
Argentina y su Deuda

Daniel Marx

Octubre, 2004

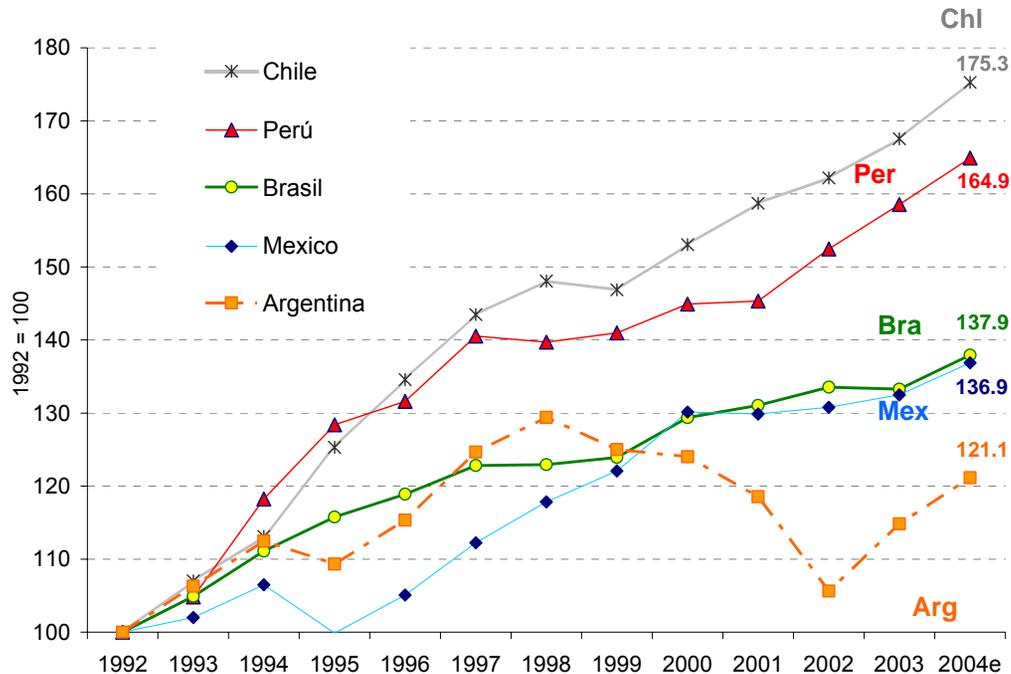
Agenda



- **Perspectiva**
- Consideraciones
- Restructuración deuda soberana argentina

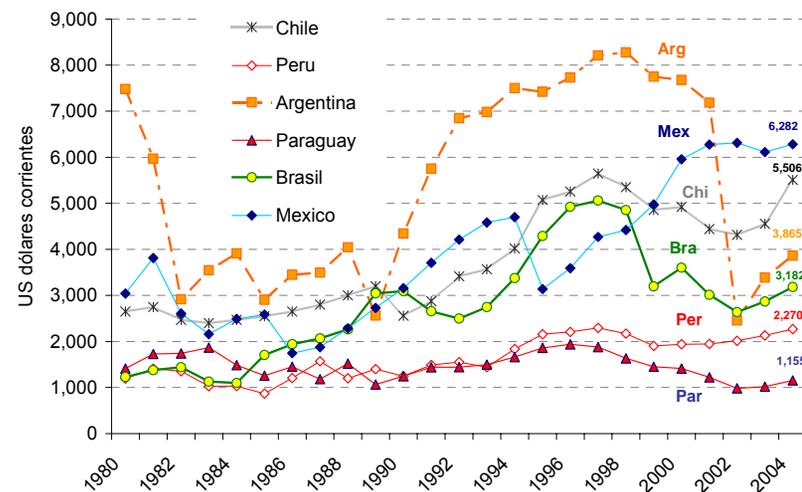
Diferenciales de crecimiento -ingresos-

LATAM: Crecimiento Real del PBI (1992 = 100)



Fuente: FMI

Evolución del PBI per cápita (En USD)



Fuente: FMI, Bloomberg

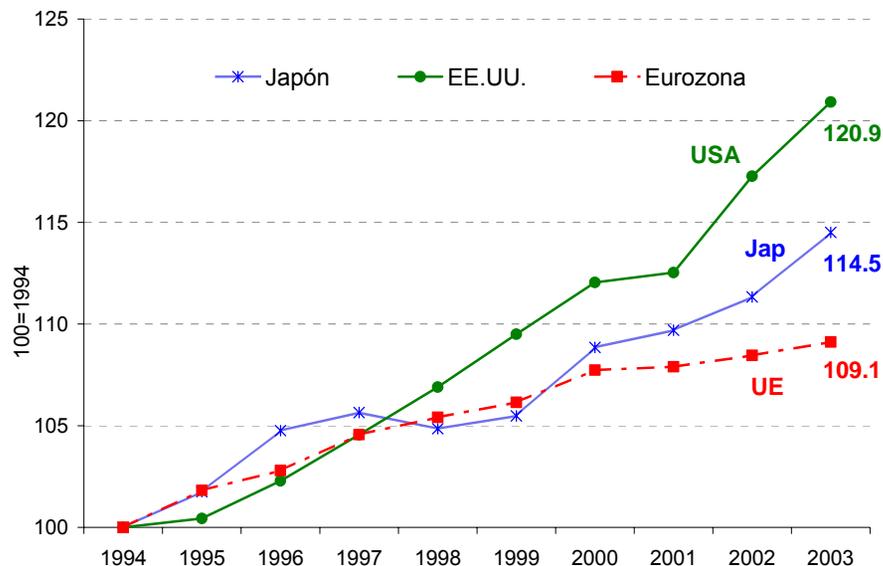
Las variaciones de productividad son parte de la explicación

Productividad

Productividad del trabajo en el sector privado(*)

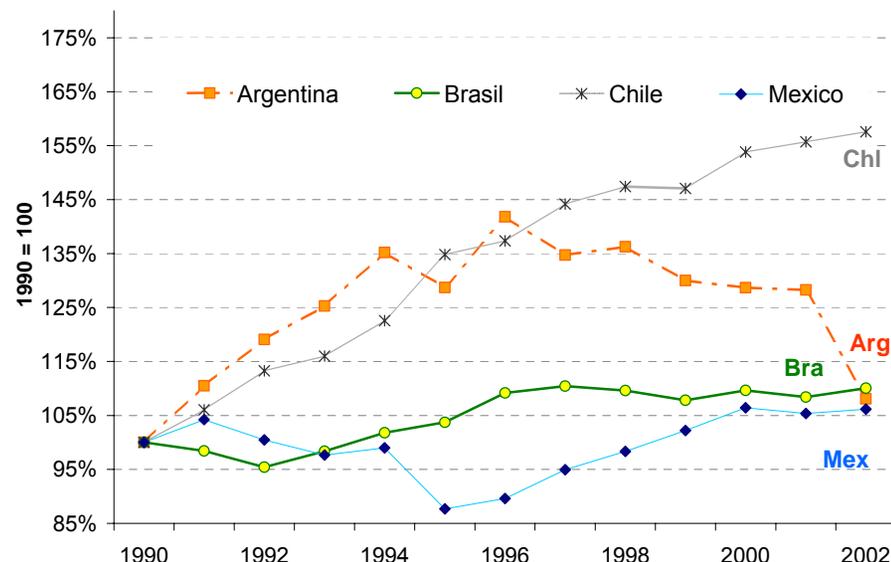
Productividad del trabajo (PBI/Horas Trabajadas)

Países G-3 (Índice 1994 = 100)



Fuente: OECD

LATAM (Índice 1990=100)



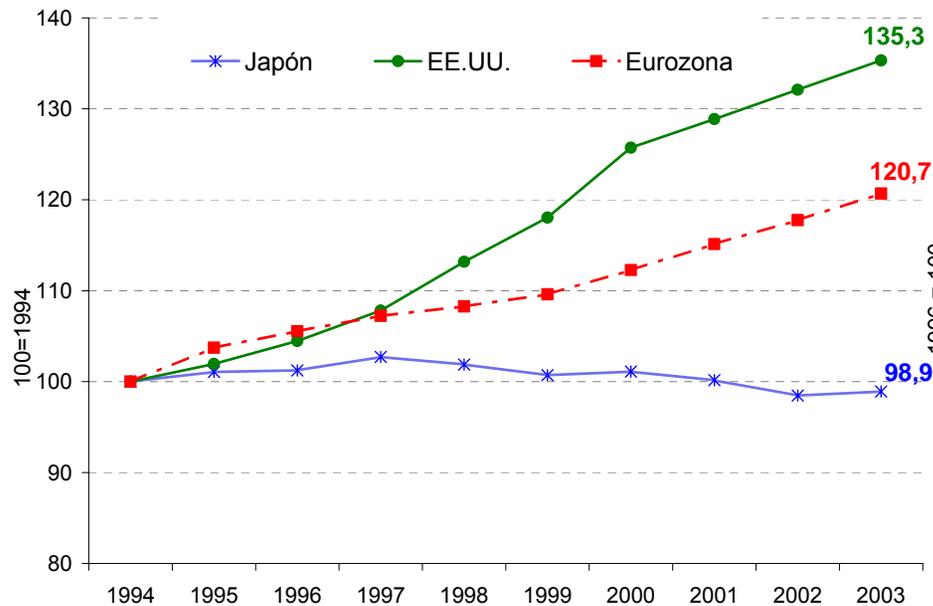
Fuente: OIT (Organización Internacional del Trabajo), Ministerio de Trabajo Argentina

