



Tercer Informe de la Deuda Externa

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

Abril de 2017



Universidad Metropolitana
para la Educación y el Trabajo

1. FUGA DE CAPITALES RÉCORD QUE PARA EL PRIMER TRIMESTRE DE 2017 LLEGA A 8.000 MILLONES DE DÓLARES

1.1 CON UNA EXPLOSIÓN DE EMISIONES EN EL MERCADO EXTERIOR ARGENTINA AVANZA EN MAYOR ENDEUDAMIENTO INCENTIVADA POR LA CRISIS FISCAL, AGUDIZADA POR EL ATRASO CAMBIARIO

Transcurridos sólo tres meses del año 2017 la fuga de capitales alcanza un récord cercano a los USD 8.000 millones en un ciclo de fuerte expansión de la Deuda Externa. Este indicador se observa, se supera mes a mes con un nivel de atesoramiento en moneda extranjera facilitado por las reformas en el mercado de cambios introducidas por el BCRA desde 2016. Esto pone en evidencia una vez más que el fracaso para bajar la inflación y la consecuente ausencia de inversiones en el sector real de la economía induce a los agentes económicos a colocar sus excedentes en activos financieros denominados en moneda extranjera o comprando dólares billetes que se alojan en cuentas de ahorro en el país o en el exterior, obteniendo así un seguro de cambio ante una eventual devaluación que pudiera ocurrir antes o después de las elecciones de octubre de 2017.

El prematuro arreglo con los Fondos Buitres, dió inicio a una etapa expansiva de colocaciones de Deuda Externa en el marco de las nuevas políticas seguidas por Cambiemos que sepultaron los años previos de desendeudamiento con el exterior. Esa decisión de política está emparentada con un pasado no tan lejano, de fuerte emisión de deuda, dolarización de carteras y fuga, junto a algunos aspectos de la macroeconomía presente que no pueden dejar de soslayarse.

Con déficit fiscal elevado y una ausencia de iniciativas que permitan cerrar los desajustes fiscales este año, considerando el sector público nacional y el déficit (cuasi-fiscal) generado por el BCRA, llevan el indicador a un 9% del PIB, generando presiones peligrosas que pueden ser indetenibles a la hora de cambio de expectativas por parte de los agentes financieros.

La Inflación alta que limita el poder de compra de los sectores de ingresos fijos (asalariados formales, no formales, pequeña producción comercial y de servicios) afecta el consumo y por lo tanto la recaudación, y en la medida que los precios sigan en torno a un 2% mensual y con proyección de llegar al 25% como inflación proyectada para el año en curso, hacen pensar que esta tendencia continuará a lo largo de todo el año. Más difícil se hace la gestión si consideramos que la pérdida de ingresos fiscales por reducción de impuestos y la eliminación o reducción de derechos de exportación en el sector minero y agroindustrial (cálculos para 2016 determinan que esa pérdida fue de \$ 70.000 millones¹, cercano al 1% de PIB), todos aspectos que empujan el déficit esperado a un 9%, incluyendo en ese porcentaje el costo cuasi fiscal por pago de intereses por las emisiones de Letras emitidas por el BCRA a tasas de más del 24% anual.

¹“Gauchada”, versión 2016, Centro Cepa, <http://eppa.com.ar/wp-content/uploads/2017/04/La-gauchada-versi%C3%B3n-2016.pdf>

La política económica de Cambiemos con relación a la macroeconomía en general y a la Deuda Externa en particular, luce cada vez más incierta. La crítica proviene no sólo de economistas heterodoxos (qué iniciaron con anterioridad los alertas más severos, sin dudas), sino que también ahora desde la misma ortodoxia en la que abrevan el grueso de los funcionarios del propio gobierno.

Lo que queda claro en los últimos meses es que la conducción del “equipo” económico no sólo parece improvisada por el incumplimiento explícito de cada una de sus proyecciones y metas económicas (inflación, nivel de actividad, déficit fiscal, desocupación, etc.), sino también por las dificultades para lograr objetivos contrapuestos.

El modelo iniciado en diciembre del 2015 exhibe inconsistencias macroeconómicas e institucionales. El gobierno se muestra incapaz de resolver muchos de los problemas que él mismo ha creado, y lo único que mantiene al modelo sin resquebrajarse aún, es el acceso a una fuente (por ahora) ilimitada de endeudamiento externo e interno que parece superar cualquier barrera lógica e imaginable. Con inflación alta y sin resolución en el corto plazo, con caída pronunciada del PIB en 2016, una creciente fuga de capitales que luce insostenible en el mediano plazo y un nivel de tasas de interés que impide la reactivación del consumo y la producción doméstica. De esta forma la economía parece estancada y acumulando tensiones desestabilizadoras en el largo plazo.

