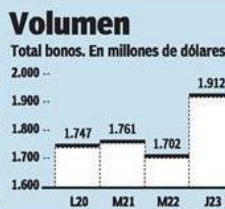


**Cupón PBI \$**  
**-0,46%**  
**\$10,85**

**Descuento u\$s**  
**+0,14%**  
**u\$s 107,00**

▼ Desc. \$ + Cer -0,66% \$ 756,00 ▼ Par u\$s -0,80% u\$s 62,20  
 ▼ Bogar 2018 -0,50% \$ 80,00 ▼ Global 2017 -0,05% u\$s 101,20



Citi lanzó un hackathón mundial para promover la transparencia a través de la innovación tecnológica. Buenos Aires es una de las seis ciudades en las que se realizarán los Demo Days donde los finalistas presentarán sus propuestas

—Hasta ahora era un negocio de flujos, muy defensivo. Pero con el desarrollo del mercado estamos viendo más *hedging*, más derivados, más emisiones. Se está volviendo a la normalidad aunque desde un punto muy bajo. Las empresas son muy sofisticadas en la Argentina. El calibre y la calidad de gestión es impresionante pero el mercado de capitales está subdesarrollado. Por eso son muy importantes todas las reformas que se están haciendo para que los clientes puedan financiar a un nivel más eficiente sus proyectos y tengan los instrumentos que necesitan para manejar riesgos.

—Si bien se espera que sea un proceso gradual, ¿en qué medida esperan que el aumento de tasas en Estados Unidos afecte el apetito por la región?

—En general cuando en Estados Unidos hay expansión fiscal y un dólar fuerte salen los capitales de los mercados emergentes. Y hay una serie de medidas como la baja de impuestos a las empresas que van a atraer dinero y los emergentes tendrán que competir con eso. De ahí que tuvimos en este comienzo de año a casi todos los gobiernos en los mercados de bonos internacionales. La ventana estaba abierta y todavía está abierta. Hay mucho apetito por soberanos y corporativos aquí en América latina pero se puede cerrar. Entonces, hay que aprovechar. En el mediano plazo, hay preocupación. La suba de tasas es un factor que juega en contra porque hay que tener un spread suficiente. Pero por otro lado, como contrapeso, los precios de los commodities están mejorando, si bien no vamos a volver al *superboom*, al igual que la demanda y la actividad industrial en Chi-

na. En la región estamos esperando más crecimiento pero la mezcla será diferente por la recuperación en Brasil y Argentina. La región además está dejando atrás los populismos y hay más compromiso con las instituciones y la liberalización. Estados Unidos y Europa van en la dirección contraria. Soy más optimista sobre la dinámica en América latina.

—¿Cuál es la estrategia, tras la venta del negocio minorista, para crecer en el mercado en el que hoy eligen operar?

—Aquí hay 70 bancos en el negocio de consumo, son muchos y creo que vamos a ver consolidación. El institucional es un negocio donde tenemos mucha más capacidad de ser líderes y únicos. Lo ves en el precio del *fundring* (fondeo transaccional). Tenemos el mejor precio en todo el país porque tenemos mejores productos y se aprecia la calidad servicio. En la Argentina, en esta nueva etapa, estamos abriendo 10 sucursales corporativas, enfocadas en las necesidades específicas de las empresas y en lugares estratégicos (ocho en el interior). Pero es sólo una parte de todo lo que estamos haciendo para mejorar la experiencia del cliente en general. Hay mucha inversión y vamos a cambiar muchos de los procesos que tenemos usando herramientas digitales. Todo el dinero que veníamos invirtiendo en varios negocios ahora lo vamos a enfocar en uno. Creo que los competidores deberían estar preocupados con este Citi mucho más enfocado. Es lo que vimos en otros países donde el año pasado, por ejemplo, en un contexto desfavorable, crecimos 15% en el negocio institucional en América latina y eso es porque ganamos cuota de mercado.

EL BLANQUEO ESTÁ PROVOCANDO UN BOOM DE INVERSORES

# Desde mañana se podrán comprar dólares 40 centavos más baratos que en el banco

**Mediante las Letes se accede a una cotización de \$ 15,60, contra \$ 16 en algunos bancos líderes. Además rinde 3,4%, exenta de ganancias y bienes personales**

MARIANO GORODISCH  
 mgorodisch@cronista.com

El dólar no sale lo mismo en cualquier banco. Mientras en el Santander y en el ICBC lo vendían ayer a \$ 16, el Itaú a \$ 15,95 y Galicia a \$ 15,90, desde mañana y hasta pasado se puede conseguir a \$ 15,60 y, además generar un interés de hasta 3,4% anual, que es exento del pago de

ganancias de capital), como de bienes personales.

Las tasas que pagan las Letes 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%.

“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,

respondió ofreciendo más dólares y más inversores que se suman en cada emisión.

Al permitir que todos puedan invertir, en cada una de las emisiones siguientes el prorateo continuó disminuyendo.

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

## Rentas de bonos en dólares

Rendimiento anual  
 En porcentaje

Nombre del bono	Vencimiento	Rendimiento
Bono Internac. de la R.A. 2019*	22/04/19	4,70
Bonar 2020	08/16/20	4,57
Bono Internac. de la R.A. 2021	22/04/21	5,02
Bono Internac. de la R.A. 2022	26/01/22	5,17
Bonar 2024	07/05/24	5,08
Bono Internac. de la R.A. 2026	22/04/26	6,67
Bono Internac. de la R.A. 2027	26/01/27	6,81
Discount	31/12/33	7,55
PARA	31/12/38	8,15
Bono Internac. de la R.A. 2046	22/04/46	7,63

\* TIR calculada en base al último precio operado (21/22/16)

Fuente: FDI

El Cronista

ganancias y bienes personales.

Desde \$ 15.600 (equivalente a u\$s 1000) se puede suscribir a una Lete, que son Letras del Tesoro en dólares, que licita el Ministerio de Finanzas. Claro que antes de invertir conviene preguntar por las comisiones que cobra el banco o, en su defecto, averiguar en una sociedad de bolsa, para comparar los costos.

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

esta tasa no la paga ni siquiera un bono calificación BBB a 20 años de plazo. De ahí que los residentes argentinos empiezan a volcarse masivamente por este instrumento de cortísimo plazo”, advierte Mariano Sardán, CEO de FDI.

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 convulsionan adhiriéndose. 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. El mercado le

bonos que pueden comprarse de forma minorista, empezando con el Bonar 2020 (A-020); luego del Bonar 2022 (A2E2) y así sucesivamente con el Bonar 2024 (AY24), el Bonar 2027 (A2E7) y el Discount 2033 (DICA/DICY) y así bajando toda la curva de los bonos en dólares. O sea, la tasa a la cual se financia el gobierno nacional.

Al estar a días de que se liberen los más de u\$s 7.000 millones que se blanquearon en efectivo, se puede intuir que la gran demanda estaría por venir y así el inicio de la caída de tasas de financiación del Gobierno.