



UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CUYO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

TITULO:

“Análisis comparativo de alternativas de inversión para el inversor argentino: riesgos, rentabilidad y accesibilidad en el contexto actual”

Alumno: Juan Cruz, Toro Matocq

Director de Tesis: Ariel Zabala

Asesor Metodológico: Gustavo Gallego

San Juan, Argentina

2025

Índice

Resumen Ejecutivo	5
Introducción.....	6
CAPITULO 1	7
1.1 Justificación del estudio	7
1.2 Objetivos.....	8
1.2.1 Objetivo general	8
1.2.2 Objetivos específicos	8
1.3 Hipótesis de trabajo.....	8
1.3.1 Hipótesis general.....	8
1.3.2 Hipótesis Secundaria	9
1.4 Marco Teórico	9
1.4.1 Instrumentos Financieros	9
1.4.2 Riesgo Financiero	10
1.4.3 Rentabilidad	10
1.4.4 Accesibilidad a los instrumentos financieros.....	11
1.4.5 Perfiles de Inversores.....	12
1.5 Marco Metodológico	12
1.6 Conclusión del capítulo.....	13
CAPÍTULO 2	15
2.1 Introducción general e hipótesis de análisis	15
2.2 Tipos de riesgo relevantes en el mercado argentino	16
2.2.1 Riesgo de Mercado	16
2.2.2 Riesgo Cambiario.....	17
2.2.3 Riesgo Inflacionario.....	17
2.2.4 Riesgo Crediticio	18
2.2.5 Riesgo de Liquidez.....	18
2.2.6 Riesgo regulatorio y político	19
2.3 Principales metodologías de medición del riesgo	19
2.3.1 Volatilidad Histórica y desvío estándar	19
2.3.2 Correlación y diversificación (Markowitz).....	20
2.3.3 Beta y Riesgo sistemático (CAPM)	20

2.3.4 Value at Risk (VaR) and Expected Shortfall (ES)	21
2.3.5 Máximos drawdowns y tiempo de recuperación	21
2.3.6 Duración, convexidad y spreads de crédito	21
2.4 Análisis comparativo por instrumentos financieros	22
2.4.1 Acciones Argentinas.....	22
2.4.2 CEDEARS	23
2.4.3 Bonos Soberanos.....	23
2.4.4 Obligaciones Negociables.....	24
2.4.5 Cauciones Bursátiles.....	24
2.4.6 Fondos Comunes de Inversión (FCI)	25
2.5 Discusión y síntesis comparativa	25
2.6 Conclusiones parciales	27
CAPÍTULO 3	28
3.1 Introducción general y marco metodológico	28
3.2 Rendimiento histórico de las opciones de inversión	29
3.2.1 Rendimiento nominal y real en pesos	29
3.2.2 Rendimiento Dolarizado	33
3.2.3 Comportamiento en escenarios de volatilidad	38
3.3 Liquidez de las opciones de inversión	39
3.4 Análisis integrado y discusión de resultados.....	42
3.5 Cierre del Capítulo	44
CAPÍTULO 4	45
4.1. Introducción al capítulo.....	45
4.2 Objetivos del Capítulo	46
4.3. Criterios de accesibilidad definidos	47
4.3.1 Monto mínimo de inversión	47
4.3.2 Conocimiento y experiencia requeridos	48
4.3.3 Canales de acceso.....	48
4.3.4 Requisitos documentales y burocráticos.....	48
4.3.5 Disponibilidad y transparencia de la información	48
4.3.6 Liquidez	49
4.3.7 Plazo típico de inversión	49

4.4. Análisis de accesibilidad por instrumento	49
4.4.1 Plazo fijo tradicional	50
4.4.2 Bonos soberanos (CER y dólar linked)	50
4.4.3 Acciones locales.....	50
4.4.4 CEDEARs.....	51
4.4.5 Fondos comunes de inversión (FCI)	51
4.4.6 Cauciones bursátiles	51
4.4.7 Obligaciones Negociables (ONs)	52
4.4.8 Conclusiones parciales	52
4.5. Metodología para la definición de perfiles de inversores	53
4.6. Resultados de la encuesta	54
4.7. Matrices de adecuación instrumento–perfil	66
4.8. Análisis detallado de adecuación por perfil	67
4.8.1 Perfil conservador	68
4.8.2 Perfil moderado	68
4.8.3 Perfil agresivo.....	69
4.9. Principios generales para la asignación eficiente	69
4.9.1 Diversificación y correlación de activos.....	70
4.9.2 Horizonte temporal y liquidez	70
4.9.3 Revisión y rebalanceo periódico	71
4.9.4 Educación y asesoramiento financiero.....	71
4.10. Criterios específicos de asignación por perfil de inversor	71
4.10.1 Perfil conservador	72
4.10.2 Perfil moderado	72
4.10.3 Perfil agresivo.....	73
4.10.4 Recomendaciones generales	73
4.11. Recomendaciones en el contexto económico actual argentino	74
Conclusiones Finales	76
Referencias Bibliograficas	84

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo analiza comparativamente distintas alternativas de inversión disponibles en el mercado financiero argentino, evaluando su desempeño en términos de **riesgo**, **rentabilidad**, **liquidez** y **accesibilidad** para distintos tipos de inversores. La investigación combina un enfoque cuantitativo basado en la evolución histórica de los instrumentos, su rendimiento nominal, real y dolarizado, con un enfoque cualitativo que incorpora percepciones y comportamientos de más de treinta participantes relevados mediante una encuesta.

El estudio aborda instrumentos representativos del mercado local, como pueden ser bonos soberanos en pesos, acciones, CEDEARs, cauciones bursátiles y fondos comunes de inversión, comparando su capacidad para preservar capital en un contexto caracterizado por alta inflación y elevada volatilidad. Asimismo, se analizan los principales obstáculos que enfrentan los inversores al acceder a estas alternativas.

Los resultados permiten identificar diferencias significativas entre instrumentos y perfiles, además brindan lineamientos para una asignación más eficiente de los recursos financieros en el contexto económico actual.

Introducción

El presente trabajo final tiene como objetivo realizar un análisis comparativo de las distintas alternativas de inversión disponibles en el mercado financiero argentino, focalizándose en tres dimensiones clave: el **riesgo** asociado a cada instrumento, su **rentabilidad** potencial y su nivel de **accesibilidad** para distintos tipos de inversores.

El proyecto busca aportar herramientas de comprensión que permitan evaluar y diferenciar opciones como bonos soberanos, acciones, CEDEARs, obligaciones negociables y fondos comunes de inversión, considerando tanto su comportamiento histórico como su aplicabilidad en contextos económicos inestables como el argentino. A través de este análisis, se pretende ofrecer una visión global que permita comprender lo central de cada instrumento y cómo estos se relacionan con decisiones de inversión racionales y adaptadas a distintos perfiles.

Desde el punto de vista metodológico, el trabajo combina un enfoque cuantitativo con un enfoque cualitativo sustentado en una encuesta, cuyo propósito es relevar percepciones, conocimientos y limitaciones en materia de inversión.

En cuanto a la estructura, el **Capítulo 1** desarrolla los fundamentos teóricos del estudio, la justificación, los objetivos y la metodología empleada. El **Capítulo 2** aborda el análisis del riesgo financiero y de las características principales de las alternativas de inversión. El **Capítulo 3** compara la rentabilidad histórica y la liquidez de los instrumentos seleccionados. El **Capítulo 4** examina la accesibilidad para diferentes tipos de inversores e integra los resultados de la encuesta, permitiendo definir perfiles y su adecuación a las distintas alternativas. Por último, el trabajo culmina con las conclusiones generales y recomendaciones.

En conjunto, este proyecto apunta a mejorar la calidad de la toma de decisiones financieras, brindando un marco comparativo sólido que facilite una asignación más eficiente de los recursos disponibles en el contexto económico argentino.

CAPITULO 1

“Fundamentos teóricos y metodológicos del análisis de alternativas de inversión en Argentina”

1.1 Justificación del estudio

La elección de este tema parte de un doble interés. Por un lado, surge desde una motivación personal vinculada con la administración financiera y la gestión de carteras de inversión. A lo largo de los últimos años me he venido instruyendo en el análisis de instrumentos financieros, tanto por interés académico como por necesidad práctica, al momento de administrar mis propios ahorros e inversiones. Por otro lado, la decisión también viene desde una observación reiterada en mi entorno: muchas personas, incluso con formación universitaria, no comprenden cuáles son los instrumentos financieros que existen, para qué sirven ni cuál se ajusta mejor a sus necesidades. Esta incertidumbre, que aparece de forma frecuente en conversaciones sociales cotidianas, refleja una carencia estructural de educación financiera en la sociedad argentina.

En un país caracterizado por contextos inflacionarios, alta volatilidad de los mercados, inestabilidad normativa y la desconfianza institucional, la **capacidad de tomar decisiones financieras racionales** resulta muy importante. Tanto para los individuos que buscan preservar su poder adquisitivo como para las empresas que desean gestionar excedentes de caja se enfrentan diariamente con el desafío de decidir en qué instrumentos colocar sus recursos. Sin embargo, la amplia oferta disponible (bonos, acciones, CEDEARs, obligaciones negociables, cauciones, fondos comunes, entre otros) muchas veces puede ser confuso y poco accesible para el ciudadano promedio.

