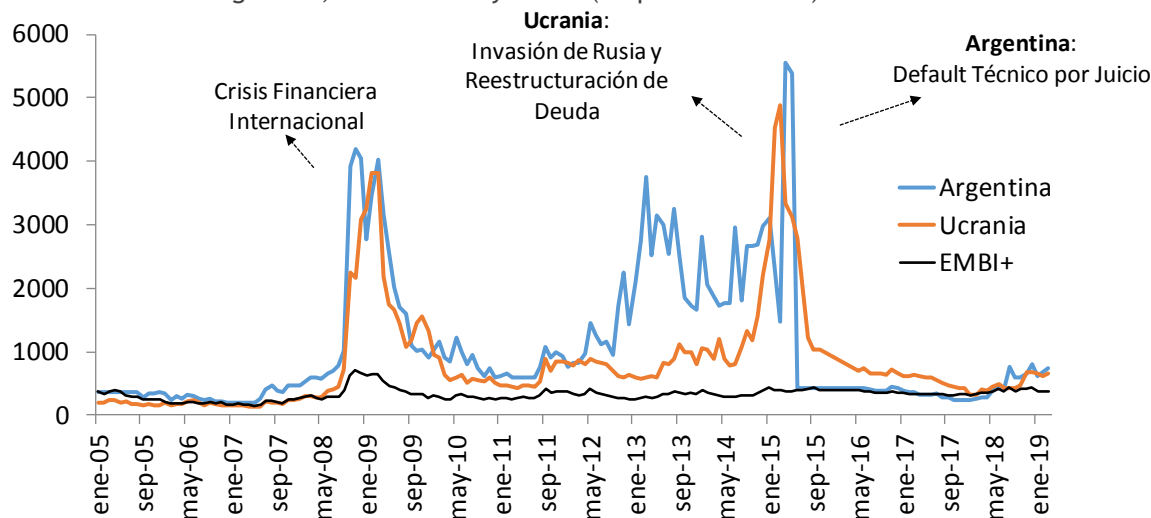


Ucrania y una curiosa semejanza

Aunque con una geopolítica marcadamente distinta, se observa una curiosa correlación en la evolución de los *Credit Default Swaps* (CDS) y cotizaciones de la deuda del sector público entre Argentina y Ucrania.

Gráfico N° 1: CDS Argentina, CDS Ucrania y EMBI+ (en puntos básicos)



Fuente: QF en base a Bloomberg

Características salientes de la economía ucraniana:

- Importante dependencia del ciclo económico con los términos del intercambio: 44% de sus exportaciones son agrícolas y 44% están relacionadas con el acero de bajo valor agregado.
- La deuda del sector público representa el 65% del PBI y el 70% está nominado en moneda extranjera.
- En 2008/2009 tuvo un aumento significativo del déficit fiscal y de cuenta corriente que llevó al país un acuerdo con el FMI. En los años subsiguientes, los desequilibrios se redujeron marginalmente y volvieron a escalar en 2013/2014, cuando el déficit fiscal alcanzó el 4,8% del PBI y el de cuenta corriente, 9,2% del PBI. Una de las principales fuentes del déficit fiscal habría sido los subsidios a las tarifas energéticas.

“Best Investment Bank Argentina 2017”
por Global Finance

Daniel Marx
Juan Sommer - Consejero
Virginia Fernández
Fernando Baer
Ariel Chirom

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Historia reciente de Ucrania

En 2014, la invasión de Rusia fue el desencadenante que llevó a Ucrania a una crisis económica y financiera de magnitudes considerables destacándose, en el período 2014 y 2015, una caída acumulada del PBI superior al 15% y una devaluación de más del 100% de la moneda que llevó a una inflación de casi el 50% anual (ver tabla N° 1), repitiendo el ciclo de devaluación e inflación que se había vivido en el 2008/2009.

Ucrania tuvo una serie acuerdos activos tipo *stand by* con el FMI desde el 2008 hasta que en 2015 fue necesario solicitar un *Extended Fund Facilities (EFF)*, que está especialmente destinado a situaciones en donde son necesarios plazos mayores para aplicar reformas estructurales. En su pico, la asistencia del FMI alcanzó el 15% del PBI (US\$ 17.500 Millones), adicionales a la asistencia especial que recibió de otros organismos.

