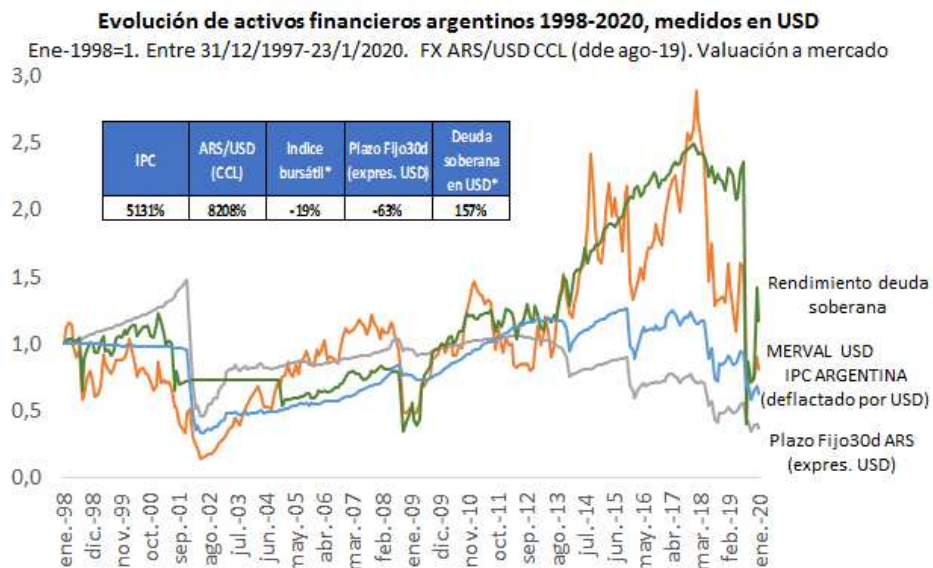


Reconstituir el valor del ARS: un objetivo difícil que podría mejorar perspectivas

Argentina tiene una larga historia de estancamiento económico, períodos con alta inflación y depreciación de su moneda, y con importante volatilidad en distintos indicadores. Entre otros, está la sensación que son sistemáticas las pérdidas en USD para quien decidió inversiones en moneda local o tomó riesgo argentino, porque, entre otras cosas, se le termina dando un trato inferior por menor protección institucional, en un ambiente de desempeño económico sumamente volátil.

La historia

Observando la evolución de colocaciones en activos financieros de Argentina medidos en USD equivalentes desde 1998 (momentos previos a reversiones de flujos y crisis asociadas en países emergentes) hasta la fecha, y comparados con los de EE.UU para las mismas clases, se notan diferencias marcadas. Del análisis también se desprenden causales o cuestiones a corregir para mejorar las debilidades locales.



Comenzamos el ejercicio a principios de 1998 porque de alguna manera es un momento "bisagra" en las economías emergentes, cuando se inicia un periodo de correcciones cambiarias y en algunos casos crisis de deuda (ej. devaluación Rusa, antes las devaluaciones asiáticas, luego Brasil, entre otras).

Fuente: MECON, BCRA, Bloomberg y estimaciones propias

Daniel Marx

Virginia Fernández

Fernando Baer

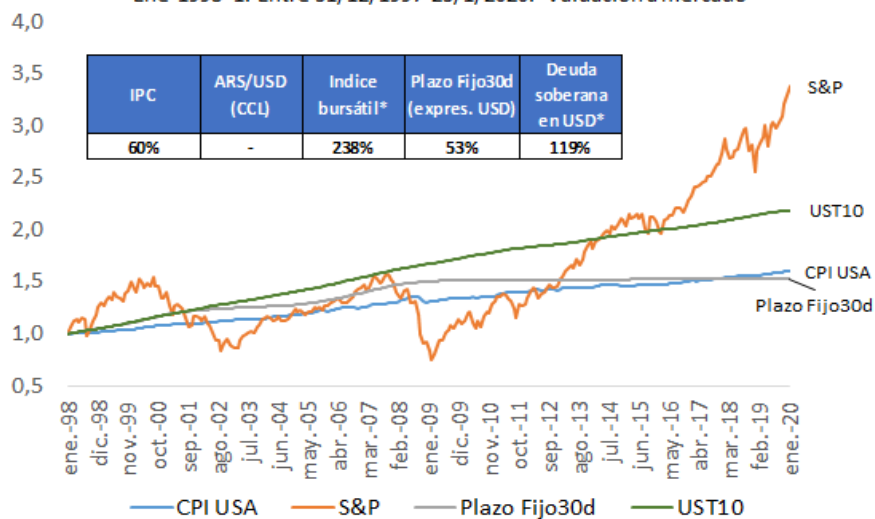
Juan Sommer – Consejero

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Evolución activos financieros EE.UU 1998-2020