(*) Por hora trabajada

Los salarios reflejan esas diferencias

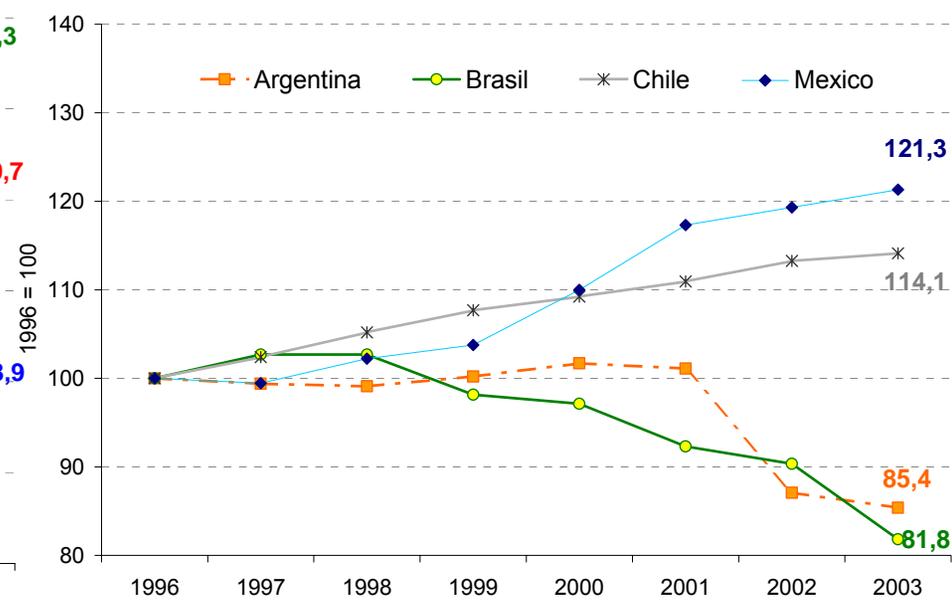
Poder de compra del salario -moneda local-

Países G-3 (Índice 1994 = 100)



Fuente: OECD

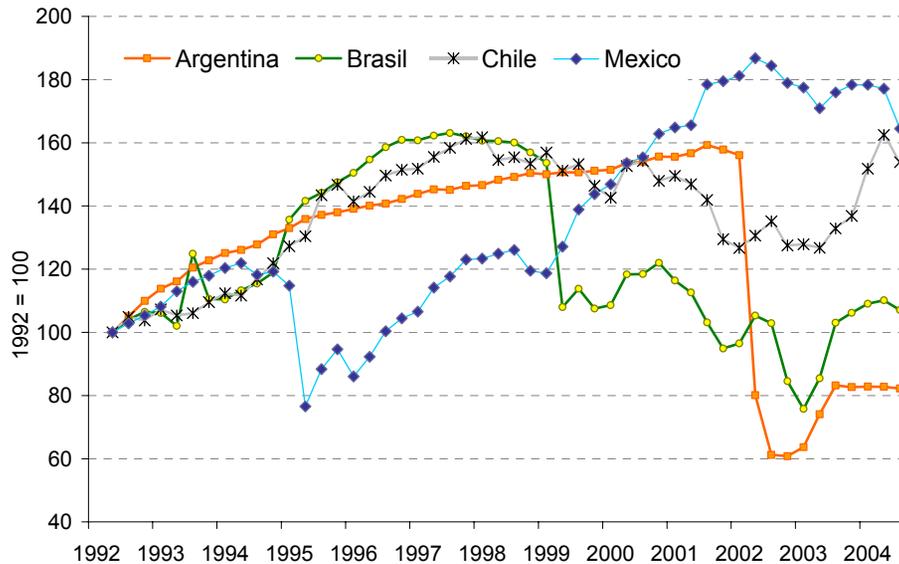
LATAM (Índice 1996=100)



Fuente: CEPAL

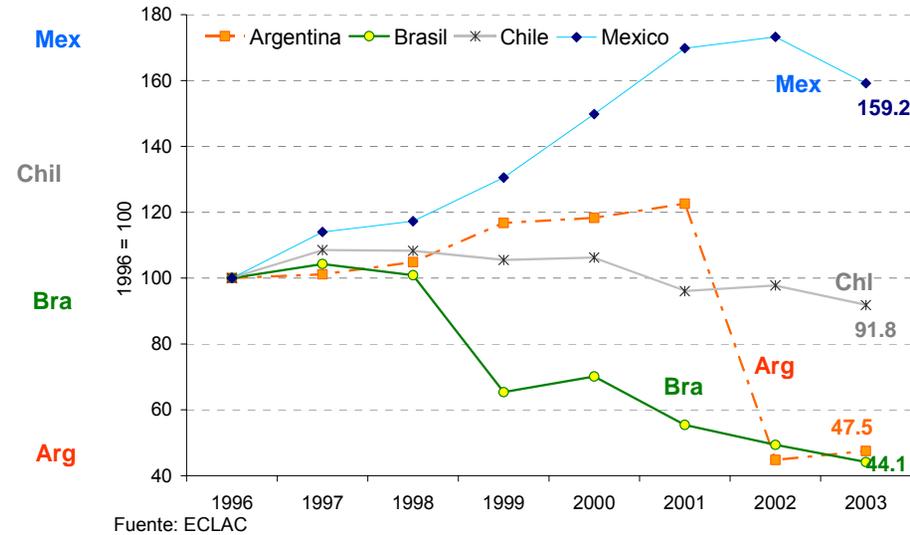
Los tipos de cambio corrigen brechas

Tipo de Cambio real (*) (Índice 1992 = 100)



Fuente: MECON

LATAM – Salarios en USD (Índice 1996 = 100)



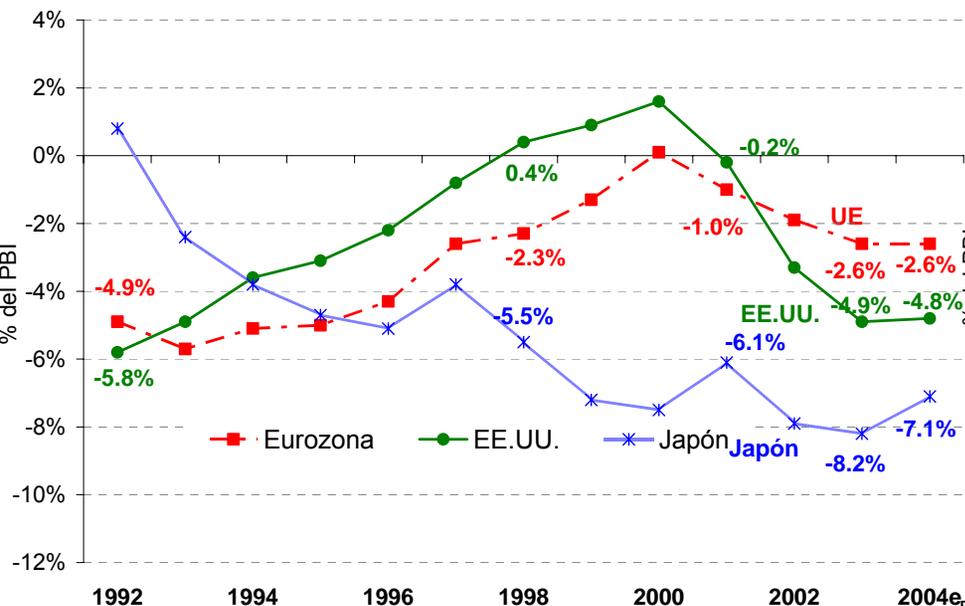
Fuente: ECLAC

(*) Contra USD. Deflactado por IPC

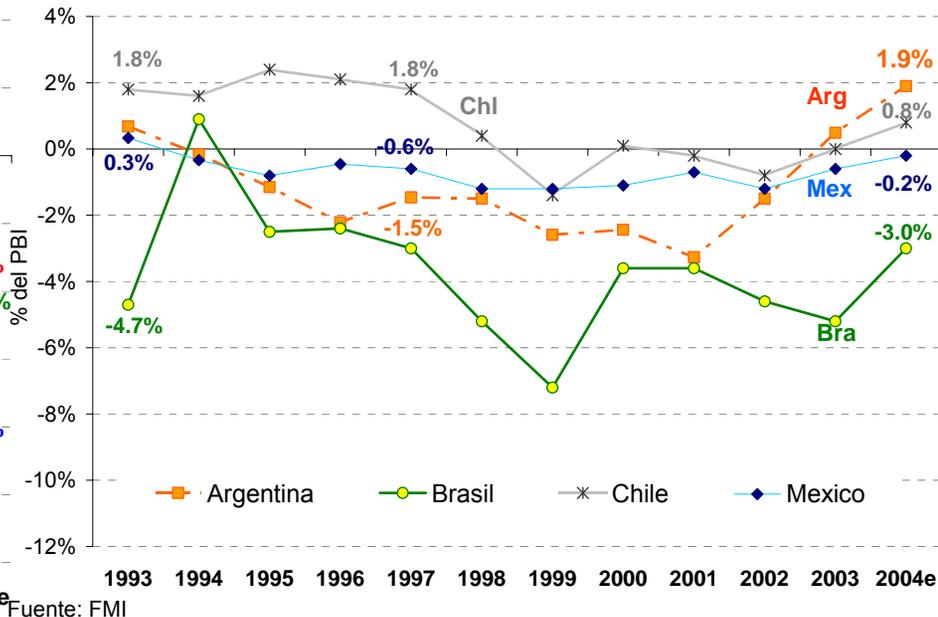
Implicancias en materia fiscal

Performance Fiscal : Resultado Fiscal / PBI

Países G-3 (% del PBI)