Queda claro que hay una puja entre la exigencia de los inversores extranjeros (por eso los crecientes reclamos escuchados en estos días por parte de la ortodoxia económica) y lo que el gobierno necesita para jugar un papel digno en las elecciones de medio término, momento donde se juega la sostenibilidad del modelo económico y la posibilidad de Cambiemos de llegar al 2019 con alguna chance de continuar al frente del poder ejecutivo. El alerta levantado por la ortodoxia puesto sobre la mesa por el FMI (que terminó desautorizando al BCRA y sus proyecciones de inflación), deja expuesto al gobierno a las inconsistencias macroeconómicas –inflación elevada, déficit fiscal altísimo, apreciación cambiaria, falta de coordinación y liderazgo macroeconómico difuso–, factores que desincentivan a los inversores externos a ingresar a la economía real y que incentivan la fuga de capitales.

El “ordenamiento” de la macro puede ocurrir con mayor probabilidad de éxito si el gobierno hiciera una buena elección, lo que podría cimentar las bases políticas para reforzar los ajustes exigidos por los mercados y así tener un flujo de divisas financieras que no sean exclusivas de la deuda externa.

De no alcanzar a generar un flujo de inversión extranjera directa relevante, el gobierno deberá apelar con fuerza a seguir incrementando el endeudamiento externo (para generar las divisas necesarias), que dependerá en montos y tasa de interés de los ajustes que el gobierno pueda llevar adelante y de la coyuntura internacional tan incierta como se presenta la actualidad (era de gobierno de D. Trump).

En ambos casos habrá presión por ampliar el ajuste, lo que terminará repercutiendo (como siempre en este tipo de procesos) sobre los trabajadores y los sectores medios y bajos.

1.2 LO QUE VA DEL 2017

La evolución de la deuda y de la misma fuga de capitales en los primeros meses del año 2017 continúan prendiendo luces de alerta. El gobierno nacional emitió hasta mediados de abril bonos en moneda extranjera por VN USD 9.167 millones (ley extranjera y ley local), Letes por VN USD 10.837 millones (el stock asciende a más de VN USD 11.000 millones) y bonos en pesos por VN \$ 55.325 millones. Si tenemos en cuenta que enero-marzo de 2017 se fugaron divisas por USD 7.820 millones podemos entender que claramente la emisión de bonos en moneda extranjera (que generan entrada de divisas) se utilizan casi exclusivamente para financiar la fuga de capitales. Mientras que desde el inicio de la gestión Cambiemos (diciembre de 2015), el monto total emitido por el gobierno nacional, los gobiernos provinciales y las empresas asciende a USD 78.829 millones.

2. LAS EMISIONES DE DEUDA DURANTE LA GESTIÓN DE CAMBIEMOS

2.1 EMISIONES DEL TESORO NACIONAL EN MONEDA EXTRANJERA

En abril de 2017 el Tesoro Nacional realizó 2 emisiones en dólares y 1 en francos suizos por un total de VN USD 2.167 millones.

Por un lado, emitió en dólares bajo legislación local por un total de VN USD 1.760 millones: emitió los *Bonar 2025* con vencimiento el 18 de abril de 2025 (plazo de 8 años) por VN USD 888 millones, y los *Bonar 2037* con vencimiento el 18 de abril de 2037 (plazo de 20 años) por otros VN USD 872 millones.

Por otro lado, emitió los *Bonos Internacionales CHF 2020* en francos suizos bajo legislación NY por VN USD 407 millones con vencimiento el 12 de octubre de 2020 (plazo de 3,5 años), siendo la primera emisión en dicha moneda en 19 años.

Si se consideran los VN USD 22.051 millones emitidos en total en el año 2016, y se adicionan los VN USD 9.167 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 31.218 millones, a un plazo promedio de 10,5 años.

2.2 EMISIONES DE LETES DEL TESORO NACIONAL EN MONEDA EXTRANJERA

Entre marzo y mediados de abril de 2017 el Gobierno Nacional emitió aproximadamente VN USD 8.542 millones de Letes en dólares bajo legislación local, totalizando VN USD 10.837 millones desde inicios de este año.

En lo que va de la nueva gestión entonces, el Tesoro Nacional ha acumulado un stock de Letes de más de VN USD 11.000 millones, a un plazo promedio de 196 días.

