

BONOS

Introducción

Los bonos son instrumentos financieros que representan una deuda que una entidad (como un gobierno, una empresa o una organización) contrae con un inversor. Cuando un inversor compra un bono, está prestando su dinero a la entidad emisora del bono, a cambio de un interés fijo que se paga regularmente durante un período de tiempo específico. Al final de este período, la entidad emisora del bono reembolsa al inversor el valor nominal del bono, es decir, el valor original del préstamo.

Los bonos pueden ser emitidos en diferentes plazos, desde unos pocos meses hasta varios años o incluso décadas. También pueden tener diferentes tasas de interés, lo que afectará el rendimiento que el inversor obtendrá sobre su inversión. Los bonos son una forma popular de inversión para aquellos que buscan ingresos regulares y relativamente seguros.

El emisor de un bono promete devolver el dinero prestado al comprador de ese bono, normalmente más unos intereses fijados previamente, conocidos como cupón. Por eso se conoce como instrumento de renta fija.

Es importante tener en cuenta que el dinero que se devuelve al comprador es el valor nominal del bono (más los cupones si los hubiera), que no siempre coincide con el precio de emisión del bono, o con el de compra.

En muchas ocasiones los bonos se emiten por debajo de su valor nominal, que es lo que se conoce como emisión con descuento, ya que el bono se emite bajo la par. Pero también puede emitirse por encima del valor nominal, en lo que se conoce como sobre la par. Si se emite con el mismo valor se llama «a la par».

La emisión al descuento es una modalidad para ofrecer títulos financieros de deuda al mercado. Se caracteriza por no pagar cuotas periódicas, sino que se programa un único desembolso para el acreedor.

Con esta metodología, el crédito es emitido bajo la par. En otras palabras, el precio del instrumento de renta fija es menor a la valoración asignada por la empresa (valor nominal).

A la fecha de vencimiento, el prestamista recibirá una retribución mayor al precio que pagó (Generalmente coincide con el valor nominal). Por ejemplo, lo compra a 80 y recibe 100. (en esta metodología no se pagan cupones)

Dicho procedimiento se utiliza principalmente en Letras del Tesoro, que son instrumentos de deuda del sector público, y pagarés de empresas . El Estado español, por ejemplo, tiene esta forma de financiamiento.

¿Cuál es la utilidad de los bonos?

Las empresas o gobiernos, tanto nacionales como provinciales o municipales, emiten bonos para financiar proyectos de inversión o incluso para afrontar otros compromisos de deuda. Es decir, materializan la deuda entregando a sus prestamistas un activo financiero.

La organización emisora divide el total de la deuda que quiere colocar en pequeñas porciones, es decir, en bonos. Esta división se hace ya que como los préstamos son tan grandes, no se los puede conceder a un solo inversor, por lo que dividen el préstamo en muchos pequeños contratos o títulos. Luego de su emisión, los bonos pueden ser comprados y vendidos en el mercado de valores, por lo que el inversor puede no mantener el bono hasta su vencimiento.

Los bonos están compuestos de tres partes

- Valor principal, que es el monto que se indica en el bono, es decir, su valor nominal, el cual generalmente se encuentra denominado en múltiplos de 100 o 1000.
- El cupón, que representa la tasa de interés del bono.
- El plazo, que es el período de vigencia del bono.

Características
de los bonos
financieros

- 1 Vencimiento y duración
- 2 Calificaciones crediticias
- 3 Valor nominal y precio de emisión
- 4 Tasa y fechas de vencimiento del cupón

Los cupones se pagan a intervalos regulares, por ejemplo, semestrales, anuales o mensuales en algunos casos; y corresponden a un porcentaje del principal. El importe del cupón suele ser fijo. Sin embargo, en el caso de las obligaciones indexadas, el importe puede variar, ya que el bono ajusta sus pagos para seguir los movimientos de un índice, como la tasa de inflación

Al igual que las acciones, los precios de los bonos dependen de las fuerzas del mercado, es decir, de la oferta y la demanda. Esto significa que los inversores pueden ganar dinero si el activo aumenta su valor, o bien sufrir pérdidas si el bono que venden pierde su valor. Debido a que un bono es un instrumento de deuda, su precio depende significativamente de las tasas de interés.

Cuando las tasas de interés aumentan, los bonos se vuelven menos atractivos para los inversores que tienen la posibilidad de ganar elevados intereses con otras inversiones, lo que hace que bajen de precio. De la misma manera, cuando las tasas de interés bajan, los bonos se vuelven más atractivos y, por lo tanto, aumentan de precio.

Como se dijo, los bonos generalmente suelen ser emitidos bajo la par, la fórmula para calcular un bono con emisión al descuento es:

$$E = N \cdot \left(1 - \frac{i \cdot n}{36500}\right)$$

Donde:

- **E:** Cantidad desembolsada e invertida.
- **N:** Valor nominal.
- **i:** Tipo de interés anual de descuento expresado en tanto por cien
- **n:** Número de días entre la fecha de adquisición y de vencimiento

Para una mayor claridad se adjunta el siguiente ejemplo ya que si un bono tiene un interés anual de cierto porcentaje no quiere decir que el rendimiento obtenido será su equivalente

Supongamos que un gobierno emite Letras del Tesoro al descuento por un valor nominal de US \$10.000. El tipo de interés anual es de 5% y el plazo de endeudamiento es de 90 días.

Aplicando la fórmula podemos hallar el monto de la emisión:

$$10.000 \cdot \left(1 - \frac{90 \cdot 5}{36500}\right) = 9.876,71$$

Es decir, pagaremos 9.876,71 dólares y nos devolverán 10.000 dólares. Nuestra ganancia habrá sido de 123,29 dólares. Es decir, de forma aproximada un 1,25%. Pero, ¿la rentabilidad no era del 5%? Efectivamente, pero al tratarse de 90 días es

aproximadamente una cuarta parte. Esto es 5% entre cuatro partes iguales es un 1,25%.

Tipos de bonos

En Argentina existen varios tipos de bonos que se emiten en el mercado financiero, a continuación se mencionan algunos de los más comunes:

Bonos del Tesoro: Son emitidos por el Estado Nacional para financiar su déficit fiscal. Pueden ser a corto, mediano o largo plazo y tienen una tasa de interés fija o variable.

Bonos provinciales: Emitidos por las provincias argentinas, también para financiar sus déficit fiscales. Al igual que los bonos del Tesoro, pueden ser a corto, mediano o largo plazo y tener una tasa de interés fija o variable.

Bonos corporativos: Emitidos por empresas para financiar sus actividades comerciales. Estos bonos tienen una tasa de interés fija o variable y pueden ser a corto o largo plazo.

Bonos ajustados por inflación (BONCER): Son emitidos por el Estado Nacional y ajustan su valor por inflación. Esto significa que el valor nominal del bono aumenta con la inflación, lo que brinda protección al inversor contra la pérdida de poder adquisitivo.

Letras del Tesoro (LETES): Son títulos emitidos por el Tesoro Nacional a corto plazo (generalmente entre 3 y 12 meses) y tienen una tasa de interés fija. Son una herramienta de financiamiento del Estado Nacional.

Letras de Cancelación de Deudas (LECAP): Son títulos emitidos por el Tesoro Nacional a corto y mediano plazo con el objetivo de cancelar deudas pendientes del Estado Nacional. Tienen una tasa de interés fija.

Las letras son instrumentos de corto plazo con vencimiento menor a un año mientras que el plazo de vencimiento de los bonos es mayor a un año.

Riesgo

Dentro del bono se encuentra el riesgo asociado, podemos distinguir fundamentalmente entre:

Riesgo de mercado: que varíe el precio del bono por variación en los tipos de interés del mercado.

Riesgo de crédito: posibilidad de que el emisor del bono no pueda/quiera (en caso de repudio) hacer frente a los pagos derivados de dichos instrumentos de renta fija.

Riesgo de inflación: al vencimiento del bono, existe la posibilidad de que la inflación haya hecho mella en el retorno del bonista.

También son muy comunes en los mercados emergentes los bonos amortizables (del inglés sinking fund). La particularidad que tiene este instrumento es que va retornando el nominal o capital adeudado en cuotas o mediante un programa de amortizaciones. A medida que se concretan las amortizaciones, el nominal va disminuyendo al igual que los intereses, ya que los mismos siempre se calculan sobre nominal o capital adeudado o residual.

Agentes de Negociación

Son sociedades autorizadas para actuar como intermediarios de mercados también autorizados incluyendo bajo competencia del organismo cualquier actividad vinculada y complementaria que éstos realicen. Sólo podrán actuar en la colocación primaria y en la negociación secundaria a través de los Sistemas Informáticos de Negociación de los Mercados autorizados por esta Comisión, ingresando ofertas en la colocación primaria o registrando operaciones en la negociación secundaria, tanto para cartera propia como para terceros clientes, cumpliendo con las normas dispuestas a estos efectos por la Comisión.

En el marco de sus funciones el AN solo podrá realizar las siguientes actividades, tanto para su cartera propia como para terceros clientes:

- Brindar asesoramiento respecto de inversiones en el mercado de capitales.
- Actuar en la colocación primaria y en la negociación secundaria a través de los sistemas informáticos de negociación de los mercados autorizados por la CNV, ingresando ofertas en la colocación primaria y/o registrando operaciones en la negociación secundaria.
- Cursar órdenes, conforme las pautas establecidas en las Normas CNV, para realizar operaciones de compra y/o venta en el exterior de instrumentos financieros que cuenten con autorización por parte de Comisiones de Valores u otros organismos de control de países incluidos en el listado de países cooperadores, previsto en el inciso b) del artículo 2° del Decreto N° 589/2013 y que no sean considerados de alto riesgo por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI).