Este trabajo busca aportar claridad en ese terreno, realizando un análisis comparativo entre diferentes alternativas de inversión, considerando tres dimensiones fundamentales: el nivel de **riesgo**, la **rentabilidad** potencial y la **accesibilidad** real de cada instrumento. El objetivo no es la recomendación de un producto ideal, sino explicar las diferencias entre las distintas alternativas para permitir comprender mejor el funcionamiento de los instrumentos, sus ventajas y limitaciones, y su adecuación a distintos perfiles de inversores. De este modo, se

espera contribuir al fortalecimiento de la toma de decisiones informada, y al uso más eficiente de los recursos financieros en un contexto económico tan desafiante como el argentino.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo general

Analizar comparativamente distintas alternativas de inversión disponibles en el mercado financiero argentino, evaluando **riesgo, rentabilidad y accesibilidad**, con el fin de establecer criterios útiles para orientar la toma de decisiones de distintos tipos de inversores en el contexto económico actual.

1.2.2 Objetivos específicos

1. Analizar el nivel de **riesgo** asociado a distintas alternativas de inversión, considerando su volatilidad, sensibilidad al contexto económico y exposición a factores de incertidumbre.
2. Comparar el **rendimiento** histórico y la liquidez de diversas opciones de inversión, evaluando su capacidad para preservar o incrementar el capital en escenarios de alta inflación y volatilidad.
3. Evaluar la **accesibilidad** de los distintos instrumentos financieros y su adecuación a diferentes perfiles de inversores, con el fin de proponer criterios que orienten una asignación más eficiente de los recursos disponibles.

1.3 Hipótesis de trabajo

1.3.1 Hipótesis general

Existen muchas diferencias en los niveles de riesgo, rentabilidad y accesibilidad entre las distintas alternativas de inversión disponibles en Argentina, y estas diferencias influyen directamente en su adecuación a los distintos perfiles de inversores.

1.3.2 Hipótesis Secundaria

1. Riesgo: Los instrumentos financieros disponibles en Argentina presentan niveles de riesgo claramente distinguibles, determinados por su naturaleza, su exposición al contexto macroeconómico y su comportamiento histórico.
2. Rentabilidad/Rendimiento: Tenemos diferencias relevantes en rentabilidad histórica y liquidez entre los distintos instrumentos financieros a analizar, estas diferencias afectan a su utilidad como herramienta de preservación o crecimiento de capital.
3. Accesibilidad y perfil: La accesibilidad de dichos instrumentos varía según el tipo de perfil, ya que este debe ser analizado para una correcta asignación, así como su horizonte de inversión y su conocimiento previo a invertir.

1.4 Marco Teórico

1.4.1 Instrumentos Financieros

Los **instrumentos financieros** son contratos que representan un derecho o una obligación con valor monetario, y que permiten a los agentes económicos canalizar excedentes o necesidades de fondos en el sistema financiero (Gitman & Zutter, 2012). Estos activos se clasifican según distintos criterios, siendo uno de los más habituales la distinción entre **instrumentos de renta fija**, como los bonos, que ofrecen flujos de pagos periódicos relativamente predecibles, e **instrumentos de renta variable**, como las acciones, cuyos rendimientos dependen del desempeño de la empresa emisora y de las condiciones de mercado (Brealey, Myers & Allen, 2010).

En los mercados actuales también han cobrado relevancia instrumentos de mayor complejidad, como las **obligaciones negociables**, que son títulos de deuda emitidos por empresas privadas; los **CEDEARs**, que permiten a los inversores argentinos acceder indirectamente a acciones extranjeras; las **cauciones bursátiles**, utilizadas como operaciones de corto plazo garantizadas; y los **fondos comunes de inversión**, que otorgan diversificación y gestión profesional de carteras (Ross, Westerfield & Jordan, 2013). Cada uno de estos instrumentos posee características propias en términos de plazo, riesgo, rentabilidad, liquidez y accesibilidad, lo que los hace más o menos adecuados según el perfil de riesgo del inversor y sus objetivos financieros.

1.4.2 Riesgo Financiero

El **riesgo financiero** puede definirse como la posibilidad de que el rendimiento de una inversión difiera del rendimiento esperado, lo que implica la probabilidad de incurrir en pérdidas parciales o totales del capital (Gitman & Zutter, 2012). Dentro de sus manifestaciones más relevantes se encuentran el **riesgo de mercado**, vinculado a la volatilidad de los precios de los activos; el **riesgo de crédito**, asociado a la probabilidad de incumplimiento por parte del emisor; el **riesgo inflacionario**, que erosiona el poder adquisitivo de los retornos; el **riesgo de liquidez**, que dificulta la compra o venta de activos sin alterar significativamente su precio; y el **riesgo cambiario**, derivado de fluctuaciones en el valor de la moneda (Ross, Westerfield & Jordan, 2013).

En el contexto argentino, factores como el **riesgo país** y la elevada volatilidad del **tipo de cambio** se constituyen en variables determinantes en la toma de decisiones de inversión, al reflejar tanto la percepción internacional sobre la solvencia del Estado como la inestabilidad macroeconómica (Damodaran, 2012). La medición del riesgo puede realizarse mediante herramientas cuantitativas como la **desviación estándar**, la **volatilidad histórica** o el **Value at Risk (VaR)** (Jorion, 2007). No obstante, en escenarios de alta incertidumbre como el argentino, el análisis cualitativo y la comparación relativa entre instrumentos siguen siendo instrumentos complementarios de gran relevancia para el inversor.

1.4.3 Rentabilidad

La **rentabilidad** puede definirse como el beneficio que un inversor obtiene de una inversión en relación con el capital invertido, expresado generalmente como un porcentaje (Gitman & Zutter, 2012). Este rendimiento puede calcularse en **términos nominales**, cuando no se consideran los efectos de la inflación, o en **términos reales**, al ajustar por el poder adquisitivo de la moneda (Brealey, Myers & Allen, 2010). Asimismo, es posible diferenciar entre la **rentabilidad histórica**, que evalúa resultados pasados a partir de datos observables, y la **rentabilidad esperada**, que proyecta retornos futuros bajo determinadas hipótesis de mercado (Ross, Westerfield & Jordan, 2013).

En el contexto argentino, caracterizado por una elevada inflación y una recurrente devaluación del tipo de cambio, la correcta estimación de la rentabilidad real se vuelve fundamental para evitar sobreestimar el desempeño de un activo. Tal como señala Damodaran (2012), en economías emergentes el análisis de la rentabilidad debe incorporar explícitamente las primas

por riesgo asociadas a la inestabilidad macroeconómica y financiera. Por otra parte, la rentabilidad puede provenir de **flujos periódicos** —como intereses o dividendos— o de la **apreciación de capital** a lo largo del tiempo, lo que exige distinguir entre instrumentos de renta fija y variable. Finalmente, la comparación entre alternativas de inversión requiere estandarizar tanto los períodos de referencia como la moneda de medición, a fin de garantizar resultados consistentes y evitar errores de interpretación (Bodie, Kane & Marcus, 2014).

1.4.4 Accesibilidad a los instrumentos financieros

La **accesibilidad** a los instrumentos financieros hace referencia a la facilidad con la que un inversor puede participar en un determinado mercado o activo. Este concepto no solo incluye los requisitos formales —como montos mínimos de inversión, canales de acceso o condiciones regulatorias—, sino también las **barreras prácticas** vinculadas a la comprensión técnica, los costos de transacción y la disponibilidad de liquidez (Mishkin & Eakins, 2018).

En el mercado argentino, la accesibilidad presenta marcadas diferencias entre alternativas. Por ejemplo, los **fondos comunes de inversión** suelen ser instrumentos altamente accesibles, dado que permiten operar con montos bajos a través de plataformas bancarias y aplicaciones móviles (Bodie, Kane & Marcus, 2014). En contraste, productos como las **obligaciones negociables** o las **cauciones bursátiles** requieren un mayor conocimiento del mercado, la intermediación de agentes de liquidación y compensación (ALyC) y, en algunos casos, montos iniciales superiores, lo que limita su adopción por parte de pequeños inversores.

Asimismo, la denominación de ciertos activos en dólares o la indexación por inflación mediante CER agrega complejidad a su comprensión y gestión, ya que el inversor debe considerar factores adicionales como la evolución del tipo de cambio o la credibilidad de los índices de precios (Damodaran, 2012). Evaluar la accesibilidad, en consecuencia, permite entender no sólo **quién puede acceder** a cada alternativa, sino también cómo dichas condiciones estructuran las decisiones de inversión y determinan la inclusión o exclusión de distintos perfiles de inversores en el sistema financiero.

1.4.5 Perfiles de Inversores

El **perfil del inversor** se define a partir de la combinación de características personales, objetivos financieros, horizonte temporal, tolerancia al riesgo y nivel de conocimiento. Esta clasificación busca identificar la capacidad y la disposición de cada individuo para enfrentar la incertidumbre asociada a las decisiones de inversión (Gitman & Zutter, 2012). De manera general, la literatura distingue tres categorías principales: el **perfil conservador**, que prioriza la seguridad y la preservación del capital, aceptando menores niveles de rentabilidad; el **perfil moderado**, que procura un equilibrio entre riesgo y rendimiento; y el **perfil agresivo**, que está dispuesto a asumir mayores fluctuaciones a cambio de un potencial de ganancia superior (Bodie, Kane & Marcus, 2014).