De esta forma, si a las emisiones totales del Tesoro en moneda extranjera por VN USD 31.218 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 42.847 millones.

2.3 EMISIONES DEL TESORO NACIONAL EN MONEDA LOCAL

En abril de este año el Tesoro Nacional emitió los *Bocan 2022* en moneda local ajustables por tasa Badlar, bajo legislación local y con vencimiento el 3 de abril de 2022 (plazo de 5 años) por un monto de VN \$ 20.000 millones.

El total desde comienzos de 2017 alcanza los VN \$ 55.325 millones. Si se adicionan los VN \$ 219.090 millones más emitidos en el año 2016, entonces desde fines de 2015 se contabiliza una emisión total en pesos bajo legislación local por parte del Estado Nacional de VN \$ 274.415 millones, a un plazo promedio de 5,5 años.

2.4 EMISIONES DE LAS PROVINCIAS EN MONEDA EXTRANJERA

Durante marzo y hasta mediados de abril de 2017 se agregaron emisiones en dólares bajo legislación extranjera de las Provincias de Córdoba, Santa Fe y Tierra del Fuego por un monto de VN USD 510 millones, VN USD 250 millones y VN USD 200 millones, respectivamente, siendo la emisión de Tierra del Fuego su primera emisión internacional.

Desde comienzos de este año ya se han emitido VN \$ 3.010 millones, por lo que para la gestión Cambiemos en su totalidad se contabiliza entonces un endeudamiento total de las Provincias de Neuquén, Mendoza, Chubut, Córdoba, Salta, Chaco, Santa Fe, Entre Ríos, Buenos Aires, Tierra del Fuego y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires en dólares bajo legislación extranjera por VN USD 10.015 millones, a un plazo promedio de 8,26 años.

2.5 EMISIONES DEL SECTOR CORPORATIVO EN MONEDA EXTRANJERA

Entre fines de febrero y marzo de este año, 3 empresas privadas (Agrofina, Banco Galicia y Raghsa Construcciones) se sumaron a las mega colocaciones de deuda del Sector Público Nacional y Provincial, tomando deuda en dólares bajo legislación (mayormente) extranjera por un monto total de VN USD 255 millones.

En lo que va del año, 10 empresas del Sector Corporativo se han endeudado por VN USD 2.192 millones. Desde diciembre de 2015 se contabilizan entonces 26 empresas endeudadas en dólares por un total de VN USD 7.883 millones, a un plazo promedio de 5,9 años.

2.6 EMISIONES TOTALES

Si se consideran en conjunto las emisiones de deuda del Tesoro Nacional, 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 28.852 millones.

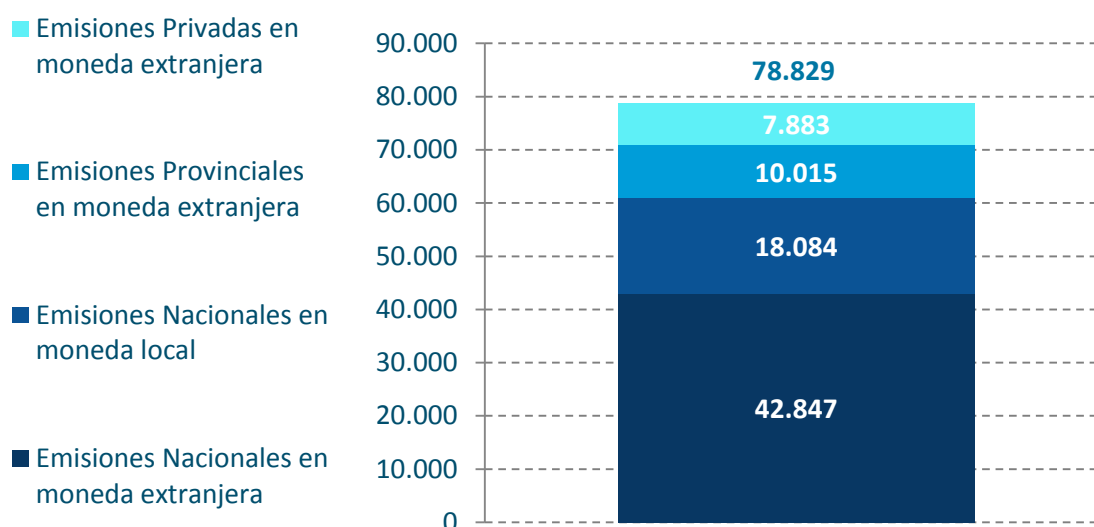
Por ende, y si se tienen en cuenta los VN USD 49.977 millones ya emitidos en 2016, desde inicios de la gestión de Cambiemos hasta la actualidad el total emitido es de aproximadamente VN USD 78.829 millones.

