



FACULTAD
DE CIENCIAS
ECONÓMICAS



Universidad
Nacional
de Córdoba

REPOSITORIO DIGITAL UNIVERSITARIO (RDU-UNC)

Análisis de títulos de deuda con capital ajustado

Teresa Olivi, Leticia E. Tolosa, María Paula Rojo, Hernán P. Guevel

Ponencia presentada en XXXIV Jornadas Nacionales de Profesores Universitarios de
Matemática Financiera realizado en 2013 en La Matanza, Buenos Aires



Esta obra está bajo una [Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-CompartirIgual
4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)



XXXIV Jornadas Nacionales de Profesores
Universitarios de Matemática Financiera



10, 11 y 12 de octubre

Área Técnica

ANÁLISIS DE TÍTULOS DE DEUDA CON CAPITAL AJUSTADO

Autores:

Olivi, Teresa

TOLOSA, Leticia

ROJO, María Paula

GUEVEL, Hernán



Córdoba, Setiembre 2013

Universidad Nacional de Córdoba

Facultad de Ciencias Económicas

Universidad Católica de Córdoba

Facultad de Ciencias Económicas y de Administración

ANÁLISIS DE TÍTULOS DE DEUDA CON CAPITAL AJUSTADO

Introducción

En las decisiones de inversión y financiamiento, es de gran importancia la aplicación correcta del análisis e interpretación de los resultados obtenidos con herramientas matemático - financieras utilizadas. Sin embargo, en el mercado local, caracterizado por la abrupta desvalorización del poder adquisitivo, este proceso se encuentra distorsionado por variables exógenas que afectan el comportamiento de los precios de los activos influyendo en las interpretaciones de los cálculos realizados sobre rendimientos.

En el análisis de alternativas, el cálculo de tasa interna de retorno (TIR), paridad y duración son el punto de partida del proceso decisorio. En la búsqueda de opciones no tradicionales, se hace necesario poner énfasis en las variables económicas que afectan el comportamiento de los precios de estos activos financieros.

Por lo que, en primer lugar se expresan las fórmulas de cálculo utilizadas en el análisis de títulos de deuda cuyo capital se ajusta por algún indicador referido al comportamiento a alguna variable económica. Se enuncian los conceptos y se enfatiza en la forma de expresar los resultados obtenidos.

Luego se realiza una breve explicación de las condiciones de emisión de cada una de las especies analizadas, mostrando los valores asumidos en un espacio temporal bajo análisis de los indicadores propuestos para tal finalidad.

La evaluación se complementa con la evolución de los precios en el mercado y la variable de ajuste, que son de importancia a los fines de completar la interpretación de los resultados.

Finalmente se realizan las conclusiones del trabajo, rescatando que la modalidad de análisis es válida para cualquier título de deuda cuyo capital sea ajustado por algún indicador o cuando los títulos de deuda prevén en sus condiciones de emisión una tasa variable de acuerdo a condiciones de mercado preestablecidas.

Análisis de títulos de deuda

Cuando un título de deuda se emite de acuerdo al prospecto de emisión se especifican las características del mismo y con ello es posible elaborar los flujos de fondos. Independientemente que el emisor sea un ente público o privado los flujos se conforman con un conjunto de obligaciones que el emisor se compromete pagar en concepto de renta y amortización. Los intereses pueden ser fijados con tasa fija, tasa variable, u otras modalidades, incluso con lo que se denomina cupón cero. Las amortizaciones pueden ser de pago periódico o de pago único al vencimiento de la deuda.

De acuerdo a las formas y características de compromisos asumidos por el emisor surgen distintos tipos de deudas que se pueden clasificar de diferentes maneras. En el presente

trabajo se utilizarán para ejemplificar títulos de deudas con intereses a tasa fija, amortizaciones parciales, pero bajo la modalidad de capital ajustado por el comportamiento de una variable económica.

Paridad

Se denomina paridad de un título de deuda a la relación que surge de comparar dos valores, por un lado lo que se paga al adquirir el título, comúnmente denominado valor efectivo y por otro lo que técnicamente vale el mismo al momento de inversión, valor técnico.

