



Inversiones

Alta demanda de LETES: ¿señal de lo que se viene?

Por Mariano Sardans

03 de Abril 2017



El blanqueo masivo está provocando que cada vez más inversores decidan invertir en bonos del gobierno por las exenciones de impuestos que brindan, tanto de ganancias en sus dos versiones – ingresos y ganancias de capital-, como de Bienes Personales.

Las tasas que pagan las LETES, que son las emisiones denominadas en dólares más cortas del gobierno nacional con un plazo de 90 a 270 días, son muy tentadoras cuando se comparan con las tasas que se pagan en el exterior. Para comparar de igual a igual la tasa que paga la LETE con cualquier otra emisión del extranjero, primero hay que calcular su **Tasa Tributaria Equivalente**; se debe hacer el grossing up del impuesto a las ganancias a la tasa marginal (35%) y a este resultado sumarle la alícuota de Bienes Personales para el año 2017, que es del 0,50%. Con lo cual, una LETE

que paga el 3% anual sería equivalente a un bono de afuera que pague el 5,11% $[(3\%/0,65)+0,50]$; sin embargo, esta tasa no la paga ni siquiera un bono calificación BBB a 20 años de plazo. De ahí que los **residentes fiscales argentinos** empezaron a volcarse masivamente por este instrumento de cortísimo plazo.

El sistema de "adhesión" a las emisiones quincenales de LETES permite que "todos" puedan invertir. El gobierno es quien fija la tasa y los inversores la convalidan adhiriéndose -invirtiendo-. Ahora bien, como en cada emisión hay cada vez más inversores ofertando más dólares, el gobierno empezó a ofrecer menos tasa a partir del 16 de febrero último (ver cuadro abajo). El mercado "le respondió" ofreciendo más dólares y más inversores que se suman en cada emisión. Eso hizo que en cada una de las emisiones siguientes el **prorrato*** continúe disminuyendo (*porcentaje que se le **permite** invertir a cada inversor en relación al monto que **quiere** invertir).

Cada vez más inversores y cada vez más dólares hicieron que el gobierno decida pagar cada vez menos. A medida que el gobierno continúe pagando menos tasa y **rechazando** una mayor cantidad de dólares en cada emisión de LETES, los inversores podrían verse tentados a colocar este dinero en los bonos en dólares que cotizan en el mercado.

Teniendo en cuenta que todos los bonos con código "AAXX" a partir del AA19, requieren compras mínimas de láminas por u\$s150.000, seguro que se empezará primero con una gran demanda de los bonos que pueden comprarse de forma minorista, empezando con el AO20; luego del A2E2 y así sucesivamente con el AY24, el A2E7 y el DICA/DICY... y así bajando toda la curva de los bonos en dólares. O sea, bajando la tasa a la cual se financia el gobierno nacional.

A continuación los resultados de las últimas cuatro emisiones de LETES:

Fecha de emisión	Plazo (días)	Tasa Anual (%)	Prorrato (%)
26/01/2017	77	3,00	84,14
	168	3,30	No hubo
16/02/2017	95	2,85	53,24
	186	3,35	97,84
02/03/2017	81	2,75	40,75
	193	3,35	44,80
16/03/2017	88	2,65	29,37
	179	3,00	39,46
	270	3,25	57,56

Si tenemos en cuenta que estamos a días de que se liberen los más de u\$s7.000 millones que se blanquearon en efectivo y, adicionalmente, quienes blanquearon bienes en el exterior – **que no están acostumbrados a pagar impuestos**– están a horas de enterarse por intermedio de sus contadores el monto que deberán pagar de impuestos por el período fiscal 22 de julio/31 de diciembre de 2016, podemos intuir que una gran demanda está por venir y así el inicio de la caída de tasas de financiación del gobierno.

M *Mariano Sardans*
CEO de FDI

Tags: Sardans Letes Dólares Inversión

¿Te gustó la nota?



Comparte tus comentarios

Sé el primero en comentar



Ingresa tú comentario

Enviar