

Nueva Deuda y bicicleta

Informe de Randy Stagnaro del 3/6/25¹

El gobierno nacional y quienes lo financian salieron a festejar este miércoles el “éxito” en la emisión de una nueva deuda que tiene una particularidad: fue tomada por inversores del exterior, quienes entregaron dólares, pero la contabilizarán en pesos.

Según el reporte oficial del secretario de Finanzas se recibieron 146 ofertas por un total de U\$S 1.694 millones. Como la emisión autorizada era de U\$S 1.000 millones, se realizó un prorrateo entre las más convenientes, lo que derivó en una tasa de corte de 29,50% anual.

El relato interesado destaca que Argentina volvió a los mercados internacionales y que, con la movida, demostró dos cosas: 1) que puede conseguir dólares para las reservas sin comprarlos en el mercado local y, 2) que producto de la “normalización de la macroeconomía” los extranjeros vuelven a confiar en el país y por lo tanto le prestan.

Fuentes del mercado, sin embargo, dejaron entrever que el proceso fue el inverso: desde Economía habrían pedido ayuda a fondos de inversión del extranjero “amigos” y una vez asegurado el apoyo, habrían lanzado el bono en los términos solicitados por quienes aceptaron comprarlo.

La realidad es que se trata de una enorme bicicleta financiera, **un nuevo “carry trade”**, más caro que el que existió en 2024 y encima con garantía del Banco Central.

¿Cómo funciona esta nueva bicicleta? Un inversor compra el nuevo bono, llamado “Bonte”, para lo cual **entrega dólares, pero se negocia en pesos, moneda con la que se pagan los intereses**. **¿Qué es lo que importa?** Que la renta del bono es del 30% anual mientras que el gobierno se compromete a mantener el dólar planchado en torno a los \$1.000.

Por si fuera poco, el “Bonte” tiene una garantía del Banco Central que se compromete a comprarles a los inversores sus bonos a un valor garantizado (no el del mercado) en mayo de 2027, antes del inicio de la campaña electoral presidencial de ese año. Para eso se puso una cláusula para garantizar una salida al segundo año, mediante un “put” o rescate garantizado del Banco Central en caso de que los tenedores quieran salir antes de los cinco años estipulados.

La conclusión es que al final del primer año, el inversor tendrá en su cuenta un 30% más. Si en ese momento decide retirarse de la bicicleta, **se irá del país con un 30% más de dólares**. Así de simple.

En matemáticas elementales se traduce así: los inversores colocaron U\$S 1.000 millones este miércoles y en un año tendrán U\$S 1.300 millones si el dólar mantiene su cotización actual, cosa que el gobierno nacional promete que hará.

En síntesis, Milei y Caputo regalan una renta en dólares que no existe en el mundo. Se trata de una renta astronómica no solo en la comparación con los bonos emitidos por Estados Unidos o en países europeos, sino para los parámetros de los bonos argentinos en dólares. “La tasa del 29,5% choca con el discurso del colapso de la inflación a mediados de 2026. Hay acceso al mercado y es positivo. Pero sale más caro. Parece que aún no es tan creíble el escenario de inflación ‘colapsando’.

El “carry trade” es una de las herramientas empleadas por el gobierno para sostener su política de dólar barato, clave para mantener la inflación en torno del 2% mensual. Que a su vez es la piedra angular de la carrera política del presidente Milei.

Que un gobierno se endeude a ese nivel de tasas no habla de su capacidad de ordenar la macroeconomía sino de la desesperación por conseguir dólares a cualquier precio. Del otro lado del mostrador, no se está en presencia de inversores que creen que están ante el Messi de las finanzas y el mejor gobierno de la historia, **sino ante un negocio financiero enorme que les significará una renta imposible de conseguir en otros países**.

¹ Tiempo Argentino. Martes, 3 de junio de 2025