

Grecia y otras experiencias recientes con el FMI

El ministro de Hacienda de Argentina anunció hacia fines de la semana pasada un “sobrecumplimiento” de la meta de resultado fiscal primario acordado con el FMI para el primer semestre de 2019. Pocos días antes, se anunció la “graduación” de Grecia de un ciclo de programas con el FMI que había comenzado en 2009. Ello fue marcado por una reducción significativa del “riesgo país” griego llevando el rendimiento de su bono en EUR a 5 años al 0,9% anual y el de 10 años al 2,1%, también coincidiendo con la interpretación favorable de la elecciones que tuvieron lugar el 07/07/19.

En esta ocasión observamos muy sintéticamente los puntos de entrada y salida en indicadores clave en el caso de Grecia y otros países que accedieron a recursos y programas acordados con el FMI en los últimos 20 años. Ello es relevante a la luz de las discusiones que podrían tener lugar el año próximo en Argentina. Entre los aspectos importantes que están en el diseño de programas con el FMI figura el objetivo de tener acceso al financiamiento vía el mercado voluntario de deuda e ir cancelando la asistencia oficial. Para ello, se tienen en cuenta una serie de variables, entre las que se incluye el resultado fiscal primario y los vencimientos de deuda del sector público en un período determinado, en comparación con las fuentes disponibles de fondos para cerrar esa brecha. Ello tiene una cierta correlación (variable según el caso) con el financiamiento disponible para el resultado de cuenta corriente de la balanza de pagos.

El caso de Grecia

Luego de un proceso muy sinuoso de decisiones políticas, particularmente en las definiciones de relaciones con proveedores oficiales de crédito y reformas, el PBI es hoy un 20% inferior al observado en el momento previo a la crisis. En ese entonces, 2009, también se notaba una situación fiscal insostenible, reflejada en un déficit primario y total de 10,1% y 15,1% del PBI, respectivamente, y uno de cuenta corriente de la balanza de pagos de 10,9% del PBI. La deuda del sector público había alcanzado 106% del PBI -sobre un total de deuda pública de 127% del PBI. Luego de 10 años, el déficit primario pasó a superávit de 3,8% del PBI -y el fiscal equilibrado-, el resultado de la cuenta corriente fue deficitario en 3,4% del PBI y la deuda pública con el sector privado fue 30% del PBI -y la total 183% del PBI.

Durante ese lapso, Grecia contó con una asistencia extraordinaria de lo que se conoció como la “troika” compuesta por el FMI, el BCE y la Comunidad Europea, que, en su conjunto, significó una

Daniel Marx

Juan Sommer - Consejero

Virginia Fernández

Fernando Baer

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

seguidilla de programas que sumaron asistencia financiera por EUR 260 mil millones, resultando en una sustitución de acreencias oficiales que reemplazaron a las correspondientes al sector privado. Esta última categoría pasó a representar del 87% de la deuda el Estado griego al 17% en la actualidad. En ese proceso, además de mantener a Grecia dentro de la zona del Euro se evitaron quitas en el valor nominal de la deuda vigente. En el proceso hubo canjes y recompras de deuda en 2012 y 2017, que involucraron alargamiento de plazos, reducción en los cupones de intereses y, en el caso del sector privado, alguna quita de capital.

Los otros casos

Las situaciones contempladas en la tabla siguiente son diversas. Van desde casos preventivos con el objetivo de evitar contagios (ej, Brasil y Uruguay a principios de siglo) para lidiar con aumentos en la desconfianza a la luz de acontecimientos políticos, entre otros. Ninguno tuvo el nivel de acceso relativo a fuentes oficiales al que tuvo Grecia, situación que incidió en la duración del período de asistencia.