Diferencia entre bonos y acciones

Es muy importante conocer las diferencias entre bonos y acciones, porque realmente son dos activos totalmente diferentes. En finanzas, tanto el bono como la acción se consideran activos financieros.

Cuando compramos un bono entregamos una cantidad de dinero (el capital de la operación) a la entidad emisora del bono que se compromete a devolvérsela al final del plazo establecido junto a un tanto por ciento de interés (el beneficio que obtendremos de esta operación).

La empresa emite esa deuda a través de bonos para que pueda comprarla el público general. Característica que convierte la emisión de bonos en algo casi exclusivo para las grandes empresas.

En cambio, una acción, representa una parte alícuota del capital social de una Sociedad Anónima. Al adquirir acciones estamos obteniendo la categoría de socio, contrayendo unos derechos y obligaciones.

Nuestra capacidad de decisión irá en función del porcentaje del capital social que representen nuestras acciones. Si la empresa obtiene beneficios podremos participar de ellos mediante los dividendos percibidos.

Comprar un bono es ofrecerle un préstamo a la compañía que lo emite. Desde el punto de vista del emisor del bono, la cantidad prestada se sitúa en el pasivo, porque es deuda.

Mientras que con las acciones, estamos adquiriendo parte de la sociedad y nos convertimos en socios. Por ello, para la empresa el capital invertido en acciones se sitúa en su capital social, dentro del patrimonio neto, al ser el capital desembolsado por los dueños de la compañía: los socios.

El rendimiento del bono es independiente de cómo le hayan ido las cosas a la empresa. Se trata de un instrumento de renta fija porque sabemos de antemano que vamos a recibir un interés, el cual puede ser fijo (acordado al contratar el bono) o variable (en base a algún índice de referencia como el Euribor). El bono no nos da derecho a voto, los poseedores de los bonos son meramente acreedores de la compañía.

Las acciones a diferencia de los bonos, son un instrumento de renta variable, lo que quiere decir que no hay establecido por contrato una retribución económica al accionista, sino que dependerá de cómo sea la situación que atraviesa la compañía. Si la sociedad lo cree conveniente repartirá dividendos (rendimiento de la operación) en caso contrario, no recibiremos ninguna retribución pero seguiremos siendo socios mientras mantengamos las acciones.

Una de las características no económicas de los bonos es no tener poder de decisión. Otra característica importante de los bonos se encuentra en el plazo de la operación. En éstos se acuerda un periodo durante el que está vigente el contrato. Las acciones tienen un carácter perpetuo, eres titular de las acciones mientras no las vendas.

Para concluir, presentamos en una tabla los diferentes matices que marcan la diferencia entre bono y acción. En realidad, es una tabla resumen de los conceptos explicados en los párrafos anteriores, así como en los artículos enlazados.

Acción	Bono
Te conviertes en socio de la compañía	Es un préstamo a la compañía por el que nos da un interés
Las ganancias no están garantizadas. La empresa decide si reparte o no dividendo	Las ganancias si están garantizadas. La compañía está obligada a pagar los intereses que prometió al principio
Otorga una serie de derechos al accionista. Entre ellos disfrutar de los beneficios y votar en las juntas	Solo otorga el derecho a cobrar los intereses

fuelle: economipedia

Bonos emitidos por el tesoro de EE.UU y relación con riesgo país

Los bonos que se toman como referencia para determinar el riesgo son conocidos como bonos de referencia o benchmark bonds en inglés. Estos bonos son emitidos por emisores de alta calidad crediticia y se consideran como una medida estándar para comparar los riesgos y los rendimientos de otros bonos.

En el mercado de bonos, los bonos de referencia son utilizados para establecer una curva de rendimiento, que muestra la relación entre los rendimientos y los plazos de vencimiento de los bonos. Los inversores utilizan esta curva de rendimiento para evaluar el riesgo de los bonos y para determinar el precio justo de los bonos que están considerando comprar o vender.

En el mercado de bonos gubernamentales, los bonos emitidos por el Tesoro de Estados Unidos son comúnmente utilizados como bonos de referencia. En el mercado de bonos corporativos, los bonos emitidos por empresas de alta calidad crediticia, como Apple, IBM, Coca-Cola, y ExxonMobil, son utilizados como bonos de referencia.

Los bonos de referencia son una herramienta importante para los inversores que buscan evaluar el riesgo y el rendimiento de los bonos, y se basan en los bonos emitidos por emisores de alta calidad crediticia y con una fuerte reputación financiera.

Los bonos emitidos por el tesoro de estados unidos tienen grandes ventajas como las siguientes:

- **Seguridad:** son considerados como uno de los activos más seguros del mundo, ya que son emitidos por el gobierno federal de los Estados Unidos y están respaldados por la plena fe y crédito del gobierno. Esto significa que existe una muy baja probabilidad de que el gobierno no cumpla con sus obligaciones de pago.
- **Liquidez:** Los bonos del Tesoro de Estados Unidos son altamente líquidos, lo que significa que se pueden comprar o vender fácilmente en cualquier momento en el mercado secundario.
- **Diversificación:** Los bonos del Tesoro de Estados Unidos pueden proporcionar una importante diversificación a una cartera de inversión. Por lo general, tienen una correlación inversa con las acciones y otros activos de mayor riesgo, lo que significa que pueden ayudar a reducir el riesgo general de la cartera.
- **Rendimiento:** A pesar de ser considerados como activos de baja rentabilidad, los bonos del Tesoro de Estados Unidos todavía ofrecen un rendimiento atractivo en comparación con otros activos de baja rentabilidad, como el efectivo y los depósitos a plazo fijo.

El riesgo país es un índice que elabora el banco estadounidense JP Morgan. Entre los profesionales del mercado, son habituales los indicadores integrados por una canasta de activos, como bonos o acciones, que se usan para hacer comparaciones entre diferentes oportunidades de inversión. En el caso del índice de riesgo país, esa canasta de instrumentos está integrada por una serie de títulos de deuda emitidos por cada nación. La fórmula utilizada por el banco no es pública pero en algunos lados dice que es esta (TIR de bono del país de análisis - TIR de bono de Estados Unidos) x 100 = Riesgo País

“El riesgo país es un indicador que mide la diferencia que hay entre la tasa libre de riesgo, que corresponde a los bonos del tesoro norteamericano, y el rendimiento que ofrecen los títulos de otro país”, sintetiza Joaquín Candia, estratega de Banco CMF.

Vale aclarar en este punto que el precio al que cotizan los bonos en el mercado es inversamente proporcional a la tasa que pagan. Es decir, a menor precio, mayor tasa. ¿Por qué? Porque cada título tiene un valor nominal al emitirlo, pero ese precio no necesariamente coincide con el que se negocia en la Bolsa. Si el título cotiza por

debajo del precio al que fue emitido, la tasa que ofrece será mayor porque el inversor lo compra más barato y obtiene el mismo flujo de fondos.

“Cuanto más altas las tasas, es más difícil para el Estado, las provincias y las empresas financiarse. El Estado, directamente, no puede tomar crédito en el mercado a estos valores”, considera Santiago López Alfaro, socio de Patente de Valores.

Candia completa: “En los niveles actuales de riesgo país, es evidente que el mercado internacional de deuda para el Estado nacional está completamente cerrado. Esto hace que el Gobierno necesite más emisión de pesos para financiar los gastos y que también se interrumpan los gastos de capital (de las empresas). Además, complica la renovación de la deuda ya emitida, es decir, la posibilidad de colocar nuevos bonos para pagarla. Eso genera más tensión en el mercado”.

Si bien el riesgo país no tiene un efecto concreto sobre las finanzas personales de los ciudadanos, el indicador expresa los desequilibrios y la inestabilidad económica. “Cuanto más alta es la tasa de los bonos, significa que hay algún desajuste macro. Por ejemplo, inflación o tasas de interés elevadas. Son fenómenos que hacen que la vida económica del asalariado sea más complicada”, expresa López Alfaro.

En el caso del riesgo país de la Argentina es el siguiente:



Algunas de las variables que se tienen en cuenta para calcular el riesgo país incluyen:

La estabilidad política del país: El riesgo político es un factor importante que se tiene en cuenta para evaluar el riesgo país. La estabilidad política del país puede afectar la confianza de los inversores y la capacidad del gobierno para cumplir con sus obligaciones de deuda.

La situación económica del país: La salud de la economía del país es otro factor clave que se tiene en cuenta para evaluar el riesgo país. La situación económica del

país puede afectar la capacidad del gobierno para recaudar ingresos fiscales y cumplir con sus obligaciones de deuda.

La calificación crediticia del país: Las agencias de calificación crediticia, como Moody's, Standard & Poor's y Fitch, emiten calificaciones crediticias para los países. Estas calificaciones se basan en factores como la capacidad del país para pagar sus deudas, la estabilidad política y económica, y el entorno empresarial del país.

