

PARIDAD DE BONOS EN USD EVOLUCIÓN Y COMPORTAMIENTO EN EVENTOS SELECCIONADOS

(Fuente: IAMC)

INTRODUCCIÓN

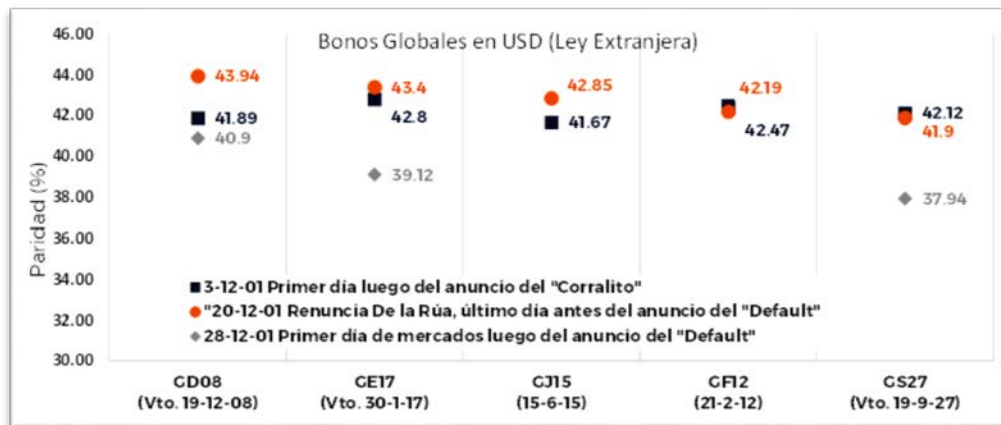
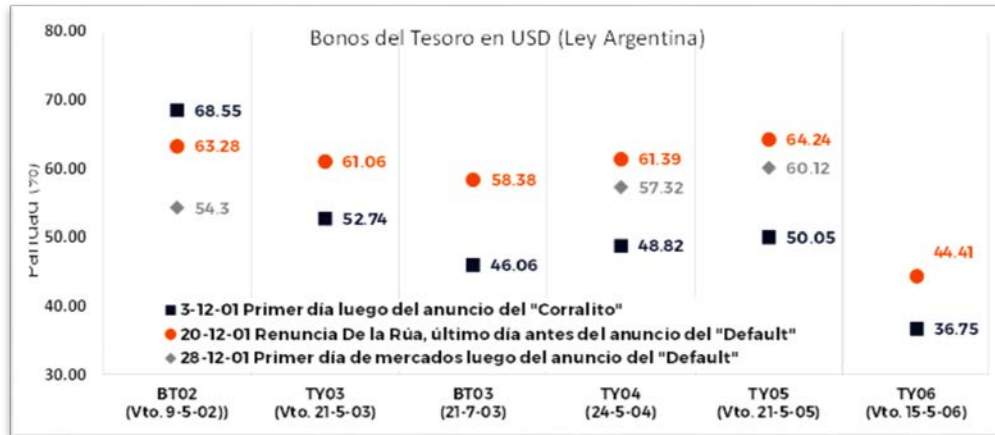
- La paridad de los bonos, se calcula como el cociente entre el precio de mercado y su valor técnico (el monto de deuda exigible a una determinada fecha).
- En situaciones donde se espera un reperfilamiento de la deuda denominada en bonos, suele utilizarse como una aproximación al valor que se espera recuperar luego de dicha reprogramación.¹
- Este documento muestra la evolución de la paridad de los bonos nacionales denominados en dólares, emitidos tanto bajo ley doméstica como extranjera, en momentos críticos de la historia reciente.
- Los datos de paridad utilizados corresponden a los bonos para los que el IAMC publicó, en cada momento, sus indicadores en su Informe Diario. Para el período de “Cepo” (31-10-11 a 16-12-15) se recalcularon los valores².

¹ El valor presente de un bono luego del reperfilamiento dependerá del nuevo flujo de fondos esperado (con o sin quita de capital y cambio de la tasa de interés) y de la tasa de descuento aplicable.