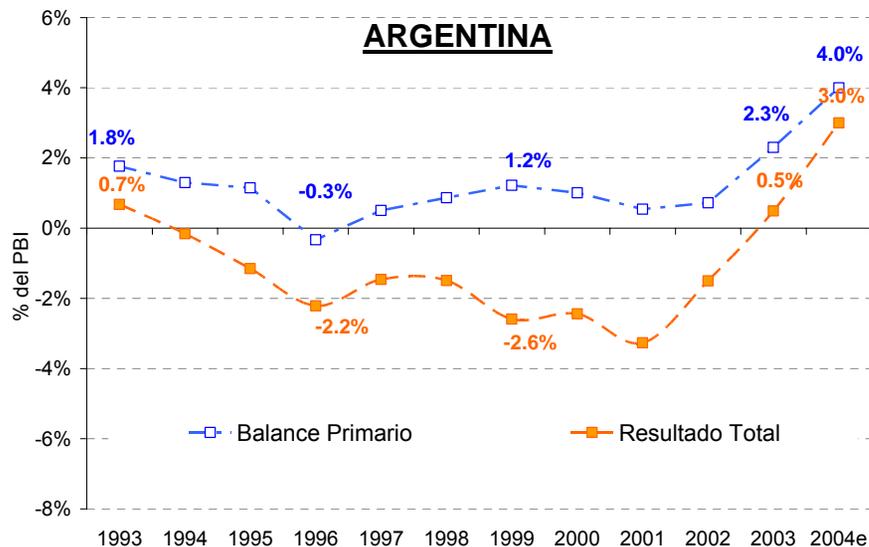
Países LATAM (% del PBI)



Fuente: FMI

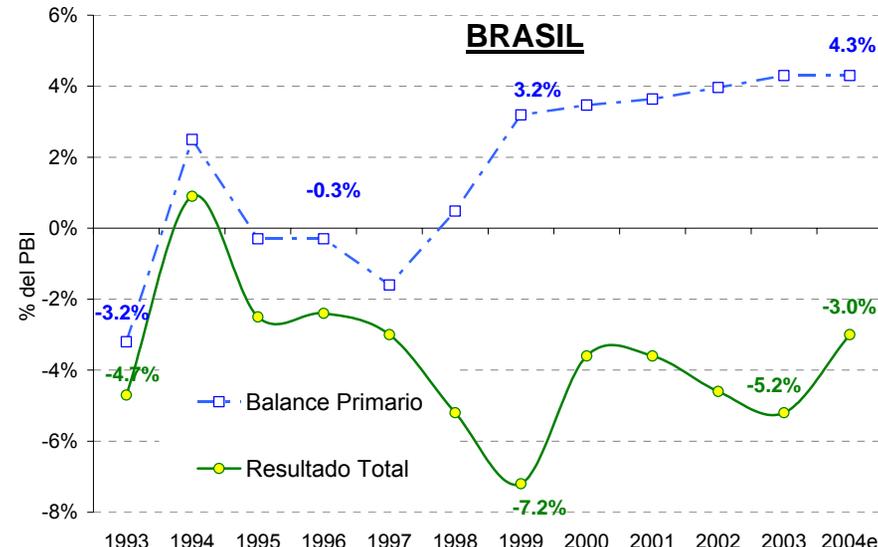
Performances diferenciadas entre países latinoamericanos