Posiciones iniciales y finales de principales variables de países con acuerdos con el FMI

% del PBI, var. % e índice

	Grecia			Rusia			Brasil			Uruguay			Turquía			Ucrania		
	t=1	t= final	Var.%	t=-1	t= final	Var.%	t=-1	t= final	Var.%	t=-1	t= final	Var.%	t=-1	t= final	Var.%	t=-1	t= final*	Var.%
	2009	2018		1997	2000		2001	2004		2001	2006		2001	2008		2007	2019	
Nivel PBI (t-2=100)	96	77	-20,0%	101	112	10,8%	101	112	10,3%	96,5	107	10,5%	94	143	52,2%	108	94	-12,8%
Resultado primario (% PBI)	-10,1%	3,8%	-	-3,2%	7,1%	-	3,2%	3,7%	-	-0,9%	3,5%	-	2,3%	1,5%	-	-1,5%	1,2%	-
Resultado fiscal (% PBI)	-15,1%	0,4%	-	-7,4%	3,1%	-	-3,2%	-2,9%	-	-3,4%	-0,8%	-	-7,6%	-2,7%	-	-1,4%	-2,2%	-
Cuenta corriente (% PBI)	-10,9%	-3,4%	-	0,0%	16,3%	-	-4,2%	1,7%	-	-2,4%	-2,0%	-	1,9%	-5,2%	-	-3,7%	-3,7%	-
Deuda pública bruta (% PBI)	127%	183%	-	92%	56%	-	70%	70%	-	55%	76%	-	76%	38%	-	12%	64%	-

* Finalizó en mar-2019. Datos corresponden a fin 2018

Fuente: FMI

Se observa en los casos contemplados:

- PBI: salvo Grecia y Ucrania, el PBI creció durante la vigencia de los programas. Podría estar explicado por reversiones en salidas de capitales asociadas a estabilización y reformas.

- Resultado primario y fiscal: Brasil, Uruguay y Grecia tuvieron niveles de superávit primario de “graduación” del orden de 3,5% del PBI. Las singularidades son Ucrania y Turquía, con niveles de 1,5% del PBI y Rusia de 7% del PBI. Los distintos países mejoraron de forma importante el resultado primario.
- Cuenta corriente: los resultados son más diversos. Rusia, Brasil y Grecia los de mayor variación positiva. Los otros contaron con financiamiento privado, incluyendo reversiones de salidas de fondos al exterior previas.
- Deuda pública bruta: en el análisis general debe considerarse que pueden existir diferencias metodológicas entre países y/o períodos, al igual que en las distintas fuentes de información. Con esta salvedad, en general, la relación deuda a PBI se incrementó, aunque a un ritmo menor, en línea con los logros de ajuste fiscal.

En síntesis

Si bien en las discusiones con el FMI el foco está generalmente en el resultado fiscal y su financiamiento, hay circunstancias y formas que tienen alguna variabilidad para la “graduación” y normalización sostenible del funcionamiento económico. Actualmente Argentina no cuenta con amplitud de fuentes externas adicionales y sigue siendo elevada la brecha al resultado fiscal que le dé estabilidad. Las experiencias analizadas muestran situaciones de entrada y salida que involucran esfuerzos importantes en este sentido.

De esta manera, generar condiciones que aumenten su penetración competitiva siempre resulta útil, con derivaciones positivas sobre el crecimiento, oportunidades para residentes e ingresos de fondos del exterior. Lograr esto, comparado con la ausencia de esas condiciones, atempera la severidad del ajuste de las cuentas fiscales, aunque no es un aspecto que pueda soslayarse.

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	42,43	41,72	43,99	41,86	37,70	27,61	1,7%	-3,6%	1,4%	12,5%	53,7%
CLP/USD Spot	684	681	700	662	671	653	0,4%	-2,3%	3,3%	2,0%	4,7%
COP/USD Spot	3.177	3.200	3.286	3.158	3.133	2.866	-0,7%	-3,3%	0,6%	1,4%	10,9%
PEN/USD Spot	3,29	3,29	3,35	3,30	3,33	3,27	0,0%	-1,8%	-0,3%	-1,2%	0,5%
MXN/USD Spot	18,94	19,08	19,17	18,80	19,02	18,90	-0,7%	-1,2%	0,7%	-0,4%	0,3%
BRL/USD Spot	3,72	3,75	3,89	3,93	3,75	3,85	-0,9%	-4,3%	-5,3%	-0,7%	-3,3%
Yuan/USD Spot	6,88	6,87	6,93	6,71	6,78	6,72	0,1%	-0,7%	2,5%	1,5%	2,4%
Yen/USD Spot	107,3	108,5	108,5	112,0	109,3	112,9	-1,1%	-1,1%	-4,2%	-1,8%	-4,9%
USD/EUR Spot	1,128	1,125	1,122	1,123	1,139	1,164	0,2%	0,5%	0,4%	-1,0%	-3,1%