Las medidas que exigió el nuevo programa se centraron en reformas estructurales tales como: a) reforma previsional, b) recapitalización del sistema bancario, c) eliminación de déficit fiscal en dos años, d) reformas del Estado (modificaciones en el sistema judicial, impositivo, gerenciamiento de empresas estatales, transparencia, etc.), e) liberación del mercado cambiario junto con política monetaria restrictiva y f) reestructuración de la deuda externa privada del sector público.

Tabla N° 1: Variables Macro Seleccionadas de Ucrania

PIB Nominal 2017 US\$ 112 mil MM

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Var. % anual											
Crecimiento	8.2%	2.2%	-15.1%	0.3%	5.5%	0.2%	0.0%	-6.6%	-9.8%	2.4%	2.5%	3.3%
Inflación (prom.)	12.8%	25.2%	15.9%	9.4%	8.0%	0.6%	-0.3%	12.1%	48.7%	13.9%	14.44%	11.0%
Tipo de Cambio Nominal (prom)	-0.1%	7.9%	48.7%	-1.7%	0.6%	1.2%	0.9%	50.2%	80.6%	16.4%	3.6%	2.1%
	US\$ miles de millones											
Reservas brutas	32.5	31.5	26.5	34.6	31.8	24.6	20.4	7.5	13.3	15.5	18.8	18.8
	Millones											
Población	46.2	46.0	45.8	45.6	45.5	45.5	45.3	45.2	42.8	42.6	42.4	
	% del PBI											
Rdo fiscal consolidado	-1.9%	-3.0%	-6.0%	-5.8%	-2.8%	-4.3%	-4.8%	-4.5%	-1.2%	-2.2%	-2.2%	-2.5%
Rdo primario	-1.4%	-2.5%	-4.9%	-4.1%	-0.8%	-2.4%	-2.3%	-1.2%	3.0%	1.9%	1.6%	1.4%
Deuda pública	11.8%	19.7%	34.1%	40.6%	36.9%	37.5%	40.5%	70.3%	79.3%	81.2%	71.0%	65.2%
Cuenta corriente	-3.5%	-6.8%	-1.4%	-2.2%	-6.3%	-8.1%	-9.2%	-3.9%	1.7%	-1.5%	-1.9%	-3.3%

Fuente: QF en base a Bloomberg, Banco Mundial y FMI

Reestructuración / re-perfilamiento de deuda

Durante la segunda mitad de 2015, Ucrania reestructuró la deuda del sector público, con apoyo del FMI. La deuda a reestructurar/re-perfilar sumaba US\$ 18 mil millones (25% del stock, que representaba 20% de PBI). El resultado fue una extensión de plazos de 4 años en promedio, un aumento del cupón promedio de 7,20% a 7,75% y una quita nominal del 20% del capital que fue compensada con cupones ligados al PBI. Casi la totalidad de los acreedores aceptaron la propuesta a excepción del Gobierno Ruso, que poseía US\$ 3 mil millones, por los cuales inició un juicio en los tribunales de Londres, que aún continúa.

En términos de Valor Presente (NPV), la quita fue de entre 3% y 6% (ver cuadro N°2)(1), sin embargo, si se tiene en cuenta el resultado total de la inversión, adicionando los cupones cobrado en el período considerado para el cálculo, es probable que los inversores hayan tenido una ganancia.