Si la operación se realiza en el mercado local, los precios se expresan por valor residual y sucio es decir, no se adicionan intereses devengados a la fecha de negociación, por lo cual el valor efectivo surgirá de multiplicar el valor residual por el precio de mercado. Para el cálculo del valor técnico se debe tomar el valor residual capitalizado con la tasa de emisión del bono, adicionando el coeficiente de ajuste si las condiciones de emisión así lo establecen. Por lo cual su fórmula de cálculo queda expresada como:

$$\text{Paridad} = \frac{\text{VR} * \text{P}}{\text{VR} * (1+i)^{s/k} * (1+g)}$$

Siendo:

VR; valor residual

P; el precio de cotización por valor residual (sucio) en el mercado

i; la tasa de emisión

g; la tasa de ajuste del capital para el plazo correspondiente.

s; el tiempo transcurrido desde el último pago del cupón

k; la unidad de tiempo de la tasa *i*

Los precios de los títulos de deuda se mueven hacia su valor par a medida que se acerca su amortización final, por ello el precio de los títulos que cotizan bajo la par a medida que se acerca su vencimiento suben y los que cotizan sobre la par a medida que se acerca la fecha de vencimiento los precios tienden a bajar. Esto que conceptualmente es cierto, se puede presentar en la evolución con distintos comportamientos si el capital se ajusta por alguna variable, ya que la expectativa del comportamiento futuro de la misma puede distorsionar temporalmente, antes del vencimiento, esta relación.

Este análisis es estático y compara en un momento determinado cual es el porcentaje que se paga, de lo que el título técnicamente vale. La paridad es solo una relación, no nos indica el rendimiento de un título, por ello es necesario complementar el análisis con el cálculo de la TIR y Duración.

Tasa Interna de Retorno (TIR)

En el análisis de títulos de deuda se hace inevitable calcular la tasa de rendimiento como una medida de rentabilidad o de costo considerando los flujos de los títulos de deuda hasta el vencimiento. (yield to maturity)

En la construcción de los flujos, la Inversión inicial estará dada por el valor efectivo, es decir cuánto es lo efectivamente se ha pagado por el título de deuda, y cada uno de flujos de fondos futuros, estará dado por los importes que el inversor recibirá del emisor en concepto de intereses y amortizaciones.

La tasa que logre igualar ambos términos es la TIR, y muestra el rendimiento/costo del inversor o emisor respectivamente, solo si se analiza el bono hasta el vencimiento del mismo. Si el inversor vendiera o se desprendiera del título con anterioridad al su vencimiento total, el rendimiento será el resultado de comparar los flujos de fondos considerando lo invertido con el producto de la venta y anexando los cupones de interés o amortización que hubiese cobrado.

En el caso de títulos de deuda con capital ajustado, se deben elaborar los flujos futuros sin tener en cuenta el valor del coeficiente de ajuste. Pero sí se debe considerar al interpretar el resultado del cálculo. Por lo cual su fórmula queda expresada como:

$$VE = \sum_{s=\text{días que faltan para el cobro}}^{\text{Plazo}} \frac{FF_j}{(1 + TIR)^{s/k}} \quad \forall j \wedge j = \{n - p + 1; \dots; n\}$$

Siendo:

VE; valor residual multiplicado por **P** el precio de cotización por valor residual (sucio) en el mercado.

FF_j; los flujos de fondos pendiente de cobro a la fecha de análisis, **sin ajustar** de acuerdo a las condiciones de emisión.

s; el tiempo que falta para cobrar cada uno de los cupones futuros generalmente medido en días.

k; la unidad de tiempo de la tasa TIR, generalmente expresada para 365 días

Se observa que la relación existente entre el valor efectivo (implícitamente precio) y TIR es inversa. Si el título de deuda prevé ajuste en el capital, la TIR debe interpretarse como el rendimiento por unidad de capital invertido y mantenido al vencimiento más la variación que se produzca en la variable de ajuste considerada en las condiciones de emisión del título de deuda.

Cuando se comparan rendimientos es imposible hacerlo si no se tiene en cuenta la duración del título de deuda, por ello a continuación se detalla el concepto y su interpretación en estos instrumentos financieros.