La identificación del perfil resulta fundamental para determinar qué tipo de instrumentos financieros resultan más adecuados en cada caso. Por ejemplo, un **fondo money market** o una caución bursátil pueden ser apropiados para inversores conservadores, al ofrecer liquidez y bajos niveles de riesgo, aunque con retornos limitados. En cambio, los **CEDEARs de empresas tecnológicas** o acciones con alta volatilidad pueden ajustarse mejor a inversores agresivos, con horizontes más largos y mayor tolerancia a la incertidumbre (Mishkin & Eakins, 2018). El proceso de **matching** entre perfil e instrumento constituye una herramienta clave para que los inversores tomen decisiones más racionales y alineadas con sus objetivos financieros de corto, mediano y largo plazo.

1.5 Marco Metodológico

El presente trabajo adoptará una **metodología mixta**, integrando enfoques **cuantitativos y cualitativos** para abordar de manera más completa el análisis comparativo de alternativas de inversión disponibles en el mercado financiero argentino. El diseño metodológico será de tipo **descriptivo-comparativo**, ya que el objetivo central será observar, describir y contrastar distintas variables asociadas a instrumentos financieros concretos, tales como su nivel de **riesgo**, **rentabilidad** histórica y **accesibilidad** operativa.

El estudio se basará fundamentalmente en **fuentes secundarias**, como puede ser información estadística y financiera pública y verificable. Se utilizarán datos históricos de precios, evolución de rendimientos y volúmenes operados correspondientes a una muestra seleccionada de instrumentos representativos: un bono soberano (AL30), una acción argentina (GGAL), un CEDEAR (KO o MELI), una obligación negociable (YPF o PAMPA), un

fondo común de inversión money market y una letra del Tesoro nacional (LECER o LEDE). La selección fue basada en la búsqueda de instrumentos que sean representativos del mercado argentino y que puedan ilustrar alternativas para distintos perfiles de inversión.

Las principales fuentes de información serán plataformas de acceso público como pueden ser BYMA, Rava Bursátil, Investing, Cedears.com y reportes oficiales del BCRA, CNV e INDEC. También se tendrán en cuenta informes técnicos y de mercado emitidos por brokers y agentes autorizados, así como bibliografía vinculada al análisis financiero. Los datos se analizarán mediante herramientas como hojas de cálculo, y se organizarán en **tablas comparativas, gráficos y esquemas analíticos** que permitan identificar patrones, diferencias y tendencias.

Desde el enfoque cualitativo, se evaluarán aspectos relacionados con la **accesibilidad real** de los instrumentos como sus barreras de entrada, requisitos mínimos, plataformas de operación, liquidez, costos y conocimientos necesarios. Además, se vincularon los instrumentos con distintos **perfiles de inversores**, en función de su exposición al riesgo, horizonte temporal y objetivos financieros. En esta dimensión, no se descarta la posibilidad de incorporar recolección de datos primarios a través de **encuestas breves** dirigidas a individuos o pequeños inversores, a fin de ilustrar la percepción real sobre la accesibilidad o utilidad de ciertos instrumentos.

El período de análisis cubrirá preferentemente los últimos **tres a cinco años**, sujeto a la disponibilidad y confiabilidad de los datos. Con el fin de observar no solo el comportamiento reciente de los instrumentos, sino también su reacción frente a eventos económicos relevantes. En conjunto, esta estrategia metodológica permitirá ofrecer un análisis comparativo completo, riguroso y contextualizado, alineado con los objetivos y las hipótesis planteadas en el trabajo.

1.6 Conclusión del capítulo

El presente capítulo permitió establecer las bases conceptuales y metodológicas necesarias para el desarrollo del trabajo. En primer lugar, se definió el contexto en el cual se encuentra la investigación: un entorno macroeconómico caracterizado por una alta inflación, volatilidad cambiaria y limitaciones estructurales que afectan las decisiones de inversión de los individuos en Argentina. Bajo este escenario, el análisis de las distintas alternativas financieras adquiere una importancia especial como herramienta para la preservación y crecimiento del capital.

Asimismo, se presentó la justificación del estudio, destacando la necesidad de brindar al inversor argentino un panorama integral que le permita comparar instrumentos financieros no

solo desde su rendimiento, sino también considerando su nivel de riesgo, liquidez y accesibilidad. Se plantearon los objetivos generales y específicos, que orientan la investigación hacia la identificación de criterios que faciliten una asignación eficiente de los recursos disponibles.

El marco teórico abordó los principales conceptos vinculados al riesgo, la rentabilidad y la accesibilidad, integrando las nociones clásicas de la teoría financiera con las particularidades del mercado argentino. Por su parte, el marco metodológico permitió definir el enfoque mixto (cuantitativo y cualitativo) que se empleará en los capítulos siguientes, con el propósito de combinar el análisis estadístico de datos financieros con la percepción de los inversores locales.

En síntesis, este primer capítulo sienta las bases teóricas y metodológicas sobre las cuales se desarrollará el análisis empírico posterior. A partir de aquí, los capítulos siguientes se centrarán en examinar el comportamiento histórico y comparativo de las principales alternativas de inversión disponibles, su relación con la inflación y el tipo de cambio, y finalmente, su adecuación a los distintos perfiles de inversor en el contexto argentino.

CAPÍTULO 2

*“Analizar el nivel de **riesgo** asociado a distintas alternativas de inversión, considerando su volatilidad, sensibilidad al contexto económico y exposición a factores de incertidumbre”.*

2.1 Introducción general e hipótesis de análisis

El análisis del riesgo es una parte fundamental a la hora de la evaluación de alternativas de inversión. Todo inversor se enfrenta a la posibilidad de que los resultados obtenidos sean diferentes de lo planificado, ya sea en forma de ganancias menores, pérdidas inesperadas o retrasos en la recuperación del capital. De esta forma, podemos definir al **riesgo** como la probabilidad de que se produzcan variaciones adversas en el valor de los activos, mientras que la **incertidumbre** refiere a aquellas situaciones en las que resulta imposible asignar probabilidades concretas a los posibles escenarios. Ambos elementos conviven en los mercados financieros, aunque adquieren características particulares en contextos de inestabilidad económica como el argentino.

La teoría financiera moderna va desde los aportes de Harry Markowitz con la teoría de portafolios, en la que explicaba que el riesgo no se mide solo por un activo en sí mismo, sino que por cómo se combina con los demás en una cartera, hasta el Capital Asset Pricing Model (CAPM) que introdujo el concepto de la prima de riesgo, ha intentado medir el riesgo a través de indicadores como la varianza de los rendimientos, el coeficiente beta o la prima por riesgo de mercado. Sin embargo, en economías emergentes como la argentina, la exposición al riesgo va más allá de lo cuantitativo y requiere también una mirada cualitativa. Inflación persistente, volatilidad cambiaria, riesgo regulatorio, incumplimientos de deuda y shocks políticos conforman un conjunto de factores que dificultan la previsibilidad y que, en muchos casos, superan la capacidad de las métricas o mediciones tradicionales para anticipar escenarios.

En la Argentina, la palabra riesgo se encuentra atravesada por la interacción de múltiples dimensiones: el riesgo de **mercado** asociado a la volatilidad de acciones y bonos; el riesgo **cambiario** ligado a la dinámica de los distintos tipos de dólar; el riesgo **inflacionario** que elimina los retornos en términos reales; el riesgo **crediticio** relacionado a la probabilidad de default soberano o corporativo; el riesgo de **liquidez**, que condiciona la entrada y salida de posiciones en mercados poco profundos; y el riesgo **regulatorio**, producto de políticas económicas cambiantes y restricciones frecuentes en la operatoria financiera.

El segundo capítulo tiene como objetivo **analizar el nivel de riesgo asociado a distintas alternativas de inversión disponibles en el mercado argentino, considerando su volatilidad, su sensibilidad al contexto económico y su exposición a factores de incertidumbre**. Para ello, lo primero será abordar el concepto de riesgo y su diferencia con la incertidumbre, junto con los principales enfoques teóricos utilizados para su medición. Posteriormente, se presentará una clasificación de los tipos de riesgos más importantes en el caso argentino y se describirán las metodologías más utilizadas para su evaluación. Sobre esto, se realizará un análisis comparativo de los distintos instrumentos financieros –acciones, CEDEARs, bonos soberanos, obligaciones negociables, cauciones bursátiles y fondos comunes de inversión–, para poder identificar en qué medida cada uno se encuentra expuesto a diferentes riesgos. Finalmente, se discutirán las implicancias de estos hallazgos para los inversores y se presentarán conclusiones parciales que servirán de puente hacia el capítulo siguiente, dedicado al estudio de la rentabilidad y la liquidez.