Tabla N° 2: Estimación de NPV post-canje

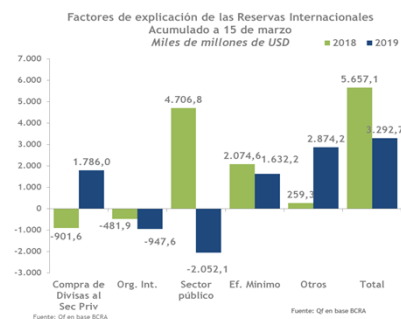
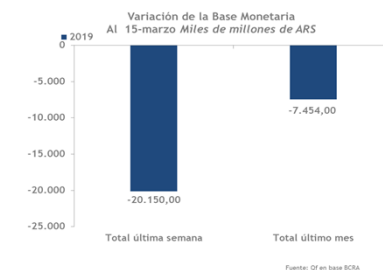
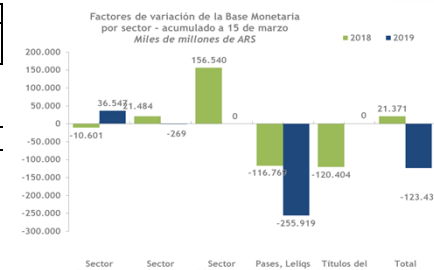
		Bono 5Y	Bono 8Y
Valores Pre-Canje (prom. 2014)			
TIR		10,2%	11,2%
Precio Clean	[1]	87,4%	85,5%
Valores Post-Canje (prom. 2015)			
TIR		9,2%	9,2%
Precio Clean		94,6%	90,1%
Precio Clean (con 20% Haircut)	[2]	75,7%	72,1%
Precio del Cupón PBI		43,9%	43,9%
Entregado por 20% de Haircut	[3]	8,8%	8,8%
Proxy pérdida NPV	[2+3] / [1]	-3,4%	-5,4%

Fuente: Elaboración Propia en base a Bloomberg

(1) Para el cálculo, se usó como precio de entrada el promedio de 2014, año previo a la reestructuración, y como valor de salida el precio promedio de nov-dic 2015 (el canje fue a principios de nov-2015) de los bonos nuevos (con 20% de quita de capital) y el cupón PBI (el nominal entregado fue equivalente al 20% de la quita). Es importante destacar que al utilizar precios promedios se esconde la enorme volatilidad de precios que tuvieron los bonos, los cuales llegaron a costar hasta 40 US\$ por cada 100 US\$ de capital antes del fin del canje.