ARGENTINA



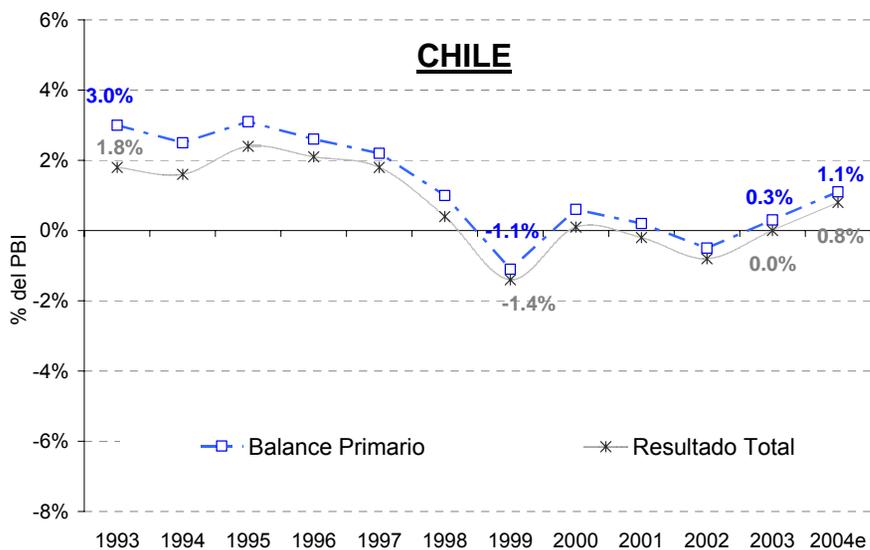
Fuente: Mecon

BRASIL



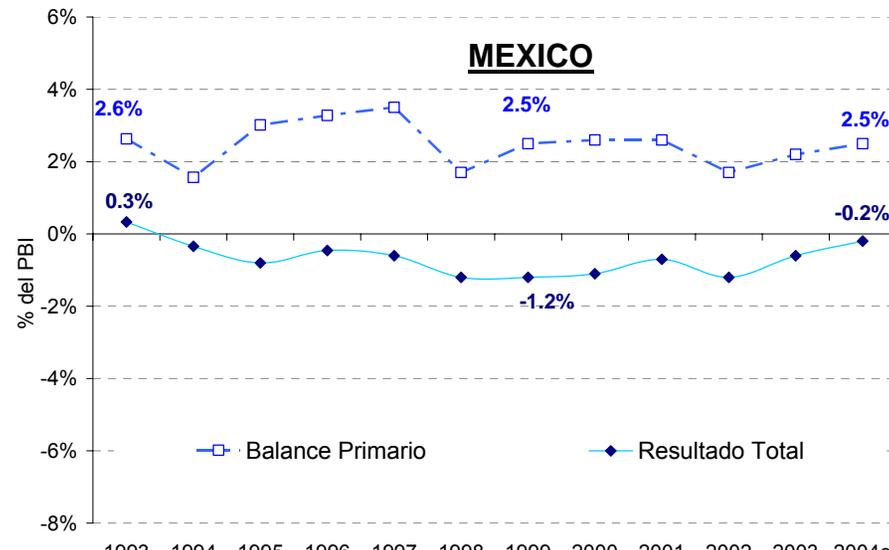
Fuente: BCB

CHILE



Fuente: Secretaria de Hacienda

MEXICO

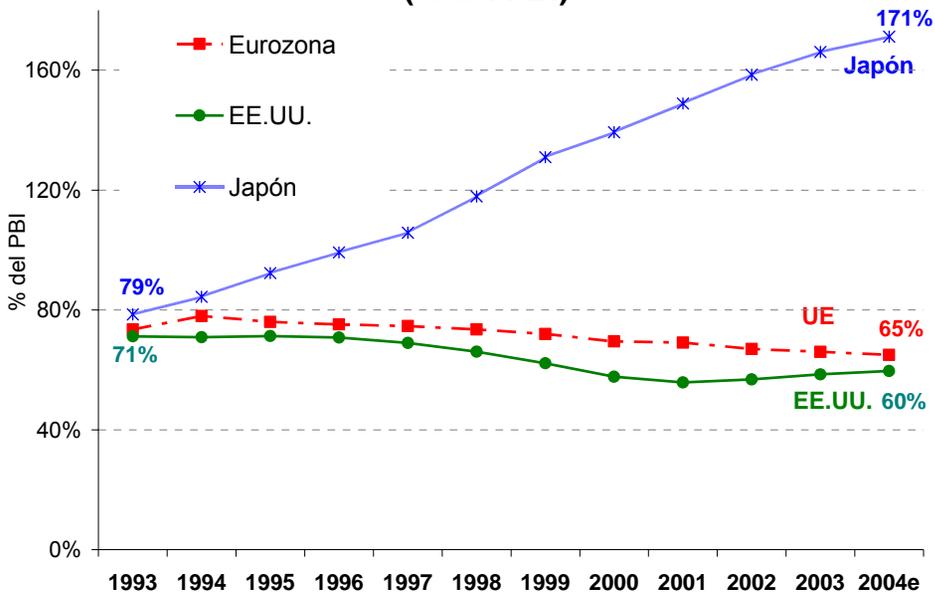


Source: SHCP

La dinámica de la deuda no ha sido homogénea

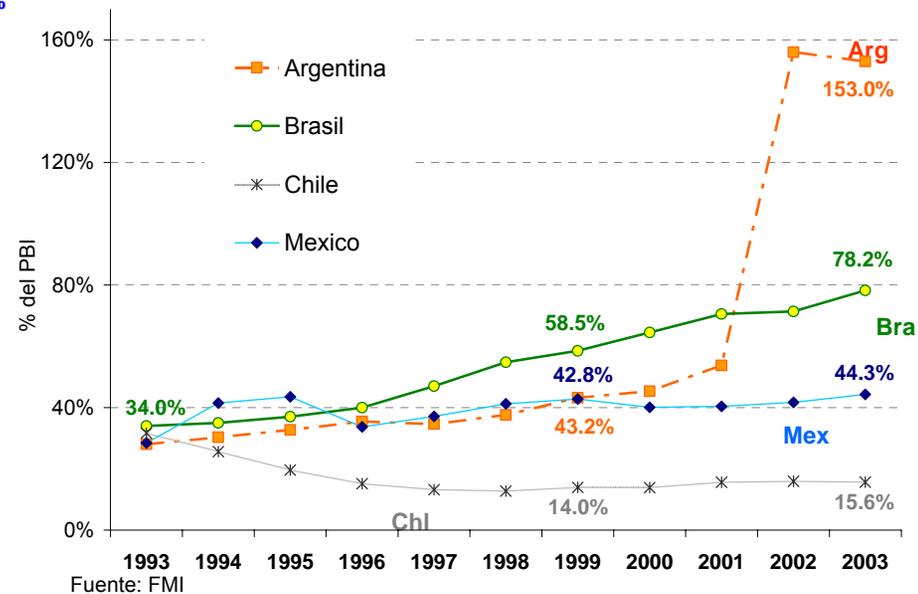
Deuda Bruta Sector Público / PBI

Países G-3 (% del PBI)



Fuente: FMI

Países LATAM (% del PBI)



Fuente: FMI

Agenda

- Perspectiva



- **Consideraciones**

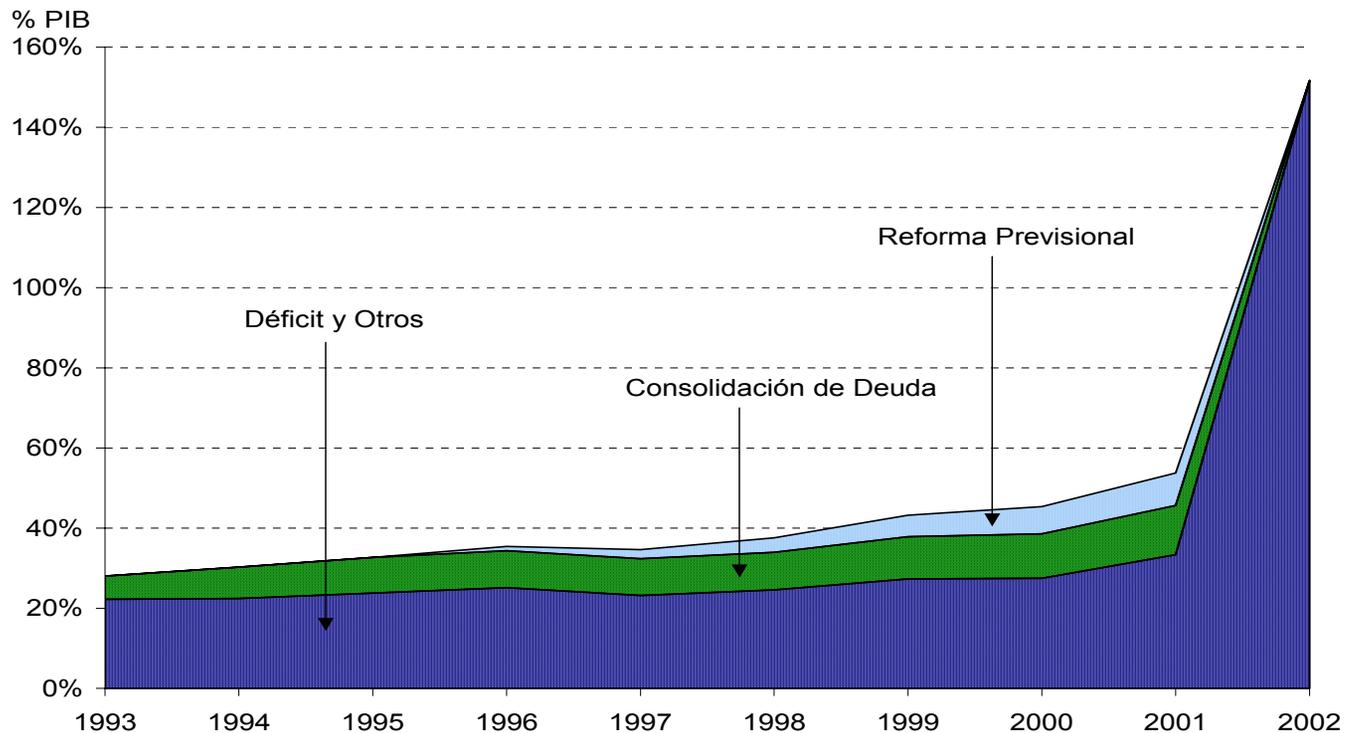
- Restructuración deuda soberana argentina

Evolución de la deuda del sector público

Deuda Acumulada por: (a Dic - 01)	sin intereses acumulados (1)		con intereses acumulados (2)	
	US\$ MM	%	US\$ MM	%
Déficit y Otros	89.667	62,1%	72.730	50,4%
Consolidación de Deuda	33.057	22,9%	41.322	28,6%
Reforma Previsional	21.682	15,0%	30.355	21,0%
TOTAL	144.406	100,0%	144.406	100,0%

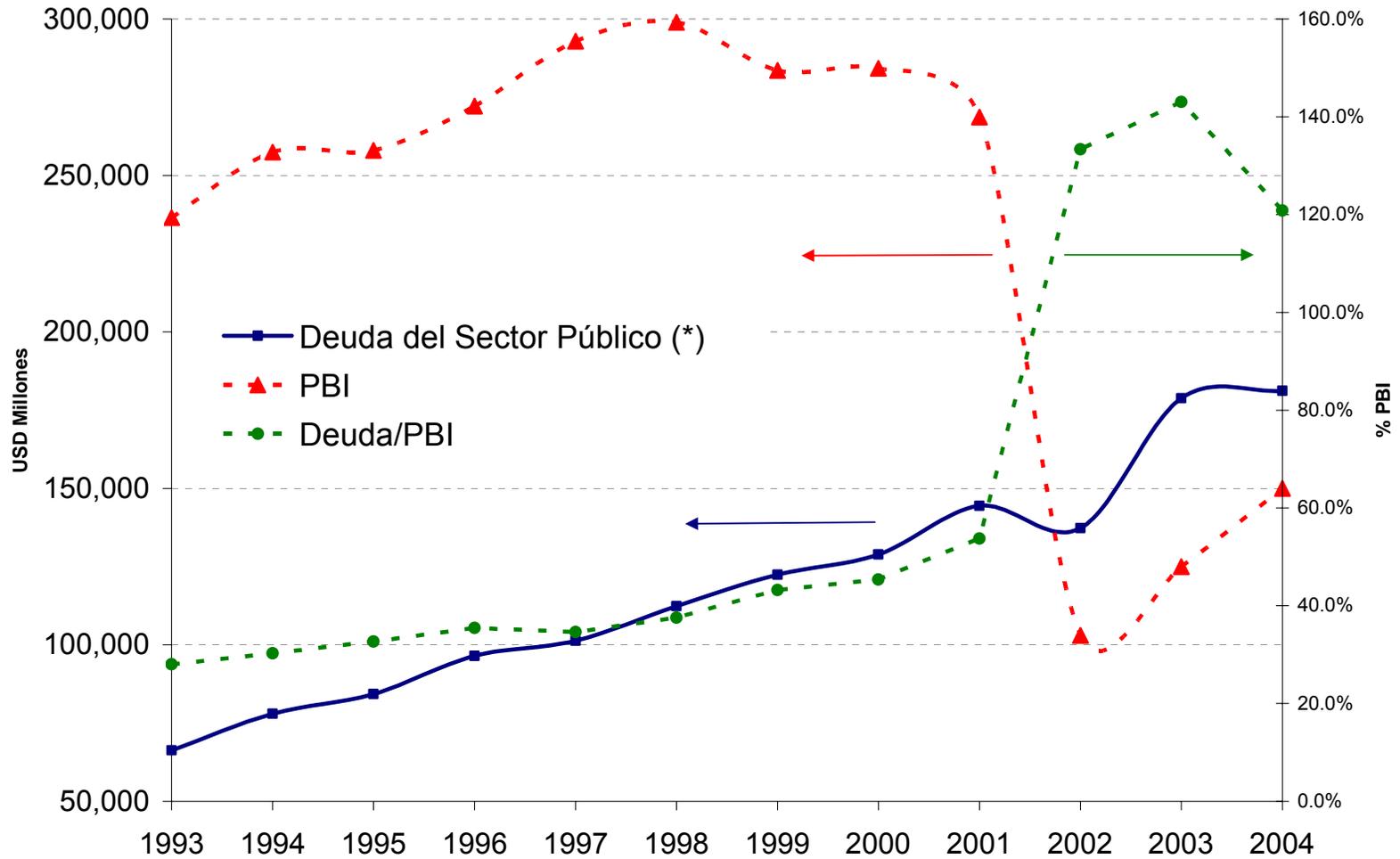
(1) Los intereses acumulados (estimados) por Consolidación de Deuda y Reforma Previsional se incluyen en Déficit