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

Diciembre de 2015 a mediados de abril 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 abril de 2017.

3. 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 marzo de 2017, se observa que tan sólo en los primeros tres meses de este año se han fugado divisas en concepto de *Formación de Activos Externos (FAE) del Sector Privado no Financiero (SPNF)* por USD 4.796 millones; cifra que supera a la de igual período del año 2016 en un 32% y a la de igual período del año 2015 en un 149%.

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 16.771 millones.

Si se analizan las cifras que corresponden únicamente a los egresos brutos de FAE del SPNF, se observa que entre enero y marzo de 2017 egresaron unos USD 10.085 millones; un 68% más que en igual período de 2016 y un 342% más que en igual período de 2015. De esta forma, el total para la gestión Cambiemos asciende a USD 40.868 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 tres meses de 2017 se giraron USD 325 millones, un 532% más en relación a lo ocurrido en esos mismos meses de 2015. El giro de divisas total desde el comienzo de la nueva gestión alcanza pues los USD 3.487 millones.

En concepto de *Turismo*, se calcula una fuga de capitales de USD 2.699 millones tan sólo entre enero y marzo de 2017, un 69% más que en enero-marzo 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 10.016 millones.

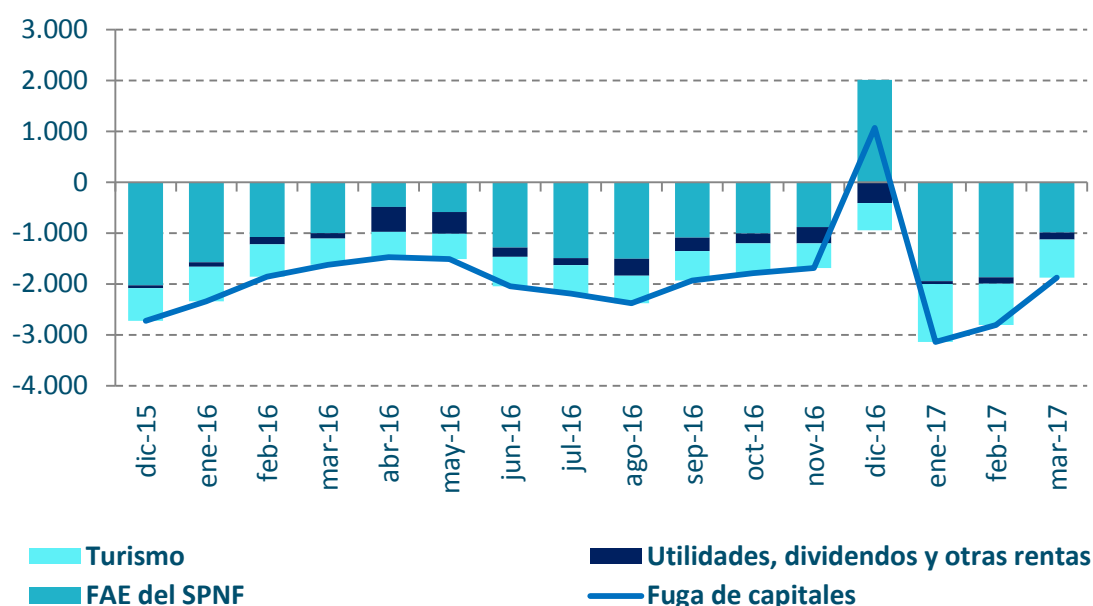
Por último, los datos del BCRA muestran una salida de dólares en concepto de *Intereses de la Deuda* pagados al extranjero de USD 758 millones para los primeros tres meses de este año. La cifra final para la gestión completa de Cambiemos alcanza los USD 14.154 millones.

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 7.820 millones en lo que va de este año: un 34% y 118% más que en enero-marzo 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 marzo de 2017 asciende a USD 30.274 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 44.428 millones.

Gráfico 2: 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



4. LA FUGA DE CAPITAL, LAS RESERVAS INTERNACIONALES Y LA DEUDA EN PERSPECTIVA COMPARADA DURANTE LA GESTIÓN DE CAMBIEMOS

Desde inicios de la nueva gestión hasta mediados de abril, las emisiones de deuda Nacionales, Provinciales y Privadas totales en moneda extranjera (sumadas a las emisiones Nacionales en pesos con tenedores externos) han alcanzado aproximadamente los VN USD 58.416 millones.