Tasas

Libor 1 m	2,27	2,33	2,39	2,48	2,50	2,09	-5 pb	-12 pb	-21 pb	-23 pb	19 pb
Libor 6 m	2,17	2,21	2,31	2,63	2,85	2,53	-4 pb	-13 pb	-45 pb	-68 pb	-35 pb
UST 2 años	1,76	1,86	1,87	2,38	2,56	2,61	-11 pb	-11 pb	-62 pb	-81 pb	-85 pb
UST 10 años	2,02	2,14	2,09	2,56	2,75	2,87	-11 pb	-7 pb	-54 pb	-73 pb	-85 pb
UST 30 años	2,56	2,66	2,58	2,96	3,07	2,99	-10 pb	-2 pb	-40 pb	-51 pb	-42 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	105	106	105	105	105	108	-1,3%	-0,3%	0,1%	0,2%	-2,9%
Agro (70.2%)	98	98	99	95	98	98	-0,6%	-1,1%	2,7%	-0,2%	-0,4%
Soja spot (60%)	324	329	335	324	334	309	-1,7%	-3,5%	0,1%	-2,9%	4,6%
Soja Futuro Sep19	326	333	340	332	346	327	-2,0%	-4,2%	-2,0%	-5,7%	-0,4%
Energía (11.5%)	124	135	121	143	121	156	-8,3%	2,7%	-13,7%	2,6%	-20,5%
Metales (9.3%)	157	154	153	163	156	157	2,1%	2,8%	-3,3%	0,6%	-0,1%

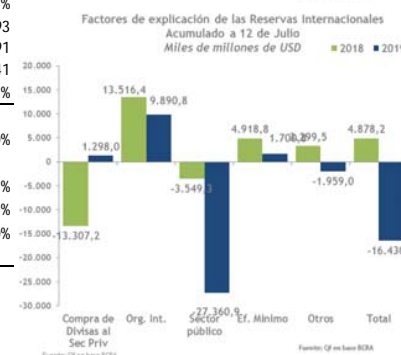
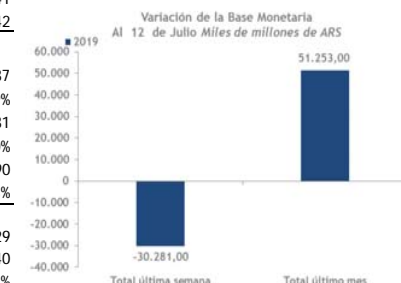
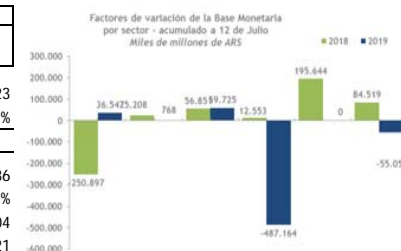
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	616	618	599	610	556	601	-0,3%	2,9%	1,0%	10,7%	2,6%
S&P 500	2.995	3.000	2.890	2.905	2.636	2.816	-0,2%	3,6%	3,1%	13,6%	6,4%
Euro Stoxx 50	3.483	3.497	3.383	3.499	3.069	3.485	-0,4%	2,9%	-0,5%	13,5%	-0,1%
MSCI Emergentes	57.884	58.018	56.425	60.239	55.495	58.494	-0,2%	2,6%	-3,9%	4,3%	-1,0%
MSCI Lat Am	95.761	96.767	91.812	92.355	92.731	85.687	-1,0%	4,3%	3,7%	3,3%	11,8%
Merval	40.753	42.856	40.488	32.037	34.263	27.044	-4,9%	0,7%	27,2%	18,9%	50,7%
Bovespa	104.717	105.146	97.623	94.578	95.351	77.363	-0,4%	7,3%	10,7%	9,8%	35,4%