(2) Los intereses acumulados (estimados) por Consolidación de Deuda y Reforma Previsional se incluyen en cada línea



Intereses acumulados incluidos en "Déficit"

Evolución Deuda Pública y PBI



(*) Considerando el año de registraci3n

Fuente: Mecon

Balance Sector Público No financiero AR\$ millones	2001	2002	2003	2004 (e)	2004 - 2003 Variación	
					(MM)	(%)
Ingresos Tributarios	46,804	49,745	72,426	98,393	25,967	36%
Otros Ingresos Corrientes	3,462	5,241	4,697	6,430	1,733	37%
Ingresos de Capital	128	93	92	78	-14	-15%
Ingresos Totales	50,394	55,079	77,215	104,901	27,687	36%
Salarios	6,353	6,777	8,745	9,430	685	8%
Bienes y Servicios	1,891	2,188	2,825	3,350	525	19%
Pensiones	16,617	16,535	19,464	22,004	2,540	13%
Transf. a Provincias	15,934	16,486	20,576	30,472	9,896	48%
Otros Gastos	8,205	10,837	16,675	20,276	3,602	22%
Gasto Primario total	48,999	52,823	68,525	85,532	17,008	25%
Superávit Primario SPNF	1,395	2,256	8,690	19,369	10,679	123%
Intereses	10,175	6,810	6,883	4,082	-2,801	-41%
Resultado SPNF	-8,780	-4,554	1,807	15,287	13,480	746%

- Sustentabilidad de ciertos impuestos y definición de la estructura de gastos (salarios, subsidios)

	2001	2002	2003	2004 (e)
Retenciones		5,453	10,038	9,563
Impuesto a los Débitos y Créditos		5,288	6,332	7,568
<i>como porcentaje del PBI</i>				
Resultado Primario Sector Público Nacional	0.5%	0.7%	2.3%	4.5%
Resultado Primario Provincias	-1.5%	-0.1%	0.9%	1.0%
Resultado Primario Consolidado	-1.0%	0.6%	3.2%	5.5%

Situación de pagos

Origen y Aplicación de Fondos		2002	2003	2004
(En US\$ M)				Sem 1
Multilaterales	Capital	(3,007)	(11,051)	(4,696)
	Intereses	(1,686)	(1,585)	(548)
Otra Deuda corriente*	Capital	(97)	(415)	(392)
	Intereses	(338)	(649)	(319)
		(5,128)	(13,700)	(5,955)
Superávit Primario		779	2,996	4,081
Desembolsos Organismos		595	10,234	3,750
		1,375	13,230	7,831

Fuente: Mecon y MVA

* Boden + PGN + Bogar

- Recientemente ayudado por fortaleza fiscal y desembolsos de organismos

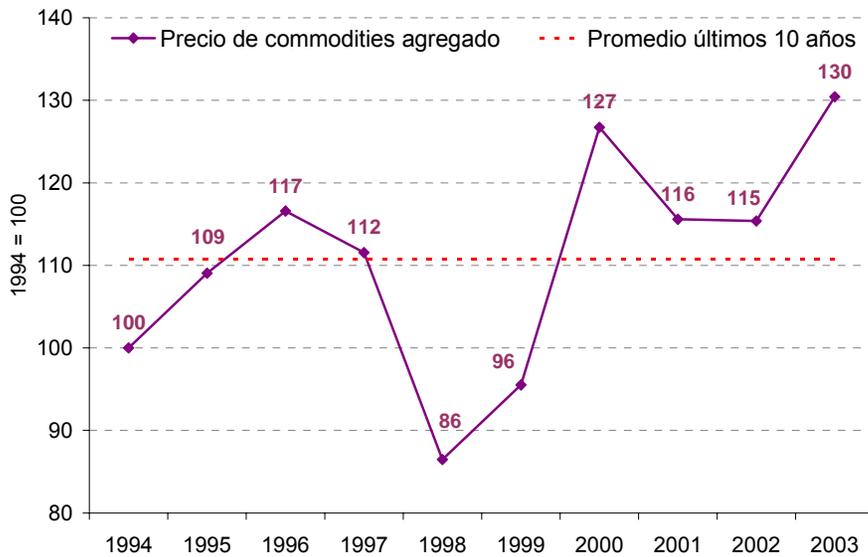
Cronograma de pagos		2004			2005				
(En US\$ M)		Tr3	Tr4	2004	Tr1	Tr2	Tr3	Tr4	2005
FMI	Capital	1,066	1,686	6,765	1,314	1,396	931	842	4,483
	Base expectativas (*)	292	713	1,005	422	460	361	736	1,979
	Base obligación	775	972	1,747	893	936	570	106	2,505
	Intereses	70	65	355	56	46	40	35	177
BID	Capital	76	175	506	83	175	100	181	539
	Intereses	121	100	445	120	95	118	91	424
BM	Capital	231	155	770	244	156	245	219	864
	Intereses	74	49	255	68	46	62	43	219
Otros	Capital	2	0	5	2	0	2	0	5
	Intereses	0	0	1	0	0	0	0	1
Boden + Bogar + PGN	Capital	398	96	494	523	976	2,236	464	4,199
	Intereses	291	220	511	321	222	310	203	1,056
Total	Capital	1,641	1,989	8,284	2,058	2,615	3,434	1,637	9,743
	Intereses	556	434	1,566	566	409	530	372	1,877

Fuente: Mecon

(*) En caso de ser renovados, los pagos en base expectativas se convierten en obligación el año siguiente

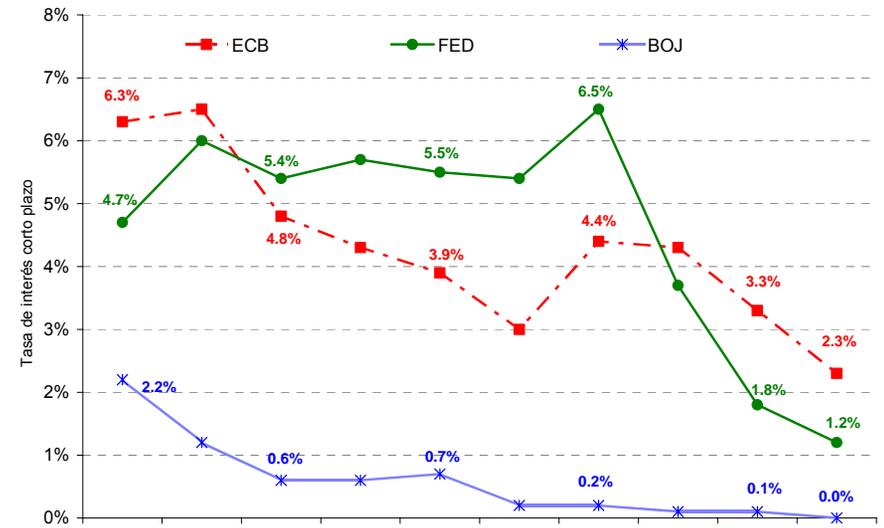
El contexto internacional es favorable. Existen oportunidades

Índice de Precios de Commodities –Base 1994 = 100



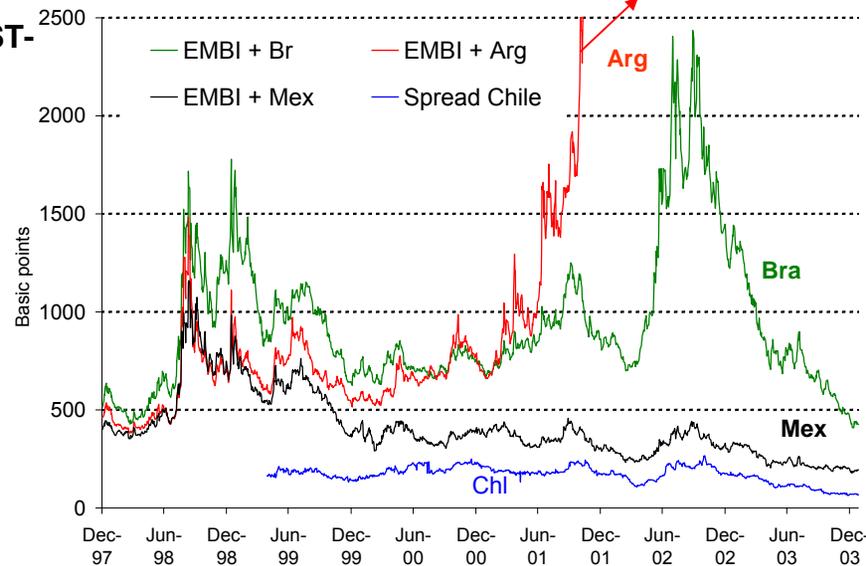
Fuente: OECD

Tasa de interés de corto plazo



Fuente: Base de datos OECD

Spread Soberano sobre UST- Rendimiento (Puntos básicos)



Source: JP Morgan

Agenda

- Perspectiva
- Consideraciones



- **Reestructuración deuda soberana argentina**

Stock de deuda

Deuda Total y Deuda Elegible

- Las estimaciones no incluyen pasivos en litigio y otros contingentes (“esqueletos”)