Desde diciembre de 2015 hasta marzo de 2017 se han contabilizado fuga de divisas por USD 30.274 millones², mientras que en igual período se han contabilizado subas en las Reservas Internacionales por USD 24.907 millones.

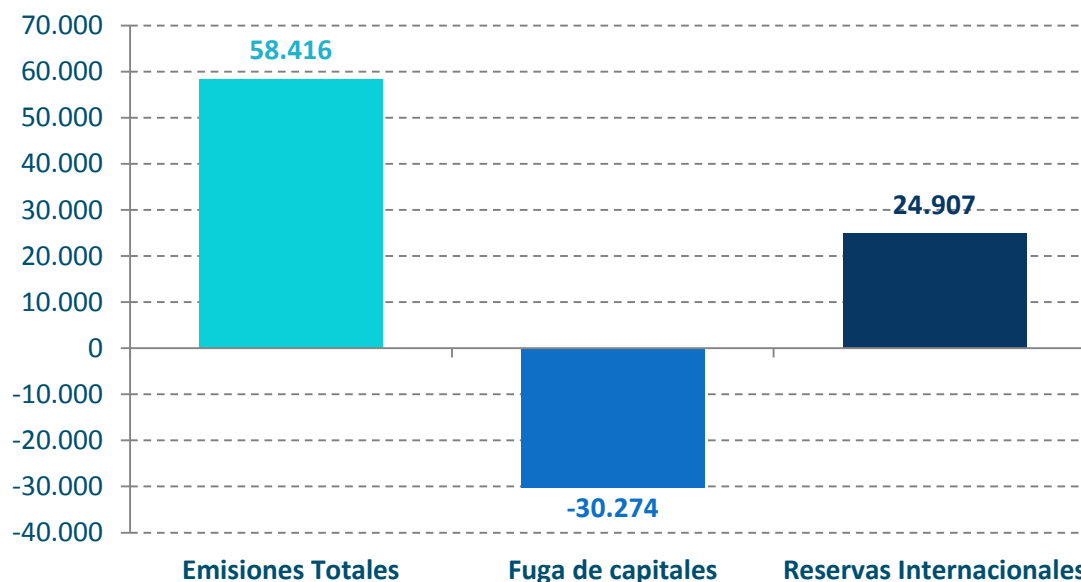
Si analizamos estas tres variables en conjunto, encontramos que las emisiones totales de la gestión superan en un 135% la suba de las Reservas Internacionales, a la vez que los capitales fugados superan en un 22% la suba de Reservas Internacionales para igual período. Además, la creciente fuga de capitales ocurre en simultáneo al creciente endeudamiento del Sector Público y Privado; indicador de que la economía se estaría tornando más vulnerable a una potencial crisis de balanza de pagos si no es compensada por un balance comercial crecientemente superavitario y/o flujos persistentes de Inversión Extranjera Directa.

Gráfico 3: Emisiones Nacionales, Provinciales y Privadas totales en moneda extranjera, y emisiones Nacionales en pesos con tenedores externos (acumulado), fuga de capitales (acumulado) y Reservas Internacionales (variación) desde inicios de la gestión Cambiemos

Diciembre de 2015 a marzo/ mediados de abril de 2017

En millones de USD

Fuente: Banco Central de la República Argentina, Ministerio de Finanzas y Bloomberg



Nota 1: Las emisiones totales no incluyen stock de Letes del Tesoro en dólares.

Nota 2: Estimaciones aproximadas sobre las emisiones Nacionales en moneda local en manos de tenedores externos.

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

²Calculada 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.