Ene-1998=1. Entre 31/12/1997-23/1/2020. Valuación a mercado



Fuente: FREDyBloomberg

Bajo los supuestos de reinversión de los intereses cobrados, considerando el tipo de cambio ARS/USD libre (CCL) y valuando los activos en USD y a precios de mercado, de la comparación se nota:

- Rangos de alta variación y volatilidad en las líneas para Argentina, correspondiendo a ganancias/pérdidas significativas dependiendo el punto de entrada y salida.
- Renta fija de muy corto plazo en moneda local: peor desempeño relativo del plazo fijo en ARS (expresado en USD), mientras que en EEUU estuvieron bastante en línea con la inflación.
- Títulos soberanos en USD: Sustanciales variaciones a lo largo del tiempo para Argentina. Las percepciones y riesgos asociados, incluyendo episodios de interrupciones de pagos llevaron a altas tasas de rendimiento esperado, que también fueron parte de la inestabilidad. Es interesante observar que, aún con precios actuales vistos como anormales, el valor acumulado desde 1998 a la fecha de colocaciones en deuda soberana en USD de Argentina supera a la similar en EEUU - 157% acumulado vs. 119%, respectivamente. Por supuesto, la trayectoria en el ínterin es marcadamente diferente.

- Renta variable (índices accionarios): Los diferencias en funcionamiento macro y micro-económico, incluyendo costos de capital, y fortalezas institucionales se reflejan marcadamente en la evolución de esta clase de activo. El rendimiento promedio acumulado del Merval en USD fue -19%. Es decir, quien invirtió USD 100 al inicio del período tendría USD 81 en la actualidad.

Las derivaciones y políticas

La trayectoria y debilidad de la economía argentina se refleja en su historia con fuertes episodios de de la moneda local, y con consecuencias sobre actividad, tipo de cambio e inflación, entre otros. Ello se suma a limitantes institucionales y estructurales.

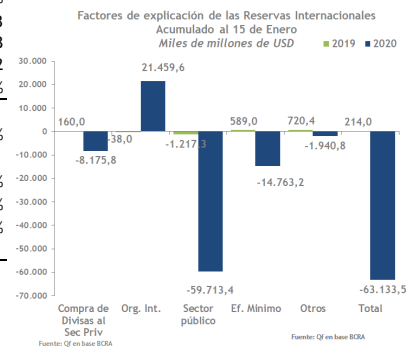
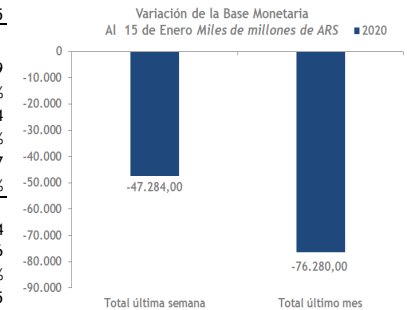
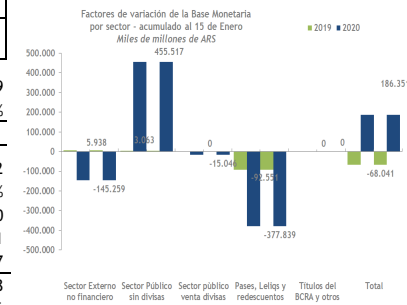
En materia financiera, aparecen iniciativas tendientes a jerarquizar el peso y, en consecuencia, junto con el arreglo de la deuda del Estado Nacional, lograr bajas de volatilidad, un costo de capital asociado a un riesgo sustancialmente menor al actual y mejoras posibles en el funcionamiento de la economía.

En ese sentido, se buscan renovaciones voluntarias de los vencimientos de deuda en moneda local. Desde fines del año pasado el Gobierno Nacional logró renovar prácticamente todos los vencimientos de Lecaps por un total de ARS 54 mil millones y logró canjear voluntariamente Lecaps por Lebad (BADLAR + margen) por un total de ARS 99 mil millones de valor nominal, extendiendo vencimientos. Recientemente definió el cronograma de licitaciones de Letras en ARS para el mes de febrero, cuando ocurrirá el vencimiento del bono dual por el equivalente a USD 1,6 mil millones.