Según la calificación crediticia a largo plazo de Moody's Investors la Argentina se encuentra en la categoría Caa3, la cual es la séptima categoría de un total de nueve, lo que indica que el riesgo de invertir en Argentina es alto

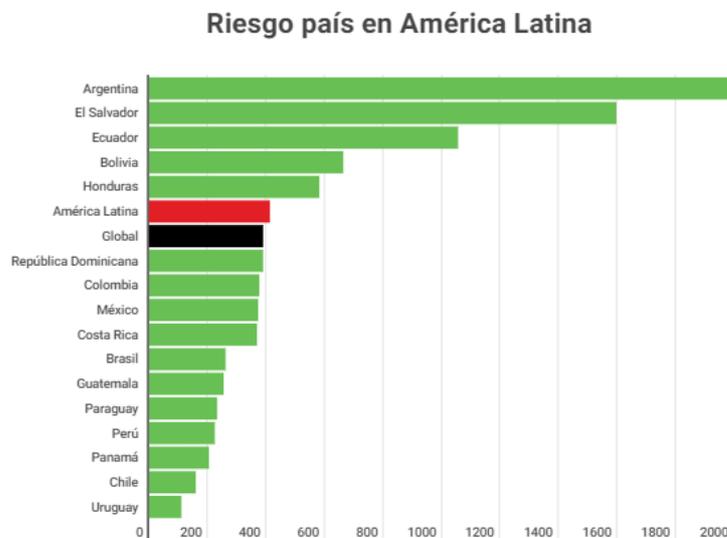
Aaa	Las obligaciones calificadas en Aaa son de la más alta calidad, con un riesgo mínimo.
Aa	Las obligaciones calificadas en Aa son de alta calidad y están sujetas a muy bajo riesgo crediticio.
A	Las obligaciones calificadas en A son de grado medio-alto y están sujetas a un riesgo crediticio bajo.
Baa	Las obligaciones calificadas en Baa están sujetas a un riesgo crediticio moderado. Se consideran de grado medio y, como tales, pueden poseer características especulativas.
Ba	Las obligaciones calificadas en Ba tienen elementos especulativos y están sujetas a un riesgo crediticio considerable.
B	Las obligaciones calificadas en B son especulativas y están sujetas a un riesgo crediticio alto.
Caa	Las obligaciones calificadas en Caa tienen una mala posición y están sujetas a un riesgo crediticio muy alto.
Ca	Las obligaciones calificadas en Ca son altamente especulativas y es probable que estén en incumplimiento, o casi en incumplimiento, con ciertas perspectivas de recuperación de principal e intereses.
C	Las obligaciones calificadas en C son la clase de bonos con más baja calificación y suelen estar en incumplimiento, con pocas perspectivas de recuperación de principal e intereses.

El nivel de endeudamiento del país: El nivel de endeudamiento del país, tanto en términos absolutos como en relación con el tamaño de su economía, es otro factor que se tiene en cuenta para evaluar el riesgo país. Los países con altos niveles de

deuda pueden ser considerados de mayor riesgo, ya que tienen una mayor probabilidad de no poder cumplir con sus obligaciones de deuda.

El entorno empresarial del país: El entorno empresarial del país también es un factor importante que se tiene en cuenta para evaluar el riesgo país. Esto incluye factores como la facilidad para hacer negocios, el acceso a financiamiento, la regulación y la protección de los derechos de propiedad.

Riesgo país de los países latinoamericanos:



Se excluye a Venezuela, cuyo riesgo país es de 43.309

Fuente: Banco Central de República Dominicana en base a JP Morgan

Este índice muestra dos variables: mide la probabilidad de no pagar y la confianza que genera una nación para hacer negocios

Implicancias de una variación de la tasa de interés de EE.UU.

Actualmente la Reserva Federal de Estados Unidos (FED, por sus siglas en inglés) está aumentando continuamente las tasas de interés, las cuales se esperan que cierren 2023 en torno al 5,1% para cumplir con el objetivo de lograr una inflación anual de entorno al 2%

Un aumento de la tasa interés implica que sea más atractivo para los inversores colocar su dinero en los Estados Unidos que en otro país por ejemplo en los bonos emitidos por el país ya que tendrán un mayor interés. Al hacerse más interesante invertir el dinero, disminuye el dinero en circulación en el país, conteniendo la inflación

A su vez hace que sea menos conveniente endeudarse por lo que disminuye el pedido de préstamos por parte de las empresas o personas que busquen financiamiento

Para la Argentina, un aumento de las tasas de interés en Estados Unidos puede tener varios efectos sobre la economía, algunos de ellos son:

- **Flujo de capital:** Cuando las tasas de interés en Estados Unidos aumentan, los inversionistas pueden encontrar más atractivo invertir en ese país en lugar de Argentina. Esto puede hacer que salga dinero de Argentina y fluya hacia Estados Unidos, lo que puede afectar negativamente la economía local.
- **Tipo de cambio:** Un aumento en las tasas de interés en Estados Unidos puede fortalecer el dólar estadounidense en relación a otras monedas, incluyendo el peso argentino. Esto puede hacer que el tipo de cambio se deprecie y aumente el costo de las importaciones para Argentina.
- **Inflación:** Si Argentina depende en gran medida de la inversión extranjera para financiar su crecimiento económico, un aumento en las tasas de interés en Estados Unidos puede hacer que se reduzca la inversión y, por lo tanto, se reduzca el crecimiento económico. Esto puede llevar a una disminución en la oferta de bienes y servicios, lo que a su vez puede provocar un aumento en los precios y la inflación.

Títulos públicos

En el ámbito de las finanzas, se denomina título al documento que permite la representación de un valor o de deuda pública. Los títulos públicos, de hecho, son los instrumentos financieros que representan la deuda que emite algún organismo estatal.

Esto quiere decir que los títulos públicos pueden vincularse a la deuda que emite un Estado nacional, un Estado regional (provincial, departamental, etc.) o un municipio, entre otras dependencias administrativo-políticas que dependen de cada país.

Puede entenderse al título público como una promesa de pago. Quien emite el título público asume el compromiso de devolver los fondos que se le prestan junto a los intereses acordados y en los plazos establecidos. Un inversor, por ejemplo, puede adquirir un título público por un valor de 50.000 pesos que, a su vencimiento, otorga un interés del 5%. El Estado que emitió el título público, por lo tanto, está obligado a pagar la suma correspondiente una vez que vence el documento.

Es importante tener en cuenta que emitir títulos públicos es uno de los mecanismos que dispone el Estado para obtener recursos y financiar sus actividades. La emisión

de dinero, la solicitud de créditos en organismos internacionales y el aumento o la creación de impuestos son otras de las opciones.

Además de la información que hemos otorgado es importante conocer que el Estado puede emitir títulos públicos por varias razones, entre las que sobresalen las siguientes:

- El dinero que está recaudando a través de los impuestos no le es suficiente para poder cubrir todos los gastos que posee.
- Es una medida que puede adoptar para poder llevar a cabo lo que es una parte importante de su política monetaria.
- Es la forma que encuentra de poder financiar determinados proyectos de infraestructura que no puede respaldar de ninguna otra manera.

Por sus características, la adquisición de títulos públicos suele considerarse como una inversión de bajo riesgo, ya que los Estados suelen ser solventes y la ganancia está asegurada mientras el inversor conserve el título. Existe la posibilidad, de todas formas, de vender el título público en el mercado de capitales antes de su vencimiento.

Los títulos se clasifican según distintos criterios como:

- Según la jerarquía de quien los emite (municipales, provinciales o nacionales)
- Según la moneda de quien los emite (moneda nacional o extranjera)
- Según plazo en el que se van a proceder a cancelar, los tenemos de corto plazo, que son los que no tendrán una duración de más de un ejercicio presupuestario; de medio plazo, que son los que se cancelarán en un periodo de entre 3 a 5 ejercicios presupuestarios, o de largo plazo, que son los que durarán más de 5 ejercicios presupuestarios.
- Según su naturaleza, pueden ser de deuda interna o externa
- Según la forma de colocación los hay obligatorios y voluntarios.

Los títulos públicos se pueden encontrar en distintas formas como bonos, títulos, obligaciones y letras, por medio de la cual el Estado se compromete a devolver el capital que los inversores le prestan, más los intereses, en un plazo determinado y según un cronograma acordado.

Fuga de capitales con LELIQs

Primero hay que entender bien qué son las LELIQs, estas son Letras de Liquidez del BCRA, se define como un instrumento a descuento emitidos en pesos por el BCRA diariamente a través de subastas, en otras palabras, se trata de títulos de deuda de corto plazo que el BCRA emite para regular la cantidad de dinero circulante en la economía.

Las LELIQs tienen las siguientes características:

- **Plazo de vencimiento:** Las LELIQs tienen un plazo de vencimiento de 29 días, lo que significa que son instrumentos financieros de corto plazo.
- **Tasa de interés:** La tasa de interés de las LELIQs es fijada por el BCRA y suele ser utilizada como referencia para el resto de las tasas de interés del mercado financiero argentino. La tasa suele ser alta para incentivar a los bancos a invertir en LELIQs en lugar de prestar dinero a sus clientes.
- **Compra y venta:** Las LELIQs pueden ser compradas y vendidas por los bancos en el mercado secundario, es decir, entre ellos mismos. Esto permite a los bancos administrar su liquidez y cumplir con los requisitos de encaje que impone el BCRA.

Las LELIQs son una herramienta utilizada por el BCRA, creadas en el 2018 para controlar la inflación, ya que cuando el Banco Central quiere reducir la cantidad de dinero en circulación, vende LELIQs a los bancos comerciales, quienes las adquieren a cambio de dinero. Al reducir la cantidad de dinero disponible para prestar, los bancos suben las tasas de interés, lo que desincentiva el consumo y ayuda a controlar la inflación.

Por otro lado, cuando el BCRA quiere aumentar la cantidad de dinero en circulación, compra LELIQs a los bancos comerciales, quienes las venden a cambio de dinero. De esta forma, el BCRA inyecta liquidez en la economía y las tasas de interés bajan, incentivando el consumo y la inversión. Por lo que las LELIQs son un instrumento de política monetaria.