- P.e. juicios en el CIADI

DEUDA TOTAL (US\$ MM)	Dec-01 Est Oficial	Dec-03 Est Oficial	Dec-03 Revisada	Dec-04 Estimada
Deuda en default				
Deuda elegible (Bonos) - Capital	61.8	82.1	82.1	82.9
<i>Bonos con Ley internacional</i>	45.7		70.9	70.9
<i>Bonos con Ley local</i>	9.4		8.9	9.7 (1)
<i>Letes</i>	6.7		2.3	2.3 (2)
Organismos Oficiales	4.4	6.1	6.1	6.1
Banca Comercial	2.0	0.7	0.7	0.7
Otros acreedores	1.5	0.3	0.3	0.3
Intereses Bonos	-	13.5	17.2	26.4
<i>Vencidos e impagos</i>			9.5	15.3
<i>Capitalizados</i>			4.0	6.2
<i>Pendiente</i>			2.2	3.4
<i>Devengados no vencidos hasta Diciembre</i>			1.5	1.5
Otros intereses		0.5	0.5	1.0
TOTAL	69.7	103.2	106.9	117.4
Deuda corriente				
Organismos Multilaterales	32.4	32.1	32.1	32.1
Préstamos Garantizados Nacionales	42.3	14.1	14.1	13.6
Bono Garantizado Provincial	-	9.7	9.7	9.3
BODENs	-	17.7	17.7	15.5
Otros (incluye Adelantos del BCRA)	-	2.5	2.5	2.5
TOTAL	74.7	76.1	76.1	73.1
TOTAL DEUDA BRUTA	144.4	179.3	183.0	190.5
Activos			(20.4)	(20.4)
TOTAL DEUDA "NETA"			162.6	170.0

(1) Valor estimado original en US\$ 13,8 MM

(2) Valor estimado original en US\$ 3,3 MM, incluyendo ajuste por CER a Letes en Pesos

Tipo de cambio AR\$ 2,9175 = US\$ 1

Eficiencia

- Resolver el problema de la deuda,
 - Factores que generaron situación fueron superados
 - Aprovechar las ventajas de mostrar una situación regularizada
 - Se trata de obtenerse una tasa alta de participación

- Evitar discusiones prolongadas
 - Algunos pueden notar propuesta unilateral
 - Negociación con una base amplia de acreedoras es muy complejo

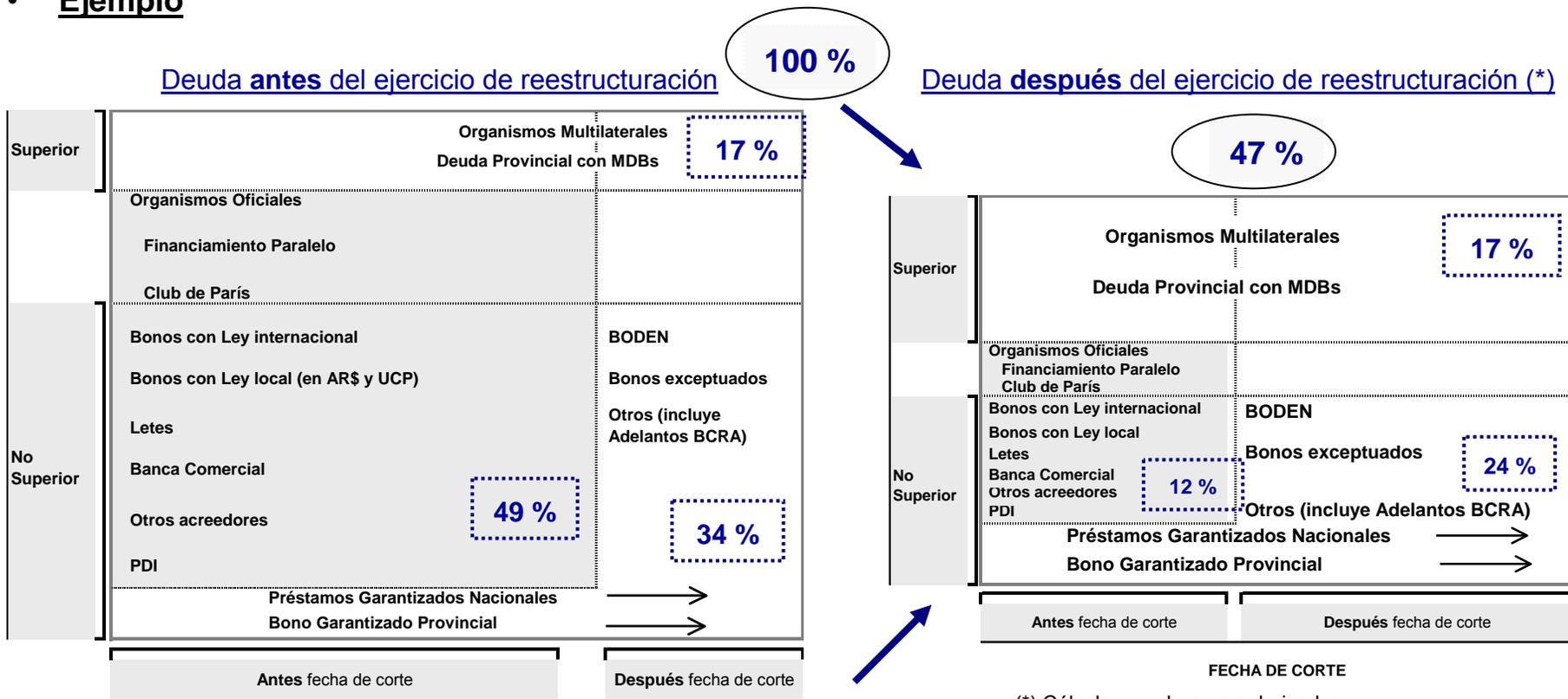
- El paso del tiempo tiene efectos
 - Destrucción de valor
 - Incremento posible de litigiosidad
 - Vulnerabilidad por el posible deterioro en las condiciones internacionales
 - Impactar sobre las decisiones de consumo e inversión

Eficiencia (cont.)

- La efectividad de las acciones legales parece ser limitada en el corto plazo
 - Los potenciales embargos tienen efectos prácticos limitados
 - Particularmente mientras continúe situación irregular
 - Dificultades operativas: p.e.
 - Embargos de pagos a diplomáticos
 - Embargos de ciertos activos
 - Es posible proteger los pagos corrientes
 - Situación especial dada por los nuevos bonos y otra deuda corriente
 - Discusiones *Pari passu* involucran “acreedores privilegiados”
 - Incluyendo desde IFIs hasta ciertos tenedores de bonos
- Efecto reputación adicional

Distribución de las cargas

- Discusión sobre la absorción pérdidas, su distribución e igual tratamiento entre acreedores de naturaleza similar
- Diferencias entre deuda elegible y no elegible,
 - Dados los supuestos macro predefinidos y los compromisos asumidos
 - Aún considerando renovación parcial de Bodens, PGN y otros
- **Ejemplo**



(*) Cálculos a valores regularizados

Instrumentos ofrecidos: presentación de Junio 2004

- Las características de los Bonos anunciadas en Jun-04 fueron:

Bono	Escenario participación	Monto a emitirse	Quita	Cupon anual (promedio)	Años gracia capital	Vida prom	Observaciones
Par	Hasta el 70% participación	10,000	0.0%	2.90%	25 años	30.25 años	<i>Step-up</i> . : años 1-5: 1.35% p.a.; 6-15: 2.50% p.a.; 16-25: 3.75% p.a. y luego 5.25% p.a.
	Más del 70%	15,000		3.05%			<i>Step-up</i> . :años 1-5: 2.08% p.a.; 6-15: 2.50% p.a.; 16-25: 3.75% p.a. y luego 5.25% p.a.
Descuento	Hasta el 70% participación	20,170	66.0%	8.32%	20 años	25.25 años	Años 1- 5: 3.97% p.a. en efectivo + 4.35% p.a. capitalización; 6-10: 5.77% p.a. en efectivo + 2.55% p.a. capitalización; y luego 8.32% p.a en efectivo
	Más del 70%	19,870	63.0%	8.51%			Años 1- 5: 4.15% p.a. en efectivo + 4.36% p.a. capitalización; 6-10: 4.88% p.a. en efectivo+ 3.63% p.a. capitalización; y luego 8.51% p.a en efectivo
Cuasipar	Hasta el 70% participación	8,330	30.6%	≤ 5.57%	32 años	37.25 años	Capitalización hasta el año 10 (5.57%), y luego pago en efectivo cupón completo
	Más del 70%		29.5%	≤ 5.96%			Capitalización hasta el año 10 (5.96%), y luego pago en efectivo cupón completo

- Las tasas de interés mencionadas en el cuadro son exclusivamente para USD
 - El Cuasipar será emitido únicamente en ARS ajustados por CER, por lo que las tasas de interés podrían ser menores
- Unidades ligadas al PBI (*GDP kicker*): todos los bonos incluirán este elemento – podría ser en forma de títulos (*warrants*) separables-
 - Pagos adicionales del 5 % del PBI que excede el 3,0% de crecimiento de largo plazo
- Recompra: montos similares a los pagos correspondientes a las unidades ligadas al PBI

Valuaciones

Resumen de Valuación sin unidades ligadas al PBI

Supuestos

- Sin apreciación / depreciación de ARS
- VPNs son nominales
- Las tasas de Cuasipar terminarían siendo iguales a tasas nominales en USD, menos la inflación

Notas

- VPNs valuados a la fecha de canje
- No se incluye la valuación de las unidades ligadas al PBI
- No se consideran las diferencias entre legislaciones de cada bono

