



## OPINIÓN

# LA TEMPERATURA DEL MERCADO



Por  
**MARIANO SARDÁNS**  
CEO de la gerenciadora de  
patrimonios FDI

### **Lebacs: lejos, la mejor alternativa de corto plazo en pesos.**

Hace tiempo vengo escuchando en los medios a especialistas que critican la política monetaria del Banco Central. Manifiestan que la tasa de las Lebacs y los Pases –estos últimos exclusivos para bancos– es innecesariamente alta para una economía con consumidores y empresas muy poco endeudados y que, por ende, no tendría efecto para bajar la inflación –al subir la tasa de interés, y en consecuencia el costo de endeudamiento, se desestimula el gasto/consumo–.

Aunque es cierto que la suba de tasas no tendría demasiado efecto para bajar la inflación, ya que en gran parte está afectada por el incremento de ítems que aún siguen rezagados y que seguirán ajustando sus precios –servicios públicos y prepagas–, el mensaje parece estar dirigido a los ahorristas en pesos.

Y el mensaje es claro: “Si invertís en pesos, no sólo te protejo de la inflación, sino también te premio con una tasa de entre 3% y 5% por encima de ésta”. Similar política monetaria sigue Brasil desde hace muchos años, y ésta es la razón por la cual los brasileros piensan en reales y no en dólares.

Y al parecer el mensaje le está empezando a llegar a los ahorristas argentinos.

**Bonos argentinos: luego de computar impuestos, seguirán siendo la mejor opción de renta fija en dólares.**  
Los inversores bien asesorados o informados saben que

especular tratando de hacer diferencia con la compra/venta de bonos es sólo un negocio para el vendedor y la institución financiera para la que trabaja.

Los novatos que invirtieron en bonos argentinos durante los últimos veinte meses lo entendieron después de vivir el efecto Trump, el efecto Temer, la no-recalificación de Argentina como país emergente, y en las últimas semanas, después de vivir el efecto elecciones. Vivieron el “salgamos de bonos largos y pasemos a cortos”, después el “salgamos de cortos y pasemos de nuevo a largos”, y así cuatro o cinco veces durante el último año, siguiendo las recomendaciones de sus asesores. Terminaron dándose cuenta que el mejor negocio era comprar, mantenerlos aún a costa de las subas y bajas, y concentrarse en la reinversión de los intereses, tratando de minimizar los costos y las comisiones.

Días pasados, uno de los principales tributaristas de Argentina comentaba que fue contratado por una socie-

**EL MENSAJE DE LA SUBA DE TASAS PARA BAJAR LA INFLACIÓN ESTARÍA DIRIGIDO PARA LOS AHORRISTAS EN PESOS.**



**LOS BONOS ARGENTINOS MANTENDRÍAN SU RECORRIDO EN LA MEDIDA QUE EL GOBIERNO SIGA HACIENDO BIEN LAS COSAS Y CONTINÚE CON SU GRADUALISMO.**

dad de bolsa líder para dar una charla sobre la reforma tributaria. Grande fue su sorpresa cuando, después de terminar su presentación, escuchó a uno de los analistas recomendar a la audiencia vender los bonos antes del cierre del año para después volver a comprarlos al inicio del 2018. La interpretación de la sociedad de bolsa era que de esta forma los inversores iban a evitar pagar luego el nuevo impuesto a la renta financiera por la apreciación del precio del bono desde el momento de la compra, cuando en realidad el borrador de la reforma es bien claro y establece que el precio que se tomará como “costo” será el del día a partir del cual se implementa la misma –seguramente el del 1º de enero de 2018-. La creatividad en su máxima expresión para generar más comisiones.

Los bonos argentinos siguen teniendo recorrido para seguir subiendo de precio si el gobierno argentino continúa haciendo bien las cosas y prosigue con su “gradualismo” -no tan gradual-, aún a pesar del incremento de la tasa del bono a 10 años de EEUU.

Y tributariamente hablando, a pesar de la implementación del impuesto a la renta financiera, el 15% de alícuota que se pagaría por la renta de bonos argentinos es mucho menor que el 35% que se paga por las rentas de todas las demás alternativas de bonos internacionales.

No nos olvidemos que la posición en bonos de Argenti-

na, sus provincias y municipios también está exenta del impuesto a los bienes personales.

**Acciones argentinas: precios inflados por ahorristas que ni siquiera saben lo que es una acción.**

Cuando hace un par de meses mi madre, maestra de educación especial, me comentó sobre su interés por invertir en acciones argentinas empecé a preocuparme seriamente. Ella no está preparada psicológicamente para ver caer el valor de su inversión siquiera un 15%, por más pequeña que ésta sea respecto a su patrimonio total. Si sucediese, su reacción sería “de libro”: asustada vendería de inmediato asumiendo la pérdida para “NUNCA MÁS VOLVER”.

Miles son las personas con características similares a las de mi madre que veo invertir en acciones argentinas. Nadie les advierte respecto a la volatilidad que tiene este tipo de inversión, y mucho menos les informan respecto a que las valuaciones actuales son extremadamente altas, o siquiera las asesoran explicándoles que en el exterior hay mercados de acciones mucho más baratos que el argentino, con más volumen y con mejores reglas de juego. “Mi función no es avivarlos y perder la venta”, me comentaba el otro día un vendedor bursátil.

Claramente, una vez más, muchos inversores van a salir “lastimados” cuando el mercado de acciones corrija a la baja. ●