¿Cómo se compran las LELIQs?

Las subastas de LELIQs son diarias. A las 11 de la mañana, el Banco Central envía un comunicado a los bancos donde los notifica sobre la subasta del día. Allí anuncia el monto mínimo estimado para la operación y la tasa de interés mínima

A las 14.15 comienza la licitación, y se abre el plazo para que los bancos realicen sus propuestas. Entre las 14.30 y las 14.45, se anuncia a las entidades el resultado: cuántos pesos retiró el Banco Central, la tasa promedio y la tasa máxima.

Los pasivos por los que paga interés el Banco Central ya representan un 11% del producto bruto (PBI) argentino. Son 2,35 veces la base monetaria por lo que por cada peso circulante hay 2,35 pesos en el Banco Central generando intereses, con tasas por encima del 105% y generan intereses diarios en torno a los \$32.000 millones.

El BCRA utiliza estas herramientas monetarias con el fin de controlar la inflación en vez de solucionar el problema de fondo, que es un Estado que gasta más de lo que

le ingresa. Por lo que para financiarse, el BCRA emite dinero sin respaldo para y, para que ese "exceso" de pesos no se vuelque en la economía generando presiones en los precios, los remunera a tasas que hoy lucen escalofriantes.

El BCRA ha hecho tanto uso de esta política monetaria que actualmente representan un gran problema

- Stock de pasivos remunerados: llegan a los \$12 billones de pesos.
- Tasa a la que remunera: entre 113% para Letras de Liquidez y 105% para Pases Pasivos.

Esto lleva a que actualmente se "paguen" intereses mensuales en torno a los \$800.000 millones. Y cada 4,6 meses, solo en intereses, se genera una nueva base monetaria. Sí, en un año el BCRA genera 2,6 bases monetarias sólo en intereses que paga por dichos pasivos.

Consecuentemente, a medida que pasa el tiempo y los intereses pasan a formar parte del nuevo capital, se generan mayores intereses y así sucesivamente, de manera exponencial



Fuente: GMA Capital en base a BCRA

Este gráfico es de diciembre de 2022 pero actualmente los pasivos remunerados supera los \$12 billones de pesos

¿Qué es la fuga de capitales? La fuga de capitales supone la salida de activos o dinero de un país como respuesta a algún suceso de carácter económico que haya tenido lugar en el mismo o también la salida de dinero del sistema financiero del país, como es el caso de los dólares ahorrados en cajas de seguridad o en domicilios. Esto puede ser consecuencia de una subida de impuestos sobre el

capital o cuando un país no puede cumplir sus obligaciones de deuda y por tanto pierde su nivel de confianza y credibilidad.

Se trata por lo tanto de un fenómeno que ocurre en la economía en ocasiones como resultado de diversos factores, como revalorizaciones de moneda cuando la inflación adquiere niveles más altos que los tipos de interés. Habitualmente, en aquellos países donde se sufre una fuga de capitales los tipos de cambio, o los tipos de interés, están controlados por el Gobierno.

La fuga de capitales supone una pérdida de reservas en el país y un notable miedo a que se produzca una depreciación de la moneda. Con este temor general, suele pensarse que las reservas con las que se cuenta no llegarán a ser suficientes para poder contrarrestar su efecto. Por este motivo los habitantes de este lugar prefieren deshacerse de su moneda a cambio de divisas y poder obtener ingresos con los que poder invertir fuera del país. Este tipo de operaciones suelen ser realizadas con un banco central.

La fuga de capitales puede incluso provocar una devaluación, al obligar al banco central a llevarla a cabo en una proporción mayor a la prevista originalmente.

El principal efecto que provoca en una economía una fuga o huída de capital es la disminución del nivel de riqueza y el empeoramiento de las expectativas de inversión. Así, se desincentiva a los habitantes de dicho país o a inversionistas extranjeros a participar en la economía del mismo.

Por otra parte, la devaluación sufrida afecta más a los individuos del país afectado. Esto, ya que en la mayoría de los casos sus bienes o inversiones habrán sufrido una considerable pérdida de valor.

Se dice mucho que el ex presidente, Mauricio Macri, fugó capitales con las LELIQs se basa en la política monetaria que se implementó durante su gobierno. Durante su mandato, el BCRA emitió una gran cantidad de LELIQs para controlar la inflación y estabilizar el tipo de cambio.

Sin embargo, la política monetaria generó una tasa de interés muy alta en el mercado financiero, lo que atrajo a inversores extranjeros y locales a invertir en LELIQs. Esto generó una mayor demanda por los títulos emitidos por el BCRA, lo que a su vez elevó aún más las tasas de interés.

Este ciclo de altas tasas de interés y mayor demanda por las LELIQs llevó a una apreciación artificial del peso argentino y a la entrada de capitales especulativos en el país. Muchos de estos inversores compraron LELIQs en pesos, pero luego vendieron los títulos en dólares, generando una fuga de capitales del mercado financiero argentino y un debilitamiento de la economía del país.

A esto se suma que durante el gobierno de Macri se tomaron decisiones económicas que generaron una mayor incertidumbre y desconfianza en el mercado financiero argentino, lo que también contribuyó a la fuga de capitales.

Tabla N° 1: Fuga de Capitales en los últimos 12 años –períodos cuatrienales – (millones de dólares)

	Formación Neta de Activos Externos (Balance Cambiario-BCRA)	Activos Externos (PII-INDEC)*
2008-2011	70.135	48.445
2012-2015	14.775	37.470
2016-2019	86.198	89.974
Total	171.108	175.888

* Estimación a valores nominales. 2019: tercer trimestre.

Fuente: BCRA e INDEC

Se puede ver que durante el gobierno de Macri se fugaron alrededor de 86 mil millones de dólares

Ahora bien, en términos económicos, es interesante examinar la fuga de capitales en relación al saldo de la cuenta corriente del balance de pagos (capacidad de generar divisas genuinas), y al estado de la economía en general. Es decir, no es lo mismo la fuga de capitales en un escenario de expansión económica con superávit en la cuenta corriente –donde incluso la salida de divisas puede sostenerse sin endeudamiento externo–, que en un entorno donde la cuenta corriente es deficitaria y la economía se encuentra estancada o en recesión, lo que suele redundar en la peor de las situaciones: fuga de capitales con endeudamiento. Claramente, en el lapso 2012-2015 comenzó a darse la situación de estancamiento económico con fuga de capitales (limitada por el control de cambios), déficit corriente y cierto endeudamiento. No obstante, en la última etapa –con la liberación del llamado “cepo cambiario”– esta realidad alcanzó su máxima expresión: ochenta y seis mil millones de dólares fugados en el lapso 2016-2019, con un déficit corriente (del balance cambiario) de treinta y siete mil quinientos millones de dólares y un aumento de la deuda externa en ciento nueve mil millones de dólares, todo en un escenario de caída del PBI promedio

Según el trabajo, solicitado por el Poder Ejecutivo Nacional, "las políticas económicas que se aplicaron desde diciembre de 2015 crearon las condiciones para la irrupción de un nuevo episodio de crisis por sobreendeudamiento externo".

De acuerdo a los datos arrojados, fueron 6,7 millones de personas humanas y más de 85.000 personas jurídicas las que compraron divisas durante este período.

Sin embargo, la formación de activos en el exterior (FAE), más conocida como fuga de capitales, presentó en el período una notable concentración en unos pocos actores económicos. Un reducido grupo de 100 agentes realizó compras netas por u\$s24.679 millones. Adicionalmente, la FAE de los 10 principales compradores alcanzó los u\$s7.945 millones.

Esa concentración también se observó, según el informe, al diferenciar entre personas humanas y personas jurídicas: apenas el 1% de las empresas que resultaron compradoras netas adquirió u\$s41.124 millones y, en el caso de las personas humanas, tan sólo el 1% de los compradores acumuló u\$s 16.200 en compras netas durante el período.

Durante la primera etapa de auge de ingreso de capitales, la FAE de los residentes alcanzó los u\$s41.100 millones. En la segunda etapa de aceleración de salida de capitales, a partir de mayo de 2018, alcanzó los u\$s45.100 millones.

Tipos de cambio

¿Por qué hay distintos tipos de cambio? ¿Qué es el cepo?

En Argentina existen diferentes tipos de dólares que se utilizan para diferentes propósitos. Esto se debe principalmente a la regulación cambiaria y a las restricciones en la compra y venta de divisas que se han impuesto en el país en los últimos años.

El cepo cambiario es un conjunto de medidas de control de cambios que el gobierno argentino ha implementado en diferentes momentos para regular la compra y venta de divisas en el país. Estas medidas tienen como objetivo principal evitar la fuga de capitales, proteger las reservas del Banco Central y mantener la estabilidad del tipo de cambio.

El cepo cambiario implica limitaciones y restricciones en la compra y venta de moneda extranjera, como la imposición de topes en la cantidad de dólares que se pueden comprar, la obligación de justificar el origen de los fondos, la aplicación de retenciones y/o impuestos a las compras de dólares, y la prohibición de ciertas operaciones financieras en moneda extranjera.