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	15-mar-19	68.285	68.421	67.054	49.887	50.008	61.951	Millones	-136	1.230	18.398	18.276	6.334
									% nominal	-0,2%	1,8%	36,9%	36,5%	10,2%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	15-mar-19	0	0	0	16	0	-47						
Base Monetaria	ARS	15-mar-19	1.285.540	1.305.690	1.292.994	1.391.743	1.294.255	1.022.485	Millones	-20.150	-7.454	-106.203	-8.715	263.055
									% nominal	-1,5%	-0,6%	-7,6%	-0,7%	25,7%
Lebac y Nobacs	ARS	15-mar-19	0	0	0	64.161	536.074	1.161.598	Millones	0	0	-64.161	-536.074	-1.161.598
Pases netos	ARS	15-mar-19	215	1.099	3.576	5.126	5.660	16.910	Millones	-884	-3.361	-4.911	-5.445	-16.695
LELIQ	ARS	15-mar-19	982.060	950.406	936.841	618.006	216.628	110.759	Millones	31.654	45.220	364.055	765.433	871.301
Exp. de BM por S. Público	ARS	15-mar-19							Millones	-2.043	-4.070	39.045	-32.179	-177.010
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	15-mar-19							Millones	0	0	43.699	-7.328	-176.255
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	15-mar-19							Millones	-2.043	-4.070	-4.654	-24.851	-755
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	15-mar-19	1.846.488	1.843.180	1.812.527	1.779.458	1.883.343	1.560.568	Millones	3.308	33.961	67.030	-36.855	285.920
									% nominal	0,2%	1,9%	3,8%	-2,0%	18,3%
M2 privado	ARS	15-mar-19	1.585.095	1.662.233	1.568.329	1.560.810	1.462.204	1.370.261	Millones	-77.138	16.766	24.285	122.891	214.834
									% nominal	-4,6%	1,1%	1,6%	8,4%	15,7%
M3* privado	ARS	15-mar-19	3.889.210	3.975.897	3.803.971	3.611.016	3.243.184	2.552.841	Millones	-86.688	85.239	278.194	646.026	1.336.369
									% nominal	-2,2%	2,2%	7,7%	19,9%	52,3%
Depósitos Sector Público	ARS	15-mar-19	1.022.564	880.496	971.152	1.089.103	1.058.476	818.945	Millones	142.068	51.412	-66.539	-35.912	203.619
Depósitos Sector Privado	ARS	15-mar-19	3.133.508	3.227.368	3.052.990	2.915.768	2.611.999	1.886.672	Millones	-93.860	80.518	217.740	521.509	1.246.837
									% nominal	-2,9%	2,6%	7,5%	20,0%	66,1%
En Moneda Nacional (5)	ARS	15-mar-19	2.088.873	2.149.293	2.061.748	1.924.814	1.630.626	1.423.582	Millones	-60.420	27.125	164.059	458.247	665.291
									% nominal	-2,8%	1,3%	8,5%	28,1%	46,7%
A la vista	ARS	15-mar-19	885.012	957.515	866.594	884.451	802.371	700.937	Millones	-72.503	18.418	561	82.641	184.075
Plazo Fijo	ARS	15-mar-19	1.104.226	1.087.138	1.098.603	960.862	755.716	657.941	Millones	17.088	5.623	143.364	348.510	446.285
En Moneda Extranjera	USD	15-mar-19	30.041	29.752	29.807	28.543	26.957	25.887	Millones	289	234	1.498	3.084	4.154
									% nominal	1,0%	0,8%	5,2%	11,4%	16,0%
Préstamos al Sector Privado	ARS	15-mar-19	2.155.106	2.192.761	2.132.436	2.142.315	2.216.836	1.735.791	% nominal	-1,7%	1,1%	0,6%	-2,8%	24,2%
En Moneda Nacional	ARS	15-mar-19	1.524.427	1.542.272	1.530.367	1.546.369	1.575.110	1.413.473	% nominal	-1,2%	-0,4%	-1,4%	-3,2%	7,8%
En Moneda Extranjera	USD	15-mar-19	15.789	15.775	15.779	15.611	16.158	15.892	% nominal	0,1%	0,1%	1,1%	-2,3%	-0,6%
Préstamos al Sector Público	ARS	15-mar-19	25.517	27.472	25.434	26.282	25.951	26.415	% nominal	-7,1%	0,3%	-2,9%	-1,7%	-3,4%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		15-mar-19	50,9%	53,5%	52,9%	49,5%	38,4%	27,7%						
En pesos		15-mar-19	52,9%	52,5%	51,7%	46,4%	32,8%	22,1%						
En dólares		15-mar-19	47,9%	55,4%	55,6%	56,6%	49,4%	47,5%						



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 Lellics, de las entidades financieras contra el BCRA.

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	41,79	41,26	38,78	37,99	37,22	20,23	1,3%	7,8%	10,0%	12,3%	106,6%
CLP/USD Spot	680	671	661	692	664	608	1,4%	2,9%	-1,8%	2,4%	11,9%
COP/USD Spot	3.134	3.179	3.126	3.291	3.000	2.860	-1,4%	0,2%	-4,8%	4,5%	9,6%
PEN/USD Spot	3,30	3,31	3,32	3,36	3,29	3,24	-0,3%	-0,6%	-1,8%	0,2%	1,9%
MXN/USD Spot	19,13	19,40	19,25	19,94	18,83	18,64	-1,4%	-0,6%	-4,1%	1,6%	2,7%
BRL/USD Spot	3,91	3,84	3,74	3,90	4,05	3,31	1,7%	4,6%	0,2%	-3,5%	17,9%
Yuan/USD Spot	6,72	6,73	6,77	6,91	6,86	6,34	-0,1%	-0,7%	-2,7%	-2,0%	6,0%
Yen/USD Spot	110,0	111,2	110,6	111,2	112,6	105,3	-1,1%	-0,6%	-1,1%	-2,3%	4,5%
USD/EUR Spot	1,130	1,125	1,131	1,137	1,175	1,230	0,4%	-0,1%	-0,7%	-3,9%	-8,2%