2.2 Tipos de riesgo relevantes en el mercado argentino

El riesgo se manifiesta de diferentes maneras según el tipo de activo y el contexto en el que se desenvuelve. En el caso argentino, la combinación de inestabilidad macroeconómica, alta inflación, volatilidad cambiaria y restricciones regulatorias hacen un entorno en el cual los inversores se ven expuestos a múltiples fuentes de riesgo. A continuación, se presentan los principales tipos de riesgo a considerar.

2.2.1 Riesgo de Mercado

Variabilidad en los precios de los activos financieros como consecuencia de cambios en las condiciones generales de la economía o en las expectativas de los inversores. Se suele medir a través de la volatilidad histórica de los retornos de dichos activos y de indicadores como el beta en relación con un índice de referencia, como podría ser comparar GGAL con el IMV(o AAPL con S&P) .

En Argentina, la magnitud de este riesgo se observa en la fuerte inestabilidad de las cotizaciones bursátiles, en muchas ocasiones vinculado con variaciones o factores políticos. Por ejemplo, durante las PASO de 2019, el índice Merval registró caídas superiores al 35% en un solo día, mostrando una sensibilidad extraordinaria frente a shocks de confianza. Estos movimientos muestran que la volatilidad de mercado en economías emergentes es muy

superior a la de los mercados desarrollados, lo que amplifica el riesgo para los inversores minoristas e institucionales.

2.2.2 Riesgo Cambiario

El riesgo cambiario surge de la **exposición a variaciones en el tipo de cambio**. En la Argentina, este riesgo es aún mayor por la coexistencia de múltiples cotizaciones —dólar oficial, MEP, CCL, “blue”— y por la existencia de brechas que en algunos períodos han superado el 100% (como la brecha entre el Dólar Blue y el Oficial posterior a las PASO 2023). Esta variedad de tipos de cambio genera distorsiones en los precios de los activos financieros y afecta a todos los instrumentos. En el caso de los CEDEARs, por ejemplo, el rendimiento en pesos no depende únicamente de la evolución del activo subyacente en el mercado internacional, sino también de la cotización del dólar CCL, por lo tanto debemos tener en cuenta constantemente la variación del activo subyacente en dólares, si lo que queremos es ver nuestro “rendimiento real”. Del mismo modo, los bonos dollar-linked, diseñados para proteger contra devaluaciones, pueden perder valor si el mercado percibe que el gobierno mantendrá el tipo de cambio oficial artificialmente estable. El riesgo cambiario, entonces, no se limita únicamente a la volatilidad del dólar, sino que también incluye la incertidumbre regulatoria sobre la política cambiaria, lo que lo convierte en una de las variables más determinantes del mercado argentino.

2.2.3 Riesgo Inflacionario

Es uno de los más representativos del mercado argentino, debido a que la inflación erosiona de manera constante el poder adquisitivo “real” de las personas. A diferencia de países con inflación baja y estable, donde este factor puede ser menor, en la Argentina es un riesgo estructural que afecta tanto a los instrumentos en pesos como a aquellos denominados en moneda extranjera. Un ejemplo claro se puede ver en los plazos fijos tradicionales, que en distintos momentos ofrecieron tasas nominales de más del 100% anual, pero igualmente insuficientes frente a niveles de inflación que superan los tres dígitos anuales. De esta forma, el rendimiento real resultaba negativo, generando pérdidas para el ahorrista. Como respuesta, el mercado ha desarrollado instrumentos indexados (vinculados a la inflación), como los bonos CER (TX26) y los plazos fijos UVA, que buscan preservar el poder adquisitivo. No obstante, aun con estos instrumentos subsisten riesgos adicionales como pueden ser, la posibilidad de cambios regulatorios que alteren los mecanismos de ajuste, la falta de liquidez en determinados momentos, o incluso la desconfianza sobre la credibilidad de los índices de inflación.

2.2.4 Riesgo Crediticio

Este se asocia a que en la emisión de títulos públicos, ya sea por parte del Estado o de una empresa, no se cumplan sus compromisos financieros de pago de capital o intereses. Este riesgo se puede ver tanto en los precios de los bonos como en las tasas que pagan las obligaciones negociables. La historia argentina está marcada por episodios de incumplimientos soberanos, como el default de 2001 también llamado como “Corralito”, considerado uno de los más grandes de la historia, o la reestructuración de 2020, que volvió a generar pérdidas significativas para los acreedores. Estos antecedentes son la principal razón del por qué el riesgo país de Argentina se mantiene en niveles persistentemente elevados, superando en ocasiones los 2.000 puntos básicos. En el ámbito privado o empresarial, las grandes compañías como YPF o Pampa suelen tener mejor reputación crediticia, aunque también se ven condicionadas por el contexto macroeconómico, la disponibilidad de divisas para cancelar deuda en dólares y la exposición al riesgo regulatorio. El caso de la reestructuración de deuda de YPF en 2021 mostró cómo incluso emisores sólidos pueden verse obligados a renegociar condiciones ante la escasez de divisas.

2.2.5 Riesgo de Liquidez

Esto surge cuando el mercado no cuenta con la suficiente profundidad para absorber órdenes de compra o venta sin generar variaciones bruscas en los precios. Se suele medir por indicadores como el volumen de negociación diaria, la diferencia entre precios de compra y venta (bid-ask spread) y el tiempo necesario para liquidar una posición. En la Argentina, donde la capitalización bursátil sigue siendo reducida en comparación con el tamaño de su economía, este riesgo es particularmente relevante. Muchos activos del panel general tienen volúmenes diarios muy bajos, lo que implica que el inversor puede enfrentar dificultades para vender sin aceptar una pérdida significativa. Incluso en instrumentos más líquidos, como algunos bonos soberanos, la operatoria puede restringirse en momentos de crisis o bajo nuevas regulaciones, como puede ser el parking obligatorio para ciertos activos o bonos que hubo durante la pandemia que no permiten que el inversor contará con liquidez de inmediato. Por lo tanto, la falta de liquidez no solo dificulta salir de una inversión, sino que genera un incremento en la volatilidad de los precios, ya que cualquier orden relativamente grande puede alterar la cotización de manera sustancial.

2.2.6 Riesgo regulatorio y político

Otro de los factores más característicos del mercado argentino. Hace referencia a la posibilidad de que decisiones gubernamentales o cambios normativos alteren las condiciones de inversión. Su principal dificultad radica en que resulta prácticamente imposible de medir cuantitativamente, ya que depende de medidas muchas veces inesperadas. En las últimas décadas, el país ha atravesado múltiples episodios de modificaciones que cambiaron completamente las reglas de juego, desde la imposición de cepos cambiarios para la compra de divisas que afectan la valuación de CEDEARs y bonos, hasta la aplicación de impuestos específicos a la renta financiera que reducen los retornos netos de los inversores. También puede mencionarse el reperfilamiento de las Letras en 2019, que alteró unilateralmente los plazos y condiciones de pago. Este riesgo es particularmente difícil de diversificar o esquivar, ya que este impacta sobre todo el mercado simultáneamente, y constituye uno de los principales motivos por los que Argentina es percibida como una economía de alta incertidumbre estructural para el exterior.

2.3 Principales metodologías de medición del riesgo

El estudio del riesgo no puede limitarse a un análisis cualitativo, sino que necesitamos de herramientas concretas que permitan cuantificar su magnitud y compararla entre activos. A lo largo del tiempo, la teoría financiera ha desarrollado distintos enfoques para medir y gestionar el riesgo. Algunos se basan en estudiar la volatilidad estadística de los precios, otros en modelos de sensibilidad frente a cambios en variables clave y otros en la simulación de escenarios extremos. En este apartado se presentarán las metodologías más relevantes, junto con sus alcances y limitaciones en el contexto argentino.

2.3.1 Volatilidad Histórica y desvío estándar

La medida más extendida y básica del riesgo. Se calcula como el desvío estándar de los rendimientos en un período determinado y refleja el grado de en el que pueden variar respecto a su promedio. Cuanto mayor es la volatilidad, más incierto el retorno de un activo. Esta métrica compara activos diferentes y construye indicadores de riesgo relativos, aunque cuenta con el supuesto de que los rendimientos se distribuyen de manera normal y que la volatilidad pasada sirve para predecir la futura.

En Argentina, la volatilidad es habitualmente muy superior a la observada en mercados desarrollados, como el de EE.UU. Mientras que en Wall Street variaciones diarias del 2% o 3% en un índice se consideran importantes, el Merval ha llegado a registrar movimientos

diarios de dos dígitos en contextos de crisis políticas o económicas, como las previamente mencionadas PASO 2019. Este rasgo vuelve a la volatilidad un indicador útil, pero insuficiente, ya que por un lado permite dimensionar la inestabilidad del mercado, pero por otro subestima el riesgo de eventos extremos, que son relativamente frecuentes en el caso argentino.

2.3.2 Correlación y diversificación (Markowitz)

Harry Markowitz introdujo en 1952 un cambio de paradigma al demostrar que el riesgo de una cartera **no depende solo de la volatilidad individual de cada activo, sino de la forma en que se relacionan entre sí**. El concepto de **correlación** es central, este dice que si dos activos tienen movimientos altamente correlacionados, como podría ser PAMP e YPF, la diversificación entre ellos aporta poco a la reducción del riesgo. En cambio, si sus correlaciones son bajas o negativas, es posible reducir de manera significativa el riesgo total del portafolio sin sacrificar el retorno esperado.

