

Retorno y riesgo histórico de bonos soberanos del tesoro argentino, y tasas de interés

por Ricardo Schefer, UCEMA



Ricardo Schefer
Lic. en Economía, USAL.
Profesor de Finanzas,
UCEMA.

La gestión de inversiones involucra proyecciones del rendimiento futuro de los activos, su dispersión, y su correlación con los de otros activos. Tanto para el caso de inversiones en bienes de capital como en activos financieros, sin embargo, la historia es un marco de referencia usado para contrastar las proyecciones. Las bases de datos históricos de rendimientos de activos y clases de activos son por lo tanto una fuente de consulta permanente de analistas de inversiones de empresas, fondos de pensión y de inversión.

Las bases de datos históricas son fundamentales, pero en Argentina la información es escasa y carece de homogeneidad. Para remediar esto, esta nota presenta los rendimientos de bonos soberanos argentinos de similar diseño, sustituyéndolos de modo tal que siempre haya uno sólo por período.

En Argentina hay escasez de bases de datos públicamente disponibles. Las pocas que existen en general no van mucho tiempo hacia atrás, o carecen de continuidad, o padecen de cambios metodológicos, o solo citan los valores de los activos

excluyendo la renta que generaron. Esto frecuentemente tiene como consecuencia el uso de indicadores inadecuados o la imposibilidad lisa y llana de poder confrontar las proyecciones con el comportamiento histórico.

Existe un problema adicional con todas las bases de datos: la falta de homogeneidad. Por ejemplo, cuando se compara los rendimientos de las acciones, o de cualquier actividad empresarial, en distintos momentos en base a índices, se asume que se está comparando lo mismo en distintos momentos. Sin embargo, raramente algo es lo mismo en distintos momentos, particularmente su riesgo. Esta calificación incluye a las bases de datos presentadas aquí, a pesar que se adoptaron criterios de armado que pretenden mitigar este efecto lo más posible.

En esta nota se presentan los rendimientos de dos importantes clases de inversión financiera: en bonos soberanos emitidos por el tesoro argentino, resultante de un trabajo de recopilación de muchos años y de actualización permanente, y en la colocación a tasa de interés en pesos.

La rentabilidad de los bonos del tesoro argentino se mide desde marzo de 1981 con la inversión en bonos del tesoro a tasa flotante. Se eligió esta clase de bonos porque:

- a. es la serie mas larga que se puede construir;
- b. son la clase de bonos menos afectados por las tasas de interés internacionales

- de largo plazo, y por lo tanto que mejor representan el riesgo local;
- c. mantienen continuidad en su diseño a través de la muestra.

La serie fue construida simulando los resultados derivados por la tenencia de un sólo bono por período, que se fue sustituyendo por otro bono de similar diseño de reciente colocación en el mercado. Los bonos sucesivamente utilizados son: Bonex 80, Bonex 81, Bonex 82, Bonex 84, Bonex 87, Bonex 89, FRB, y Boden12.

Se asumió la reinversión de todas la amortizaciones de capital y de cupones en la misma especie, con el objeto de reflejar el desempeño del activo, independientemente de cualquier estrategia de inversión activa.

La serie de retornos de la colocación a tasa de interés en pesos asume colocaciones a plazo fijo en bancos, al plazo más corto posible, 7 ó 30 días, según las normas vigentes en cada momento. Para los períodos en que existieron tasas de interés reguladas, o máximas, en las entidades fi-

nancieras, se usó la tasa de interés para operaciones de pase de pesos contra Bonex a 7 días en el mercado financiero no regulado. Para el episodio de la reprogramación de depósitos de 1989 se asumió la venta de los Bonex 89 en marzo de 1990, y en el caso de la de 2001 se asumió la opción de suscripción de bonos 2007 y su venta en diciembre de 2002.

La estrategia pasiva de invertir en el mercado de bonos resulta ser más rentable que invertir en el sistema bancario.

A continuación se muestra un cuadro con los resultados obtenidos.

Resultados

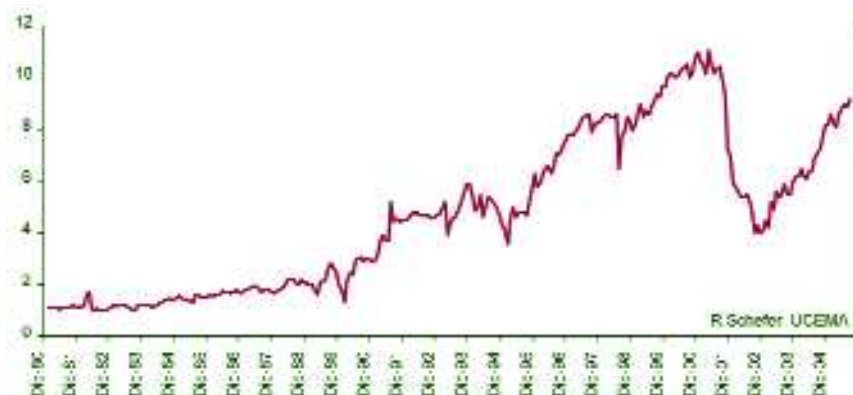
Febrero 1981 - Septiembre 2005	Retorno anual (media geométrica)	Desvió Estandar
1. En dólares corrientes		
Bonos	9.4%	31.1%
Tasa de interés	-8.2%	32.7%
2. En pesos constantes		
Bonos del Tesoro	10.7%	56.6%
Tasa de interés	-7.1%	29.3%

A continuación se muestran gráficos que reflejan las series de datos utilizados.

Retorno y riesgo histórico de bonos soberanos del Tesoro Argentino, y tasas de interés

bonos soberanos a tasa flotante

índice base febrero 1981 = 1 dólar



colocaciones a tasa de interés

índice base febrero 1981 = 1 dólar



bonos soberanos a tasa flotante

índice base febrero 1981 = 1 peso



Tabla y gráficos:
Elaboración propia en base a datos de: Ambito Financiero, BCRA, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Federal Reserve Board, GFMacroeconomía, Ministerio de Economía – Infoleg

Las bases de datos están disponibles <http://ucema.edu.ar/~ras/basededatos.htm>