Tasas

Libor 1 m	2,49	2,50	2,48	2,51	2,22	1,87	-1 pb	0 pb	-2 pb	27 pb	61 pb
Libor 6 m	2,68	2,68	2,76	2,91	2,59	2,45	0 pb	-8 pb	-23 pb	9 pb	23 pb
UST 2 años	2,31	2,48	2,51	2,64	2,80	2,28	-16 pb	-20 pb	-33 pb	-49 pb	3 pb
UST 10 años	2,43	2,64	2,66	2,79	3,06	2,82	-21 pb	-23 pb	-36 pb	-63 pb	-39 pb
UST 30 años	2,87	3,03	2,99	3,03	3,20	3,06	-16 pb	-13 pb	-16 pb	-33 pb	-19 pb

Indice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	106	106	105	100	107	115	1,8%	2,0%	0,4%	4,2%	6,4%
Agro (70.2%)	98	98	97	95	97	107	1,9%	1,2%	-2,4%	2,9%	3,7%
Soja spot (60%)	332	323	333	325	311	378	3,0%	-0,4%	2,1%	6,7%	-12,2%
Soja Futuro Sep19	341	336	347	342	333	371	1,4%	-1,6%	-0,1%	2,5%	-8,0%
Energía (11.5%)	132	131	128	102	159	144	1,3%	4,2%	10,3%	3,4%	4,1%
Metales (9.3%)	160	163	163	155	164	170	2,2%	6,3%	13,5%	17,2%	35,9%

Indices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	599	586	584	520	613	577	2,3%	2,6%	15,1%	-2,3%	3,9%
S&P 500	2.801	2.783	2.776	2.417	2.930	2.644	0,6%	0,9%	15,9%	-4,4%	5,9%
Euro Stoxx 50	3.306	3.304	3.245	3.001	3.431	3.348	0,0%	1,9%	10,2%	-3,6%	-1,3%
MSCI Emergentes	58.739	57.535	57.086	53.077	58.314	62.535	2,1%	2,9%	10,7%	0,7%	-6,1%
MSCI Lat Am	93.158	93.064	93.000	85.103	86.625	90.192	0,1%	0,2%	9,5%	7,5%	3,3%
Merval	32.908	33.791	37.355	28.457	34.327	31.908	-2,6%	-11,9%	15,6%	-4,1%	3,1%
Bovespa	93.546	98.027	96.510	85.697	79.444	84.768	-4,6%	-3,1%	9,2%	17,8%	10,4%

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.

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Dirty Price	Clean Price	Yield	Spread Arg-Bra	Spread Arg-EEUU
GLOBAL 19	22/04/2019	6,250	0,1	0,1	2.750	22/04/2019	102,85	100,18	3,69%	107	124
BONAR 20	08/10/2020	8,000	1,3	1,5	1.205	08/04/2019	98,16	94,43	12,08%	912	973
GLOBAL 21	22/04/2021	6,875	1,8	2,1	4.500	22/04/2019	94,97	92,03	11,29%	821	897
BONAR 24	07/05/2024	8,750	2,0	2,6	15.693	07/05/2019	94,50	91,12	13,12%	998	1.082
GLOBAL 22	26/01/2022	5,625	2,5	2,8	3.250	26/07/2019	86,70	85,76	11,23%	797	896
GLOBAL 23	11/01/2023	4,625	3,3	3,8	1.750	11/07/2019	83,42	82,46	10,33%	686	809
BONAR 25	18/04/2025	5,750	4,0	5,1	3.494	18/04/2019	74,19	71,66	13,74%	1.020	1.150
GLOBAL 26	22/04/2026	7,500	5,0	7,1	6.500	22/04/2019	88,59	85,38	10,48%	654	821
GLOBAL 27	26/01/2027	6,875	5,6	7,8	3.750	26/07/2019	82,67	81,53	10,37%	614	808
GLOBAL 28	11/01/2028	5,875	6,3	8,8	4.250	11/07/2019	78,29	77,06	9,83%	535	750
GLOBAL 28	06/07/2028	6,625	6,3	9,3	1.000	06/07/2019	80,86	79,39	10,10%	560	776
DISC USD NYL	31/12/2033	8,280	6,0	10,0	3.966	30/06/2019	119,10	83,54	11,10%	672	878
DISC USD ARL	31/12/2033	8,280	5,6	10,0	4.901	30/06/2019	105,58	73,89	13,15%	890	1.086
GLOBAL 36	06/07/2036	7,125	8,6	17,3	1.750	06/07/2019	78,84	77,25	9,90%	465	746
BONAR 37	18/04/2037	7,625	7,8	17,1	5.562	18/04/2019	77,63	74,28	11,57%	659	917
PAR USD ARL	31/12/2038	2,500	9,0	15,3	1.230	31/03/2019	52,56	51,34	10,58%	519	813
PAR USD NYL	31/12/2038	2,500	9,5	15,3	5.297	31/03/2019	58,90	57,68	9,4%	390	689
GLOBAL 46	22/04/2046	7,625	9,3	27,1	2.750	22/04/2019	82,26	79,00	9,9%	441	739
GLOBAL 48	11/01/2048	6,875	10,0	28,8	3.000	11/07/2019	75,00	73,57	9,59%	411	710
GLOBAL 117	28/06/2117	7,125	10,1	98,3	2.750	28/06/2019	75,81	74,07	9,62%	413	712