² Durante ese período, el tipo de cambio utilizado para convertir a dólares los precios en pesos de los bonos (PPT, plazo estándar) y calcular los indicadores fue el oficial. Entonces, se sobrestimaba el precio en USD y por lo tanto la paridad. Para el recálculo se utilizó una serie de tipo de cambio implícito entre el precio de los bonos negociados en pesos y aquellos negociados en dólares (Cable y MEP). Para cada día del período, el precio de cierre se dividió por el tipo de cambio implícito (para llevarlo a USD) y este valor se dividió por el Valor Técnico (que por defecto se calcula en la misma moneda en que está denominado el bono y no se ve afectado por el tipo de cambio utilizado).

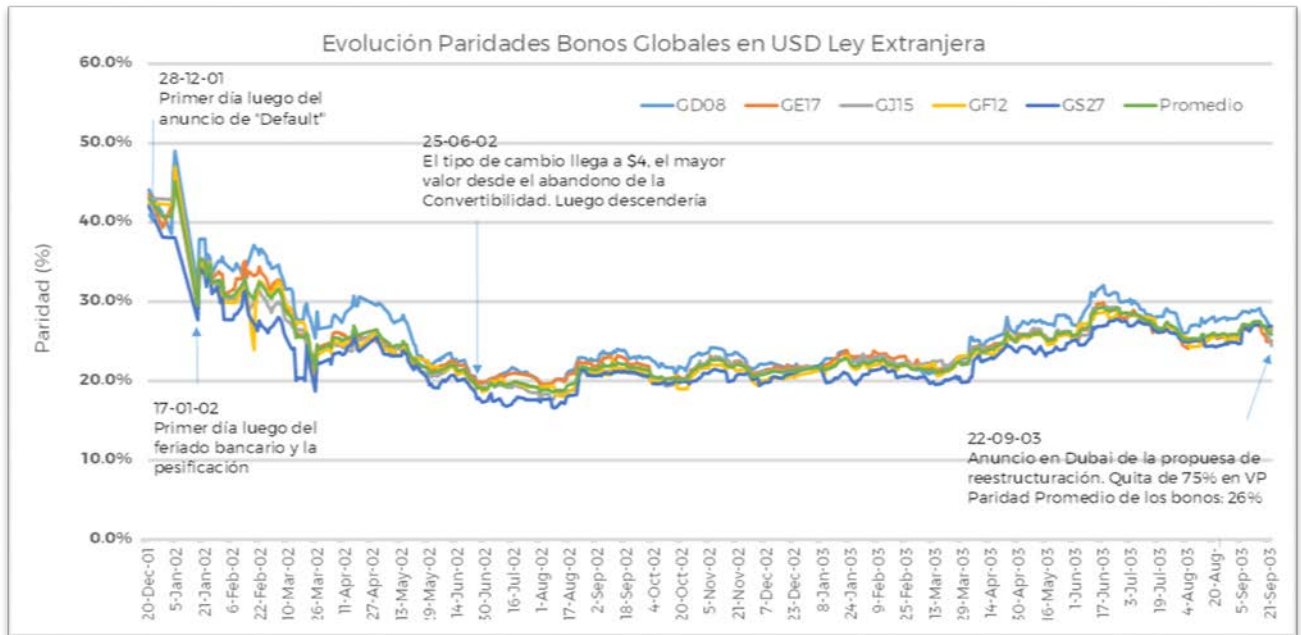
LA CRISIS 2001-2002

- El 28-12-01, primer día con mercados abiertos luego del anuncio del "default", la paridad promedio de los bonos en USD para ley argentina (bonos del tesoro) fue del 56%, mientras que para los bonos en USD ley extranjera (bonos globales), ese valor se ubicó en el 40%.



Nota: los gráficos no muestran las paridades de los bonos que no negociaron el 28-12-01