En la práctica argentina, esta noción se ve reflejada en la diferencia entre una cartera concentrada en acciones locales o dentro de los mismos sectores (como pueden ser el energético, bancos, etc) y una cartera que combina activos domésticos con CEDEARs o bonos internacionales. La primera se ve expuesta de lleno al riesgo macroeconómico local, mientras que la segunda puede amortiguar pérdidas a través de activos cuyo desempeño responde a otras dinámicas. Así, la teoría de Markowitz muestra que la diversificación internacional constituye una de las pocas formas efectivas de reducir el riesgo en un mercado caracterizado por alta volatilidad.

2.3.3 Beta y Riesgo sistemático (CAPM)

El Capital Asset Pricing Model (CAPM) introdujo la noción de que no todo el riesgo de un activo es igualmente relevante para el mercado. Lo que realmente importa es el **riesgo sistemático**, es decir, aquel que no puede eliminarse mediante diversificación porque está asociado a los movimientos generales del mercado. Este riesgo se mide mediante el coeficiente **beta (β)**, que indica la sensibilidad del activo frente a las variaciones de un índice de referencia (AAPL con S&P).

Un valor de $\beta=1$ implica que el activo se mueve en promedio igual que el mercado; $\beta>1$ indica que amplifica los movimientos (más riesgoso); y $\beta<1$ sugiere un comportamiento más defensivo. En mercados desarrollados, el CAPM se usa para calcular el costo de capital y estimar retornos esperados en equilibrio. En Argentina, sin embargo, su aplicación no es tan sencilla, no existe un activo verdaderamente “libre de riesgo” como sí lo son los bonos del

Tesoro en EE.UU., y la elección del índice de mercado puede variar (Merval en pesos, en dólares CCL o incluso un índice global para CEDEARs). Estas limitaciones no invalidan la utilidad del modelo, pero obligan a utilizarlo de manera cautelosa, complementándolo con consideraciones cualitativas.

2.3.4 Value at Risk (VaR) and Expected Shortfall (ES)

El **Value at Risk (VaR)** es una herramienta utilizada para la gestión profesional del riesgo. Muestra la pérdida máxima esperada de un portafolio en condiciones normales de mercado, para un nivel de confianza y un horizonte temporal determinados. Aunque el VaR ofrece un número fácilmente interpretable para la gestión diaria, tiene limitaciones importantes, ya que no indica la magnitud de las pérdidas una vez superado el umbral, ni contempla adecuadamente la ocurrencia de eventos extremos. Por ello se complementa con el **Expected Shortfall (ES)**, que mide la pérdida promedio en los peores casos. En el contexto argentino, donde estos casos se presentan con frecuencia (por ejemplo, la caída del Merval del 12 de agosto de 2019 o las bruscas devaluaciones post PASO), el VaR tradicional suele subestimar el riesgo real. En consecuencia, el uso del ES se vuelve indispensable para economías de alta volatilidad.

2.3.5 Máximos drawdowns y tiempo de recuperación

El análisis de **drawdowns** constituye otra forma de evaluar el riesgo, se mide la caída máxima desde un valor pico hasta un mínimo antes de recuperarse. A fines prácticos, busca saber cuánto puede llegar a perder en un mal período y cuánto tiempo deberá esperar hasta volver al nivel inicial. A diferencia de la volatilidad, que captura fluctuaciones diarias, el drawdown refleja el impacto acumulado de una crisis.

En Argentina, los drawdowns suelen ser profundos y prolongados. Tras la crisis cambiaria de 2018, el Merval medido en dólares perdió más del 70% de su valor y tardó varios años en recuperar parcialmente los niveles previos, en el año 2024 finalmente pudo volver a su pico. Este tipo de análisis muestra que, además de caídas significativas, los inversores enfrentan prolongados períodos de espera, lo cual resulta crítico para quienes necesitan liquidez en horizontes de corto o mediano plazo.

2.3.6 Duración, convexidad y spreads de crédito

En el caso de los bonos, se utilizan herramientas específicas. La **duración** mide la sensibilidad del precio de un bono a cambios en la tasa de interés: a mayor duración, mayor será la

variación de precio ante un cambio en las tasas. La **convexidad** complementa a la duración, corrigiendo la estimación para movimientos más grandes en la tasa de descuento mostrando que no siempre es tan lineal la relación precio-tasa. Estas métricas son fundamentales para evaluar el riesgo de bonos de largo plazo o indexados, como los bonos CER o los dollar-linked, que reaccionan de forma sensible a expectativas de inflación o devaluación.

A su vez, los **spreads de crédito** comparan el rendimiento de un bono con el de un título considerado libre de riesgo, como pueden ser los bonos del Tesoro de EE.UU. En el caso argentino, los spreads suelen estar en niveles muy elevados, superando en ocasiones los 2.000 puntos básicos, lo que demuestra la percepción de alto riesgo crediticio del país. Esto no solo mide la probabilidad de default, sino también la incertidumbre regulatoria y la falta de confianza de los mercados en la estabilidad macroeconómica.

2.4 Análisis comparativo por instrumentos financieros

El análisis del riesgo debe aplicarse a instrumentos concretos, permitiendo al inversor evaluar cómo cada opción de inversión refleja o amplifica la incertidumbre de la economía argentina. Se busca examinar las principales alternativas disponibles en el mercado local, prestando especial atención a su exposición a distintos tipos de riesgo, a las métricas más adecuadas para su evaluación y a ejemplos históricos para demostrar cómo han afectado estos en la práctica.

2.4.1 Acciones Argentinas

El mercado de acciones argentino se caracteriza por tener elevada volatilidad y una sensibilidad extrema a los factores políticos y macroeconómicos. El Merval, que es el principal índice bursátil, ha registrado episodios de variaciones diarias superiores al 10% o 20% en momentos críticos, como ya lo hemos mencionado tras las elecciones primarias de agosto de 2019, cuando llegó a caer más del 48% en dólares en una sola jornada, un récord histórico a nivel mundial. Estos movimientos muestran tanto el **riesgo de mercado**, por la oscilación de los precios de los activos, como el **riesgo regulatorio y político**, ya que esta variación se debe en mayor medida al resultado electoral.

Es un mercado que tiene su capitalización muy concentrada en las principales compañías (YPF, Pampa Energía, Grupo Galicia, Banco Macro) lo que implica, además, un **riesgo de liquidez**, ya que los volúmenes de negociación en el panel general suelen ser muy bajos, por lo que una orden relativamente pequeña puede impactar en la cotización. Desde el punto de vista de las métricas, la volatilidad histórica y la beta respecto al Merval constituyen

herramientas útiles, aunque insuficientes en este contexto. Por ello, es muy importante agregar el análisis de drawdowns y stress testing, que permiten dimensionar la magnitud y duración de las pérdidas en escenarios de crisis.

2.4.2 CEDEARS

Los Certificados de Depósito Argentinos (CEDEARs) te dan la posibilidad de acceder a acciones de compañías extranjeras (AAPL) sin necesidad de operar en el exterior. Sirve como una manera de diversificar que reduce la exposición al riesgo argentino, dado que replican el comportamiento de activos globales como Apple, Tesla o Coca-Cola. Sin embargo, estos instrumentos introducen un componente de riesgo particular, que es la **exposición al tipo de cambio contado con liquidación (CCL)**.

Esto significa que la rentabilidad final en pesos depende tanto del desempeño del activo en dólares, como de el movimiento del CCL. En contextos de devaluación de la moneda, los CEDEARs han funcionado como cobertura, preservando e incluso aumentando el valor en pesos de las inversiones, así como dieron rendimientos negativos durante momentos de atrasos cambiarios. La medición del beta es frente al índice bursátil más importante del mundo que es el S&P 500 o también puede ser el Nasdaq 100, pero debe complementarse con la evaluación de la volatilidad cambiaria para capturar el riesgo total al que se enfrenta el inversor argentino. Por lo tanto a la hora de invertir con este instrumento debemos tener muy en claro de qué manera vamos a analizar nuestros rendimientos (ya sea en Usd o Ars) para tener una clara referencia del por que tenemos rendimientos positivos o negativos.

2.4.3 Bonos Soberanos

Los bonos emitidos por el Estado argentino son probablemente el instrumento más representativo del **riesgo crediticio** en el país. Desde 2001, Argentina ha tenido en múltiples ocasiones casos de default, reestructuraciones y canjes, lo que mantiene hace que tenga una baja confianza y credibilidad. En los últimos años los títulos como el AL30 o el GD30 han llegado a cotizar a valores que implican tasas de descuento superiores al 20% anual en dólares, reflejando la desconfianza de los mercados ante el pago de estos mismos.

La medición del riesgo más importante en este apartado se realiza principalmente a través del **riesgo país**, que ha llegado a estar por encima de los 2.000 puntos básicos durante gran parte de los últimos años y de los spreads de crédito frente a bonos del Tesoro de EE.UU. Sin embargo, en Argentina también debemos considerar otros factores como los ya mencionados **riesgos regulatorios**, derivado de la posibilidad de cambios en la legislación aplicable (bonos

bajo ley local vs. ley extranjera) y el **riesgo inflacionario**, que afecta a los bonos ajustados por CER. Estos últimos también dependen de la credibilidad en los índices de precios, que en distintos períodos han sido objeto de manipulación o cuestionamientos metodológicos.