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	11-jul-19	63.670	64.095	64.676	76.985	66.042	60.547	Millones	-425	-1.005	-13.314	-2.371	3.123
								% nominal	-0,7%	-1,6%	-17,3%	-3,6%	5,2%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	11-jul-19	0	0	0	0	7	-13						
Base Monetaria	ARS	11-jul-19	1.353.919	1.341.260	1.324.750	1.320.660	1.321.496	1.085.633	Millones	12.659	29.169	33.259	32.423	268.286
								% nominal	0,9%	2,2%	2,5%	2,5%	24,7%	
Lebac y Nobacs	ARS	11-jul-19	0	0	0	0	0	962.904	Millones	0	0	0	0	-962.904
Pases netos	ARS	11-jul-19	1.494	8.465	2.528	176	244	2.815	Millones	-6.971	-1.034	1.318	1.250	-1.321
LELIQ	ARS	11-jul-19	1.213.062	1.207.956	1.099.597	995.926	831.444	55.008	Millones	5.106	113.465	217.137	381.619	1.158.054
Exp. de BM por S. Público	ARS	11-jul-19							Millones	-1.030	70.068	59.874	57.178	-20.283
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	11-jul-19							Millones	0	59.725	59.725	59.725	-16.841
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	11-jul-19							Millones	-1.030	10.343	149	-2.547	-3.442
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	11-jul-19	2.044.650	2.066.844	1.955.629	1.858.395	1.880.185	1.720.313	Millones	-22.194	89.021	186.255	164.465	324.337
								% nominal	-1,1%	4,6%	10,0%	8,7%	18,9%	
M2 privado	ARS	11-jul-19	1.820.287	1.905.615	1.716.803	1.620.056	1.625.048	1.480.056	Millones	-85.328	103.484	200.231	195.239	340.231
								% nominal	-4,5%	6,0%	12,4%	12,0%	23,0%	
M3* privado	ARS	11-jul-19	4.336.507	4.423.474	4.230.600	4.025.772	3.737.902	2.924.617	Millones	-86.967	105.907	310.735	598.605	1.411.890
								% nominal	-2,0%	2,5%	7,7%	16,0%	48,3%	
Depósitos Sector Público	ARS	11-jul-19	881.541	829.315	1.013.715	959.612	997.756	874.211	Millones	52.226	-132.175	-78.071	-116.215	7.329
Depósitos Sector Privado	ARS	11-jul-19	3.437.148	3.532.428	3.400.584	3.247.535	2.953.198	2.186.509	Millones	-95.280	36.565	189.613	483.950	1.250.640
								% nominal	-2,7%	1,1%	5,8%	16,4%	57,2%	
En Moneda Nacional (5)	ARS	11-jul-19	2.345.088	2.440.407	2.263.784	2.148.437	1.990.509	1.559.066	Millones	-95.319	81.304	196.651	354.579	786.022
								% nominal	-3,9%	3,6%	9,2%	17,8%	50,4%	
A la vista	ARS	11-jul-19	1.012.155	1.105.329	972.274	907.847	891.575	785.262	Millones	-93.174	39.881	104.308	120.580	226.893
Plazo Fijo	ARS	11-jul-19	1.205.781	1.209.613	1.171.074	1.134.038	1.012.307	696.490	Millones	-3.832	34.707	71.743	193.474	509.291
En Moneda Extranjera	USD	11-jul-19	31.384	31.329	30.692	30.042	29.498	27.243	Millones	55	692	1.342	1.886	4.141
								% nominal	0,2%	2,3%	4,5%	6,4%	15,2%	
Préstamos al Sector Privado	ARS	11-jul-19	2.214.087	2.213.818	2.210.729	2.182.101	2.121.644	1.995.111	% nominal	0,0%	0,2%	1,5%	4,4%	11,0%
En Moneda Nacional	ARS	11-jul-19	1.546.216	1.548.608	1.527.949	1.512.144	1.544.508	1.550.958	% nominal	-0,2%	1,2%	2,3%	0,1%	-0,3%
En Moneda Extranjera	USD	11-jul-19	15.988	15.924	15.601	15.826	15.466	16.172	% nominal	0,4%	2,5%	1,0%	3,4%	-1,1%
Préstamos al Sector Público	ARS	11-jul-19	27.889	27.727	23.090	23.196	28.585	27.621	% nominal	0,6%	20,8%	20,2%	-2,4%	1,0%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		11-jul-19	55,1%	54,9%	55,8%	55,1%	51,7%	27,5%						
En pesos		11-jul-19	55,2%	54,8%	53,9%	54,5%	49,2%	18,9%						
En dólares		11-jul-19	54,6%	54,7%	58,3%	55,6%	57,3%	50,6%						