Además, hace pocos días, el BCRA emitió una norma que busca promover la suscripción de plazos fijos ajustables por precios con idea de conservar el poder adquisitivo del suscriptor. El desafío hacia adelante es lograr recrear la confianza y competirle a la moneda extranjera como vía de protección de los ahorros. Si fuese exitoso, llevaría a una salida favorable de las fuertes restricciones cambiarias existentes.



	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-ene-20	45.291	45.162	44.225	47.596	68.600	66.020	Millones	129	1.066	-2.306	-23.310	-20.729
									% nominal	0,3%	2,4%	-4,8%	-34,0%	-31,4%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	15-ene-20	265	57	71	22	-27	-13						
Base Monetaria	ARS	15-ene-20	1.595.328	1.642.612	1.734.333	1.384.154	1.446.054	1.340.936	Millones	-47.284	-139.005	211.174	149.274	254.392
									% nominal	-2,9%	-8,0%	15,3%	10,3%	19,0%
Lebac y Nobacs	ARS	15-ene-20	0	0	0	0	0	0	Millones	0	0	0	0	0
Pases netos	ARS	15-ene-20	791.779	727.163	459.414	171.715	1.492	678	Millones	64.616	332.365	620.064	790.287	791.101
LELIQ	ARS	15-ene-20	768.203	760.185	677.190	1.086.347	1.140.661	821.560	Millones	8.018	91.013	-318.144	-372.458	-53.357
Exp. de BM por S. Público	ARS	15-ene-20							Millones	-5.797	152.889	285.986	379.791	437.408
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	15-ene-20							Millones	0	-5.372	-34.069	-74.771	-15.046
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	15-ene-20							Millones	-5.797	158.261	320.054	454.562	452.455
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	15-ene-20	2.748.033	2.605.815	2.453.839	2.266.790	2.074.375	1.870.974	Millones	142.218	294.194	481.243	673.658	877.059
									% nominal	5,5%	12,0%	21,2%	32,5%	46,9%
M2 privado	ARS	15-ene-20	2.417.556	2.373.194	2.196.796	1.986.464	1.785.867	1.582.492	Millones	44.362	220.760	431.092	631.689	835.064
									% nominal	1,9%	10,0%	21,7%	35,4%	52,8%
M3* privado	ARS	15-ene-20	4.850.878	4.783.569	4.432.483	4.329.869	4.367.333	3.709.021	Millones	67.309	418.394	521.009	483.545	1.141.857
									% nominal	1,4%	9,4%	12,0%	11,1%	30,8%
Depósitos Sector Público	ARS	15-ene-20	1.063.988	962.115	1.038.025	1.030.165	1.012.958	1.027.054	Millones	101.873	25.964	33.823	51.030	36.934
Depósitos Sector Privado	ARS	15-ene-20	4.417.062	4.322.745	4.123.816	3.908.035	3.436.559	2.820.046	Millones	94.317	293.247	509.027	980.503	1.597.016
									% nominal	2,2%	7,1%	13,0%	28,5%	56,6%
En Moneda Nacional (5)	ARS	15-ene-20	2.847.626	2.758.452	2.568.829	2.393.907	2.341.307	1.971.511	Millones	89.174	278.797	453.719	506.319	876.115
									% nominal	3,2%	10,9%	19,0%	21,6%	44,4%
A la vista	ARS	15-ene-20	1.415.559	1.360.687	1.277.607	1.159.715	989.937	863.236	Millones	54.872	137.952	255.844	425.622	552.323
Plazo Fijo	ARS	15-ene-20	1.292.039	1.260.499	1.164.162	1.120.964	1.235.226	1.024.696	Millones	31.540	127.877	171.075	56.813	267.343
En Moneda Extranjera	USD	15-ene-20	19.019	19.223	17.906	20.963	31.716	29.671	Millones	-204	1.113	-1.944	-12.697	-10.652
									% nominal	-1,1%	6,2%	-9,3%	-40,0%	-35,9%
Préstamos al Sector Privado	ARS	15-ene-20	2.437.732	2.429.833	2.452.250	2.419.759	2.230.445	2.110.615	% nominal	0,3%	-0,6%	0,7%	9,3%	15,5%
En Moneda Nacional	ARS	15-ene-20	1.835.377	1.829.861	1.819.604	1.686.225	1.545.270	1.531.755	% nominal	0,3%	0,9%	8,8%	18,8%	19,8%
En Moneda Extranjera	USD	15-ene-20	10.038	10.030	10.572	12.579	16.135	15.584	% nominal	0,1%	-5,1%	-20,2%	-37,8%	-35,6%
Préstamos al Sector Público	ARS	15-ene-20	64.862	70.444	58.595	24.055	21.793	26.623	% nominal	-7,9%	10,7%	169,6%	197,6%	143,6%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		15-ene-20	57,8%	57,7%	56,4%	53,6%	54,4%	51,9%						
En pesos		15-ene-20	56,3%	57,6%	55,3%	53,4%	54,3%	49,9%						
En dólares		15-ene-20	62,2%	57,8%	59,3%	54,0%	54,6%	56,7%						