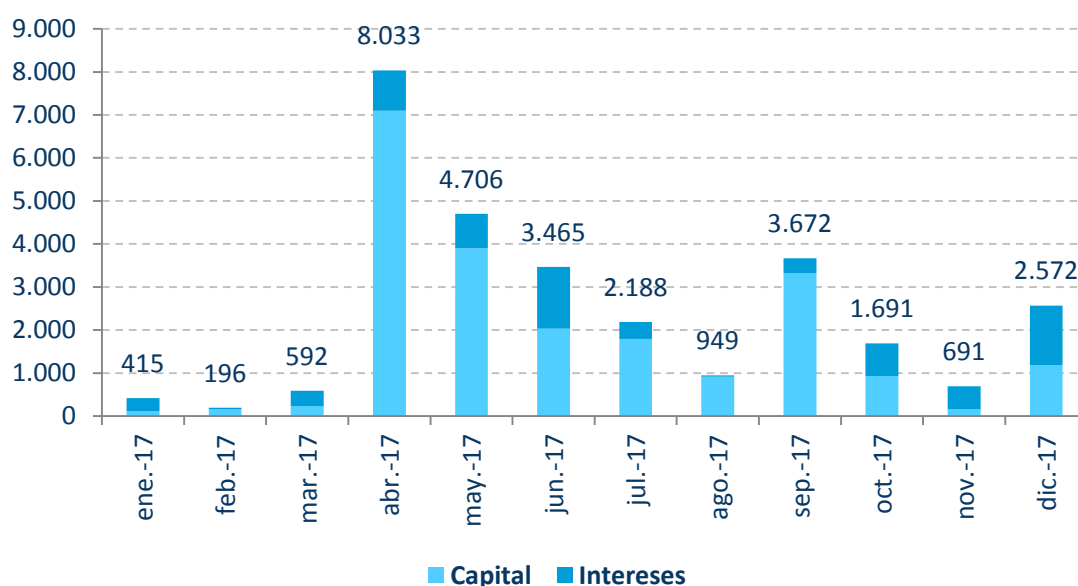
En el presente mes de abril, el Tesoro Nacional debió enfrentar vencimientos de capital e intereses de deuda en moneda extranjera por un total de USD 8.033 millones, el mayor vencimiento mensual de todo el año, debiéndose la mayor parte del pago a vencimientos de capital e intereses del AA17 (USD 7.181 millones).

Dichos USD 8.033 millones fueron saldados en parte con deuda “nueva”: las recientes emisiones del *Bonar 2025* (USD 888 millones) y *Bonar 2037* (USD 872 millones) por ejemplo tuvieron el objetivo específico de cubrir parte del vencimiento del Bonar X.

Gráfico 4: 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



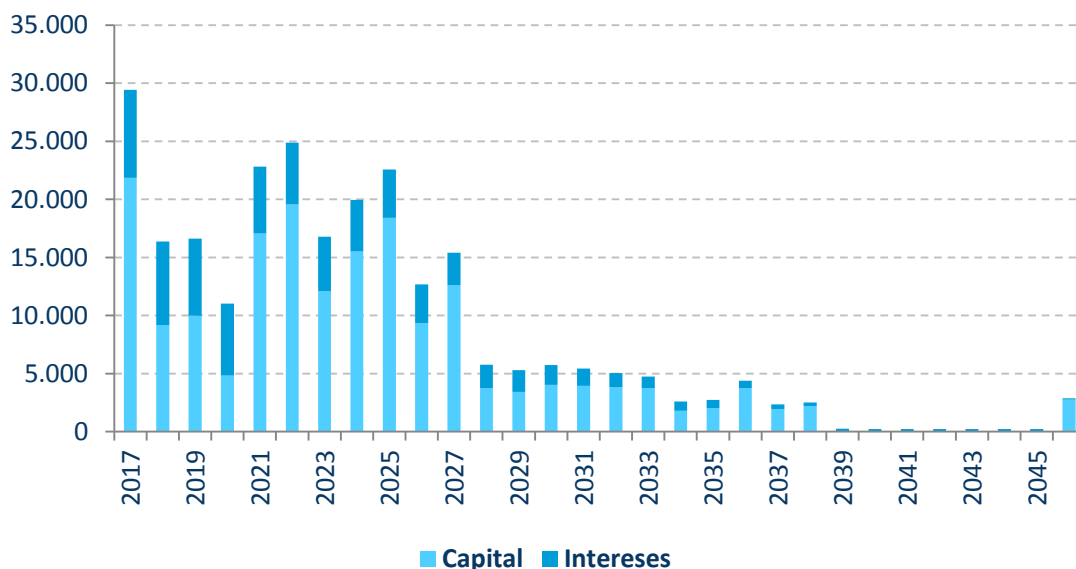
Nota: Incluye Letes del Tesoro en dólares

Por otra parte, para todo el año 2017 se estiman vencimientos totales de deuda del Tesoro Nacional en moneda extranjera por aproximadamente USD 29.096 millones. Sin embargo, como se mostró en la Sección 2, tan sólo entre enero y mediados de abril de este año el Tesoro ya ha emitido deuda en moneda extranjera por USD 20.005 millones.

