



martes 16 de enero de 2018

Nº 240

Apoya el Informe Macroeconómico



INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

1

Se detalla en qué consisten distintos instrumentos financieros que pueden ofrecer una alternativa para obtener un retorno de la liquidez excedente. El retorno obtenido por estos activos superó en 2017 de manera holgada a los instrumentos tradicionales de ahorro como la compra de dólares o el plazo fijo.

LETES VS LEBACS

5

Realizamos un breve ejercicio para comparar la rentabilidad esperada de las LETES contra las LEBACS en los próximos meses, estos instrumentos tienen la ventaja de permitir manejar la liquidez de corto plazo y ser de bajo riesgo.

MONITOR MACROECONÓMICO

8

Informe Macroeconómico

Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe

Laura Pederiva
Miguel Fusco

Economista a Cargo

Santiago Giraud

Visite nuestra página Web
www.crea.org.ar

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales.

economia@crea.org.ar

Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ)
Buenos Aires - Argentina.
Tel. (54-11) 4382-2076/79

Acceda a nuestro servicio gratuito de

Base de datos: **AGROSERIES ONLINE**

Acerca de AACREA

Es una Asociación civil sin fines de lucro originada por el Arq. Pablo Hary en 1957 y fundada en 1960. Integrada y dirigida por productores agropecuarios, su objetivo es promover el desarrollo integral del empresario agropecuario para lograr empresas económicamente rentables y sustentables en el tiempo, probando tecnología y transfiriéndola al medio para contribuir con el sector y el país.

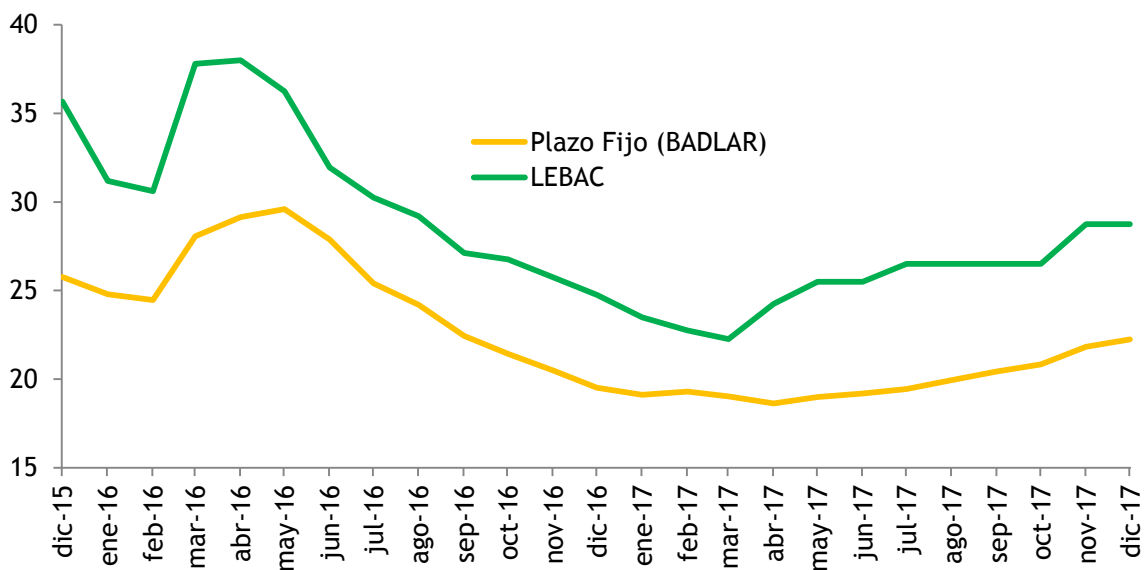


INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

Se detalla en qué consisten distintos instrumentos financieros que pueden ofrecer una alternativa para obtener un retorno de la liquidez excedente. El retorno obtenido por estos activos superó en 2017 de manera holgada a los instrumentos tradicionales de ahorro como la compra de dólares o el plazo fijo.

A continuación analizaremos una serie de alternativas de inversión financiera disponibles en el mercado¹. Se relevan alternativas en pesos y en dólares, a distintos plazos y con distintos niveles de riesgo, de manera de ofrecer una variedad suficiente para abarcar las distintas necesidades particulares.