Duración

La duración es el promedio ponderado del tiempo que resta para recuperar lo invertido considerando los valores actuales de las rentas y las amortizaciones que faltan cobrar.

Esta medida está estrechamente ligada al componente tiempo. La duración puede ser distinta al plazo de vencimiento del título.

En el caso de títulos de deuda con capital ajustado, se deben elaborar los flujos sin tener en cuenta el valor del coeficiente de ajuste futuro, de la misma manera que lo expresado en el punto anterior. Por lo cual su fórmula de cálculo, según lo desarrollado por Frederick R Maccaulay, en el año 1938 queda expresada como:

$$DM = \frac{\sum_{s=\text{días que faltan para el cobro}}^{\text{plazo}} s * \frac{FF_j}{(1 + TIR)^{s/k}}}{VE} \quad \forall j \wedge j = \{n - p + 1; \dots; n\}$$

Siendo:

VE; valor residual multiplicado por **P** el precio de cotización por valor residual (sucio) en el mercado, y que también surge de sumar los valores actuales de los flujos de fondos futuros con la tasa TIR lograda en el momento de la inversión.

FF_j; los flujos de fondos pendiente de cobro a la fecha de análisis, **sin ajustar** de acuerdo a las condiciones de emisión.

s ; el tiempo que falta para cobrar cada uno de los cupones futuros generalmente medido en días.

k ;la unidad de tiempo de la tasa TIR, generalmente expresada para 365 días

Para explicar qué factores influyen en la determinación de la duración, podemos decir que el precio de un bono es influido por:

- El plazo de vencimiento final del título de deuda,
- La tasa de interés en la emisión que determina los flujos de fondos a cobrar.
- La evolución del coeficiente de ajuste.
- El rendimiento del título (TIR),

Casos de aplicación

A continuación se analizan dos títulos de deuda elegidos a los efectos de poner énfasis en la correcta interpretación de los resultados obtenidos de las herramientas definidas anteriormente.

Título de deuda con capital ajustado por índice que refleja variación de precio

El primer título seleccionado es el Bono BOGAR 2018 (NF18) Garantizado 2% con capital ajustado por el Coeficiente de Estabilización de referencia (CER). A continuación se resumen las condiciones de emisión publicadas de acuerdo al decreto 1579/2002¹:

- **Fecha de Emisión:** 4 de febrero de 2002
- **Fecha de Vencimiento:** 4 de febrero de 2018
- **Plazo:** 16 años
- **Moneda de emisión y pago:** Pesos
- **Amortización:** Se efectuará en 156 cuotas mensuales y consecutivas, siendo las 60 primeras cuotas equivalentes al 0,40%; las 48 siguientes cuotas equivalentes al 0,60%; las 47 restantes cuotas equivalentes al 0,98% y una última cuota al 1,14%, venciendo la primera de ellas el 4 de marzo de 2005.
- **Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER):** El saldo de capital de los bonos será ajustado conforme al Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) referido en el Artículo 4° del Decreto N° 214/02.
- **Intereses:** Se aplicará un tasa de interés anual fija del 2%. Los intereses se capitalizarán hasta el 4 de septiembre de 2002 y serán pagaderos mensualmente, siendo el primer vencimiento el 4 de octubre de 2002.
- **Garantías:** Los Bonos Garantizados tendrán como garantía principal la afectación, de hasta un máximo del 15%, de los recursos del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos correspondiente a la provincia titular de la deuda pública convertida, y como garantía subsidiaria, el estado nacional.

Se procede a continuación analizar en un plazo temporal de un año, con datos mensuales, los valores expuestos en la Tabla Nro. 1.

En la misma se observa que el precio del título de deuda tuvo un comportamiento alcista, aunque la paridad no refleja igual tendencia. En este título de deuda respecto a la TIR debe interpretarse como que es el rendimiento por unidad de capital invertido y mantenido en la inversión, más lo que ocurra con el Coeficiente de ajuste (CER). El resultado de la duración depende de los dos valores anteriores.