Sistema actual en Argentina

Se basa en un sistema de ajuste combinado entre el TC variable y el control de cambios. Este es el llamado ajuste por tipo de cambio múltiple. Aquí existen 2 o más mercados que actúan en forma relativamente independientes, ya que ambos tienen

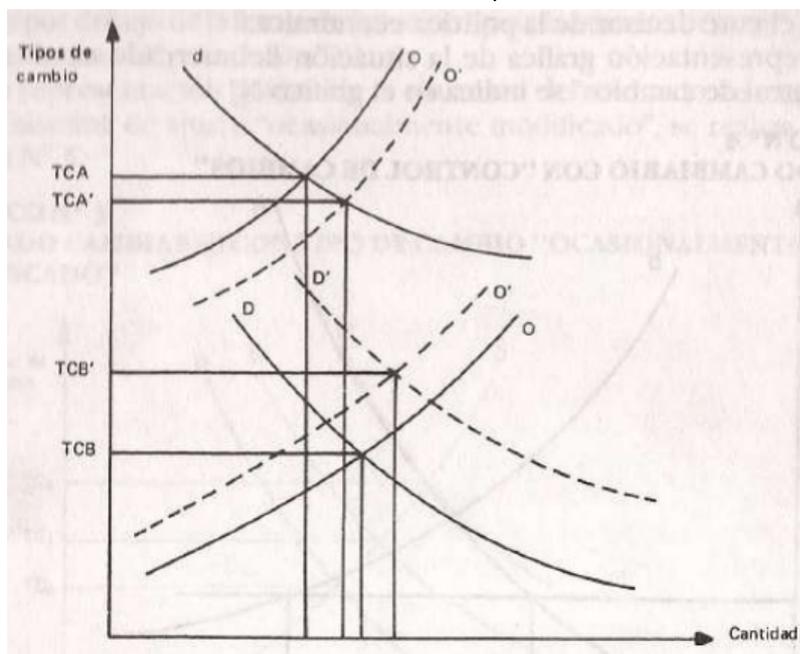
su oferta y su demanda. En el gráfico se representa una situación de doble mercado cambiario.

Existe un mercado con un tipo de cambio bajo (TCB), que normalmente está regido por el sistema de ajuste de control de cambios. En el mismo la política económica puede obligar a negociar las divisas provenientes de operaciones comerciales, o bien aquellas exportaciones “perjudicadas” y aquellas importaciones “beneficiadas”.

Existe un segundo mercado con un tipo de cambio alto (TCA), normalmente regido por un sistema de ajuste de TC libre. En el mismo la política económica obligará a negociar el resto de las divisas.

Viendo el gráfico anterior pueden explicarse los conceptos de filtraciones de divisas que pueden afectar los diseños de la política económica. El Exportador “perjudicado” por el TCB puede estar tentado a “subfacturar” sus exportaciones a fin de obtener un remanente que pueda negociar en el mercado paralelo (esto produce un desplazamiento de la curva de oferta de O a O' en ambos mercados).

En el caso del importador “beneficiado”, intentará “sobrefacturar” sus importaciones, a fin de obtener también un remanente de divisas (esto produce un desplazamiento de la curva de demanda de D a D').



Tipos de cambio existentes

-Dólar oficial: Este es el tipo de cambio utilizado por el gobierno argentino para sus transacciones oficiales, como la importación y exportación de bienes. Se utiliza en los free shops del país. Este tipo de cambio está controlado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Dólar minorista

El mercado minorista es en el que las personas o empresas venden o compran dólares al banco o agencias cambiarias, según el precio que ofrece cada entidad. Hay dos cotizaciones: "compra", que es al precio que el banco está dispuesto a pagar para comprarle dólares a la gente, y "venta", que es al precio que los bancos están dispuestos a vender dólares, es decir, el precio al que las personas pueden comprarle dólares al banco.

El precio del dólar "compra" es siempre más bajo que el dólar "venta". Es decir, el banco siempre va a querer comprar dólares más baratos que el precio al que los vende. Esa diferencia, llamada "spread", es lo que la entidad financiera gana con este tipo de operaciones.

Dólar mayorista

El mercado mayorista es donde interviene el Banco Central cuando compra o vende dólares, y es donde operan los bancos y las casas de cambio autorizadas. Allí no hay dos precios (uno de compra y otro de venta, como sucede en el mercado minorista), sino que alguien ofrece comprar o vender dólares a algún precio, y otra persona acepta y convalida ese precio (o no).

Si bien son dos canales distintos, finalmente el precio del dólar mayorista impacta en el precio minorista porque los bancos y las agencias que negocian con las personas compran y venden sus dólares a gran escala en el mercado mayorista, como se explicó en esta nota. El dólar mayorista es más barato que el dólar minorista, ya que los bancos ofrecen a las personas un precio mayor al que pagaron para así obtener ganancias. Como el mercado cambiario de la Argentina es chico, muchas veces pocas operaciones en el mercado mayorista pueden modificar el precio del dólar minorista.

-Dólar blue: hace referencia a la cotización del dólar estadounidense que se negocia en el mercado negro o paralelo en Argentina, en contraposición a la cotización oficial que se determina en el mercado cambiario regulado por el gobierno. Esta cotización no está sujeta a la regulación y control de las autoridades monetarias, y su valor es determinado por la oferta y demanda en un mercado no oficial. Debido a esta falta de regulación, la cotización del dólar blue puede ser más alta o más baja que la cotización oficial, y está sujeta a una mayor volatilidad y riesgo. Es importante destacar que la compra o venta de dólares en el mercado paralelo es ilegal y está sujeta a sanciones.

-Dólar ahorro o solidario: Se trata del dólar ahorro o dólar solidario, que a la cotización del "dólar oficial" le agrega dos conceptos: un 30% más correspondiente

al impuesto PAIS (Impuesto para una Argentina Inclusiva y Solidaria) y otro 35% que los compradores pueden computar a cuenta del impuesto a las Ganancias o a los Bienes Personales. El universo de quienes pueden acceder a este dólar, el más barato de las opciones de plaza, es cada vez más reducido. Mes a mes las limitaciones se van modificando y al listado de restricciones oficiales se le suma también las que los propios bancos suelen poner. Generalmente se pone el requisito de ingreso mínimo comprobable de dos salarios mínimo vital y móvil. Pero los bancos tienen la potestad de subir ese requisito a un valor mayor, así como otros requisitos.

Cuáles son las restricciones y quiénes no pueden comprar:

- Aquellos que compraron dólar MEP o CCL en los últimos 90 días
- Quienes cobran salarios a través de la Asistencia a la Producción y el Trabajo (ATP).
- Los beneficiarios de planes sociales, incluida la AUH.
- Los Contribuyentes monotributistas que hayan solicitado créditos a tasa subsidiada, ni los dueños de pymes que hayan recibido los créditos con tasas subsidiadas al 24%
- Los Cotitulares de cuentas bancarias
- Quienes gastaron con tarjeta el cupo de u\$s 200, tanto en compras al exterior como servicios como Netflix o Spotify en dólares
- Quienes tengan planes de pago a 12 meses por refinanciaciones con tarjeta de crédito
- Los que financiaron créditos personales, prendarios o hipotecarios con los bancos
- Las Personas que cobraron el Refuerzo de Ingresos.
- Los que solicitaron mantener el subsidio a la Luz, Agua y Gas,
- Los que no tengan ingresos declarados.
- Quienes ingresen a la nueva moratoria previsional

¿Cómo sé si estoy habilitado a comprar dólar ahorro?

Para saber si una persona está habilitada para comprar dólar ahorro (dólar solidario), al precio oficial, es posible comprobarlo a través de una certificación negativa.

-Algunos requisitos excluyentes de este beneficio son los siguientes:

- Aportes como trabajador bajo relación de dependencia;
- Declaraciones Juradas de provincias no adheridas al SIPA (tanto para trabajadores activos como pasivos);
- Transferencias como Autónomo y/o Monotributista y/o Trabajadores de Casas Particulares;
- Cobro de Asignación por Maternidad para Trabajadora de Casas Particulares;
- Cobro de la Prestación por Desempleo;
- Cobro de programas sociales.
- Cobro de la Asignación Universal por Hijo;
- Cobro de la Asignación por Embarazo;
- Cobro de Becas Progresar;
- Cobro de prestaciones previsionales vigentes a la fecha de la solicitud.

- Obra social.
- Cobro del refuerzo de Ingresos.

¿Qué es el dólar puré y cuánto rinde?

El dólar puré o "hacer puré" es la operatoria que surge de la venta de dólar adquirido en el circuito oficial a precio blue. Para ello se debe tomar referencia el valor de compra del solidario, que antes de su compra al inicio de esta semana, con el agregado del Impuesto País más el anticipo de Ganancias, cotiza a \$ 355,58. Luego, para concretar la transacción, se deberá recurrir a los agentes de la City que pagan por cada billete \$ 394. Los ahorristas que accedan a los 200 dólares pueden "hacer puré", que consiste en adquirir la divisa bajo la cotización del ahorro y venderlo en el mercado informal.

Cupo 200 dólares: cuánto dinero deja "hacer puré". Una persona obtendría \$ 7680 de ganancia "haciendo puré" o "dólar puré". El cálculo surge luego de la compra de los 200 dólares, que hoy en día equivalen a \$ 71.116, y los vendiera en el mercado informal a precio de venta de dólar blue, es decir, a \$ 78.800.

Dólares para entretenimiento

-Dólar Netflix: los servicios de streaming, que a pesar de que se cobran en pesos en las tarjetas, su valor es en dólares. Sin embargo, a diferencia de otros consumos valuados a precio dólar, en donde se tiene que pagar el Impuesto PAIS (30%) y la retención por Ganancias o Bienes Personales (35%), la carga tributaria en estos casos es menor. Esto significa que en lugar de pagar un extra de 65% en impuestos, quienes utilicen Netflix, Spotify Premium, Amazon Prime o similares, abonan un precio con un extra del 43%. ¿A qué se debe esto? Esos consumos de streaming son considerados "servicios digitales" por parte de la legislación nacional, y el cargo impositivo contemplado para esa categoría en el Impuesto PAIS para ellos no es de 30% sino de 8%.