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 Letras, de las entidades financieras contra el BCRA.

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Clean Price	Yield	Spread Arg-Bra	Spread Arg-EUU
BONAR 20	08/10/2020	8,000	1,1	1,2	2.948	08/10/2019	91,79	15,68%	1.356	1.386
GLOBAL 21	22/04/2021	6,875	1,5	1,7	4.500	22/10/2019	89,14	14,08%	1.183	1.227
BONAR 24	07/05/2024	8,750	2,2	2,7	12.583	07/11/2019	73,63	14,15%	1.172	1.236
GLOBAL 22	26/01/2022	5,625	2,2	2,5	3.250	26/07/2019	83,34	12,22%	979	1.043
GLOBAL 23	11/01/2023	4,625	3,0	3,5	1.750	11/01/2020	83,25	10,52%	784	874
BONAR 25	18/04/2025	5,750	3,8	4,7	5.555	18/10/2019	72,77	13,81%	1.102	1.202
GLOBAL 26	22/04/2026	7,500	4,9	6,7	6.500	22/10/2019	86,21	10,39%	719	858
GLOBAL 27	26/01/2027	6,875	5,3	7,5	3.750	26/07/2019	82,37	10,30%	697	847
GLOBAL 28	11/01/2028	5,875	6,2	8,5	4.250	11/01/2020	78,31	9,69%	591	779
GLOBAL 28	06/07/2028	6,625	6,3	9,0	1.000	06/01/2020	79,93	10,08%	629	818
DISC USD NYL	31/12/2033	8,280	6,0	9,7	3.966	31/12/2019	86,26	10,64%	692	875
DISC USD ARL	31/12/2033	8,280	5,8	9,7	5.042	31/12/2019	79,52	12,00%	835	1.013
GLOBAL 36	06/07/2036	7,125	8,8	17,0	1.750	06/01/2020	79,62	9,58%	503	753
BONAR 37	18/04/2037	7,625	8,1	16,7	5.562	18/10/2019	77,02	10,90%	655	890
PAR USD ARL	31/12/2038	3,750	9,2	14,9	1.230	30/09/2019	55,52	#¡VALOR!	#¡VALOR!	#¡VALOR!
PAR USD NYL	31/12/2038	3,750	9,5	14,9	5.297	30/09/2019	59,46	9,1%	441	706
GLOBAL 46	22/04/2046	7,625	9,6	26,7	2.750	22/10/2019	81,07	9,6%	485	752
GLOBAL 48	11/01/2048	6,875	10,3	28,5	3.000	11/01/2020	75,87	9,30%	448	718
GLOBAL 117	28/06/2117	7,125	10,7	97,9	2.750	28/12/2019	77,17	9,23%	437	710

GDP Warrants	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price
Cupon USD - Ley NY.	15/12/2035				14.386	15/12/2019	3,90
Cupon USD - Ley Arg.	15/12/2035				3.105	15/12/2017	3,50
Cupon EUR	15/12/2035				18.947	15/12/2019	3,90