Montos elegibles

USD M

	Principal	PDI	Total
USD	81.200	22.900	104.100

Tasa de participación 100%

Nuevo bono	Moneda	Quita de capital	Valor Nominal	Monto post canje	Período gracia # años	Amortizaciones semianuales # Pagos	Vencimiento # años	Vida promedio	Cupón	Capitalización intereses # años
Par	USD	0%	15.000	15.000	25	20	35	29,8	Step up	0
Descuento	USD	63%	54.300	19.900	20	20	30	24,8	Step up	10
Cuasipar	UCP	30%	11.900	8.300	32	20	42	36,8	5,96%	10
Portfolio		47%	81.200	43.200	24,0	20,0		28,8	4,78%	6,5
PDI			22.900	0						
Cartera + PDI		59%	104.100	43.200						

Valor Presente Neto/ Deuda Nominal

Nuevo Bono	% sobre Capital		% sobre Deuda Total	
	@10%	@12%	@10%	@12%
Par	31,1%	24,5%	24,3%	19,1%
Descuento	31,4%	25,1%	24,5%	19,5%
Cuasipar	30,7%	21,5%	24,0%	16,8%
Cartera	31,3%	24,4%	24,4%	19,1%

Análisis de Sostenibilidad Propuesta Junio 2004

Supuestos Macro

- En la presentación del Gobierno se incluyeron estimación de las siguientes variables:
 - Resultado primario del Gobierno Nacional,
 - Crecimiento del PIB y
 - Tipo de cambio real

Proyecciones oficiales

Año	Tasa Crec.	Tipo de cambio real (USD/ARS)(*)	Tipo de cambio real (ARS/USD)(*)	Superávit primario
2004	6,9%	0,53	1,89	3,2%
2005	3,9%	0,54	1,85	2,7%
2006	3,0%	0,55	1,82	2,7%
2007	3,0%	0,56	1,80	2,7%
2008	3,0%	0,56	1,78	2,7%
2009	3,0%	0,57	1,76	2,7%
2010	3,0%	0,57	1,75	2,7%
2011	3,0%	0,57	1,76	2,6%
2012	3,0%	0,57	1,74	2,5%

(*) Dic-01= 1

Análisis de Sostenibilidad Propuesta Junio 2004 (cont.)

- El ratio Deuda Bruta / PIB es comúnmente utilizado como indicador de solvencia de los deudores soberanos
- Sin embargo, en el caso de Argentina, la deuda estará a tasas inferiores a las de mercado y a plazos muy largos, resultando en
 - Mejores indicadores si la deuda se calcula en términos de valor presente
 - Menores necesidades de financiamiento en el tiempo
 - Además, si el tipo de cambio real se aprecia, la relación tenderá a mejorar
- Asimismo, el ratio Intereses / PIB será inferior a los comparables por un plazo de tiempo considerable
- Los números de deuda en Argentina tienen ciertas particularidades:
 - Incluyen explícitamente los pasivos contraídos por el cambio en el régimen de seguridad social
 - La experiencia muestra la aparición de pasivos contingentes (“esqueletos”), aún después de ejercicios de consolidación
 - En este caso, las estimaciones no incluyen pasivos contingentes

Análisis de Sostenibilidad Propuesta Junio 2004 (cont.)

Programa Financiero

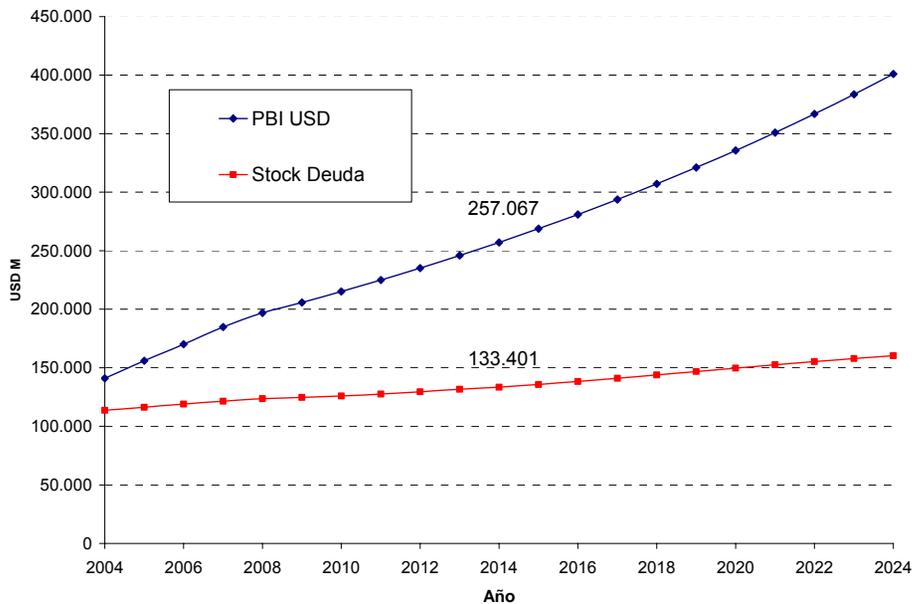
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PBI ARS	376.000	423.163	468.186	510.159	554.364	590.674	617.520	645.586	674.928	705.604	737.673	771.201	806.252
PBI USD	125.333	141.054	156.062	170.053	184.788	196.891	205.840	215.195	224.976	235.201	245.891	257.067	268.751
Superavit Primario ARS	9.024	13.541	12.641	13.774	14.968	15.948	16.673	17.431	17.548	17.640	17.704	17.738	17.738
Superavit Primario USD	3.008	4.514	4.214	4.591	4.989	5.316	5.558	5.810	5.849	5.880	5.901	5.913	5.913
Intereses		1.896	3.200	3.642	3.932	4.169	4.318	4.916	5.176	5.445	5.680	6.197	7.809
IFI's		992	1.120	1.280	1.270	1.250	1.230	1.210	1.190	1.170	1.150	1.130	1.110
Bodens+Bogar		408	415	382	347	311	271	233	193	158	123	104	77
PGN		496	518	545	571	544	461	338	260	173	164	165	162
Deuda Restructurada		0	1.147	1.183	1.221	1.261	1.302	1.588	1.632	1.678	1.726	2.172	3.665
Nueva Deuda			0	253	523	802	1.054	1.547	1.902	2.266	2.516	2.627	2.794
Resultado Fiscal		2.618	1.014	949	1.058	1.147	1.240	894	673	435	222	-285	-1.897
Amortizaciones		973	4.174	4.326	4.551	4.288	7.412	6.905	6.908	5.317	3.169	4.896	6.696
IFI's		0	0	0	500	500	500	500	500	500	500	500	500
Bodens+Bogar		958	3.020	2.943	2.850	2.734	2.538	2.778	2.540	2.401	984	1.309	1.421
PGN		15	1.154	1.383	1.201	1.053	4.373	2.047	2.179	670	114	1	190
Deuda Restructurada		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nueva Deuda							1.580	1.689	1.747	1.570	3.086	4.585	
Nec. Financiamiento		-1.646	3.160	3.377	3.494	3.140	6.172	6.011	6.235	4.882	2.947	5.181	8.593
Stock Deuda (eop)	175.535	113.662	116.340	119.000	121.510	123.560	124.642	125.962	127.553	129.457	131.663	133.401	135.697
Deuda Senior (sin BCRA)		70.462	68.082	65.361	62.205	59.245	52.179	47.149	42.165	38.784	37.342	35.672	33.686
IFI's		32.000	32.000	32.000	31.500	31.000	30.500	30.000	29.500	29.000	28.500	28.000	27.500
Bodens USD		12.542	10.766	9.233	7.714	6.196	4.677	3.159	1.641	122	0	0	0
Bodens UCP+Bogar		12.300	11.929	11.285	10.614	10.020	9.160	8.045	7.154	6.386	5.627	4.409	3.064
PGN		13.620	13.388	12.843	12.376	12.029	7.842	5.945	3.870	3.275	3.215	3.264	3.122
Deuda Restructurada		43.200	45.098	47.102	49.275	51.145	53.119	55.039	57.068	59.217	61.488	62.802	63.076
Nueva Deuda		0	3.160	6.537	10.030	13.171	19.343	23.774	28.320	31.456	32.833	34.927	38.935

Nota: Se asume que por las necesidades de financiamiento se contrae deuda a un plazo de 5 y 10 años (*bullet*), a una tasa del 8% anual

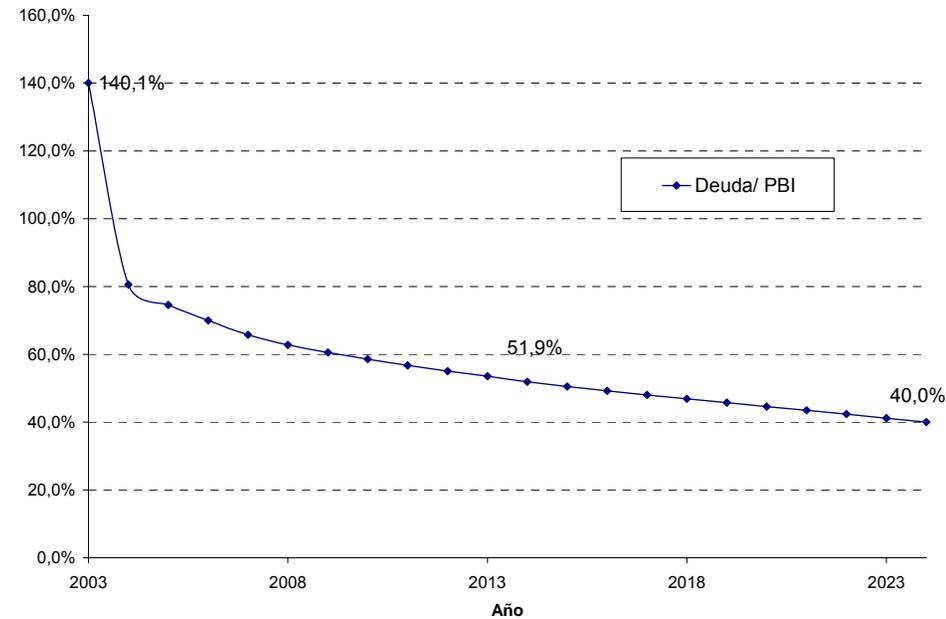
Análisis de Sostenibilidad Propuesta Junio 2004 (cont.)