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

Price
4,00
3,50
4,00

EUR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
ARG 2022	15/01/2022	3,875	2,4	2,8	1.250	15/01/2020
ARG 2023	15/01/2023	3,375	3,3	3,8	1.000	15/01/2020
ARG 2027	15/01/2027	5,000	5,8	7,8	1.250	15/01/2020
ARG 2028	15/01/2028	5,250	6,3	8,8	1.000	15/01/2020
DISC	31/12/2033	7,820	6,2	10,0	2.270	30/06/2019
PAR	31/12/2038	2,260	9,9	15,3	5.035	31/03/2019

Price	Yield	Spread vs Bunds
86,17	9,73%	1.033
81,62	9,32%	986
75,94	9,50%	985
75,53	9,46%	978
87,78	9,80%	1.013
57,44	8,84%	885

22-mar-19

ARG 2047	09/11/2047	6,250	10,5	28,6	750	09/11/2019
----------	------------	-------	------	------	-----	------------

73,19	8,85%	879
-------	-------	-----

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

Price	Yield
86,01	32,00%
88,40	22,78%
85,50	21,29%

ARS BADLAR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
Bocan 20	01/03/2020	44,613	0,1	0,9	16.728	03/06/2019
Bocan 22	03/04/2022	44,503	0,0	3,0	53.625	03/04/2019
PR 15	04/10/2022	49,153			3.235	04/04/2019

Price	Yield	Spread vs BADLAR
102,74	54,25%	1.219
109,28	52,95%	1.089
180,68	59,28%	1.722

ARS CER	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
PRO 13	15/03/2024	2,000		2,5	970	15/04/2019
Boncer 20	28/04/2020	2,250	1,0	1,1	71.037	28/04/2019
Boncer 21	22/07/2021	2,500	2,2	2,3	57.390	22/07/2019
DISC ARS	31/12/2033	5,830	6,9	10,0	10.472	30/06/2019
PAR ARS	31/12/2038	1,180	11,9	15,3	2.861	31/03/2019

Price	Yield	Spread vs TIPs
462,09	9,96%	
188,17	9,63%	725
187,67	8,74%	644
989,20	8,16%	595
401,23	8,62%	648

ARS Pol Monetaria	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon
POMO 20	21/06/2020	65,565		1,2	104.399	21/06/2019

Price	Yield
114,49	60,67%

Lecap ARS	dias	TNA	Lete USD	dias	TNA
29/03/2019	3	53%	29/03/2019	4	2,46%
12/04/2019	16	46%	12/04/2019	18	3,37%
30/04/2019	34	46%	26/04/2019	32	3,25%
10/05/2019	45	46%	10/05/2019	45	3,54%
31/05/2019	65	46%	24/05/2019	60	3,62%
28/06/2019	93	47%	14/06/2019	81	3,79%