Notas: (1) Salvo que se aclare lo contrario son valores punta (2) Promedio diario (3) Valores Negativos significa venta de dólares y Positivos, compra de dólares por parte de la autoridad monetaria (4) M1 = Billetes y monedas + Cta. Cte. - Uso FUCO, M2 = M1 + Caja de Ahorro, M3 = M2 + Plazo Fijo, M3* = M3 + Depósitos en dólares (5) Depósitos En Moneda Nacional = A la vista + Plazo Fijo + Otros no incluidos en el Informe por su escasa relevancia a los fines analíticos (6) Ratio de liquidez bancaria = Activos líquidos / Depósitos. Activos líquidos: integración de efectivo mínimo (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y cuentas especiales de garantía), otras disponibilidades (fundamentalmente corresponsalías) y los pases activos netos, y Leliq, 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	60,10	60,00	59,71	59,99	43,34	37,39	0,2%	0,7%	0,2%	38,7%	60,8%
CLP/USD Spot	778	773	751	728	695	671	0,6%	3,5%	6,8%	11,9%	15,9%
COP/USD Spot	3.374	3.333	3.299	3.396	3.238	3.172	1,3%	2,3%	-0,6%	4,2%	6,4%
PEN/USD Spot	3,32	3,32	3,32	3,34	3,30	3,35	0,1%	0,2%	-0,3%	0,8%	-0,7%
MXN/USD Spot	18,85	18,66	18,97	19,06	19,05	19,02	1,0%	-0,6%	-1,1%	-1,1%	-0,9%
BRL/USD Spot	4,19	4,16	4,08	4,01	3,78	3,77	0,7%	2,6%	4,6%	10,9%	11,1%
Yuan/USD Spot	6,91	6,86	7,01	7,07	6,88	6,79	0,7%	-1,4%	-2,2%	0,4%	1,8%
Yen/USD Spot	109,3	110,1	109,4	108,7	108,7	109,6	-0,8%	-0,1%	0,6%	0,6%	-0,3%
USD/EUR Spot	1,103	1,109	1,109	1,108	1,113	1,130	-0,6%	-0,6%	-0,5%	-0,9%	-2,5%

Tasas

Libor 1 m	1,66	1,65	1,80	1,80	2,24	2,50	1 pb	-14 pb	-14 pb	-58 pb	-84 pb
Libor 6 m	1,82	1,84	1,92	1,93	2,20	2,85	-2 pb	-10 pb	-11 pb	-38 pb	-103 pb
UST 2 años	1,49	1,56	1,62	1,62	1,85	2,56	-7 pb	-13 pb	-13 pb	-36 pb	-107 pb
UST 10 años	1,69	1,82	1,90	1,79	2,07	2,72	-13 pb	-21 pb	-10 pb	-38 pb	-102 pb
UST 30 años	2,14	2,28	2,33	2,29	2,59	3,03	-14 pb	-19 pb	-15 pb	-46 pb	-90 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	106	109	109	105	103	104	-2,1%	-1,9%	1,5%	3,3%	2,2%
Agro (70.2%)	100	101	100	98	95	97	-1,1%	-0,3%	2,4%	4,8%	2,6%
Soja spot (60%)	332	342	344	338	325	337	-2,9%	-3,6%	-1,8%	2,3%	-1,4%
Energía (11.5%)	121	131	137	127	126	119	-7,5%	-11,4%	-4,4%	-3,6%	1,9%
Metales (9.3%)	153	159	159	152	153	154	-3,5%	-3,4%	0,9%	0,1%	-0,4%

Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	673	677	659	623	622	559	-0,6%	2,2%	8,1%	8,2%	20,4%
S&P 500	3.307	3.330	3.223	3.023	3.026	2.642	-0,7%	2,6%	9,4%	9,3%	25,2%
Euro Stoxx 50	3.779	3.808	3.774	3.625	3.524	3.126	-0,8%	0,1%	4,3%	7,2%	20,9%
MSCI Emergentes	62.186	63.411	61.387	57.642	57.918	56.083	-1,9%	1,3%	7,9%	7,4%	10,9%
MSCI Lat Am	102.943	103.036	100.835	95.993	94.011	93.916	-0,1%	2,1%	7,2%	9,5%	9,6%
Merval	40.882	42.340	39.915	34.522	41.984	34.939	-3,4%	2,4%	18,4%	-2,6%	17,0%
Bovespa	118.440	118.478	115.863	107.364	102.819	97.677	0,0%	2,2%	10,3%	15,2%	21,3%

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 precios internacionales, fuente Bloomberg.

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Clean Price	Var. 17-ene	Yield	Var. 17-ene	Spread Arg-Bra	Spread Arg-EEUU
BONAR 20	8/10/2020	8,000	0,3	0,7	2.948	8/4/2020	44,64	-0,4%	171,92%	615	17.021	17.040
GLOBAL 21	22/4/2021	6,875	0,9	1,2	4.500	22/4/2020	52,35	-3,9%	70,78%	526	6.895	6.926
BONAR 24	7/5/2024	8,750	0,9	2,2	12.583	7/5/2020	39,10	3,0%	62,30%	-166	6.046	6.079
GLOBAL 22	26/1/2022	5,625	1,5	2,0	3.250	26/7/2020	48,73	-5,8%	48,52%	402	4.655	4.702
GLOBAL 23	11/1/2023	4,625	2,3	3,0	1.750	11/7/2020	45,39	-5,8%	36,23%	274	3.409	3.474
BONAR 25	18/4/2025	5,750	2,9	4,2	5.555	18/4/2020	40,22	-2,0%	33,45%	77	3.120	3.197
GLOBAL 26	22/4/2026	7,500	3,8	6,2	6.500	22/4/2020	46,48	-8,5%	24,78%	224	2.239	2.328
GLOBAL 27	26/1/2027	6,875	4,3	7,0	3.750	26/7/2020	44,99	-7,8%	23,10%	187	2.048	2.160
GLOBAL 28	11/1/2028	5,875	5,0	8,0	4.250	11/7/2020	43,46	-6,7%	20,64%	138	1.787	1.912
GLOBAL 28	6/7/2028	6,625	4,9	8,4	1.000	6/7/2020	44,25	-6,7%	20,99%	139	1.823	1.947
DISC USD NYL	31/12/2033	8,280	4,8	9,2	3.046	30/6/2020	57,04	-8,4%	18,51%	179	1.580	1.700
DISC USD ARL	31/12/2033	8,280	4,2	9,2	5.042	30/6/2020	46,51	-5,3%	22,96%	126	2.033	2.146
GLOBAL 36	6/7/2036	7,125	6,0	16,4	1.750	6/7/2020	44,01	-6,9%	17,66%	115	1.424	1.608
BONAR 37	18/4/2037	7,625	0,0	16,2	5.562	18/4/2020	45,02	-3,2%	19,15%	66	1.752	1.763
PAR USD ARL	31/12/2038	3,750	7,8	14,4	1.230	31/3/2020	39,91	0,4%	13,85%	-4	990	1.219
PAR USD NYL	31/12/2038	3,750	8,1	14,4	5.297	31/3/2020	43,01	-6,5%	12,9%	80	890	1.128
GLOBAL 46	22/4/2046	7,625	5,6	26,2	2.750	22/4/2020	44,14	-8,3%	17,5%	140	1.423	1.597
GLOBAL 48	11/1/2048	6,875	6,3	28,0	3.000	11/7/2020	43,13	-6,3%	16,21%	99	1.270	1.462
GLOBAL 117	28/6/2117	7,125	6,1	97,4	2.750	28/6/2020	44,30	-8,0%	16,08%	128	1.263	1.449

GDP Warrants	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 17-ene
Cupon USD - Ley NY.	15/12/2035				14.386	15/12/2020	2,69	-4,2%
Cupon USD - Ley Arg.	15/12/2035				3.105	15/12/2017	1,23	-2,5%
Cupon EUR	15/12/2035				18.947	15/12/2020	1,69	-5,7%