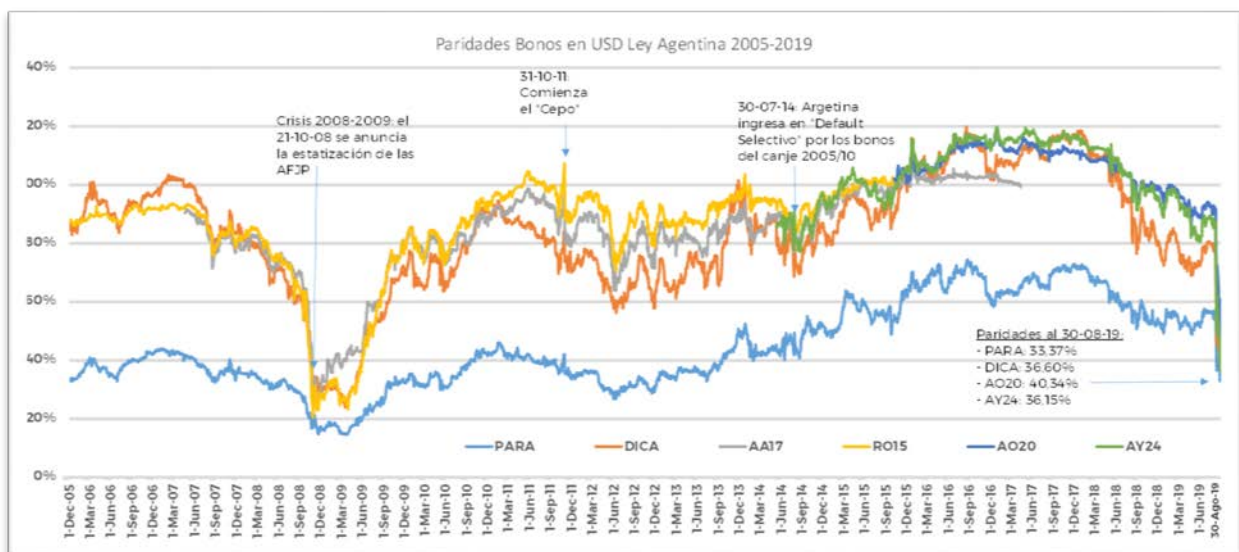
- A mediados de enero de 2002, luego de la pesificación y el feriado bancario, las paridades de los bonos en USD ley extranjera se ubicaron en niveles del 30% y continuaron cayendo hasta alcanzar niveles inferiores al 20% a mediados de junio, cuando el tipo de cambio peso-dólar alcanzó los máximos de ese año (ARS 4).



- Desde ese entonces, y hasta septiembre de 2003, cuando se anunció en Dubai la primera propuesta de re-estructuración (22-09-03), las paridades oscilaron entre el 20% y el 30% (sólo el Global 2008 superó el 30% en un breve periodo de tiempo)
- El 22-09-03, en Dubai se anunció una quita del 75% de la deuda. Los días previos, los bonos en UDS ley extranjera mostraban paridades de entre 27% y 30%, que luego convergieron al 26% promedio el día del anuncio.

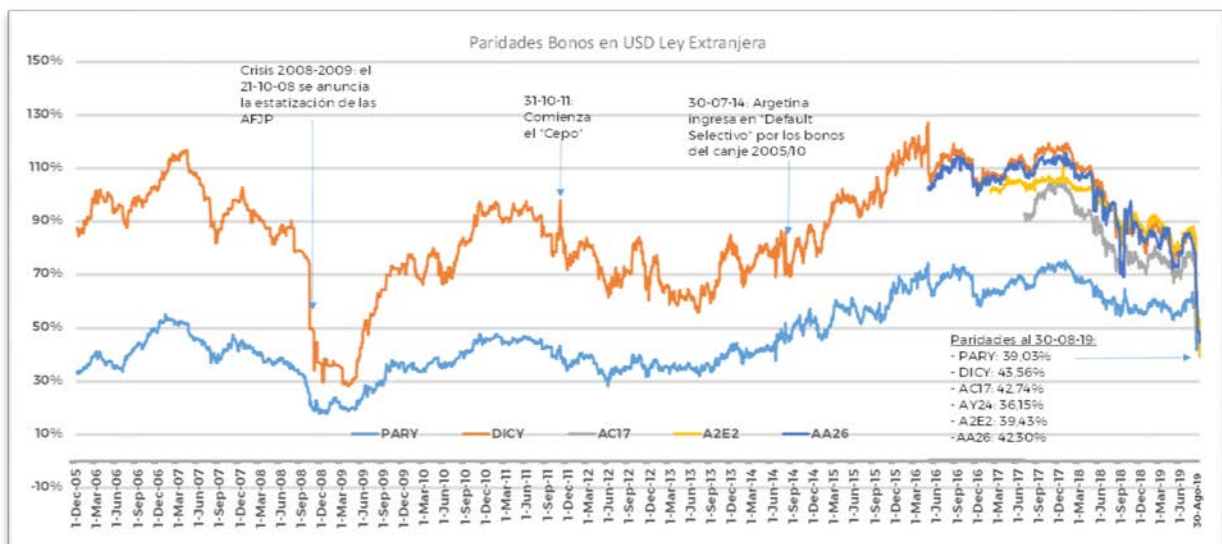
LOS BONOS EN USD LEY ARGENTINA LUEGO DE 2005