EUR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Yield	Spread vs Bunds
ARG 2022	15/01/2022	3,875	2,1	2,5	1.250	15/01/2020	84,31	11,46%	1.232
ARG 2023	15/01/2023	3,375	3,0	3,5	1.000	15/01/2020	80,72	10,22%	1.102
ARG 2027	15/01/2027	5,000	5,5	7,5	1.250	15/01/2020	76,00	9,64%	1.029
ARG 2028	15/01/2028	5,250	6,0	8,5	1.000	15/01/2020	75,60	9,57%	1.019
DISC	31/12/2033	7,820	6,1	9,7	2.270	31/12/2019	85,74	10,23%	1.085
PAR	31/12/2038	3,380	9,8	14,9	5.035	30/09/2019	58,50	8,75%	910
ARG 2047	09/11/2047	6,250	10,3	28,3	750	09/11/2019	74,48	8,70%	900

ARS Fija	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Yield
----------	----------	--------	----------	-----------	-----------------	-------------	-------	-------

19-jul-19

SOBERANOS ARGENTINA



BOTE210	03/10/2021	18,200	1,4	2,2	62.500	03/10/2019	71,42	43,79%	
BOTE230	17/10/2023	16,000	2,4	4,2	64.150	17/10/2019	68,36	31,99%	
BOTE260	17/10/2026	15,500	3,2	7,2	96.570	17/10/2019	67,04	27,54%	

ARS BADLAR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Yield	
Bocan 20	01/03/2020	53,151	0,0	0,6	16.728	02/09/2019	103,14	74,66%	
Bocan 22	03/04/2022	50,168	0,1	2,7	53.625	03/10/2019	91,34	72,62%	
PR 15	04/10/2022	51,603			3.074	04/10/2019	146,85	89,73%	

Spread vs
BADLAR

2.660

2.456

4.167

ARS CER	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Yield	
PRO 13	15/03/2024	2,000		2,3	906	15/08/2019	353,90	30,79%	
Boncer 20	28/04/2020	2,250	0,6	0,8	110.401	28/10/2019	186,99	33,73%	
Boncer 21	22/07/2021	2,500	1,8	2,0	57.390	22/01/2020	172,58	21,82%	
DISC ARS	31/12/2033	5,830	6,4	9,7	10.472	31/12/2019	949,06	10,80%	
PAR ARS	31/12/2038	1,770	10,4	14,9	2.861	30/09/2019	341,14	11,58%	

Spread vs TIPs

3193

2003

903

982

ARS Pol Monetaria	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Yield	
POMO 20	21/06/2020	61,031		0,9	142.378	23/09/2019	102,81	79,16%	

Lecap ARS	dias	TNA
30/09/2019	68	54%
31/10/2019	99	57%
28/02/2020	218	61%
30/04/2020	281	61%
31/07/2020	373	60%

Lete USD	dias	TNA	LECER ARS	TNA
19/07/2019	1	9,13%	30/08/2019	23,50%
26/07/2019	3	2,19%	30/09/2019	22,95%
16/08/2019	24	1,92%		
30/08/2019	38	2,09%		
04/09/2019	42	8,15%		
13/09/2019	52	2,65%		
27/09/2019	66	2,91%		
03/10/2019	71	6,74%		
11/10/2019	80	3,00%		
25/10/2019	94	3,28%		
05/11/2019	103	6,36%		
15/11/2019	115	3,79%		
29/11/2019	129	5,12%		
04/12/2019	133	5,91%		
20/12/2019	150	4,12%		
17/01/2020	178	8,11%		