¹ Fuente <http://www.bolsar.com>

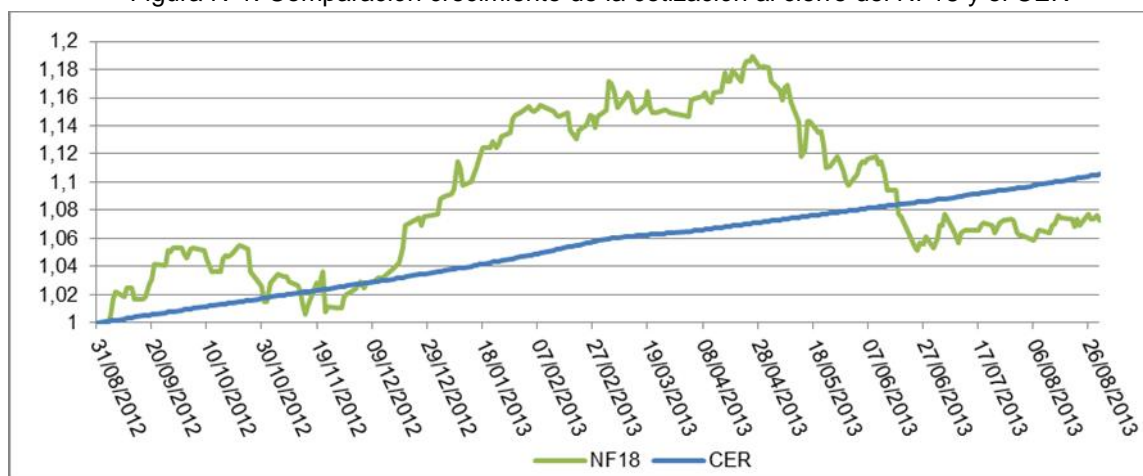
Tabla N°1: Evolución de precio, paridad, TIR y duración del NF18

FECHA	PRECIO	PARIDAD %	TIR %	MOD. DURAT. Años
31/08/2012	245,00	78,63	11,26	2,65
28/09/2012	256,89	81,73	9,79	2,64
31/10/2012	248,75	78,43	11,73	2,55
30/11/2012	250,00	78,17	12,04	2,50
28/12/2012	263,50	81,62	10,33	2,49
30/01/2013	281,20	86,20	8,10	2,49
28/02/2013	279,00	84,58	9,05	2,43
27/03/2013	281,50	84,91	9,04	2,38
30/04/2013	289,75	86,78	8,18	2,35
31/05/2013	269,00	79,98	12,24	2,23
28/06/2013	258,53	76,35	14,85	2,15
31/07/2013	260,75	76,36	15,78	2,10
30/08/2013	262,75	76,24	15,62	2,04

Fuente: datos obtenidos del www.iamc.sba.com.ar

La explicación del comportamiento que se muestra en la tabla se complementa con la Figura N°1, donde es posible observar la variación del precio del título de deuda y el índice utilizado como variable de ajuste considerando la fecha base 31/08/2012

Figura N°1: Comparación crecimiento de la cotización al cierre del NF18 y el CER



En el Figura N° 2, se muestra el comportamiento de los desvíos producidos en la evolución del incremento de precios del título de deuda respecto de la variación de la variable de ajuste con base 31/08/2012

Figura N° 2: Comparación desvíos cotización NF18 y el CER



En un mercado donde existe desvalorización monetaria el inversor, dentro de las alternativas de inversión no tradicionales, debería buscar cobertura en un título con ajuste relacionado con el índice de precios. Sin embargo, el comportamiento reflejado presenta algunas particularidades como las que se observan en la Figura N° 2 producidas por distorsiones entre el verdadero comportamiento de precios y reflejado por el índice de ajuste publicado.

Cuando el mercado interpreta que el índice de ajuste publicado no refleja el verdadero comportamiento de la variable, inmediatamente el efecto impacta en los precios, provocando una baja del valor efectivo y en consecuencia de su paridad. La baja en el valor efectivo también impacta en la TIR exigida por el inversor para adquirir dicho título.

Por último el efecto del aumento de TIR hace disminuir el valor de la duración, que es el tiempo promedio que lleva al inversor a recuperar el valor invertido.