-Dólar Coldplay: el Ministerio de Economía estableció una referencia específica para los espectáculos en el país con artistas internacionales, cuyos dividendos se calcularán mediante el llamado dólar Coldplay. La medida abarca a los espectáculos con artistas extranjeros. Es un tipo de cambio que permite a los productores de espectáculos afrontar los compromisos en el exterior con una cotización diferenciada. Para conocer el valor, al dólar oficial hay que añadirle un recargo del 30%. Se utiliza para todas aquellas expresiones artísticas que se lleven a cabo en territorio nacional, pero con protagonistas extranjeros, a quienes se les deberá abonar en dólares. La falta de la divisa estadounidense significaba una importante traba para el sector, por lo que la novedad del dólar Coldplay no solo implicó un valor de referencia diferencial para la actividad, sino la posibilidad de contar con esa moneda y evitar las demoras en pagos que se arrastran desde hace meses, ya que

los dólares a los organizadores de recitales y eventos deportivos se estaban girando a 180 días. La medida surgió luego de una reunión entre los referentes de la Asociación Argentina de Empresarios Teatrales y Musicales (Aadet) y el ministro de Economía Sergio Massa, en la que reclamaban la imposibilidad de acceder al dólar oficial para pagarles a los artistas que habían contratado.

Dólares financieros

-Dólar MEP (Dólar Bolsa): hace referencia a la cotización del dólar estadounidense que se negocia en el mercado de valores de Argentina, en una operación denominada "Dólar Bolsa" o "Dólar MEP" que se utiliza para adquirir divisas en el mercado local y poder invertir en activos internacionales. Esta operación implica la compra de bonos locales en pesos argentinos, que posteriormente son vendidos en dólares en el mercado internacional, obteniendo de esta forma los dólares deseados. La cotización del dólar MEP está sujeta a una serie de regulaciones y restricciones por parte del gobierno, incluyendo el pago de impuestos y la existencia de un plazo mínimo de tenencia de los bonos antes de poder venderlos en el mercado internacional. El valor del dólar MEP suele ser más elevado que la cotización oficial del dólar en Argentina, ya que refleja la demanda del mercado por dólares en un contexto de restricciones a la compra de divisas. Es importante destacar que el acceso al dólar MEP está limitado por las regulaciones vigentes y que cualquier intento de evadir las mismas puede ser sancionado por las autoridades competentes.

-Dólar CCL (Dólar Contado con Liquidación): También conocido como "dólar Cable" es una forma de obtener dólares estadounidenses en Argentina a través de la compra de activos financieros en el mercado internacional y su posterior venta en el mercado local. Esto se conoce como "contado con liquidación" y permite obtener un tipo de cambio diferente al oficial utilizado en Argentina, con una cotización que suele ser más elevada que el tipo de cambio oficial. Esta opción es utilizada principalmente por empresas y personas que necesitan dólares para realizar transacciones en el exterior y desean obtener una cotización más favorable.

Por otro lado, el dólar MEP o Bolsa es una forma similar de obtener dólares a través de la compra y venta de bonos en el mercado local, también a un tipo de cambio diferente al oficial. La principal diferencia entre el dólar CCL y MEP radica en la forma de obtención de dólares, ya que el CCL se realiza a través del mercado internacional y el MEP se realiza en el mercado local. Además, el tipo de cambio del dólar MEP suele ser ligeramente inferior al del dólar CCL debido a las restricciones y regulaciones que existen en el mercado local. En resumen, tanto el dólar CCL como el MEP son opciones utilizadas por inversores para obtener dólares a un tipo de cambio diferente al oficial, pero difieren en la forma de obtención y cotización.

-Dólar CEDEAR: Los Cedears son activos o títulos que cotizan en el mercado argentino, y que representan acciones del extranjero. En otras palabras, son instrumentos del mercado financiero que operan en la bolsa local y que equivalen a una fracción de un activo que cotiza en el extranjero, en dólares. De esta forma, los Cedears actúan como una acción de grandes compañías. Al contar con uno de estos certificados tenés los mismos derechos y obligaciones que cualquier dueño de acciones.

La gran ventaja de los Cedears es que tienen una doble cotización: los podés comprar en pesos y venderlos en dólares. Particularmente, están atados al tipo de cambio del dólar CCL.

-Dólar ADR: Un ADR es un certificado negociable extendido por un banco estadounidense que representa una o varias acciones de empresas no estadounidenses que cotizan en alguna de las bolsas norteamericanas. Por su parte, este certificado simboliza la porción de las acciones de otros países que circulan o se comercializan en dichos mercados.

De esta manera, el mecanismo de los certificados ADR permite que haya empresas argentinas que emitan acciones directamente en la Bolsa norteamericana.

Muchas empresas argentinas optan por el método de ADRs para ingresar al mercado bursátil. Es el caso, por ejemplo, de Tenaris, Grupo Financiero Galicia, IRSA o YPF, entre otras.

En líneas generales, la mayoría de las firmas nacionales que cotizan en Wall Street lo hacen bajo este formato de ADR, y son contadas las que operan directamente como acción. Para las empresas que acceden a este mercado, la principal ventaja es que pueden expandir su capacidad de crédito ya que puede acceder al financiamiento en los mercados internacionales.

Diferencias entre ADR Y CEDEAR

Los Cedears (Certificados de Depósito Argentinos) son papeles que siguen cotizaciones de compañías extranjeras en mercados globales y que se suscriben en pesos, o dólares, pero siguen las fluctuaciones del dólar contado con liquidación (CCL).

En este caso, los costos son los mismos que para operar con acciones en el mercado local y no se necesita una cuenta en el exterior. Sin embargo, para invertir en un Cedeas es necesario tener activa una cuenta comitente que permita operar en el mercado de capitales.

- Carry trade o bicicleta financiera: es una estrategia que consiste en invertir en activos en pesos, captar la ganancia y luego recomprar dólares. Al final, si todo sale

bien, el inversor tiene más dólares de los que tenía al inicio. En teoría, el inversor tiene dólares (o los pide prestados a tasa baja), que cambia por pesos, los invierte en cualquier activo en pesos que le reporte una ganancia y luego de cierto tiempo, vuelve a comprar dólares. Carry se le llama a la rentabilidad que se obtiene mientras tenemos la inversión. En Argentina, esta estrategia se conoce como bicicleta financiera. Por supuesto, puede invertir en cualquier activo en pesos. Y el mercado de capitales ofrece buenos instrumentos para esto, como letras del Tesoro a descuento (a enero rinde TNA 83%), cauciones, instrumentos CER (que ajustan capital e intereses contra inflación INDEC). Lo importante es que la ganancia sea alta. ¿Qué tan alta? Mayor a la variación del tipo de cambio. Y aquí surge la debilidad de esta estrategia en países como el nuestro, donde la estabilidad cambiaria dura poco.

-Dólar futuro: Se trata de la realización de contratos de compra o venta de divisas, materias primas, o cualquier producto imaginable (existen incluso hasta de jugo de naranjas) en un fecha futura pactando en el presente el precio, la cantidad y la fecha de vencimiento. También se conoce como mercado a término. El dólar futuro se enmarca precisamente dentro del contrato de futuros. En la Argentina se opera en Rofex y el MAE. Dos contrapartes acuerdan un precio del dólar en una fecha futura. Uno se compromete a vender a ese precio y, el otro, a comprar, aunque no se intercambian dólares, sólo se compensan las diferencias entre el precio pactado y el valor que tiene el dólar a la fecha de vencimiento del contrato. Nacieron originalmente en el siglo XIX con la denominación de "forwards" o de "mercado a futuro", con el objetivo de proteger a los productores de materias primas en un mercado caracterizado por épocas de concentración de la oferta (de cosecha) y por precios muy variables a lo largo del año, que restaban atractivo a la labor.

¿Cómo se opera? Cuando alguien contrata un mercado de futuros se obliga a hacer un contrato en un tiempo y se pacta el precio de una transacción. Para poder hacer operatorias impersonales se hace una negociación virtual y quien compra o vende solamente deposita una garantía. El mercado de futuros consiste en transferir riesgo entre participantes de mercado",

¿Se entregan billetes de dólar? No. En primer lugar, las operaciones se pactan y se liquidan en pesos y además se trata de un mercado de "diferencias de precios". "No hay entrega física de dólares y quien contrata futuros lo que está haciendo es pagar o recibir flujo de ajuste diariamente

Quiénes operan en el mercado de futuros

Hay dos tipos de inversores: los Hedger, que buscan reducir la incertidumbre eliminando la exposición al precio del activo subyacente; los especuladores, que intentan anticiparse a los cambios de precio

-Dólar cripto: es una criptomoneda cuyo valor está vinculado al valor del dólar estadounidense. Este tipo de criptomoneda se conoce como stablecoin, ya que su valor se mantiene estable a diferencia de otras criptomonedas como Bitcoin, cuyo valor puede fluctuar significativamente.

Existen varias criptomonedas que están vinculadas al dólar estadounidense, como Tether (USDT), USD Coin (USDC), TrueUSD (TUSD), entre otras. Estas criptomonedas se utilizan principalmente para realizar transacciones en el mercado de criptomonedas sin tener que pasar por un intercambio a dólares estadounidenses y evitar así la volatilidad de otras criptomonedas.