Plazo Fijo vs LEBAC - Tasa Nominal Anual



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

La primera alternativa que vamos a analizar son las LEBAC, instrumento ampliamente conocido dada su exposición mediática. Las LEBAC son Letras en pesos del Banco Central, existen de distintos plazos siendo el menor, y el más operado, el de alrededor de 30 días. Mensualmente², la autoridad monetaria realiza una subasta de donde surge una determinada tasa de interés. El instrumento funciona de la siguiente forma, el BCRA vende, por ejemplo, \$20.000 de LEBAC, pero la persona que las compra las paga, supongamos, \$19.500. Así, cuando vence el plazo de las LEBAC, al comprador del instrumento le depositan \$20.000, siendo la diferencia entre los \$20.000 y los \$19.500 pagados la ganancia que se recibe por la operación. Esa ganancia representa una determinada tasa de interés que es la que podemos encontrar en los diarios. Existen dos formas de comprar LEBAC en la subasta, el tramo no competitivo (hasta \$1.000.000) donde

¹ Los bancos comerciales de primera línea tienen un centro de inversiones donde pueden operarse todos los instrumentos detallados en este reporte.

² Para consultar el calendario de subastas, hacer [click aquí](#).



sólo hay que indicar el monto a suscribir y el plazo. Puede ocurrir que se asignen menos LEBACS que el monto solicitado, de acuerdo a lo que esté buscando colocar el BCRA y a la demanda del instrumento. Posteriormente a la licitación, se da a conocer la tasa que se pagó. Las operaciones de más \$1.000.000 son algo más complejas e implican estipular una tasa que se desea recibir.

Algo importante de este instrumento es que su riesgo es muy bajo dado que se trata de un préstamo en pesos a una entidad (BCRA) que tiene capacidad de imprimir pesos. Como puede verse en el gráfico, la tasa pagada por las LEBAC a un mes cerró el año en 28,8% anual en pesos, teniendo un mínimo de rendimiento de 22,3% anual en marzo. Adicionalmente, como puede verse en el gráfico, es de destacar que la tasa de las LEBAC está siempre por encima de las del plazo fijo. Es decir, una manera sencilla de obtener un mayor rendimiento de los ahorros con muy bajo riesgo es cambiar los plazos fijos por LEBAC. Además, otro punto fuerte de la LEBAC frente al plazo fijo es que las LEBACS pueden venderse en el mercado secundario antes de su vencimiento en el caso que exista una eventualidad que requiera disponer del efectivo de manera inmediata.

Una alternativa similar a las LEBAC pero disponible en dólares son las LETES. Las LETES son Letras del Tesoro, es decir que en este caso se le está prestando dinero al Gobierno Nacional. Un punto importante a destacar es que, si bien este instrumento siempre paga en dólares, las LETES pueden comprarse tanto con pesos como con dólares según cual sea la preferencia personal. Por este motivo, las LETES pueden tomarse como una forma más barata de comprar dólares, en primera instancia porque pagan intereses y en segunda instancia porque toman los pesos a la cotización mayorista del dólar, que es más conveniente que la cotización minorista a la que se accede en los bancos. En cuanto a los riesgos, hay que señalar que son más elevados que en el caso de las LEBACS porque el Gobierno Nacional no tiene la capacidad de imprimir dólares. Sin embargo, dado el corto plazo de las LETES y el nivel de endeudamiento actual puede decirse que su riesgo es más bien bajo, a corto o mediano plazo.

La operatoria es muy similar a la de las LEBACS. En este caso, es el Gobierno Nacional quien anuncia la subasta³ pero, por los demás, las mecánicas son las mismas. Existe un tramo competitivo y un tramo no competitivo (hasta US\$50.000) que funcionan igual que en el caso de las LEBACS. A diferencia de las LEBACS, hay que señalar que el mercado secundario de las LETES es acotado y por lo tanto es difícil desprenderse del instrumento en caso que una eventualidad haga necesario disponer del efectivo. Para ilustrar el funcionamiento veamos el siguiente ejemplo. El 10 de octubre de 2017 se licitaron LETES a 210 días, si se quisieran suscribir en pesos se tomó el tipo de cambio mayorista de esa fecha (17,44 \$ x US\$). Como las LEBAC, las LETES funcionan a descuento y se vendieron US\$1.000 de LETES a US\$983,98, lo que implica una tasa nominal anual de 2,83%. Así,