A continuación realizamos un análisis similar con el segundo título seleccionado.

Títulos de Deuda con capital ajustado por tipo de cambio

El Bono de la Provincia de Córdoba, Título de deuda al 12% con vencimiento en el 2017 garantizado con fondos del régimen de coparticipación (CO17) cuyo capital ajusta por tipo de cambio, cuyas condiciones de emisión son:

- **Fecha de Emisión:** 13/11/2009
- **Fecha de Vencimiento:** 7/12/2017
- **Moneda de emisión:** Dólares
- **Moneda de pago:** Pesos al "Tipo de Cambio Aplicable". Es el *ARS Industry Survey Rate*, cualquier tipo de cambio que lo reemplace, para el día hábil anterior a la Fecha de Cálculo, según sea publicado regularmente por EMTA (el "Tipo de Cambio EMTA"). En el caso en que el Tipo de Cambio EMTA no se encontrare disponible, el Agente de Cálculo requerirá, por separado, al Banco Santander Río S.A., al BBVA Banco Francés S.A., al Citibank N.A., sucursal Argentina, al Deutsche Bank S.A. y al Banco HSBC Argentina S.A. que provean su tipo de cambio para la venta del Día Hábil anterior a la Fecha de Cálculo y el Tipo de Cambio Aplicable deberá ser calculado por el Agente de Cálculo utilizando el promedio del tipo de cambio para la venta ofrecido por al menos tres de dichos bancos, estableciéndose sin embargo que si más de un tipo de cambio para la venta fuera ofrecido por cualquiera de dichos bancos, el Agente de Cálculo calculará el Tipo de Cambio Aplicable utilizando el tipo de cambio para la venta aplicable a las operaciones financieras. Si, por alguna razón, menos de tres de las entidades financieras arriba mencionadas proporcionara dicho tipo de cambio a las 15:00 hs de Buenos Aires del Día Hábil anterior a la Fecha de Cálculo relevante, entonces el Tipo de Cambio Aplicable será el Tipo de Cambio Implícito del Bono de Referencia.
- **Intereses:** Tasa fija anual del 12%. Los intereses serán pagaderos mensualmente el día 7 de cada mes. La base para el cómputo de los intereses es 30/360.
- **Amortizaciones:** Se efectuarán en 95 cuotas de 1,04166 y la última cuota de 1,04230 (mensuales y consecutivas)
- **Primer servicio:** 7/01/2010
- **Valor nominal:** USD 150 millones
- **Garantía:** Fondos obtenidos a través de la Coparticipación Federal de Impuestos, que serán cedidos a un fideicomiso en garantía cuyo fiduciario será el Deutsche Bank SA, para ser aplicados al pago de capital e intereses.

En el mismo espacio temporal al título de deuda anterior, con datos mensuales se procede a analizar los valores expuestos en la Tabla Nro. 2.

Se observa que los precios del título de deuda tuvieron un comportamiento alcista, al igual que el comportamiento de la paridad. En este título de deuda respecto a la TIR debe interpretarse como el rendimiento por unidad de capital invertido, y mantenido en la inversión, más la consecuente desvalorización que muestre el tipo de cambio según el EMTA. El resultado de la duración depende de los dos valores anteriores.

