



Informe sobre las Unidades vinculadas al Crecimiento del PBI

17/11/2011

Resumen Ejecutivo

El presente informe tiene como objetivo analizar los retornos asociados a los cupones atados al crecimiento del producto bruto interno (PBI) nominados tanto en pesos (TVPP), como en dólares (TVPY). El principal objetivo del informe es poder comparar bajo que circunstancias del tipo de cambio, cual instrumento resulta más conveniente en términos comparativos de dólares invertidos hoy versus la suma de los dólares a cobrar en diciembre del 2011 más diciembre del 2012.

Para esto se establecieron los siguientes supuestos:

- Crecimiento del PBI para el año calendario actual (2011): 8%.
- Deflactor del PBI (diferencia en el crecimiento del PBI nominal y el PBI real: 16%.
- Tipo de cambio oficial para diciembre 2011: \$4.31 (Rofex).

Con estos supuestos los pagos estimados para el 2011 y el 2012 respectivamente son los siguientes:

	Dic. 2011	Dic. 2012	Total	Precio
TVPP	\$ 5,98	\$ 8,82	\$ 14,79	\$ 14,20
TVPY	USD 4,38	USD 6,00	USD 10,38	\$ 70,85

El análisis que vamos a realizar consta en ver cuál será la tasa de recuperó sobre el monto invertido hoy en cada instrumento bajo distintos escenarios del tipo de cambio paralelo (el tipo de cambio al que pueda acceder los inversores en TVPP para transformar los pesos recibidos en dólares, en el caso que no tengan acceso al tipo de cambio oficial por cualquier tipo de restricciones). Obviamente en el caso en el que el comprador de TVPP pudiera acceder a los tipos de cambio oficiales, la ventaja de comprar este bono sobre TVPY se potenciaría sensiblemente.

Para esto se establece como escenario pesimista un tipo de cambio de dólar paralelo (supuesto de blue y contado con liqui similar) de: hoy \$4,8; Diciembre \$5,5.

TVPP valuado en dólares paralelos					
Precio	Pago diciembre 2011	Dólar Diciembre 2012	Pago diciembre 2012	Total	% recuperó
USD 2,96	USD 1,09	\$ 6,00	USD 1,47	USD 2,56	86,48%
		\$ 7,50	USD 1,18	USD 2,26	76,53%
		\$ 9,00	USD 0,98	USD 2,07	69,90%
TVPY valuada la compra actual en dólares paralelos					
USD 14,76	USD 4,38		USD 6,00	USD 10,38	70,32%

Del anterior cuadro podemos ver que para que el porcentaje de recuperó en términos de dólares sea similar en ambos instrumentos tenemos que suponer un dólar paralelo para diciembre del año 2012 de \$9. Dado que estimamos a este escenario como muy poco probable, podemos concluir que, dados los precios que se presentan en el mercado, TVPP se presenta como una mejor alternativa en términos de retorno en dólares.