2.4.4 Obligaciones Negociables

Las ONs son instrumentos de deuda corporativa que permiten a las empresas financiarse en el mercado de capitales. Su riesgo depende de la situación financiera de compañías específicas. En la práctica argentina, el **riesgo corporativo está fuertemente condicionado por el riesgo macroeconómico y cambiario**. Incluso empresas sólidas enfrentan dificultades para acceder a divisas y cumplir con vencimientos en dólares cuando se imponen controles cambiarios estrictos.

Por ejemplo, la reestructuración de deuda de YPF en 2021, donde la empresa, debió renegociar plazos de pago debido a restricciones externas. La evaluación del riesgo de las ONs suele estar basada en ratings crediticios de agencias internacionales y en el análisis de spreads frente a bonos soberanos. Sin embargo, en Argentina también debemos considerar que el riesgo regulatorio puede igualar o incluso superar al riesgo corporativo, especialmente en lo referido a la capacidad de giro de divisas al exterior.

2.4.5 Cauciones Bursátiles

Las cauciones son operaciones de corto plazo en las que un inversor presta fondos a cambio de una tasa, con la garantía de activos depositados en el mercado. Este esquema reduce considerablemente el **riesgo crediticio**, ya que esta garantía protege al prestamista frente a un eventual incumplimiento. En este caso, el verdadero riesgo radica en el **riesgo inflacionario**, pues al ser instrumentos de muy corto plazo sus tasas pueden quedar retrasadas con respecto a la inflación en períodos de aceleración de precios.

En los últimos años, la tasa de cauciones pocas veces pudo equiparar la inflación mensual, lo que lo hace más una alternativa de gestión de liquidez de corto plazo antes que en una inversión con capacidad real de preservación del capital. Desde el punto de vista metodológico, la comparación entre la tasa de caución y la inflación esperada es el criterio central para evaluar su conveniencia.

2.4.6 Fondos Comunes de Inversión (FCI)

Los FCI ofrecen a los inversores la posibilidad de acceder a carteras diversificadas administradas profesionalmente. La exposición al riesgo depende del tipo de fondo elegido, tenemos los money market que invierten en cauciones y plazos fijos que son considerados de bajo riesgo aunque pierden frente a la inflación, los fondos de renta fija en pesos o ajustados por CER enfrentan riesgos crediticios y regulatorios y los fondos de renta variable replican la volatilidad del mercado accionario.

La principal ventaja de los FCI radica en la **diversificación automática** y en la **liquidez diaria**, aunque en momentos de crisis severas (como el reperfilamiento de 2019) se han registrado episodios de rescates masivos que pusieron a prueba la capacidad del sistema para sostener la operatoria. En este sentido, los FCI también están expuestos al **riesgo de correlación**, ya que en situaciones de estrés sistémico la diversificación pierde efectividad y la mayoría de los activos tienden a caer simultáneamente.

2.5 Discusión y síntesis comparativa

El análisis realizado en todos los apartados anteriores nos muestra que el mercado argentino está en carencia de un activo que pueda considerarse libre de riesgo en los términos de la teoría financiera clásica. A diferencia de lo que ocurre en economías desarrolladas, como los bonos del Tesoro en Estados Unidos son tomados como referencia de seguridad y previsibilidad y son considerados “libres de riesgo”, pero en Argentina incluso los instrumentos más conservadores pueden ser riesgosos, ya sea por inflación, volatilidad cambiaria, riesgo de default o intervenciones regulatorias (Damodaran, 2012). Esto nos lleva a repensar los marcos teóricos tradicionales y a adoptar un enfoque más integral que combine métricas cuantitativas (desviación estándar/volatilidad histórica) con evaluaciones cualitativas (riesgo político, macroeconómico).

Dentro de la comparación entre instrumentos, las **acciones argentinas** son claramente las más sensibles ante shocks de mercado y a decisiones políticas. Como la ya mencionada caída del Merval tras las PASO de 2019 que constituye un caso extremo que ilustra la magnitud de los riesgos asumidos por los inversores en renta variable local (Ámbito, 2019). Por su parte, los **CEDEARs** nos sirven como una vía de diversificación internacional y cobertura cambiaria, lo que los convierte en una herramienta atractiva frente a episodios de devaluación, aunque su dependencia del tipo de cambio contado con liquidación introduce una nueva fuente de volatilidad (Bodie, Kane & Marcus, 2014).

Hablando de renta fija, los **bonos soberanos** reflejan la percepción de riesgo crediticio del país. Las **obligaciones negociables**, en cambio, dependen más del riesgo corporativo, en empresas con buen perfil exportador y balances sólidos (YPF, PAMP), este instrumento puede ofrecer rendimientos más estables que los títulos públicos, aunque siempre está condicionado por restricciones regulatorias y cambiarias.

Por otro lado, las **cauciones bursátiles** son vistas como instrumentos de bajo riesgo crediticio debido a las garantías que respaldan las operaciones. Sin embargo, su corta duración y su incapacidad de cubrirse frente a la inflación hacen que funcionen más como un refugio transitorio de liquidez que como una verdadera inversión de largo plazo. Finalmente, los **fondos comunes de inversión (FCI)** también funcionan como una alternativa intermedia dependiendo de el elegido, ya que permiten diversificación y acceso sencillo, pero en situaciones de crisis sistémicas pierden gran parte de su efectividad, dado que la correlación entre activos tiende a incrementarse, anulando el beneficio de la diversificación (Mishkin & Eakins, 2018).

Las herramientas de medición de riesgo deben ser interpretadas de manera crítica en el contexto argentino. La **volatilidad histórica** y el **coeficiente beta** ofrecen información sobre el riesgo de mercado, pero pueden subestimar la probabilidad de eventos extremos, que son usuales en el contexto del que estamos hablando. El **Value at Risk (VaR)**, aunque útil para estimar pérdidas bajo condiciones normales, debe complementarse con el **Expected Shortfall** para nuestro mercado. Para la renta fija, la **duración** y la **convexidad** son los que nos permiten estimar la sensibilidad de los bonos ante los cambios en las tasas de interés, pero en Argentina también puede haber problemas en cuanto a la credibilidad de los índices de precios y la posibilidad de cambios regulatorios, que son igual de relevantes aunque no aparecen en los cálculos tradicionales.

En Argentina el riesgo, como ya hemos mencionado es multidimensional, un inversor que busque minimizar volatilidad, utilizando cauciones por ejemplo, probablemente se verá expuesto a riesgo inflacionario, mientras que quien intente protegerse frente a la inflación asumirá riesgo regulatorio o crediticio. En este sentido, no existe un instrumento que ofrezca seguridad absoluta, sino que el desafío está en encontrar la **combinación de activos más adecuada según el perfil del inversor**, acorde a su tolerancia al riesgo y su horizonte temporal (Gitman & Zutter, 2012).

En conclusión, el análisis comparativo permite comprender que la gestión de riesgo en Argentina no puede estar basada únicamente en modelos internacionales, sino que requiere

adaptaciones para poder ser válidos localmente. Para la investigación académica, esto implica un aporte relevante para la búsqueda sobre cómo medir y gestionar el riesgo en mercados emergentes, donde las herramientas financieras tradicionales deben ser adaptadas al contexto inserto.

2.6 Conclusiones parciales

El análisis del riesgo en el mercado financiero argentino nos permite llegar a varias conclusiones clave. En primer lugar, se deja en claro que no existe un activo “libre de riesgo” en sentido estricto, lo que diferencia a la Argentina de las economías desarrolladas y obliga a los inversores a incorporar una perspectiva más amplia al momento de evaluar alternativas de inversión (Damodaran, 2012). Tanto las acciones, como los bonos, los CEDEARs, las obligaciones negociables, las cauciones y los fondos comunes de inversión presentan una exposición a distintos tipos de riesgo, lo que hace indispensable un abordaje integral y diversificado.

En segundo lugar, se verifica que si bien las metodologías cuantitativas (volatilidad histórica, el coeficiente beta, la duración o el VaR) son útiles, son insuficientes si no se complementan con una mirada cualitativa. Factores como la inflación, la volatilidad cambiaria, el riesgo político y la credibilidad institucional inciden de manera decisiva en el desempeño de los activos y no pueden ser anticipados únicamente mediante modelos matemáticos (Mishkin & Eakins, 2018).

Concluimos con que la gestión del riesgo en Argentina requiere una combinación de métricas cuantitativas y cualitativas, además de una identificación del perfil del inversor. Por lo tanto, más que buscar eliminar el riesgo, debemos comprender su naturaleza y magnitud, para determinar qué activos son compatibles con los objetivos y la tolerancia de cada inversor.

Estas conclusiones sientan las bases para el capítulo siguiente, orientado al análisis de la **rentabilidad y la liquidez**. Una vez caracterizados los riesgos predominantes, resulta pertinente evaluar en qué medida las distintas alternativas de inversión logran preservar o incrementar el capital en un entorno de alta volatilidad e inflación estructural, y qué tan accesibles y líquidos son dichos instrumentos para el público inversor argentino.