EUR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 17-ene	Yield	Var. 17-ene	Spread vs Bunds
ARG 2022	15/1/2022	3,875	1,2	2,0	1.250	15/1/2021	45,03	-7,3%	57,31%	663	5796
ARG 2023	15/1/2023	3,375	2,0	3,0	1.000	15/1/2021	43,16	-8,0%	38,87%	427	3951
ARG 2027	15/1/2027	5,000	4,4	7,0	1.250	15/1/2021	41,40	-9,5%	22,35%	225	2295
ARG 2028	15/1/2028	5,250	4,8	7,9	1.000	15/1/2021	41,50	-9,3%	20,96%	198	2154
DISC	31/12/2033	7,820	4,8	9,2	2.270	30/6/2020	54,22	-8,0%	18,86%	170	1944
PAR	31/12/2038	3,380	8,4	14,4	5.035	31/3/2020	42,12	-5,2%	12,48%	62	1291
ARG 2047	9/11/2047	6,250	6,5	27,7	750	9/11/2020	41,08	-7,1%	15,59%	105	1611

ARS Fija	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 17-ene	Yield	Var. 17-ene
BOTE210	3/10/2021	18,200	0,9	1,7	62.500	3/4/2020	57,55	11,2%	71,65%	-978
BOTE230	17/10/2023	16,000	1,6	3,7	64.150	17/4/2020	45,84	0,8%	53,91%	10
BOTE260	17/10/2026	15,500	1,9	6,7	96.570	17/4/2020	41,67	-4,1%	46,30%	226

ARS BADLAR	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 17-ene	Yield	Var. 17-ene	Spread vs BADLAR
Bocan 20	1/3/2020	42,825	0,0	0,1	16.728	2/3/2020	99,77	0,4%	204,78%	n.d.	16.984
Bocan 22	3/4/2022	38,578	0,0	2,2	53.625	3/4/2020	69,93	-1,6%	85,31%	n.d.	5.038
PR 15	4/10/2022	42,781			2.685	6/4/2020	113,21	6,6%	125,56%	n.d.	9.063

ARS CER	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 17-ene	Yield	Var. 17-ene	Spread vs TIPS
PRO 13	15/3/2024	2,000		2,1	810	15/2/2020	478,02	2,3%	21,18%	-62	
Boncer 20	28/4/2020	2,250	0,2	0,3	110.401	28/4/2020	235,36	8,7%	100,17%	-2850	9862
Boncer 21	22/7/2021	2,500	1,3	1,5	57.390	22/7/2020	227,73	8,9%	24,98%	-689	2345
DISC ARS	31/12/2033	5,830	6,0	9,2	10.472	30/6/2020	1167,37	7,6%	11,40%	-103	999
PAR ARS	31/12/2038	1,770	11,0	14,4	2.861	31/3/2020	543,08	5,6%	9,60%	-50	830

ARS Pol Monetaria	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Price	Var. 17-ene	Yield	Var. 17-ene
POMO 20	21/6/2020	53,385		0,4	142.378	25/3/2020	77,88	3,7%	266,57%	n.d.

Lecap ARS	días	TNA
30/3/2020	63	468%
28/4/2020	65	173%
28/5/2020	105	131%
29/7/2020	171	83%
29/10/2020	262	77%