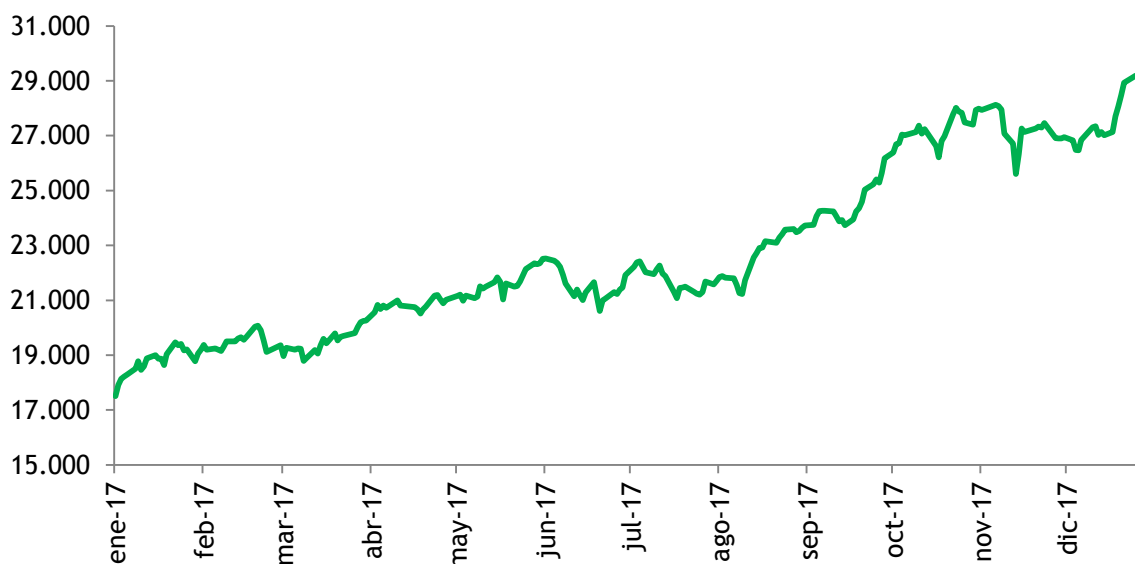
³ Las subastas se anuncian en la [página de del Ministerio de Finanzas](#). Para ver el cronograma de licitaciones [click aquí](#).



supongamos que compramos US\$1.000 de LETES, eso nos costó \$17.161. Es decir, entre la ganancia por los intereses y la ganancia por acceder al dólar mayorista, es como si hubiéramos comprado dólares a 17,16 \$ x US\$ por dólar, cuando la cotización minorista del dólar (Banco Nación) en esa fecha era de 17,75 \$ x US\$.

Otra alternativa disponible en el mercado son las acciones. Cabe destacar que en este caso se tratan de instrumentos que pueden ofrecer un retorno muy atractivo pero a expensas de un riesgo mayor para el inversor. El funcionamiento de las acciones es muy sencillo, se trata de una parte del capital de una empresa que cotiza en el mercado. El precio de una acción está influido por una multiplicidad de factores, desde las realidades productivas de la empresa, hasta expectativas, precios de commodities o incluso factores financieros ajenos al ámbito de la empresa. Por estos motivos, las acciones son sumamente volátiles y, en general, riesgosas, si bien el riesgo varía según qué empresa se trate. Como contrapartida de estas características, las acciones pueden ofrecer un retorno muy atractivo. En ese sentido, el Índice Merval, que se compone de las acciones más operadas en la bolsa de Buenos Aires, aumentó 77,2% en 2017. Dentro de este comportamiento al alza, como puede verse en el gráfico, hay una volatilidad importante y dependiendo del punto de entrada y de salida puede incluso haberse perdido dinero. Por otra parte, el Merval es un valor ponderado de las principales acciones, lo que no significa que todas las acciones suban, pudiendo registrarse pérdidas según la elección puntual, de igual forma que pueden observarse mayores ganancias. Algo a comentar es que tanto la bolsa local como la mayoría de las principales plazas financieras internacionales se encuentran en máximos históricos, situación que se debe tener presente si se desea ingresar al mercado.