- En función de los supuestos macro utilizados por el Ministerio de Economía

DEUDA & PIB (USD M)

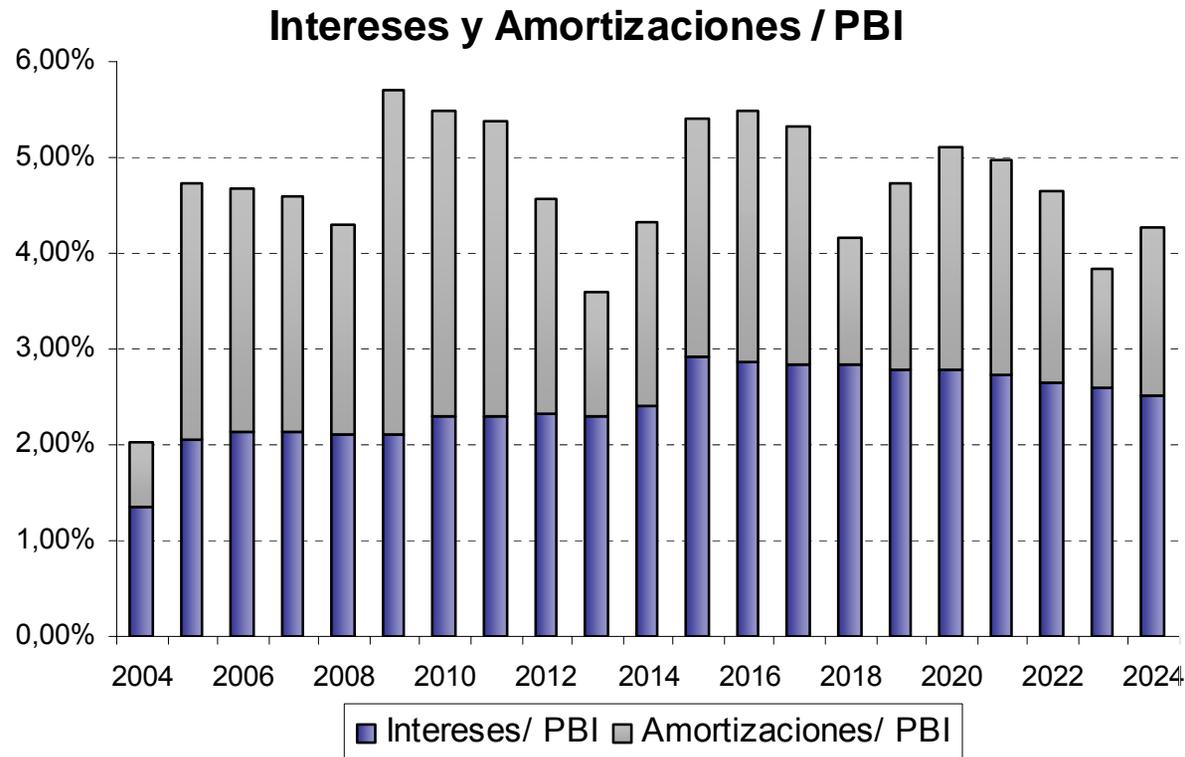


RATIO DEUDA / PIB (%)



Análisis de Sostenibilidad Propuesta Junio 2004 (cont.)

- Con los mismos supuestos, los pagos de intereses de los próximos 10 años serán levemente superiores al 2% del PIB proyectado
- Considerando el superávit primario comprometido para el mismo período, las necesidades de financiamiento promedian 2,1% del PIB



Expectativa del mercado

- Los precios de mercado muestran alguna correlación negativa con la vida promedio
- Las diferencias en las tasas contractuales no se reflejan en los precios
- Los Capitalizables no presentan ninguna consideración especial en sus valuaciones
 - Los precios se mueven en función de las paridades y la vida promedio
 - Los precios relativos mejoraron luego de los anuncios

Globales

Bono	Ultimo Pago	Interés corrido 31-Dic-01	Vida promedio al 29-Sep-04	Cupón	Valor Técnico 31-Dic-01	Valor Técnico contractual 29-Sep-04	Precio	Paridad al 31-Dic-01	Paridad 29-Sep-04
Global 2003	20-Dec-01	0.25	0.00	8.375%	100.25	125.04	30.75	30.7%	24.6%
Global 2005	4-Dec-01	0.81	1.20	11.00%	100.81	134.24	30.75	30.5%	22.9%
Global 2006	9-Oct-01	2.50	2.00	11.00%	102.50	136.41	30.00	29.3%	22.0%
New Global 2008	19-Dec-01	0.23	3.00	7.000%	100.23	120.70	29.75	29.7%	24.6%
Global 2009	7-Oct-01	2.74	4.50	11.75%	102.74	139.26	30.25	29.4%	21.7%
Global 2010	15-Sep-01	3.33	5.50	11.375%	103.33	138.77	30.25	29.3%	21.8%
Global 2012	21-Aug-01	4.48	7.40	12.375%	104.48	143.73	31.00	29.7%	21.6%
Global 2015	15-Dec-01	0.52	10.70	11.75%	100.52	136.36	30.65	30.5%	22.5%
Global 2017	30-Jul-01	4.80	12.30	11.375%	104.80	140.71	30.00	28.6%	21.3%
New Global 2018	19-Dec-01	0.40	12.70	12.25%	106.53	137.90	29.25	27.5%	21.2%
Global 2019	25-Aug-01	4.25	14.40	12.125%	104.25	142.56	28.00	26.9%	19.6%
Global 2020	3-Feb-01	10.88	15.34	12.00%	110.88	151.31	25.75	23.2%	17.0%
Global 2027	19-Sep-01	2.75	22.97	9.758%	102.75	132.60	29.25	28.5%	22.1%
Global 2030	21-Jul-01	4.58	25.81	10.25%	104.58	136.58	20.00	19.1%	14.6%
New Global 2031	19-Dec-01	0.39	26.72	12.00%	106.39	137.05	28.85	27.1%	21.1%

Expectativa del mercado (cont.)

- Si el valor de los Bontes para el canje se considera en función de los valores originales en USD, los precios de mercado son menores a los Globales
- Por el contrario, si el valor se establece considerando los montos pesificados, los precios son superiores a los Globales comparables
 - Una justificación de esos precios podría ser la expectativa de que tengan cierta preferencia en las opciones más valiosas
 - La curva de rendimientos de los Bontes es considerablemente más corta que la de los Globales

Bontes con condiciones originales

Bono	Ultimo Pago	Interés corrido 3-Feb-02	Vida promedio a 29-Sep-04	Cupón original	Valor Técnico 3-Feb-02 (USD)	Valor Técnico 29-Sep-04 (USD)	Precio (USD)	Paridad al 31-Dic-01	Paridad 29-Sep-04
Bonte 02	9-Nov-01	0.63	0.00	8.75%	100.63	127.47	27.73	27.6%	21.8%
Bonte 03	21-Nov-01	0.65	0.00	11.75%	100.65	137.40	27.57	27.4%	20.1%
Bonte 04	24-Nov-01	0.58	0.00	11.25%	100.58	135.53	26.67	26.5%	19.7%
Bonte 05	21-Nov-01	0.67	0.64	12.13%	100.67	138.73	27.23	27.1%	19.6%
Bonte 06	15-Nov-01	0.75	1.62	11.75%	100.75	137.66	27.17	27.0%	19.7%

Bontes con condiciones modificadas por pesificación

Bono	Ultimo Pago	Interés corrido 3-Feb-02	Vida promedio a 29-Sep-04	Cupón original	Valor Técnico 3-Feb-02 (USD)	Valor Técnico 29-Sep-04 (USD)	Precio (USD)	Paridad al 31-Dic-01	Paridad 29-Sep-04
Bonte 02	9-Nov-01	1.05	0.00	8.75%	101.05	73.063	27.73	27.4%	38.0%
Bonte 03	21-Nov-01	1.21	0.00	11.75%	101.21	73.180	27.57	27.2%	37.7%
Bonte 04	24-Nov-01	1.11	0.00	11.25%	101.11	73.109	26.67	26.4%	36.5%
Bonte 05	21-Nov-01	1.25	0.64	12.13%	101.25	73.208	27.23	26.9%	37.2%
Bonte 06	15-Nov-01	1.31	1.62	11.75%	101.31	73.251	27.17	26.8%	37.1%

Análisis de Sensibilidad

- Impacto de distintas alternativas