- *Crisis 2008-2009*: luego del anuncio del fin del sistema de capitalización y el regreso al sistema de reparto (21-10-08), las paridades (excluyendo al PARA que había comenzado a negociar en niveles inferiores), bajaron desde niveles superiores al 60% hasta valores inferiores al 30%. Se tardó casi un año en recuperar los niveles de paridad previos a la decisión.
- *El "Cepo" (inicio el 28-10-11)*: a medida que transcurrió el tiempo desde su implementación, fueron tomándose medidas que lo profundizaron. En concordancia, se observó una caída de las paridades desde valores superior al 80%, o incluso 90%, hasta valores cercanos al 60% (en algunos momentos el DICA perforó el piso de 60%). Pero en ningún momento bajaron del 50%.
- *Default Selectivo (30-07-14)*: Las paridades reflejaron el impacto de la noticia, pero entre 3 y 4 meses luego del anuncio, habían recuperado sus valores iniciales.
- *El "28-12-17"*: se anunció la modificación de la meta de inflación y se produjo una escalada del tipo de cambio. Esa fecha parece marcar un cambio en la tendencia de las paridades, hacia un sendero decreciente.
- *Las PASO*: el viernes 9-8-19, el promedio de las paridades era de 77%, con un mínimo del 55% para el PARA y un máximo del 91% para el AO20. El lunes 12, este promedio cayó al 57%. A fin de agosto, la paridad promedio de los bonos fue de 36,6%, menos de la mitad del valor pre-PASO.
- Si las paridades fuesen un buen predictor de la quita que se considera que tendrá el reperfilamiento de deuda, se estaría esperando que, en promedio, la quita en valor presente fuese cercana al 60%.
- Resulta interesante observar que el DICA, que según lo informado por el Ministerio de Hacienda no está alcanzado por el reperfilamiento, también presenta una paridad inferior al 40%. Entonces podríamos concluir que: a) se cree que, eventualmente, también se reperfilará, b) la tasa de descuento no se independiza de la percepción global de riesgo de los demás bonos o, c) se dan a) y b).



LOS BONOS EN USD LEY EXTRANJERA LUEGO DE 2005

- Crisis 2008-2009: en el caso del DICY), El comportamiento de su paridad fue similar al de los bonos bajo Ley Argentina: desde valores de más del 70% a principios de octubre cayó hasta valores cercanos al 30% luego del anuncio. Y también tomó casi un año para su regreso a los niveles previos.
- El PARY, que por sus características negociaba a menor paridad, también perdió una proporción similar: pasó del 30% al 17%, y tardó un tiempo similar al DICY en recuperarse.
- El "Cepo" (inicio 28-11-10): en el caso del DICY, aunque su paridad cayó más que de los bonos bajo ley doméstica, ni en los mínimos del período se observaron paridades de menos de la mitad del valor ante de su inicio.
- *Default Selectivo (30-07-14)*: se observó un comportamiento similar a los bonos domésticos.
- *El "28-12-17"*: se anunció la modificación de la meta de inflación y se produjo una escalada del tipo de cambio. Si se incluyen algunos de los bonos emitidos a partir de 2016 (AC17, A2E2, AA26), las paridades mostraron una tendencia decreciente desde el último día de 2017, hasta mínimos en fin de septiembre de 2018, cuando el BCRA anunció un cambio en su política monetaria.
- Al 30-08-19, las paridades mostraron valores promedio del 40%, la mitad de los valores antes de las PASO, y con un comportamiento similar a los bonos domésticos.
- También se observa que el DICY, que al igual que el DICA no está alcanzado por el reperfilamiento, tiene una paridad inferior al 45%, aplicándose el mismo comentario que para el DICA.



(Fuente: IAMC)