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Clean Price	Yield	Var. 15-ene	Spread Prov-Sob	Spread Prov-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys
PROVINCIA DE BUENOS AIRES									
PBA 2019	15/06/2019	5,75	0,2	100,14	5,0%	-8	75	249	B / / B2
PBA 2021	26/01/2021	10,875	1,2	99,01	11,7%	189	317	928	B / / B2
PBA 2021	09/06/2021	9,95	1,4	95,02	13,3%	156	343	1.097	B / / B2
PBA 2023	15/02/2023	6,5	2,4	84,29	13,3%	150	213	1.106	B / / B2
PBA 2024	16/03/2024	9,125	3,1	87,27	13,4%	78	306	1.115	B / / B2
PBA 2027	15/06/2027	7,875	4,9	76,27	13,1%	84	261	1.071	B / / B2
PBA Par 2028	18/04/2028	9,625	4,9	83,01	13,1%	28	286	1.073	B / / B2
PBA Par 2035	15/05/2035	4	5,5	61,06	11,7%	29	185	932	B / / B2
CIUDAD DE BUENOS AIRES									
CABA 21	19/02/2021	8,95	1,3	100,10	8,9%	92	9	648	B / B / B2
CABA27	01/06/2027	7,5	5,2	91,01	9,2%	-12	-122	689	B / B / B2
CORDOBA									
Cordoba 21	10/06/2021	7,125	1,9	89,04	13,0%	172	170	1.068	B / / B2
Cordoba 24	01/09/2024	7,45	4,2	81,02	12,3%	70	194	1.008	B / B / B2
Cordoba 26	27/10/2026	7,125	2,8	81,87	13,7%	75	340	1.148	/ / B2
Cordoba 27	01/08/2027	7,125	5,6	73,37	12,3%	46	223	993	B / B / B2
SANTA FE									
Santa Fe 23	23/03/2023	7	2,9	85,03	12,4%	54	182	1.019	/ B / B2
Santa Fe 27	01/11/2027	6,9	5,2	75,02	12,0%	27	161	966	/ B / B2
OTROS									
Mendoza 24	19/05/2024	8,375	3,1	81,03	14,7%	130	434	1.244	B / / B2
Chaco 24	18/08/2024	9,375	3,2	75,03	17,9%	67	752	1.563	/ B / B2
La Rioja 25	24/02/2025	9,75	3,2	80,03	16,4%	22	602	1.413	B / B /
EEER 25	08/02/2025	8,75	3,7	77,92	15,1%	-20	470	1.283	B / B /
Salta 24	07/07/2024	9,125	3,2	80,53	15,6%	57	521	1.332	B / B /
Neuquén 25	27/04/2025	7,5	3,8	84,47	11,7%	-15	126	940	B / B /
Rio Negro 25	07/12/2025	7,75	4,0	72,06	15,3%	-16	489	1.302	B / / B2
Jujuy 22	20/09/2022	8,625	2,7	75,10	18,7%	88	804	1.642	B- / /
CON GARANTÍA									
Neuquen 28	12/05/2028	8,625	3,8	95,01	9,9%	55	-47	767	/ B /
Chubut 26	26/07/2026	7,75	3,3	80,53	13,9%	190	352	1.164	/ B / B2
Chubut 20	01/07/2020	7,75	0,6	99,51	8,6%	-144	270	608	/ / Ba3
Salta 22	16/03/2022	9,5	1,4	97,03	11,6%	144	213	925	B / B /
TdF 27	17/04/2027	8,95	3,2	90,73	11,8%	54	148	959	/ / 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 2018	19/12/2018	8,9	#N/A N/A	eld Not Ap	0	eld Not Ap	#####	#IVALOR!	#IVALOR!	/ NR / WR			
YPF 2021	23/03/2021	8,5	1,8	2,0	1000	101,44	7,7%	-257	537	/ B / B2			
YPF 2024	04/04/2024	8,8	3,2	4,1	1325	100,00	8,7%	-201	650	/ B / B2			
YPF 2025	28/07/2025	8,5	4,7	6,3	1500	97,59	9,0%	-123	676	/ B / B2			