24-ene-20

PROVINCIALES ARGENTINA



USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Next Coupon	Clean Price	Yield	Spread Prov-Sob	Spread Prov-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys
PROVINCIA DE BUENOS AIRES											
PBA 2021	26/1/2021	10,875	0,7	1,0	500	26/7/2020	53,25	80,0%	2.294	7.847	CC / / Caa2 *-
PBA 2021	9/6/2021	9,95	0,3	0,9	900	9/6/2020	43,09	80,0%	3.059	7.846	CC / / Caa2 *-
PBA 2023	15/2/2023	6,5	1,0	2,0	750	15/2/2020	38,05	41,0%	-684	3.951	CC / / Caa2 *-
PBA 2024	16/3/2024	9,125	1,7	3,1	1250	16/3/2020	39,12	37,0%	143	3.552	CC / / Caa2 *-
PBA 2027	15/6/2027	7,875	3,5	6,4	1750	15/6/2020	38,96	30,0%	552	2.839	CC / / Caa2 *-
PBA Par 2028	18/4/2028	9,625	3,4	7,2	400	18/4/2020	42,69	29,1%	655	2.745	CC / / Caa2 *-
PBA Par 2035	15/5/2035	4	3,6	8,0	446	15/5/2020	40,11	22,2%	151	2.058	CC / / Caa2 *-
CIUDAD DE BUENOS AIRES											
CABA 21	19/2/2021	8,95	0,5	0,6	335	19/2/2020	100,50	8,0%	-2.452	644	B- / CCC / Caa2 *-
CABA27	1/6/2027	7,5	4,8	6,3	890	1/6/2020	90,70	9,5%	-1.505	791	B- / CCC / Caa2 *-
CORDOBA											
Cordoba 21	10/6/2021	7,125	1,1	1,4	725	10/6/2020	77,67	27,8%	-3.905	2.631	B- / / Caa2 *-
Cordoba 24	1/9/2024	7,45	3,4	4,6	510	1/3/2020	71,69	16,5%	-1.402	1.497	B- / CCC / Caa2 *-
Cordoba 26	27/10/2026	7,125	2,3	3,4	263	27/4/2020	55,83	22,7%	-1.181	2.118	/ / Caa2 *-
Cordoba 27	1/8/2027	7,125	4,9	7,5	450	1/2/2020	68,83	14,0%	-782	1.233	B- / CCC / Caa2 *-
SANTA FE											
Santa Fe 23	23/3/2023	7	2,2	2,6	250	23/3/2020	80,52	16,4%	-2.374	1.491	/ CCCu / Caa2 *-
Santa Fe 27	1/11/2027	6,9	4,9	6,8	250	1/5/2020	80,04	11,2%	-1.242	960	/ CCCu / Caa2 *-
OTROS											
Mendoza 24	19/5/2024	8,375	2,5	3,3	500	19/5/2020	75,02	19,0%	-1.595	1.753	B- / / Caa2 *-
Chaco 24	18/8/2024	9,375	2,0	3,6	250	18/2/2020	45,00	40,3%	617	3.878	/ CCC / Caa2 *-
La Rioja 25	24/2/2025	9,75	2,0	3,6	300	24/2/2020	46,83	39,8%	576	3.831	B- / CCC /
EERR 25	8/2/2025	8,75	2,6	4,0	500	8/2/2020	60,62	25,0%	-745	2.351	B- / CCC /
Salta 24	7/7/2024	9,125	2,5	3,4	350	7/7/2020	64,02	25,7%	-875	2.426	B- / CCCu /
Neuquén 25	27/4/2025	7,5	3,3	4,2	366	27/4/2020	80,50	13,8%	-1.795	1.225	B- / CCC /
Rio Negro 25	7/12/2025	7,75	3,0	4,9	300	7/6/2020	42,85	31,8%	224	3.031	B- / / Caa2 *-
Jujuy 22	20/9/2022	8,625	1,8	2,6	210	20/3/2020	50,08	41,3%	117	3.985	CCC+ / /
CON GARANTÍA											
Neuquen 28	12/5/2028	8,625	3,3	4,3	349	12/2/2020	97,76	9,3%	-2.211	779	/ CCC /
Chubut 26	26/7/2026	7,75	2,5	3,6	650	26/4/2020	64,16	23,8%	-1.009	2.231	/ CC / Caa2 *-
Chubut 20	1/7/2020	7,75	0,3	0,3	6	1/4/2020	99,51	9,4%	-781	784	/ / B3
Salta 22	16/3/2022	9,5	0,9	1,1	49	16/3/2020	87,11	23,2%	-4.196	2.170	B- / CCCu /
TdF 27	17/4/2027	8,95	2,9	4,0	180	17/4/2020	82,55	15,2%	-1.721	1.368	/ / Caa2 *-