CAPÍTULO 3

*“Comparar el **rendimiento** histórico y la **liquidez** de diversas opciones de inversión, evaluando su capacidad para preservar o incrementar el capital en escenarios de alta inflación y volatilidad”.*

3.1 Introducción general y marco metodológico

La relación entre **riesgo**, **rentabilidad** y **liquidez** constituye uno de los pilares centrales de la teoría financiera moderna. De acuerdo con Bodie, Kane y Marcus (2014), los inversores enfrentan un dilema permanente, el cual es que los activos que ofrecen un mayor potencial de rendimiento suelen estar asociados a una mayor volatilidad y en muchos casos, a una menor liquidez. Esta lógica se mantiene en los mercados desarrollados, aunque en economías emergentes como la argentina adquiere características particulares debido a factores como la inflación, volatilidad cambiaria y frecuentes restricciones regulatorias (Damodaran, 2012).

En este contexto, analizar la rentabilidad y la liquidez es indispensable para evaluar en qué medida los instrumentos financieros permiten preservar o incrementar el capital en términos reales. Mientras que la **rentabilidad nominal** mide el rendimiento de una inversión en valores corrientes, la **rentabilidad real** ajusta esos rendimientos por inflación o tipo de cambio, lo que resulta fundamental en una economía como la argentina. Por su parte, la **liquidez** puede definirse como la capacidad de convertir un activo en dinero sin pérdidas significativas de valor, y puede medirse de manera cuantitativa (volumen operado o los spreads entre compra y venta) o cualitativa, considerando la estabilidad del mercado (Mishkin & Eakins, 2018).

La experiencia argentina de las últimas décadas muestra que ambos conceptos están estrechamente vinculados. Un instrumento puede ofrecer rendimientos elevados o apreciaciones de capital significativas, pero si no existe un mercado secundario líquido, la posibilidad de capturar esa rentabilidad se ve limitada. De igual manera, activos líquidos como las cauciones bursátiles suelen ofrecer rendimientos insuficientes frente a la inflación. Comprender esta relación entre rentabilidad y liquidez resulta clave para diseñar estrategias de inversión útiles en entornos de alta incertidumbre.

Con el objetivo de realizar este análisis, se definió una **metodología comparativa** basada en instrumentos representativos del mercado bursátil argentino. Se seleccionaron activos que reflejan las principales alternativas disponibles para los inversores: el bono soberano **AL30** como referencia de la renta fija, la acción de **YPF** como exponente de la renta variable local, el CEDEAR de **Apple Inc. (AAPL)** , que permite evaluar la cobertura en dólares frente a la

inflación y la devaluación, la **caución bursátil** a 15 días, como vehículo de liquidez inmediata y por último un **Fondo Común de Inversión money market**, que ejemplifica la alternativa más utilizada por inversores conservadores. La elección de estos instrumentos responde a su relevancia en términos de volumen, accesibilidad y función dentro de las carteras locales.

El período de análisis comprende los últimos **cinco años (2020–2025)**, con el propósito de capturar distintos escenarios de volatilidad y shocks macroeconómicos, incluyendo la pandemia de COVID-19, la reestructuración de deuda de 2020, la aceleración inflacionaria posterior y los episodios electorales de 2023. Las fuentes de información utilizadas incluyen datos oficiales del **Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC)** para el cálculo de rentabilidades reales, series del **Banco Central de la República Argentina (BCRA)** sobre tasas de referencia y tipo de cambio oficial, estadísticas de **Rava Bursátil** y de la **Bolsa y Mercados Argentinos (BYMA)** sobre cotizaciones y volúmenes, e informes de la **Comisión Nacional de Valores (CNV)** para fondos comunes de inversión. También se recurrirá a bases internacionales como **Bloomberg** e **Investing.com** para la búsqueda de precios en dólares y activos subyacentes.

En cuanto a las métricas de evaluación, el análisis de rentabilidad se realizará en tres dimensiones, primero la **rentabilidad nominal** en pesos, luego la **real** ajustada por inflación y por último la **rentabilidad en dólares** mediante el contado con liquidación (CCL). A su vez, se calcularán rendimientos acumulados y anualizados. La liquidez se evaluará con base en el **volumen operado promedio**, el **spread** y los **plazos de rescate u operatoria** en instrumentos específicos como FCI y cauciones. De este modo, se busca establecer una comparación homogénea que permita identificar fortalezas y debilidades de cada activo bajo condiciones de inflación persistente y volatilidad cambiaria.

En los siguientes apartados se desarrollará este marco analítico aplicando las métricas seleccionadas a los instrumentos elegidos. Si bien el rendimiento pasado no garantiza resultados futuros, el estudio histórico es una herramienta valiosa para comprender los patrones de comportamiento de los activos financieros en la Argentina y extraer lecciones relevantes para la construcción de carteras en contextos de incertidumbre.

3.2 Rendimiento histórico de las opciones de inversión

3.2.1 Rendimiento nominal y real en pesos

El concepto de **rendimiento nominal** se refiere a la ganancia en valores corrientes, sin ningún tipo de ajuste. Es la forma más directa de medir cuánto aumentó o disminuyó el valor de una

inversión a lo largo del tiempo. Por ejemplo, si un inversor adquiere un bono por 100.000 pesos y al cabo de un año recibe 120.000 pesos, la rentabilidad nominal será del 20%. Sin embargo, esta medida no tiene en cuenta la pérdida de poder adquisitivo causada por la inflación, por lo que resulta incompleta si buscamos analizar nuestra ganancia o pérdida de poder adquisitivo.

A diferencia del **rendimiento real**, el cual ajusta los resultados nominales por la inflación. De este modo, permite evaluar si el inversor efectivamente preservó o incrementó su capacidad de compra. En el ejemplo anterior, si la inflación anual hubiera sido del 25%, los 120.000 pesos recibidos no alcanzarían para comprar la misma cantidad de bienes y servicios que los 100.000 pesos iniciales. En consecuencia, el rendimiento real sería negativo, aproximadamente un -4%.

En el caso argentino, esta distinción adquiere un carácter crítico. Durante 2023, las tasas de interés nominales de los plazos fijos tradicionales llegaron a superar el **110% anual**, lo que parecería una rentabilidad muy atractiva. Sin embargo, el **Índice de Precios al Consumidor (IPC)** publicado por el **INDEC** mostró una inflación acumulada del **211,4% anual** en diciembre de ese año (INDEC, 2024). Esto significa que, en términos reales, un inversor que mantuvo su dinero en un plazo fijo perdió poder adquisitivo, dado que la inflación duplicó la tasa ofrecida por el sistema financiero.

El mismo razonamiento puede aplicarse a todos los instrumentos bursátiles. La acción de YPF, puede haber mostrado una apreciación significativa en pesos en un determinado período, pero si esta no fue mayor a la inflación, el rendimiento real sigue siendo negativo. Por esta razón, el análisis comparativo que se desarrollará en este capítulo considerará no solo el rendimiento nominal de cada instrumento, sino también su ajuste en términos reales mediante la evolución del IPC. Solo de esta manera es posible determinar qué activos han servido efectivamente como resguardo frente a la inflación que caracteriza al mercado argentino.

Comparación de Instrumentos

En el caso del **CEDEAR de Apple (AAPL)**, si se observa la evolución entre octubre de 2020 y septiembre de 2025, el rendimiento nominal en pesos fue cercano al **+2.230%**. Este resultado surge de dos factores principales:

1. El activo subyacente (AAPL en el Nasdaq) pasó de **USD 105,9** a **USD 254,6**, lo que implica una suba del **+140,5%** en dólares.

2. El tipo de cambio contado con liquidación (CCL) pasó de aproximadamente **\$151,2** en octubre de 2020 a **\$1.466,8** en septiembre de 2025, multiplicándose por casi **9,7 veces**.

Sin embargo, la inflación acumulada en Argentina en ese mismo período (octubre de 2020 a agosto de 2025, último dato consolidado) fue de alrededor de **+3.144%**, lo que equivale a un aumento de precios de más de **30 veces** según el IPC del INDEC. En consecuencia, si bien el CEDEAR de Apple multiplicó su valor en pesos por más de 23 veces, el rendimiento **real** ajustado por inflación resultó **negativo**. Este ejemplo refleja cómo, incluso en un activo que combina subas en dólares y devaluación del peso, la magnitud de la inflación local puede neutralizar las ganancias nominales.

En el caso del bono soberano **AL30** (legislación argentina), el análisis debe acostarse a un horizonte más corto, ya que comenzó a cotizar en pesos recién en 2022. Si se toma el período septiembre de 2022 a septiembre de 2025, el precio en pesos pasó de \$6.164 a aproximadamente \$79.920, lo que implica un rendimiento nominal acumulado de alrededor de **+1.196%** (casi multiplicar el capital por 13 veces).

Sin embargo, en ese mismo lapso la inflación acumulada medida por el IPC del INDEC fue cercana al **1.312%** (septiembre 2022 – agosto 2025), equivalente a un aumento de precios de más de 14 veces. En consecuencia, el rendimiento real ajustado por inflación del AL30 resultó levemente **negativo** (aproximadamente **-5,0%**).