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Clean Price	Yield	Spread Prov-Sob	Spread Prov-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys
PROVINCIA DE BUENOS AIRES										
PBA 2021	26/01/2021	10,875	0,8	1,0	500	95,25	16,3%	38	1.435	B / / B2
PBA 2021	09/06/2021	9,95	1,2	1,4	900	91,50	17,2%	221	1.533	B / / B2
PBA 2023	15/02/2023	6,5	2,1	2,6	750	84,75	13,9%	175	1.210	B / / B2
PBA 2024	16/03/2024	9,125	2,8	3,6	1250	87,00	13,8%	331	1.204	B / / B2
PBA 2027	15/06/2027	7,875	4,8	6,9	1750	77,50	12,9%	255	1.101	B / / B2
PBA Par 2028	18/04/2028	9,625	4,9	7,7	400	83,50	13,1%	293	1.114	B / / B2
PBA Par 2035	15/05/2035	4	5,4	8,6	446	62,00	11,7%	199	976	B / / B2
CIUDAD DE BUENOS AIRES										
CABA 21	19/02/2021	8,95	1,0	1,1	335	101,29	7,7%	-805	576	B / B / B2
CABA27	01/06/2027	7,5	5,1	6,9	890	94,00	8,7%	-170	677	B / B / B2
CORDOBA										
Cordoba 21	10/06/2021	7,125	1,7	1,9	725	88,50	14,3%	54	1.249	B / / B2
Cordoba 24	01/09/2024	7,45	3,8	5,1	510	80,50	12,8%	231	1.095	B / B / B2
Cordoba 26	27/10/2026	7,125	2,7	3,6	281	80,36	13,1%	260	1.134	/ / B2
Cordoba 27	01/08/2027	7,125	5,4	8,0	450	77,31	11,5%	156	958	B / B / B2
SANTA FE										
Santa Fe 23	23/03/2023	7	2,6	3,2	250	86,00	12,5%	144	1.073	/ B / B2
Santa Fe 27	01/11/2027	6,9	5,2	7,3	250	80,00	11,0%	64	905	/ B / B2
OTROS										
Mendoza 24	19/05/2024	8,375	3,0	3,8	500	87,00	12,8%	231	1.103	B / / B2
Chaco 24	18/08/2024	9,375	2,9	4,1	250	76,00	18,0%	753	1.624	/ B / B2
La Rioja 25	24/02/2025	9,75	2,8	4,1	300	76,55	18,3%	780	1.651	B / B /
EERR 25	08/02/2025	8,75	3,2	4,5	500	77,07	16,1%	564	1.433	B / B /
Salta 24	07/07/2024	9,125	3,0	4,0	350	82,00	15,4%	493	1.364	B / B /
Neuquén 25	27/04/2025	7,5	3,7	4,8	366	87,21	11,0%	57	924	B / B /
Rio Negro 25	07/12/2025	7,75	3,9	5,4	300	73,00	15,3%	491	1.353	B / / B2
Jujuy 22	20/09/2022	8,625	2,4	3,2	210	76,00	19,1%	800	1.730	B- / /
CON GARANTÍA										
Neuquen 28	12/05/2028	8,625	3,7	4,8	349	101,49	8,2%	-223	644	/ B /
Chubut 26	26/07/2026	7,75	3,2	4,1	650	88,00	11,6%	108	978	/ B / B2
Chubut 20	01/07/2020	7,75	0,5	0,6	12	99,26	9,1%	-788	713	/ / Ba3
Salta 22	16/03/2022	9,5	1,3	1,4	60	99,03	10,3%	-468	840	B / B /
TdF 27	17/04/2027	8,95	3,4	4,3	190	96,95	9,9%	-62	807	/ / B2