Además, el uso del dólar cripto puede ofrecer algunas ventajas en términos de seguridad y rapidez en las transacciones, ya que las transacciones de criptomonedas se realizan en una red descentralizada y las transacciones pueden ser procesadas en cuestión de minutos sin necesidad de intermediarios.

Es importante tener en cuenta que las criptomonedas son un mercado altamente volátil y especulativo, y que cualquier inversión en criptomonedas conlleva riesgos significativos. Además, algunas stablecoins pueden estar respaldadas por reservas de dólares estadounidenses, mientras que otras no lo están, por lo que es importante investigar y entender la estructura y respaldo de cada criptomoneda antes de invertir en ellas.

Dólares para viajes

-Dólar turista: El dólar turista es el tipo de cambio que se emplea para el pago de consumos con tarjeta de débito y crédito en el exterior así como para la compra, también en dólares, de pasajes y paquetes turísticos hacia destinos fuera de la Argentina, siempre y cuando el comprador no los absorba con dólares atesorados previamente. Además, se debe tener en cuenta, que este tipo de cálculo se activa a partir de los 300 dólares mensuales, es decir que los gastos por debajo quedan exentos de la normativa. Para saber a cuánto está este tipo de cambio, le agrega a la cotización de la moneda estadounidense el 30 por ciento del impuesto PAIS, un 45 por ciento de percepción a cuenta de Ganancias y un 25 por ciento de percepción a cuenta de Bienes Personales. ¿Qué precio de dólar aplica si gasto menos de us\$300 mensuales? En caso de que la persona realice operaciones que no superen los 300 dólares mensuales en sus consumos con tarjetas de crédito y débito, se aplica el dólar Qatar, que es inferior que el turista. Al dólar oficial del día de cierre de la tarjeta, se le sumará el impuesto PAIS (30 por ciento) y la percepción a cuenta de Ganancias (45 por ciento).

-Dólar turistas extranjeros: A través del nuevo esquema cambiario para no residentes, los turistas pueden realizar sus consumos con tarjetas con la cotización

del dólar MEP, muy por encima del tipo de cambio oficial, con el cual se busca desincentivar la venta de divisas en la plaza informal.

-Dólar lujo: El dólar lujo coincide con el dólar turista en su valor final. Es decir, para esta cotización también se adiciona el 25% de adelanto de Bienes Personales, el 45% a cuenta del impuesto a las Ganancias y el 30% del impuesto PAIS.

Pero la diferencia radica en su aplicación: en este caso, se considerará este tipo de cambio al momento de efectuar la compra de distintos bienes de lujo o suntuarios en el exterior, como es el caso de:

- Autos y motos de alta gama
- Jets privados o aviones pequeños
- Barcos
- Bebidas alcohólicas premium (aquellas cuyo valor supere los 50 dólares)
- Relojes, perlas, diamantes y otras piedras preciosas
- Máquinas tragamonedas
- Máquinas para minar criptomonedas

Entonces, al igual que ocurre con el dólar turista, al momento de efectuar la compra de alguno de esos artículos, el tipo de cambio será un 100% más elevado en relación con la cotización del dólar oficial.

Dólares para la industria

-Dólar Tecno: consiste en exceptuar a las empresas del sector tecnológico que realicen inversiones superiores a tres millones de dólares de la obligación de liquidar un monto equivalente al 20 por ciento en el Mercado Único Libre de Cambios, cuando se trate de la radicación de nuevos negocios.

Además, se prevé una libre disponibilidad del 30 por ciento de las divisas para las empresas que alcancen un incremento de sus exportaciones.

Así, las firmas del sector podrían disponer libremente, de forma trimestral, del 30 por ciento del aumento de sus exportaciones respecto de 2021 y a ese porcentaje se podría sumar un 20 por ciento adicional si radican nuevos negocios en el país.

La medida abarca a los servicios vinculados al software, la biotecnología, la industria audiovisual e Internet. Este amplio rubro, de acuerdo a los índices de los últimos años, evidenció un crecimiento en sus exportaciones, por lo que con el dólar tecno se intenta apuntalar esa tendencia.

-Dólar soja y agro para economías regionales:

El gobierno estableció una cotización oficial de 300 pesos por cada dólar que ingresa al país por exportaciones de soja y de las llamadas economías regionales, que en esta ocasión incorpora importantes cultivos regionales como yerba, frutas, vino, azúcar y algodón, entre otros.

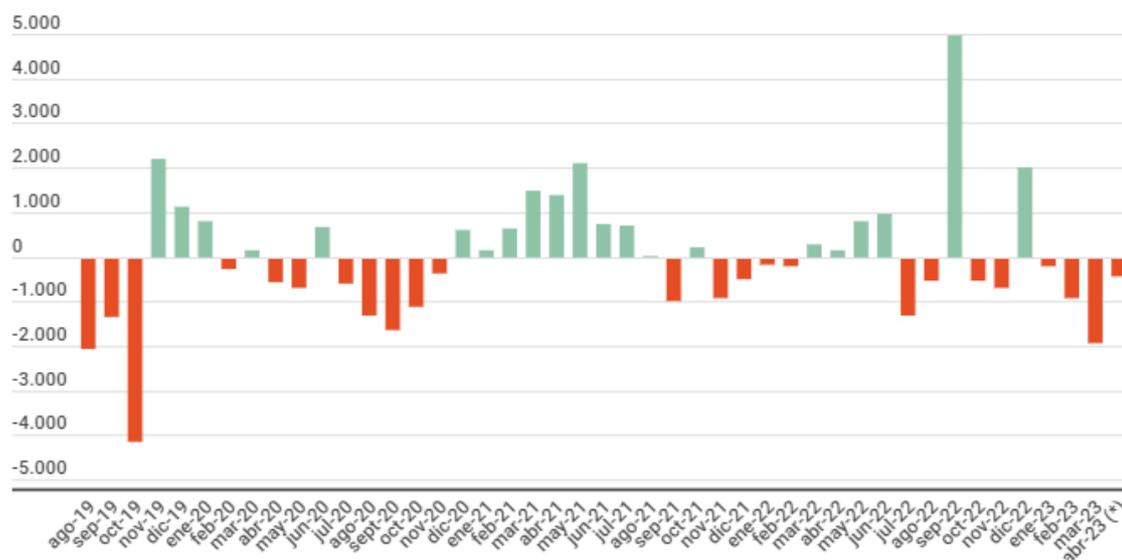
La medida, obligará a una importante emisión monetaria para incorporar reservas y apuntalar a las exportaciones del agro -dañadas por una histórica sequía-, con un costo inflacionario que el Gobierno y el Banco Central tendrán que neutralizar para evitar una mayor espiralización de los precios.

Los productores argentinos de soja, en medio de la cosecha gruesa que se da en otoño, y de cultivos no tradicionales como yerba mate y cítricos pueden desde el 8 de abril liquidar sus ganancias a un tipo de cambio de dólar más conveniente que el oficial para amortiguar las pérdidas de una sequía histórica.

Con este incentivo, el ministro de Economía, Sergio Massa, el Gobierno apuesta a aumentar el volumen de las ventas externas y que ingresen más divisas a las debilitadas arcas del Banco Central. Un informe del IERAL de la Fundación Mediterránea evaluó que “para el dólar soja III, la ventana para las liquidaciones se amplía a 45 días, reconociendo las dificultades de la cosecha por la sequía. Es posible que el impacto vinculado a oferta de granos e ingreso anticipado de divisas se ubique en un plano intermedio al de los guarismos del Soja I y el Soja II. En septiembre pasado, las compras netas de dólares por parte del BCRA fueron de USD 5.000 millones, producto de liquidación de granos por USD 8.100 millones de dólares, mientras que en diciembre el saldo positivo para el Central fue de USD 2.000 millones de dólares”.

Saldo de compraventa de dólares en el mercado que efectúa el BCRA

Resultado mensual de las intervenciones en el mercado cambiario. En millones de USD



Fuente: Infobae en base a datos del BCRA. (*) Saldo provisorio al 5 de abril.

Para pasarlo en limpio, con el Dólar Soja I se liquidaron en septiembre de 2022 unos USD 7.678,6 millones, mientras que en diciembre con el Dólar Soja II se liquidaron USD 3.154 millones. Un punto intermedio -dada la merma de producción por la sequía y el adelantamiento de ventas el año pasado- podría ubicar a esta tercera etapa del esquema de incentivo exportador en un piso de unos USD 5.500 millones, según estas proyecciones, lo cual podría significar un aporte crucial en los próximos 40 días, cuando el acuerdo con el FMI exige una acumulación de reservas netas de unos USD 6.900 millones en el segundo trimestre.

El secretario de Agricultura Juan José Bahillo aseguró que a las liquidaciones del complejo sojero deberían agregarse USD 3.500 millones de economías regionales, un número al que llegó al observar registros históricos de liquidación en esos meses de cada año. Para el funcionario las economías regionales podrían tener incluso incrementos sobre esa base histórica de entre 25 y 30 por ciento más.

“En un listado no exhaustivo de productos de economías regionales, se computan exportaciones del orden de los 5.000 millones de dólares/año, incluyendo desde vitivinicultura hasta frutas finas, pasando por cítricos dulces, limones, te, yerba mate, miel, tabaco, legumbres, algodón, peras, manzanas y horticultura”, agregaron desde la institución de la Fundación Mediterránea.