Índice Merval - puntos básicos



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de Bolsar.

Al margen de estas opciones, existen bonos de muy diversa índole. A continuación nos enfocaremos en dos bonos del Gobierno Nacional a mediano plazo, en pesos y en dólares que tienen vencimientos similares (TO23 y AY24). Como en el caso de las LETES, los bonos



en dólares del Gobierno Nacional pagan los intereses y el capital en esa moneda, pero pueden adquirirse pagándolos en pesos. En primera instancia, cuando el Gobierno coloca un bono la transacción se realiza entre el estado y un privado. Sin embargo, luego de ello el privado puede vender sin problemas, en el mercado secundario, el bono a un tercero, que adquiere el derecho a cobrar el flujo de fondos que se estipula en el mismo. Tanto el TO23 como el AY24 son bonos ya emitidos que deben adquirirse en el mercado secundario a un privado. Hay que señalar que cuanto menor sea el precio del bono, mayor será la tasa de retorno (TIR) que representarán los pagos de intereses y cuanto mayor sea el precio de bono, menor será la TIR que recibiremos por el bono. En ese sentido, al momento de su emisión el AY24 devengaba una tasa de 8,75% anual en dólares, pero al haber aumentado el precio del bono por sucesivas noticias positivas sobre la solvencia del país, actualmente la TIR es de 4,6% anual en dólares. Lo contrario ocurre con el TO23 que originalmente pagaba una tasa de 16% en pesos, pero al día de hoy se obtiene una TIR de 17,3% dado que bajó de precio.

Lo aquí desarrollado pretende ser una introducción a algunas herramientas disponibles en el mercado para colocar excedentes o la liquidez de corto plazo y no se trata de una guía extensiva. Una posibilidad para acercarse a estos instrumentos de ahorro son los fondos que ofrecen la mayoría de los bancos comerciales o sociedades de bolsa. Estos fondos son combinaciones de uno o más de los activos que mencionábamos anteriormente y existen de varios tipos de acuerdo al perfil de riesgo (más conservador o más arriesgado).

A modo ilustrativo, en el cuadro a continuación pueden observarse las rentabilidades obtenidas por los instrumentos aquí detallados en 2017. Debe tenerse en cuenta que rendimientos pasados no son garantía de que el comportamiento se replique en el futuro y que la evolución de 2017 responde también a características particulares del año, como pueden ser la relativa tranquilidad del dólar o las elevadas tasas de interés en moneda local.

Alternativas de inversión - Rendimiento en 2017

	Plazo Fijo (BADLAR)	Comprar Dólares	Bonos en pesos (TO23)	MERVAL	LEBAC Corto Plazo	LETES	Bono en Dólares (AY24)
Rendimiento (\$)	21,8%	18,4%	19,8%	77,2%	30,4%	22,2%	22,7%
Rendimiento en Dólares	2,9%	0,0%	2,9%	49,6%	10,1%	3,2%	3,7%
Moneda del Activo	\$	US\$	\$	\$	\$	US\$	US\$
Riesgo*	Bajo	Riesgo cero	Bajo	Alto	Bajo	Bajo / Medio	Medio

* Se debe tener en cuenta que la ganancia en dólares de los activos en pesos depende del tipo de cambio.

Es decir, los activos en pesos enfrentan riesgos cambiarios

Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA, Min. de Finanzas, Bolsar y otros.

Puede verse en el cuadro que durante el pasado año las acciones encabezaron el ranking de rentabilidad. El segundo puesto correspondió a renovar las LEBACS de corto plazo (35 días o menos, mientras que la alternativa siguiente son las LETES. Hay que decir que para el ejercicio se consideró que los bonos de más largo plazo (TO23 y AY24) se adquirieron a fines de 2016 y se vendieron a fines de 2017. Por un lado, el precio de los bonos de fines