Gráfico 5: Perfil anual de vencimientos de la deuda del Sector Público Nacional en moneda extranjera, discriminando por capital e intereses

Año 2017-2046

Fuente: Ministerio de Finanzas



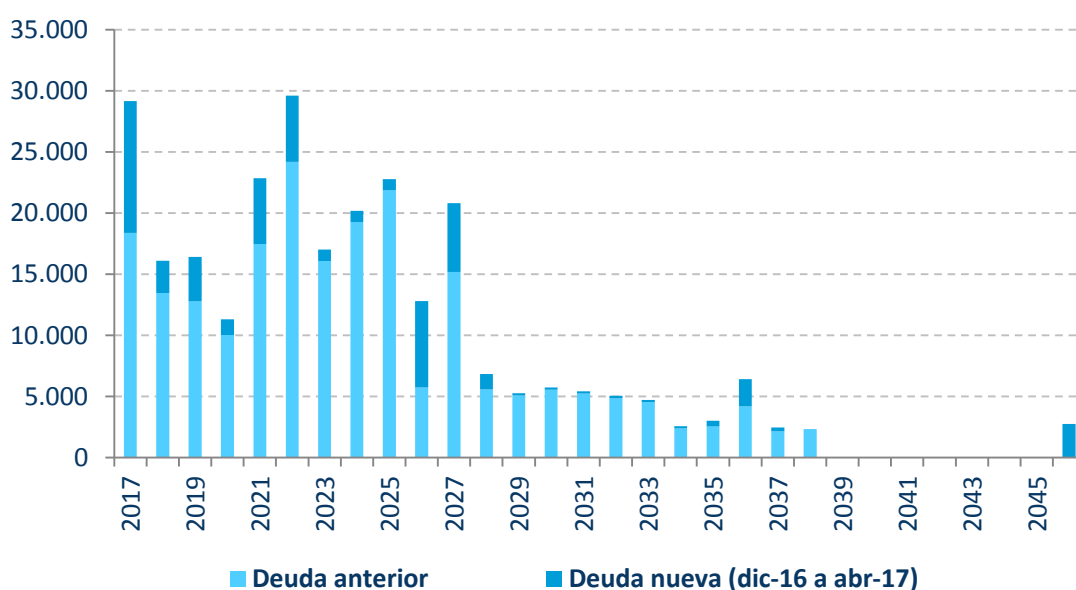
Además, como se observa en el gráfico 6, las nuevas emisiones realizadas por la gestión de Cambiemos han impactado fuertemente en el perfil de vencimientos anuales, particularmente en los años 2017, 2019, 2021, 2026, 2027, 2036 y 2046, donde la “nueva deuda” explica un 37%, 22%, 24%, 55%, 27%, 35% y 99% del total de los vencimientos anuales.

El gráfico también muestra que, por lo menos hasta los próximos 10 años, la necesidad de divisas para cubrir los crecientes vencimientos de capital e intereses de la deuda será alta.