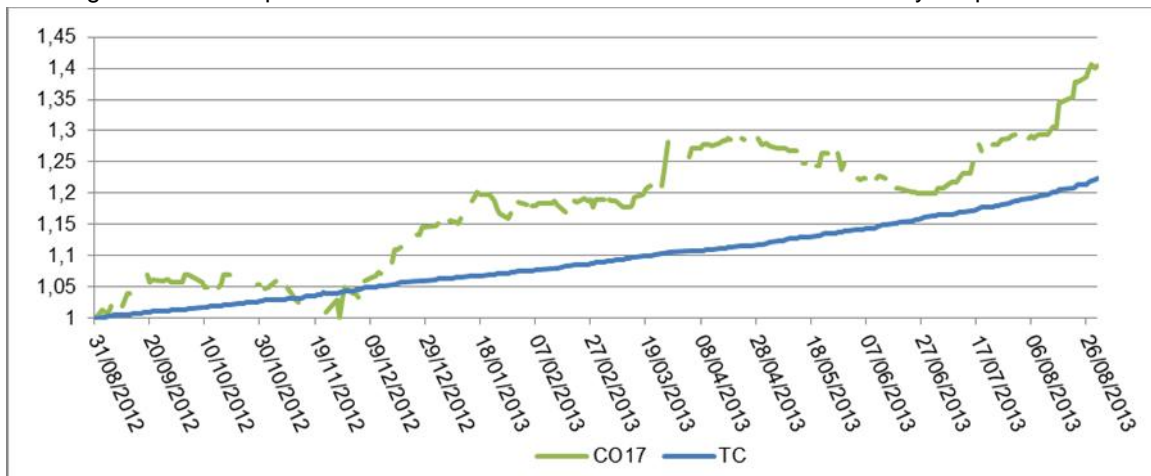
Tabla N°2: Evolución de precio, paridad, TIR y duración del CO17

FECHA	PRECIO	PARIDAD %	TIR %	MOD. DURAT. Años
31/08/2012	505,00	107,74	8,90	2,10
28/09/2012	534,00	116,66	6,68	2,14
31/10/2012	532,00	111,53	7,21	2,13
30/11/2012	530,00	108,40	8,43	2,02
28/12/2012	579,00	117,62	4,51	2,15
30/01/2013	590,00	117,28	4,36	2,08
28/02/2013	595,00	116,69	4,47	2,04
27/03/2013	644,19	125,65	1,01	2,14
30/04/2013	642,02	123,64	1,62	2,10
31/05/2013	630,00	118,01	3,54	1,97
28/06/2013	606,00	111,43	6,46	1,87
31/07/2013	653,00	117,38	3,53	1,90
30/08/2013	708,90	123,65	0,68	1,94

Fuente: datos obtenidos del www.iamc.sba.com.ar

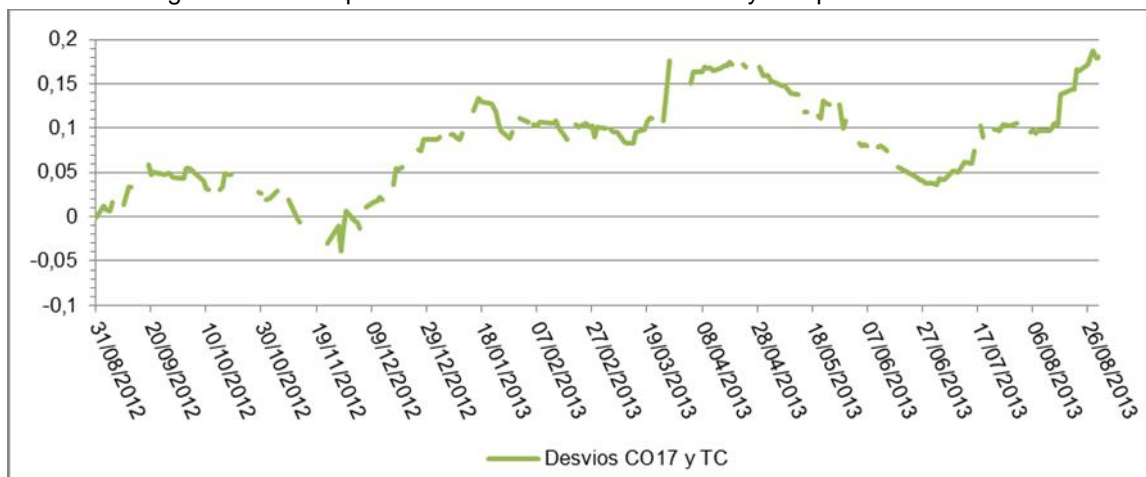
El comportamiento observado en la tabla anterior puede ser completado con la Figura N°3, donde es posible observar la variación del precio del título de deuda y el tipo de cambio de referencia utilizado como variable de ajuste considerando la fecha base 31/08/2012

Figura N° 3: Comparación crecimiento de la cotización al cierre del CO17 y el tipo de cambio