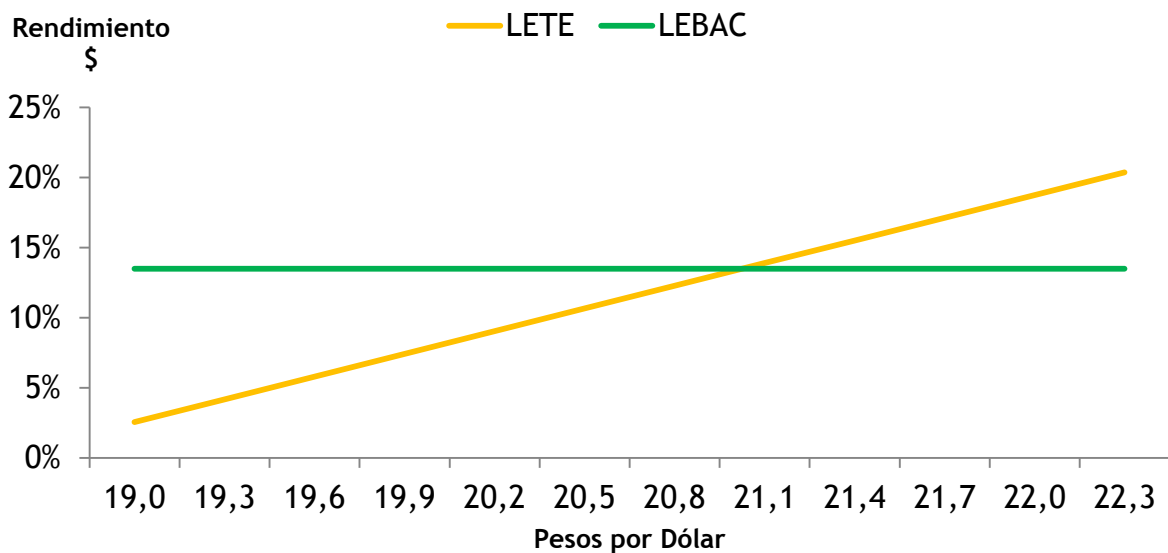
de 2016 era mayor que el del cierre de los 2017, lo que reduce la rentabilidad por una pérdida de capital. Existe además la posibilidad de no vender los instrumentos y simplemente cobrar intereses hasta el vencimiento. Al día de hoy, el AY24 rinde 4,8% anual en dólares y el TO23 17,3% en pesos. Puede observarse que prácticamente todas las alternativas relevadas superan cómodamente la rentabilidad de un plazo fijo o de comprar dólar billete.

LETES VS LEBACS

Realizamos un breve ejercicio para comparar la rentabilidad esperada de las LETES contra las LEBACS en los próximos meses, estos instrumentos tienen la ventaja de permitir manejar la liquidez de corto plazo y ser de bajo riesgo.

Al comparar el rendimiento de las LETES contra las LEBACS se debe tener en cuenta que se trata de letras en dólares y en pesos respectivamente⁴, por lo que dentro de la pregunta de cuál es preferible necesariamente se involucra el tipo de cambio esperado. En efecto, cuanto más suba el tipo de cambio más rentabilidad (en pesos) se va a obtener de las LETES dado que se encuentran nominadas en dólares.

Rendimiento LETE vs LEBACS



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de Min. de Finanzas, MAE y otros.

Para el ejercicio, tomamos las LETES a 196 días colocadas el 10 de enero por el Ministerio de Finanzas que tuvieron una tasa en dólares de 2,8% anual y las comparamos con haber comprado LEBACS en el mercado secundario a 189 días de plazo a una tasa de 25,6% anual