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Clean Price	Yield	Spread Corp-Sob	Spread Corp-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys	Fecha de Call	Precio Call	YTC
YPF 2021	23/03/2021	8,5	1,5	1,7	1000	102,82	6,7%	-541	482	/ B / B2			
YPF 2024	04/04/2024	8,8	3,1	3,8	1325	102,25	8,0%	-320	627	/ B / B2			
YPF 2025	28/07/2025	8,5	4,4	6,0	1500	99,73	8,6%	-199	677	/ B / B2			
YPF 2027	21/07/2027	7,0	5,9	8,0	1000	90,71	8,6%	-187	673	B / B /			
YPF 2029	27/06/2029	8,5	6,5	9,9	500	98,36	8,8%	-165	686	B / / B2	27/03/2029	100,0	8,9
YPF 2047	15/12/2047	7,0	11,0	28,4	750	85,29	8,4%	-191	629	B / B /			
TECPETROL 2022	12/12/2022	4,9	3,1	3,4	500	97,00	5,9%	-545	409	/ BB+ / Ba3	12/12/2020	102,4	8,8
PAE 2021	07/05/2021	7,9	1,2	1,3	333	103,92	4,7%	-501	279	/ BB- / Ba3			
PAMPA 2023	21/07/2023	7,4	3,4	4,0	500	98,37	7,9%	-288	608	B / / B2	21/07/2020	103,7	12,8
PAMPA ENERGIA 2027	24/01/2027	7,5	5,3	7,5	750	91,27	9,1%	-135	731	B / B / B2	24/01/2022	103,8	13,0
CGC 2021	07/11/2021	9,5	2,0	2,3	300	97,36	10,8%	-274	902	B- / B /	07/11/2019	104,8	35,3
GENNEIA 2022	20/01/2022	8,8	2,2	2,5	500	94,02	11,6%	-150	979	/ B / B2	20/01/2020	104,4	31,7
GEN MEDIT 2023	27/07/2023	9,6	3,0	4,0	336	85,54	14,5%	306	1.273	/ B- *- / B2	27/07/2020	104,8	31,9
AES 2024	02/02/2024	7,8	3,5	4,5	300	91,19	10,2%	-38	845	B / B /	02/02/2021	103,9	16,9
CAPEX 2024	15/05/2024	6,9	3,9	4,8	300	91,67	9,0%	-154	726	B / B /	15/05/2021	103,4	13,9
STONEWAY CAPITAL 2027	01/03/2027	10,0	3,0	4,3	615	93,59	12,0%	71	1.027	/ B / B3	01/03/2022	105,0	14,7
TGS 2025	02/05/2025	6,8	4,6	5,8	500	93,76	8,1%	-241	633	B / / B1	02/05/2022	103,4	10,5
TRANSENER 2021	15/08/2021	9,8	0,5	0,1	101	100,44	3,5%	-64	152	B / WD /	19/08/2019	100,0	3,6
EDENOR 2022	25/10/2022	9,8	2,6	3,3	176	92,48	12,6%	58	1.085	B / / B1	20/08/2019	104,9	184,6
GALICIA 2026	19/07/2026	8,3	1,8	2,0	250	99,21	8,7%	-528	687	CCC / / B3	19/07/2021	100,0	8,7
MACRO 2026	04/11/2026	6,8	2,0	2,3	400	87,25	13,4%	-12	1.161	/ B- / B3	04/11/2021	100,0	13,4
HIPOTECARIO 2020	30/11/2020	9,8	1,2	1,4	281	99,97	9,8%	-12	786	B- / / B2			
Telecom 2021	15/06/2021	6,5	1,7	1,9	500	100,10	6,4%	-763	462	/ B+ / B1	20/08/2019	103,3	47,7
ARCOR 2023	06/07/2023	6,0	3,5	4,0	500	99,19	6,2%	-440	446	/ B+ / Ba3	06/07/2020	103,0	10,0
MASTELLONE 2021	03/07/2021	12,6	0,9	0,9	200	102,42	9,9%	284	793	NR / B /	20/08/2019	103,2	21,9
ARCOS DORADOS 2023	27/09/2023	6,6	3,6	4,2	348	108,69	4,3%	-628	255	/ BB+ / Ba2			
Adecoagro 2027	21/09/2027	6,0	6,2	8,2	500	96,08	6,6%	-380	476	BB / / Ba2	21/09/2022	103,0	8,3
AEROPUERTOS 2027	01/02/2027	6,9	3,1	3,8	388	97,79	7,6%	-368	582	B+ / / B1	06/02/2022	103,4	9,1
IRSA 2019	09/09/2019	7,0	0,1	0,1	133	100,42	3,8%	281	179	/ /			
IRSA 2023	23/03/2023	8,8	3,0	3,7	360	96,68	9,8%	-161	807	B / B+ /	23/03/2020	104,4	20,7
CLISA 2023	20/07/2023	9,5	3,0	4,0	300	69,20	21,3%	987	1.958	B- / B /	20/07/2020	104,8	59,2
IMPISA 2020	30/09/2020	10,4	0,5	1,2	390	15,75	266,3%	26.246	26.428	NR / NR /			