Gráfico 6: 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

Año 2017-2046

Fuente: Ministerio de Finanzas



ANEXO ESTADÍSTICO

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

Diciembre de 2015 a mediados de abril 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	Agrofin	ON	USD	145	1,50	11/08/2017	6,50%	LNy
03/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	707	4,00	01/03/2020	Badlar+325pb	LAR
03/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	305	2,00	01/03/2018	Badlar+275pb	LAR
03/2016	Provincia	Buenos Aires	Bono	USD	1.250	8,05	16/03/2024	9,13%	LNy
03/2016	Privado	YPF	ON	USD	1.000	5,00	23/03/2021	8,50%	LNy
03/2016	Privado	IRSA	ON	USD	360	7,00	23/03/2023	8,75%	LNy
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%	LNy
04/2016	Nación	Argentina	Bono	USD	4.500	5,00	22/04/2021	6,88%	LNy
04/2016	Nación	Argentina	Bono	USD	6.500	10,00	22/04/2026	7,50%	LNy
04/2016	Nación	Argentina	Bono	USD	2.750	30,00	22/04/2046	7,63%	LNy
05/2016	Privado	Banco Hipotecario	ON	USD	150	4,51	01/11/2020	9,75%	LNy
05/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	697	1,00	09/05/2017	Lebac 90 días	LAR
05/2016	Provincia	Neuquén	Bono	USD	235	12,01	12/05/2028	8,63%	LNy
05/2016	Provincia	Mendoza	Bono	USD	500	8,01	19/05/2024	8,38%	LNy
05/2016	Provincia	CABA	Bono	USD	890	11,09	26/06/2027	7,50%	LNy
05/2016	Provincia	Chubut	Bono	USD	50	6,98	19/05/2023	8,88%	LNy
06/2016	Provincia	Córdoba	Bono	USD	725	5,02	10/06/2021	7,13%	LNy
06/2016	Provincia	Buenos Aires	Bono	USD	500	3,02	15/06/2019	5,75%	LNy
06/2016	Provincia	Buenos Aires	Bono	USD	500	11,02	15/06/2027	7,88%	LNy
06/2016	Privado	Cablevisión	ON	USD	500	5,00	15/06/2021	6,50%	LNy
06/2016	Privado	EDSA	ON	USD	65	4,96	01/06/2021	11,50%	LNy
07/2016	Nación	Argentina	Bono	USD	1.000	12,00	06/07/2028	6,63%	LNy
07/2016	Nación	Argentina	Bono	USD	1.750	20,00	06/07/2036	7,13%	LNy
07/2016	Privado	Arcor	ON	USD	350	7,00	06/07/2023	6,00%	LNy
07/2016	Privado	John Deere Cía Fin	ON	USD	18	3,00	06/07/2019	6,75%	LNy
07/2016	Privado	YPF	ON	USD	750	4,00	07/07/2020	Badlar+400pb	LNy
07/2016	Provincia	Salta	Bono	USD	300	8,01	07/07/2024	9,13%	LNy
07/2016	Nación	Argentina	Lete	USD	300	356,00	03/07/2017	3,95%	LAR
07/2016	Privado	Banco Galicia	ON	USD	250	10,01	19/07/2026	8,25%	LNy
07/2016	Provincia	Chubut	Bono	USD	650	10,02	26/07/2026	7,75%	LNy
07/2016	Privado	CLISA	ON	USD	200	7,00	20/07/2023	9,50%	LNy
07/2016	Privado	Petrobras Argentina	ON	USD	500	7,00	21/07/2023	7,38%	LNy
07/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	542	5,00	22/07/2021	2,50%	LAR
07/2016	Privado	Grupo Albanesi	ON	USD	250	7,00	27/07/2023	9,63%	LNy
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%	LNy
08/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	446	4,92	22/07/2021	2,50%	LAR
08/2016	Nación	Argentina	Lete	USD	289	259,00	08/05/2017	3,25%	LAR
09/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	1.002	1,50	05/03/2018	22,75%	LAR
09/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	885	2,00	19/09/2018	21,20%	LAR
09/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	763	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	3.295	5,00	03/10/2021	18,20%	LAR
10/2016	Nación	Argentina	Bono	EUR	1.401	5,25	15/01/2022	3,88%	LNy
10/2016	Nación	Argentina	Bono	EUR	1.401	10,25	15/01/2027	5,00%	LNy
10/2016	Provincia	Buenos Aires	Bono	USD	250	2,67	15/06/2019	5,75%	LNy
10/2016	Provincia	Buenos Aires	Bono	USD	500	10,67	15/06/2027	7,88%	LNy
10/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	1.500	7,00	17/10/2023	16,00%	LAR
10/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	3.534	10,01	17/10/2026	15,50%	LAR
10/2016	Provincia	Córdoba	Bono	USD	150	10,02	27/10/2026	7,13%	LNy
10/2016	Nación	Argentina	Bono	ARS	762	3,50	28/04/2020	2,25%	LAR
11/2016	Provincia	Santa Fe	Bono	USD	250	11,01	01/11/2027	6,90%	LNy
11/2016	Privado	Cía Gral de Combustibles	ON	USD	300	5,02	07/11/2021	9,50%	LNy
11/2016	Privado	Banco Macro	ON	USD	400	10,01	04/11/2026	6,75%	LNy
11/2016	Privado	Agrofin	ON	USD	6	1,75	11/08/2018	8,50%	LNy
11/2016	Privado	Telecom	ON	USD	78	2,00	16/11/2018	4,85%	LAR
12/2016	Nación	Argentina	Lete	USD	202	154,00	08/05/2017	3,00%	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%	LNy
01/2017	Privado	Pampa Energía	ON	USD	750	5,00	24/01/2027	7,50%	LNy

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	774	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	Privado	AES	ON	USD	300	7,00	02/02/2024	7,75%	LNy
02/2017	Provincia	Entre Ríos	Bono	USD	350	8,00	08/02/2025	8,75%	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 Mediterranea	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	824	4,62	03/10/2021	18,20%	LAR
02/2017	Nación	Argentina	Bono	ARS	297	6,66	17/10/2023	16,00%	LAR
02/2017	Nación	Argentina	Bono	ARS	433	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	1.318	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	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	Provincia	Tierra del Fuego	Bono	USD	200	10,00	17/04/2027	8,95%	LNy
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
					78.829				

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