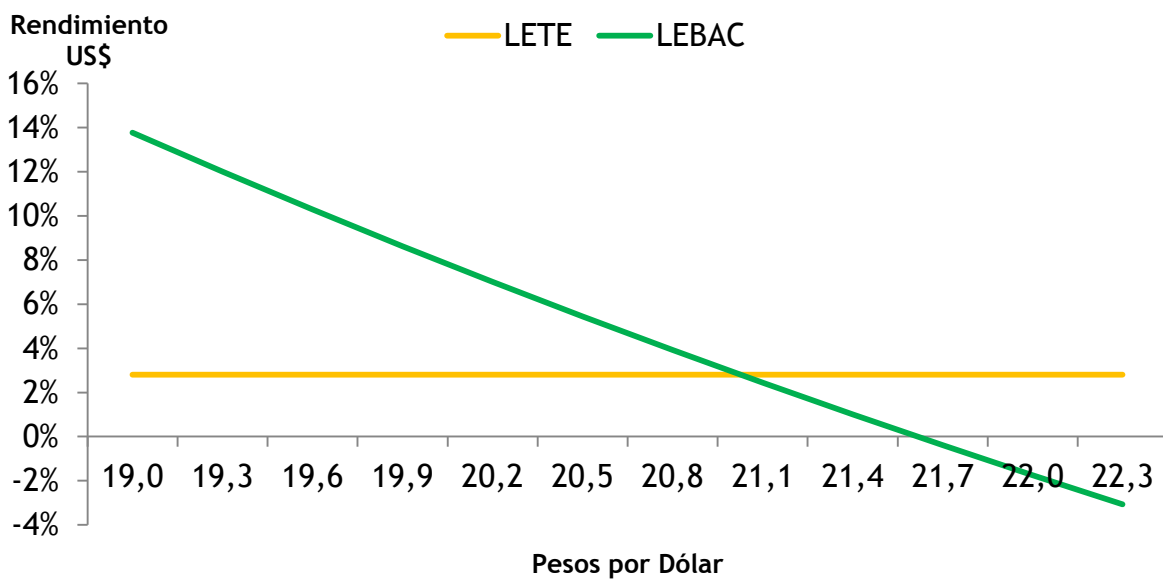
⁴ Existen letes en pesos pero aquí nos enfocamos en las que son en dólares.



en pesos⁵. En los gráficos a continuación puede verse como varía la rentabilidad de estos instrumentos en pesos y en dólares de acuerdo al tipo de cambio al finalizar la operación. Puede verse que si el tipo de cambio hacia fines de julio el tipo de cambio se encuentra por encima de 21,1 \$ x US\$, la LETE es el instrumento que ofrece la mayor rentabilidad. De manera contraria, si la cotización del dólar se sitúa por debajo de ese valor, en ese caso, el rendimiento de las LEBAC es mayor. El ejercicio no incluye las comisiones del agente del mercado financiero por el cual se cursa la operación.

Una forma alternativa de ver este ejercicio es mirar la rentabilidad que ofrecen los instrumentos, no en pesos, sino en dólares. En este caso, se aprecia lo inverso al gráfico anterior. El rendimiento en dólares de las LETES es fijo, recordar que el instrumento promete una tasa de interés en dólares, mientras que el rendimiento de la LEBAC, que paga en pesos, depende de cuánto este el dólar al momento de finalizar la operación. Así, si lo que se busca es asegurar una rentabilidad en dólares, las LETES constituyen un instrumento preferible para individuos más conservadores, siendo que ofrecen un retorno seguro en dólares pese a que sea potencialmente más bajo que el de las LEBAC. Incluso, ante una disparada del dólar, las LEBACS pueden llegar a ofrecer un retorno negativo medido en dólares.

Rendimiento LETE vs LEBACS



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de Min. de Finanzas, MAE y otros.

En suma, en la sección anterior realizamos un repaso de los distintos instrumentos financieros que ofrece el mercado, mientras que en la presente nos enfocamos en comparar dos instrumentos para manejar la liquidez disponible de corto plazo. Si imaginamos un dólar a julio menor a 21,1 \$ x US\$ las LEBACS resultan más atractivas,

⁵ En el gráfico se presentan las tasas convertidas de tasa anual a la tasa correspondiente al plazo de cada instrumento.



mientras que lo inverso ocurre si esperamos un valor superior al citado. De todos modos, si se desea asegurar un retorno en dólares las LETES pueden resultar más atractivas por razones de prudencia.