USD Bond	Maturity	Coupon	Duration	Avg. Life	Amt Outstanding	Clean Price	Var. 17-ene	Yield	Var. 17-ene	Spread Corp-Sob	Spread Corp-EEUU	Rating S&P/Fitch/Moodys
YPF 2021	23/3/2021	8,5	1,0	1,2	1000	99,92	0,5%	8,6%	-45	-5.153	703	/ CCC / Caa2 *-
YPF 2024	4/4/2024	8,8	2,7	3,3	1522	98,20	0,3%	9,4%	-10	-2.998	791	/ CCC / Caa2 *-
YPF 2025	28/7/2025	8,5	4,2	5,5	1500	93,08	-0,3%	10,2%	7	-2.135	868	/ CCC / Caa2 *-
YPF 2027	21/7/2027	7,0	5,6	7,5	1000	87,32	-0,3%	9,3%	6	-1.773	780	B- / CCC /
YPF 2029	27/6/2029	8,5	6,2	9,4	500	98,36	9,1%	8,8%	-139	-1.630	718	B- / / Caa2 *-
YPF 2047	15/12/2047	7,0	10,5	27,9	750	80,51	0,6%	8,9%	-6	-827	720	B- / CCC /
TECPETROL 2022	12/12/2022	4,9	2,6	2,9	500	98,69	-0,3%	5,4%	12	-3.483	389	/ BB+ / B2 *-
PAE 2021	7/5/2021	7,9	0,7	0,8	333	102,75	-0,3%	4,2%	35	-3.813	264	/ BB- / B2 *-
PAMPA 2023	21/7/2023	7,4	3,0	3,5	487	94,28	-0,9%	9,3%	32	-2.648	786	B- / / Caa1 *-
PAMPA ENERGIA 2027	24/1/2027	7,5	5,2	7,0	687	87,77	1,3%	10,0%	-24	-1.837	845	B- / CCC+ / Caa1 *-
CGC 2021	7/11/2021	9,5	1,5	1,8	300	87,80	1,4%	17,8%	-83	-4.536	1.627	CCC+ / CCC+ /
GENNEIA 2022	20/1/2022	8,8	1,7	2,0	500	84,41	0,4%	18,5%	-19	-3.911	1.701	/ CCC / Caa2 *-
GEN MEDIT 2023	27/7/2023	9,6	2,6	3,5	336	65,88	0,0%	24,8%	7	-1.583	2.328	/ CCC / Caa2 *-
AES 2024	2/2/2024	7,8	3,1	4,0	300	84,24	-0,4%	12,9%	14	-2.244	1.142	B- / CCC /
CAPEX 2024	15/5/2024	6,9	3,5	4,3	300	88,42	0,0%	10,3%	1	-2.372	878	B- / CCC+ /
STONEWAY CAPITAL 2027	1/3/2027	10,0	1,9	4,0	589	56,01	2,2%	32,6%	-91	-1.879	3.110	/ CCC *- / Caa2 *-
TGS 2025	2/5/2025	6,8	4,2	5,3	500	90,91	2,0%	9,0%	-45	-2.270	745	B- / / Caa1 *-
TRANSENER 2021	15/8/2021	9,8	1,3	1,5	101	90,73	0,1%	16,8%	-1	-5.225	1.527	B- / WD /
EDENOR 2022	25/10/2022	9,8	2,1	2,7	176	78,11	0,3%	20,6%	-8	-2.608	1.907	CCC+ / / Caa1 *-
GALICIA 2026	19/7/2026	8,3	1,3	1,5	250	91,56	nd	14,8%	n.d.	-5.359	1.330	CCC *- / / Caa3 *-
MACRO 2026	4/11/2026	6,8	1,5	1,8	400	84,02	-0,9%	17,6%	64	-4.480	1.614	/ CCC- / Caa3 *-
HIPOTECARIO 2020	30/11/2020	9,8	0,8	0,8	281	95,93	0,2%	15,0%	-20	-2.827	1.350	B- *- / / Caa2 *-
Telecom 2021	15/6/2021	6,5	1,3	1,4	466	99,37	0,7%	7,0%	-51	-6.219	546	/ B- / Caa1 *-
ARCOR 2023	6/7/2023	6,0	3,0	3,4	500	98,01	-0,2%	6,7%	8	-2.895	518	/ B- / B3 *-
MASTELLONE 2021	3/7/2021	12,6	1,2	1,4	200	86,60	-0,4%	24,2%	47	-4.405	2.270	NR / CCC+ /
ARCOS DORADOS 2023	27/9/2023	6,6	3,2	3,7	348	110,80	-0,1%	3,5%	1	-3.156	198	/ BB+ / Ba2
Adecoagro 2027	21/9/2027	6,0	4,6	5,6	500	101,55	0,1%	5,7%	-3	-2.448	417	BB / / Ba2
AEROPUERTOS 2027	1/2/2027	6,9	2,9	3,5	363	97,38	0,4%	7,8%	-13	-2.907	630	B- / / Caa1 *-
IRSA 2023	23/3/2023	8,8	2,6	3,2	360	93,88	2,0%	11,1%	-73	-2.976	961	B- / B- /
CLISA 2023	20/7/2023	9,5	2,3	3,5	30	47,75	-1,1%	37,6%	59	-625	3.616	CCC / WD /
IMPISA 2020	30/9/2020	10,4	0,1	0,7	390	4,96	-0,2%	1738,2%	10686	173.521	173.667	NR / NR /
AYSA 2025	1/2/2023	6,6	2,2	3,0	500	52,94	-0,9%	32,2%	52	-1.417	3.069	/ CCC / Caa2 *-