Con un dólar a \$300, la liquidación del complejo sojero -granos y derivados industriales- de USD 5.500 millones más otros USD 3.500 millones por exportaciones del resto de los complejos (USD 9.000 millones en total) demandará una emisión bruta de 2,7 billones de pesos (\$2.700.000 millones), es decir, un 50% de la base monetaria (la cantidad de dinero con la que funciona la economía) hoy en los 5,4 billones de pesos. Esta emisión monetaria no será la neta, pues se reducirá en la medida que el BCRA revenda en el mercado parte de los dólares que compra día a día -y así reabsorbe pesos-, para abastecer demanda importadora, aunque lo hará a un tipo de cambio un 40% inferior.

Por las restricciones cambiarias que rigen desde el 1 de septiembre de 2019, los productores están obligados a liquidar sus ingresos en dólares en el mercado oficial, donde su cotización es muy inferior al mercado informal. Es decir que con la disposición oficial de este miércoles, la brecha cambiaria se acorta temporalmente al 33%, aunque sigue elevada dado los precios de los dólares alternativos, en torno a 400 pesos.

Los costos de la sequía sobre la economía se hicieron evidentes en el primer tramo de 2023. “La recaudación consolidada de la Administración Nacional y Seguridad Social ha caído en el primer trimestre de 2023 un 10% interanual, por lo que todo indica que el gobierno deberá solicitar una dispensa al FMI cuando se audite la meta fiscal comprometida para fin de marzo. Asimismo, la compraventa neta de divisas del Central terminó acumulando un rojo de 3.000 millones de dólares en el primer

trimestre de 2023, pese a que el pago de importaciones del primer bimestre habría sido inferior en 2.000 millones al devengado”, detallaron desde el IERAL.

“El primer trimestre de 2023 fue el peor en términos de liquidación de divisas del agro desde que se tiene registro. Frente a esto, no fue sorpresa que el BCRA haya padecido el peor arranque de año en el MULC de las últimas dos décadas”, indicó un informe de GMA Capital.

LIQUIDACIÓN DIVISAS DEL AGRO ACUMULADA

Al primer trimestre de cada año, en USD millones a precios constantes



Fuente: GMA Capital en base a CIARA

“Este escenario lleva a la necesidad de volver con el Dólar Soja pero recargado. Ahora es el Dólar Agro, a través del cual se esperan recaudar USD 7.000 millones. La Argentina necesita el doble de divisas, por eso es de esperar que en 2023 el PBI caiga -1%. Cuando miramos 2024 y 2025 (2,2% entre ambos años), no se espera, a priori, una recuperación vigorosa de la economía”, resumió Walter Morales, presidente de Wise Capital.

El Gobierno argentino ya había implementado este beneficio en 2022 para las ventas externas de soja, que los productores estaban almacenando porque no les resultaba rentable exportarla a una cotización del dólar que no les ofrecía margen de ganancia ante un aumento de costos por la inflación del 100% anual.

Esta cotización diferencial de la divisa estadounidense se la apodó “dólar soja”, esquema vigente en los meses de septiembre y diciembre, justamente aquellos en los que el BCRA pudo sostener un saldo neto positivo por sus intervenciones en el mercado de cambios.

“En un escenario de ‘manta corta’, las metas de diciembre de 2022 comprometidas con el FMI se cumplieron al costo de complicar los números del primer trimestre de 2023. La caída de la recaudación por retenciones y la no acumulación de reservas tienen más que ver con la aceleración inflacionaria del segundo semestre de 2022 y con el adelanto de exportaciones generado por el ‘dólar soja II’ de diciembre que por el impacto de la sequía, que se notará con fuerza en el transcurso de este segundo trimestre”, explicaron los economista del IERAL Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez.

La novedad ahora es la inclusión de pequeños y medianos productores de cultivos menos tradicionales. Como condición para acceder al beneficio, el Gobierno les impuso participar en un programa de precios, mantener empleo y garantizar volumen y abastecimiento del mercado interno.

Si se toman en cuenta las cosechas de soja, trigo y maíz, que representan el 87% de la producción de cereales de Argentina, las pérdidas por sequía alcanzarán aproximadamente USD 14.140 millones.

Referencias

<https://economipedia.com/definiciones/bono.html>

<https://www.capacitarte.org/blog/nota/que-son-los-bonos-y-como-funcionan>

<https://economipedia.com/definiciones/emision-al-descuento.html>

<https://economipedia.com/definiciones/bajo-par.html>

[https://es.wikipedia.org/wiki/Bono_\(finanzas\)](https://es.wikipedia.org/wiki/Bono_(finanzas))

<https://www.agrositio.com.ar/noticia/225271-la-bola-de-nieve-de-las-leliq-se-acerca-a-l-nivel-del-2018#:~:text=Comenzaron%20a%20ser%20muy%20conocidas,pon%C3%A9n%20en%20riesgo%20las%20reservas.>

<https://www.ig.com/es/bonos/que-son-bonos-y-como-funcionan#:~:text=Un%20bono%20es%20un%20tipo,el%20importe%20inicial%20del%20pr%C3%A9stamo.>

https://tn.com.ar/economia/2021/11/07/que-es-el-riesgo-pais-como-afecta-a-la-economia-y-que-impacto-tiene-en-el-bolsillo/?outputType=amp&gclid=CjwKCAjw5pShBhB_EiwAvmnNVyU0bEO7EX4cxVUW0GvYynSMMTOTGRw15AISBYLYDZQIL5iCFbT9WxoC16oQAvD_BwE

<https://www.ambito.com/contenidos/riesgo-pais.html>

https://es.wikipedia.org/wiki/Riesgo_pa%C3%ADs

<https://estudioeconomicos.ec.gba.gov.ar/contexto/riesgo-pais-latam/>

<https://www.empresaactual.com/riesgo-pais-que-es-como-se-calcula/>

<https://www.argentina.gob.ar/cnv/proteccion-al-inversor/agentes#:~:text=de%20sus%20clientes.-,Agentes%20de%20Negociaci%C3%B3n,y%20complementaria%20que%20%C3%A9stos%20realicen.>

<https://economipedia.com/definiciones/diferencia-entre-bono-y-accion.html>

<https://definicion.de/titulos-publicos/#:~:text=En%20el%20%C3%A1mbito%20de%20las,que%20emite%20alg%C3%BAn%20organismo%20estatal.>

<https://www.perfil.com/noticias/bloomberg/bc-fed-sube-tasa-un-cuarto-de-punto-dice-que-aun-espera-mas-alzas.phtml>

<https://www.latimes.com/espanol/eeuu/articulo/2022-05-05/aumento-de-tasas-de-interes-de-eeuu-afecta-a-todo-el-mundo#:~:text=Al%20subir%20las%20tasas%20de,las%20divisas%20de%20otros%20pa%C3%ADses.>

<https://www.iprofesional.com/economia/379509-vitelli-explota-la-bomba-de-leliqs-del-banco-central>

<https://eleconomista.com.ar/finanzas/los-intereses-leliq-costaron-34-billones-city-cre-en-incrementaran-2023-n58972>

<https://www.lanacion.com.ar/economia/que-son-leliq-herramienta-del-bcra-controlar-nid2177738/>

<https://economipedia.com/definiciones/fuga-de-capitales.html>

<http://www.fceco.uner.edu.ar/wp-content/uploads/2020/01/Informe-CIEFCE-25-Fuga-de-capitales.pdf>

<https://www.ambito.com/finanzas/fuga-capitales/en-la-era-macri-la-supero-los-us86000-millones-n5102663>

<https://www.cronista.com/finanzas-mercados/cuantos-tipos-de-dolar-hay-en-argentina-asi-queda-la-lista-completa-de-todas-las-cotizaciones/>

<https://chequeado.com/el-explicador/que-es-el-dolar-minorista-el-mayorista-el-blue-el-contado-con-liqui-y-el-dolar-bolsa/>

<https://www.baenegocios.com/finanzas/Que-es-el-dolar-Netflix-dolar-Amazon-y-dolar-Spotify-20210831-0025.html>

<https://www.lanacion.com.ar/economia/que-es-el-dolar-coldplay-nid12102022/#:~:text=El%20d%C3%B3lar%20Coldplay%20es%20un,a%C3%B1adirle%20un%20recargo%20del%2030%25.>

<https://www.bloomberglinea.com/2023/02/15/cual-es-la-diferencia-entre-el-dolar-mep-y-el-dolar-ccl-que-se-operan-en-argentina/#:~:text=En%20qu%C3%A9%20se%20diferencian%20el%20d%C3%B3lar%20MEP%20y%20el%20d%C3%B3lar%20CCL&text=Es%20decir%2C%20el%20ahorrista%20%2F%20inversor,en%20una%20cuenta%20del%20extranjero.>

<https://www.cronista.com/finanzas-mercados/que-es-un-cedear-como-se-invierte-y-cuales-son-los-mejores-en-2022/#:~:text=Los%20Cedears%20son%20activos%20o,e n%20el%20extranjero%2C%20en%20d%C3%B3lares.>

<https://www.lanacion.com.ar/economia/dolar/dolar-turista-hoy-a-cuanto-cotiza-el-dolar-qatar-el-22-de-marzo-nid22032023/#:~:text=El%20d%C3%B3lar%20turista%20es %20el,absorba%20con%20d%C3%B3lares%20atesorados%20previamente.>

<https://www.infobae.com/economia/2023/04/05/dolar-agro-empezo-la-reunion-de-massa-con-empresarios-del-sector-para-definir-el-nuevo-esquema-de-exportacion/>

<https://chequeado.com/hilando-fino/que-es-el-dolar-soja/>