MONITOR MACROECONÓMICO

VARIABLES MENSUALES

Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Mensual	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	EMAE	0,2%	5,2%	5,2%	oct-17	Pesos Constantes
	Agro	EMAE - Sector Agropecuario	-	4,4%	4,4%	oct-17	Pesos Constantes
	Construcción	ISAC	-	21,6%	12,6%	nov-17	Índice de Cantidades
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	-15,1%	6,4%	11,9%	dic-17	Toneladas
	Industria	EMI	-	3,5%	1,9%	nov-17	Índice de Cantidades
	Industria	Producción de Autos	-26,4%	-17,0%	-0,1%	dic-17	Unidades
	Consumo	Ventas en Supermercados	-	-12,3%	-5,3%	oct-17	Pesos Constantes
	Consumo	EMAE - Consumo (inc. Mayorista)	-	6,8%	6,8%	oct-17	Pesos Constantes
	Consumo	IVA Real	-	4,3%	-2,4%	dic-17	Pesos Constantes
Consumo	Confianza del Consumidor	-15,5%	-2,9%	2,4%	dic-17	Índice	
Empleo y Salarios	Nivel General	Empleo Privado Formal	0,1%	1,2%	0,5%	oct-17	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	1,1%	-2,4%	0,9%	oct-17	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	Empleo Público Formal	0,1%	1,3%	1,1%	oct-17	Miles de Trabajadores
	Nivel General	Salario Privado Formal	-	4,3%	3,7%	oct-17	Pesos Constantes
Exportaciones	Nivel General	Exportaciones Totales	-	-4,9%	1,2%	nov-17	Millones de Dólares
	Nivel General	Productos Primarios	-	-1,0%	-6,6%	nov-17	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Agrop.	-	-16,8%	-2,4%	nov-17	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Ind.	-	4,4%	11,7%	nov-17	Millones de Dólares
	Minería / Petróleo	Combustibles y Energía	-	20,6%	19,2%	nov-17	Millones de Dólares
Importaciones	Nivel General	Importaciones Totales	-	30,2%	19,9%	nov-17	Millones de Dólares
	Inversión	Bienes de Capital	-	27,4%	25,5%	nov-17	Millones de Dólares
	Consumo	Bienes de Consumo	-	26,8%	21,1%	nov-17	Millones de Dólares
Precios		IPC Nacional	3,1%	-	24,7%	dic-17	Índice de Precios
		GBA	3,4%	25,0%	25,0%	dic-17	Índice de Precios
Monetarias y Financieras		Dólar Mayorista	1,2%	11,8%	12,0%	dic-17	Pesos por Dólar
		Índice Merval	1,5%	65,7%	44,3%	dic-17	Puntos Básicos
		Reservas	2,9%	46,9%	21,0%	dic-17	Millones de Dólares
		Prestamos en Pesos	1,7%	16,3%	5,2%	dic-17	Pesos Constantes
		Prestamos en Dólares (S Privado)	1,5%	61,6%	13,0%	dic-17	Millones de Dólares
Fiscales		Gasto Primario	-	27,2%	24,5%	nov-17	Pesos Corrientes
		Subsidios Económicos	-	-2,1%	-21,3%	nov-17	Pesos Corrientes
		Gasto Social	-	34,3%	37,8%	nov-17	Pesos Corrientes
		Gasto en Infraestructura	-	10,3%	19,7%	nov-17	Pesos Corrientes
		Recaudación	-	15,1%	28,1%	nov-17	Pesos Corrientes
		IVA Neto de Reintegros	-	41,5%	24,2%	nov-17	Pesos Corrientes
		Ganancias	-	21,6%	22,3%	nov-17	Pesos Corrientes
		Seguridad Social	-	20,2%	31,2%	nov-17	Pesos Corrientes

VARIABLES TRIMESTRALES

Categoría / Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Trimestral	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	PBI	0,9%	4,2%	2,5%	III-17	Pesos Constantes
	Agro	PBI - Agro	-	2,9%	4,8%	III-17	Pesos Constantes
	Consumo	PBI - Consumo	-2,2%	4,2%	2,5%	III-17	Pesos Constantes
	Inversión	PBI - Inversión	5,1%	6,9%	5,2%	II-17	Pesos Constantes
	Agro	Venta de Cosechadoras	-30,0%	32,7%	54,6%	III-17	Unidades
	Agro	Venta de Tractores	17,1%	37,6%	50,6%	III-17	Unidades
	Agro	Venta de Sembradoras	19,0%	6,5%	17,7%	III-17	Unidades
	Agro	Venta de Implementos	-20,9%	11,8%	25,6%	III-17	Unidades

Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC, Min. de Trabajo, BCRA, Min. de Hacienda y otros.