrofina	ON	USD	6	1,75	11/08/2018	8,50%	LYN
11/2016	Privado	Telecom	ON	USD	78	2,00	16/11/2018	4,85%	LAR
12/2016	Privado	Celulosa Argentina	ON	USD	40	3,00	05/12/2019	9,50%	LAR
12/2016	Provincia	Entre Ríos	Bono	USD	5	2,00	21/12/2018	6,58%	LAR
12/2016	Privado	Medanito	ON	USD	20	3,00	22/12/2019	9,87%	LAR
12/2016	Privado	John Deere Cía Fin	ON	USD	31	3,00	22/12/2019	Badlar+680pb	LAR
12/2016	Privado	Roch	ON	USD	16	3,00	27/12/2019	9,88%	LAR
01/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	348	182,00	17/07/2017	3,30%	LAR
01/2017	Privado	Genneia	ON	USD	350	5,00	20/01/2022	8,75%	LYN
01/2017	Privado	Pampa Energía	ON	USD	750	5,00	24/01/2027	7,50%	LYN

01/2017	Nación	Argentina	Bono	USD	3.250	5,00	26/01/2022	5,63%	LNy
01/2017	Nación	Argentina	Bono	USD	3.750	10,00	26/01/2027	6,88%	LNy
01/2017	Nación	Argentina	Bono	ARS	739	4,48	22/07/2021	2,50%	LAR
01/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	447	168,00	17/07/2017	3,30%	LAR
01/2017	Privado	Ribeiro	ON	USD	2	7,00	30/06/2024	7,00%	LAR
02/2017	Provincia	Entre Ríos	Bono	USD	350	8,00	08/02/2025	8,75%	LNy
02/2017	Privado	AES	ON	USD	300	7,00	02/02/2024	7,75%	LNy
02/2017	Privado	Aeropuertos Argentina	ON	USD	400	10,00	01/02/2027	6,88%	LNy
02/2017	Privado	CLISA	ON	USD	100	6,00	20/07/2023	9,50%	LNy
02/2017	Provincia	Buenos Aires	Bono	USD	750	6,00	15/02/2023	6,50%	LNy
02/2017	Provincia	Buenos Aires	Bono	USD	750	10,00	15/06/2027	7,88%	LNy
02/2017	Provincia	La Rioja	Bono	USD	200	8,00	24/02/2025	9,75%	LNy
02/2017	Privado	Generacion Mediterránea	ON	USD	35	3,00	16/02/2020	8,00%	LAR
02/2017	Privado	Agrofina	ON	USD	4	2,00	16/02/2019	7,00%	LAR
02/2017	Privado	Banco Galicia	ON	USD	151	3,00	17/02/2020	Badlar+269pb	LAR
02/2017	Nación	Argentina	Bono	ARS	787	4,62	03/10/2021	18,20%	LAR
02/2017	Nación	Argentina	Bono	ARS	284	6,66	17/10/2023	16,00%	LAR
02/2017	Nación	Argentina	Bono	ARS	414	9,66	17/10/2026	15,50%	LAR
02/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	750	95,00	26/05/2017	2,85%	LAR
02/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	750	186,00	25/08/2017	3,35%	LAR
03/2017	Provincia	Córdoba	Bono	USD	510	7,50	01/09/2024	7,45%	LNy
03/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	500	81,00	26/05/2017	2,75%	LAR
03/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	500	193,00	15/09/2017	3,35%	LAR
03/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	1.570	193,00	15/09/2017	3,35%	LAR
03/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	500	88,00	16/06/2017	2,65%	LAR
03/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	500	179,00	15/09/2017	3,00%	LAR
03/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	500	270,00	15/12/2017	3,25%	LAR
03/2017	Privado	Raghsa Construcciones	ON	USD	100	7,00	21/03/2024	7,25%	LNy
03/2017	Provincia	Santa Fe	Bono	USD	250	6,00	23/03/2023	7,00%	LNy
04/2017	Nación	Argentina	Bono	ARS	1.259	5,00	03/04/2022	Badlar+200pb	LAR
04/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	250	88,00	30/06/2017	2,65%	LAR
04/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	500	179,00	29/09/2017	2,95%	LAR
04/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	500	256,00	15/12/2017	3,20%	LAR
04/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	500	375,00	13/04/2018	3,40%	LAR
04/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	131	84,00	30/06/2017	2,64%	LAR
04/2017	Nación	Argentina	Bono	CHF	407	3,50	12/10/2020	3,38%	LNy
04/2017	Provincia	Tierra del Fuego	Bono	USD	200	10,00	17/04/2027	8,95%	LNy
04/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	500	88,00	14/07/2017	2,60%	LAR
04/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	750	179,00	13/10/2017	2,90%	LAR
04/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	750	270,00	12/01/2018	3,17%	LAR
04/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	500	375,00	27/04/2018	3,35%	LAR
04/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	91	88,00	14/07/2017	2,60%	LAR
04/2017	Nación	Argentina	Bono	USD	888	8,00	18/04/2025	5,75%	LAR
04/2017	Nación	Argentina	Bono	USD	872	20,00	18/04/2037	7,63%	LAR
04/2017	Provincia	Neuquén	Bono	USD	366	8,00	27/04/2025	7,50%	LNy
04/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	400	182,00	27/10/2017	2,86%	LAR
04/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	400	364,00	27/04/2018	3,28%	LAR
05/2017	Privado	Los Grobo Agropecuaria	ON	USD	141	2,00	09/05/2019	Badlar+400pb	LAR
05/2017	Privado	Los Grobo Agropecuaria	ON	USD	21	2,00	09/05/2019	6,75%	LAR
05/2017	Nación	Argentina	Bono	USD	647	8,00	18/04/2025	5,75%	LAR
05/2017	Nación	Argentina	Bono	USD	1.148	20,00	18/04/2037	7,63%	LAR
05/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	600	182,00	10/11/2017	2,85%	LAR
05/2017	Nación	Argentina	Lete	USD	400	455,00	10/08/2018	3,35%	LAR
05/2017	Privado	Capex	ON	USD	300	7,00	15/05/2024	6,88%	LAR
05/2017	Privado	Electronic System	ON	USD	22	3,00	15/05/2020	6,50%	LAR
					81.972				

Nota: En el caso de Letes del Tesoro en dólares se presenta la TNA y el plazo en días.