En el Figura N° 4, se muestra el comportamiento de los desvíos producidos en la evolución del incremento de precios del título de deuda respecto de la variación de la variable de ajuste con base 31/08/2012

Figura N° 4: Comparación desvíos cotización CO17 y el Tipo de Cambio



En un mercado donde existe devaluación de la moneda local, el inversor, busca cobertura en el tipo de cambio. Sin embargo, el comportamiento reflejado presenta algunas particularidades como las que se observan en el Figura N° 4 producidas por las expectativas del comportamiento futuro de la variable de ajuste del capital. Estos títulos cuya moneda de emisión es el dólar pero la renta y amortización se cancelan en la moneda pesos al tipo de cambio de referencia en las condiciones de emisión, son los denominados “dólar *link*”.

Cuando el mercado interpreta que el índice de ajuste publicado no refleja en su totalidad el verdadero comportamiento de la variable, interpretando que debería ser de mayor magnitud, inmediatamente el efecto impacta en los precios, provocando una suba del valor efectivo y en consecuencia una suba de paridad. El efecto alcista del valor efectivo también impacta en la TIR resultante del inversor por adquirir dicho título. En ciertas situaciones esta TIR refleja valores negativos, ya que el inversor está dispuesto a pagar más que su valor técnico actual con la expectativa de que su capital se ajuste con un índice de mayor valor en el futuro. El efecto de la baja de la TIR, ayudada con un aumento del valor efectivo, influye en la paridad. El comportamiento de la duración no refleja una tendencia definida.

Las expectativas de los inversores también se ven influenciadas por los eventos y anuncios realizados en el mercado de las distintas variables económicas. Si bien el mercado se mueve por expectativas, el anuncio del dato conforma un hecho relevante y cierto en el momento de calcular los futuros flujos de fondos al que se obliga el emisor a pagar. En el Anexo N°1 se hace referencia a hechos relevantes ocurridos en el espacio temporal analizado que pudieron ser motivo de cambio de expectativas de los actores del mercado

Conclusiones

En las decisiones de inversión y financiamiento, es de gran importancia la aplicación correcta del análisis e interpretación de los resultados obtenidos con herramientas matemático - financieras. Con la ejemplificación realizada en base a dos títulos de deuda se mostró la situación en el mercado local y el comportamiento de los inversores en la formación de los precios, en títulos cuyo capital ajusta por alguna variable económica significativa. El objetivo del inversor es proteger el poder adquisitivo del dinero, sin embargo el simple análisis de la variable elegida como cobertura muestra que no es suficiente para lograrlo debido a las particularidades propias del mercado local.

En el análisis de alternativas, el cálculo de tasa interna de retorno (TIR), paridad y duración si bien son punto de partida del proceso decisorio, es necesario ajustar estos conceptos en el momento de aplicarlos en títulos de deuda cuyos flujos de fondos muestran un comportamiento específico de acuerdo a las condiciones de emisión. La expectativa del valor futuro de la variable utilizada en el ajuste influye en el precio máximo que está dispuesto a pagar el inversor.

Bibliografía

1. CARRIZO, José F. (2001). Matemática Financiera. Primera Parte. Córdoba Fac. de Cs. Económicas U.N.C.
2. Dumrauf, Guillermo L (2010) ; Finanzas corporativas Un enfoque latinoamericano 2da emisión .Editorial Alfaomega
3. Olivi, Teresa; Tolosa, Leticia; (2013) Matemática Financiera Revisión de conceptos, expresiones matemáticas y Actividades Practicas. Córdoba. Editorial Asociación Cooperadora Facultad de Cs. Económicas UNC
ISBN 978-987-1436-74-3
4. Yasukawa, Alberto M. (2007). Matemática Financiera (2ª Ed.). Córdoba. Editorial L.D.M
5. <http://www.bcra.gov.ar/>
6. <http://www.bolsar.com/VistasDL/PaginaPrincipal.aspx>
7. http://www.iamc.sba.com.ar/calculadora_de_bonos_iamc/
8. <http://www.puentenet.com/cotizaciones/bonosCotizaciones>

Anexo N°1: Evolución del precio y su relación con los hechos relevantes



Referencias:

05/10/2012 La Provincia de Chaco informó que realizará el pago de sus Bonos nominado en dólares estadounidenses en Pesos argentinos.