YPF 2027	21/07/2027	7,0	6,0	8,3	1000	88,15	9,0%	-136	671	B / B /			
YPF 2047	15/12/2047	7,0	10,3	28,7	750	79,49	9,0%	-199	655	B / B /			
TECPETROL 2022	12/12/2022	4,9	3,3	3,7	500	93,33	6,9%	-380	469	/ BB+ / Ba3	12/12/2020	102,4	10,5
PAE 2021	07/05/2021	7,9	1,0	1,1	500	101,91	6,0%	-125	360	/ BB- / Ba3			
PAMPA 2023	21/07/2023	7,4	3,5	4,3	500	94,16	9,0%	-138	679	B / / B2	21/07/2020	103,7	15,0
PAMPA ENERGIA 2021	24/01/2027	7,5	5,6	7,8	750	89,11	9,5%	-82	722	B / B / B2	24/01/2022	103,8	13,4
CGC 2021	07/11/2021	9,5	2,2	2,6	300	95,19	11,7%	39	937	B- / B /	07/11/2019	104,8	26,0
GENNEIA 2022	20/01/2022	8,8	2,4	2,8	500	91,13	12,6%	130	1.028	/ B / B2	20/01/2020	104,4	26,6
GEN MEDIT 2023	27/07/2023	9,6	3,3	4,3	336	87,61	13,5%	279	1.123	/ B- *- / B2	27/07/2020	104,8	24,2
AES 2024	02/02/2024	7,8	3,8	4,9	300	86,37	11,5%	136	924	B / B /	02/02/2021	103,9	18,6
CAPEX 2024	15/05/2024	6,9	4,0	5,1	300	86,68	10,3%	12	803	B / B /	15/05/2021	103,4	15,9
STONEWAY CAPITAL	01/03/2027	10,0	3,4	4,7	615	98,05	10,6%	2	831	/ B / B3	01/03/2022	105,0	12,3
TGS 2025	02/05/2025	6,8	4,7	6,1	500	94,12	8,0%	-225	574	B / / B1	02/05/2022	103,4	9,9
TRANSENER 2021	15/08/2021	9,8	0,3	0,3	101	100,44	8,3%	363	581	B / WD /	22/04/2019	101,2	20,2
EDENOR 2022	25/10/2022	9,8	2,8	3,6	176	97,84	10,5%	-75	822	B / / B1	22/04/2019	104,9	105,2
GALICIA 2026	19/07/2026	8,3	2,0	2,3	250	98,26	9,1%	-204	678	CCC / / B3	19/07/2021	100,0	9,1
MACRO 2026	04/11/2026	6,8	2,2	2,6	400	86,13	13,2%	192	1.090	/ B- / B3	04/11/2021	100,0	13,2
HIPOTECARIO 2020	30/11/2020	9,8	1,5	1,7	350	100,16	9,6%	61	725	B / / B2			
Telecom 2021	15/06/2021	6,5	2,0	2,2	500	99,50	6,7%	-427	443	/ B+ / B1	15/06/2019	103,3	23,1
ARCOR 2023	06/07/2023	6,0	3,7	4,3	500	97,22	6,8%	-353	451	/ BB- / Ba3	06/07/2020	103,0	10,6
MASTELLONE 2021	03/07/2021	12,6	1,1	1,3	200	102,21	10,7%	298	826	NR / B /	22/04/2019	106,3	66,0
ARCOS DORADOS 202	27/09/2023	6,6	3,8	4,5	348	107,03	4,9%	-529	262	/ BB+ / Ba2			
Adecoagro 2027	21/09/2027	6,0	6,5	8,5	500	93,38	7,0%	-336	473	BB / / Ba2	21/09/2022	103,0	9,0
AEROPUERTOS 2027	01/02/2027	6,9	3,2	4,0	400	95,76	8,2%	-261	595	B+ / / B1	06/02/2022	103,4	9,6
IRSA 2019	09/09/2019	7,0	0,4	0,5	185	100,23	6,6%	159	414	/ /			
IRSA 2023	23/03/2023	8,8	3,3	4,0	360	97,76	9,4%	-128	719	B / B+ /	23/03/2020	104,4	15,6
CLISA 2023	20/07/2023	9,5	3,1	4,3	300	74,24	18,4%	751	1.614	B- / B /	20/07/2020	104,8	39,5
IMPESA 2020	30/09/2020	10,4	0,6	1,5	390	16,52	202,4%	19.655	19.993	NR / NR /			