26/10/2012 Un tribunal de segunda instancia de Nueva York ratificó un fallo del Juez Thomas Griesa, a favor de acreedores de Argentina que no ingresaron al canje de deuda, en relación a la cláusula de trato igualitario.

22/11/2012 El Juez Thoman Griesa ordenó a Argentina a pagar el 100% del Valor Nominal de la deuda en default más los intereses antes del 15/12. Y mandó a depositar los fondos en una cuenta de garantía.

28/11/2012 La Cámara de segunda instancia de la Justicia de Nueva York se pronunció ante la apelación realizada por Argentina y suspendió la orden del Juez Griesa por tres meses, en los cuales escuchará la posición de los Bonistas que entraron al canje y la propuesta de pago por parte de Argentina.

13/12/2012 El presidente de la Fed, Ben Bernanke indicó que la política de tasas en cero seguirá vigente hasta tanto no ocurra lo siguiente: la tasa de desempleo esté por debajo del 6.5% o la inflación supere el 2.50%.

01/02/2012 El Fondo Monetario Internacional emite una declaración de censura en contra de Argentina debido a la insuficiencia en la mejora de las estadísticas oficiales.

27/02/2012 El Gobierno Nacional tuvo una audiencia clave en la Cámara de Apelaciones de Nueva York por los bonos nacionales en default.

01/03/2013 La Cámara de Apelaciones de la Justicia de Nueva York dio plazo hasta el 29 de

marzo al Gobierno Argentino para que presente una fórmula alternativa de pago para resolver la deuda con los *holdouts*.

18/03/2013 La AFIP reglamentó un recargo del 20% sobre la compra de paquetes turísticos al exterior. Asimismo, la nueva reglamentación elevó 5 puntos porcentuales el recargo que ya recaía sobre los gastos con tarjeta efectuados fuera del país.

19/04/2013 Los *holdouts* rechazaron la alternativa de pago ofrecida por el Gobierno Argentino y ratificaron su intención de cobrar el 100% de la deuda en un pago. A partir de la respuesta de los *holdouts* se la cámara de apelaciones de Nueva York deberá expedirse sobre dicha cuestión

25/04/2013 El dólar en el mercado informal supera la barrera de \$9 y gana un 33% en el año. La brecha entre el dólar informal y la cotización oficial se acerca al 80%.

07/05/2013 El Gobierno nacional anunció el envío de un proyecto de ley con un nuevo plan de blanqueo de capitales no declarados. Lo hará a través de la creación de dos bonos en dólares que apuntarán al financiamiento del sector energético y al impulso del sector inmobiliario.

01/07/2013 Inició el plan de exteriorización de capitales establecido en la Ley 26.860. El mismo permanecerá vigente por el lapso de noventa días.

15/07/2013 Se inicia un nuevo período de suscripción para el Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE). La recepción de solicitudes de suscripción se prolonga hasta el 31 de julio.

17/07/2013 Se cumple la fecha de liquidación para el primer período suscripción del BAADE, iniciado el 1 de julio.

12/08/2013 Se conoce el resultado de las PASO para elecciones legislativas. El partido del oficialismo nacional pierde en 13 provincias y en la CABA. Entre estos distritos se incluyen los 5 con más electores del país.

23/08/2013 La Cámara de apelaciones de Nueva York confirmó el fallo emitido por el magistrado Thomas Griesa, con fecha 21 de noviembre de 2012, a favor de los fondos NML, Aurelius y otros tenedores de bonos en default. Sin embargo, se incorpora una cláusula de Stay que deja en suspenso su ejecución hasta que se expida la Corte Suprema.

26/08/2013 El Poder Ejecutivo comunicó el envío de un proyecto de Ley al Congreso para reabrir por tercera vez el canje de deuda. Esta vez no habría fecha de finalización determinada para presentarse al mismo.

Fuente: Reporte mensual en www.bolsar.com