Cabe aclarar que, a diferencia de las acciones o CEDEARs, en los bonos soberanos los pagos de intereses y amortización de capital afectan su cotización. En el caso del AL30, las amortizaciones semestrales generan caídas puntuales en el precio del bono después de cada pago, lo que distorsiona la comparación “limpia” entre precio inicial y final. Aun así, el ejercicio muestra que, incluso en un bono atado al tipo de cambio financiero, la inflación acumulada en Argentina puede erosionar de manera significativa el rendimiento real de un activo que, a primera vista, parece ofrecer ganancias elevadas en términos nominales.

En el caso de la acción de **YPF** en el mercado local (BCBA:YPFD), el período septiembre de 2020 a septiembre de 2025 muestra un crecimiento significativo en términos nominales. El precio pasó de aproximadamente **\$560** en septiembre de 2020 a **\$37.380** en septiembre de

2025, lo que representa una suba acumulada de **+6.574%** (multiplicación del valor por más de 66 veces).

No obstante, la inflación acumulada en el mismo período también elevada. Según datos oficiales del INDEC, el índice de precios al consumidor aumentó aproximadamente un **+3.144%** entre septiembre de 2020 y agosto de 2025, lo que equivale a multiplicar el nivel de precios por unas 31 veces en ese intervalo. Al ajustar el rendimiento de YPF por la inflación, el rendimiento **real** resulta positivo, cercano a **+107%** en cinco años.

Esto significa que, a diferencia de otros instrumentos como el AL30, la acción de YPF en pesos no solo acompañó sino que logró **superar la inflación acumulada**. Sin embargo, este desempeño debe entenderse en un contexto marcado por una fuerte devaluación del peso, incrementos de tarifas energéticas y la revalorización relativa del sector petrolero en los últimos años, lo que favoreció particularmente a la compañía, además de una fuerte suba en la bolsa argentina en los últimos años.

La **caución bursátil** es un préstamo garantizado que permite colocar excedentes de liquidez a plazos muy cortos, generalmente entre 7 y 120 días, con la particularidad de que las operaciones están respaldadas por títulos públicos o privados. En el caso de la caución a 15 días, el inversor presta fondos en el mercado y recibe una tasa de interés fija al vencimiento, con la seguridad de la cámara compensadora.

Si se observan las tasas promedio entre 2020 y 2025, podemos ver que hay una correlación con la política monetaria y la inflación. Por ejemplo, en 2020–2021, en un contexto de tasas relativamente bajas, las cauciones a 15 días se pactaron en torno al **30–40% TNA**, por debajo de una inflación anual del 50%. En 2022 y 2023, con la aceleración inflacionaria, las tasas llegaron a superar el **100% TNA** (con picos cercanos al **140%** en momentos de mayor tensión), pero esto era posible ya que la inflación anual en 2023 alcanzó el **211%** (INDEC). En 2025, con el nuevo esquema monetario, las cauciones cortas rondan el **45–55% TNA**, también por debajo de la inflación.

Esto significa que, en términos nominales, la caución bursátil puede ser una herramienta útil para estacionar fondos en el corto plazo, preservando el capital contra la depreciación inmediata del peso. Sin embargo, en términos **reales** tiene rentabilidad negativa frente al IPC, lo que limita su valor como instrumento de inversión de mediano o largo plazo.

Los **Fondos Money Market** en Argentina invierten principalmente en instrumentos de muy corto plazo: plazos fijos, cauciones bursátiles y letras de regulación monetaria. Su ventaja es la **liquidez inmediata** (los rescates se acreditan en el mismo día o al día siguiente) y la simplicidad operativa, ya que pueden contratarse desde home banking sin necesidad de operar en la bolsa.

En términos de rendimiento, replican de manera bastante cercana la tasa de política monetaria fijada por el Banco Central. Así, en 2021–2022 ofrecieron tasas nominales del orden del **35–45% TNA**, en 2023 llegaron a superar el **90–100% TNA**, y en 2025 se ubican en torno al **40–50% TNA**. Sin embargo, al igual que las cauciones, estos rendimientos no alcanzaron a cubrir la inflación anual (50% en 2021, 94,8% en 2022, 211% en 2023 y más de 100% en 2024).

En consecuencia, tanto la caución a 15 días como los FCI Money Market cumplen un rol operativo (permiten mantener liquidez, reducir el costo de oportunidad del dinero), pero no han sido vehículos efectivos para **proteger el valor del capital frente a la inflación argentina** en un horizonte prolongado.

3.2.2 Rendimiento Dolarizado

En el contexto argentino, medir los rendimientos de los activos únicamente en pesos puede ser engañoso. Un activo que muestra ganancias extraordinarias en moneda local puede en realidad no haber preservado su valor cuando se lo compara contra el dólar, que funciona como unidad de referencia para inversores y empresas. Por eso, el análisis de rendimiento dolarizado es imprescindible, ya que nos permite distinguir qué parte de la rentabilidad proviene de la performance intrínseca del activo y cuál es simplemente el reflejo de la depreciación del peso, además para un porcentaje importante de la población, lo que les importa es su rentabilidad en dólares ya que es la moneda de referencia utilizada.

Para los activos que cotizan directamente en dólares (como los ADRs en Nueva York o los bonos globales emitidos bajo ley extranjera), se toman sus precios en esa moneda. Para los activos que cotizan en pesos (acciones locales, bonos en pesos, cauciones o fondos comunes), se calcula el rendimiento dolarizado ajustando por la evolución del tipo de cambio financiero (MEP o CCL).

Para analizar adecuadamente la rentabilidad en términos reales, resulta necesario comparar la evolución de un mismo activo expresado en pesos y en dólares. En el caso de los instrumentos que cotizan directamente en moneda extranjera —como los ADR o los bonos globales— los precios se expresan en dólares. Para los activos que cotizan en pesos (acciones locales, bonos en pesos, cauciones o fondos comunes de inversión), el rendimiento dolarizado se obtiene ajustando el precio en pesos por la evolución del tipo de cambio financiero (MEP o CCL).

Con el objetivo de ilustrar esta diferencia, se presenta la comparación entre el ADR de Banco Galicia (GGAL) y su contraparte en pesos. Como se observa en el **Gráfico N° X. Cotizaciones Banco Galicia**, el ADR registró una suba cercana al +300% en los últimos cinco años. Por su parte, el precio en pesos del mismo activo aumentó más de 4.000% durante el mismo período. Esta divergencia refleja el impacto del proceso inflacionario y de la depreciación del peso argentino, mostrando cómo la rentabilidad nominal en pesos puede resultar engañosa si no se expresa en una moneda estable.



Gráfico N°1. Cotizaciones de Banco Galicia ADR últimos 5 años.

Fuente: Elaboración propia en base a TradingView.



Gráfico N°2. Cotizaciones de Banco Galicia pesos últimos 5 años.

Fuente: Elaboración propia en base a TradingView.

De esta forma, el análisis dolarizado revela que muchos de los rendimientos nominales en pesos debemos relativizarlos, ya que lo que aparenta ser una ganancia del 8.000% en moneda local puede reducirse a apenas 200% al expresarse en dólares. La comparación con activos globales, como el S&P 500 (+70% en el mismo período), permite ubicar a los activos argentinos en un plano más realista y menos distorsionado por la inflación y la depreciación monetaria.

Ahora iremos a ejemplos más concretos dependiendo el tipo de instrumento, para esto vamos a usar para el cálculo que la inflación acumulada en los últimos 5 años fue superior al 3000%, mientras que el dólar pasó aproximadamente de \$150 a \$1450 que sería una suba de más de 800%, vamos a tratar de responder una pregunta básica y sencilla que es **¿hubiera sido mejor dolarizar (mantener dólares) o invertir en cada uno de estos instrumentos?**

Si se analiza el **CEDEAR de Apple (AAPL)** en términos dolarizados, es decir, considerando directamente la evolución del activo subyacente en Nueva York, entre octubre de 2020 y septiembre de 2025 la acción pasó de **USD 105,9 a USD 254,6**, lo que representa una suba

de **+140,5% en dólares** (multiplicando su valor por 2,405 veces). Este rendimiento es independiente de la devaluación del peso y refleja la performance “real” del activo en los mercados internacionales.

La diferencia entre mirar el CEDEAR en pesos (que mostró una multiplicación de 23 veces en el mismo lapso) y la acción en dólares (que creció sólo 2,4 veces) muestra con claridad cómo gran parte de la ganancia nominal en pesos surge de la depreciación del tipo de cambio, y no tanto de la performance de la empresa.

Cabe aclarar que claramente el rendimiento de los CEDEARS se deberá en mayor medida al rendimiento del activo subyacente en sí para ver si fue positivo o no frente al dólar y en menor medida al CCL implícito.

En acciones argentinas utilizaremos el caso de **YPF**, en pesos, la acción pasó de \$560 a \$37.380 (×66,8). Ajustada por inflación ×31,0 dio un **real positivo de +107%**. Al dolarizar, la suba se compara contra ×9,7 del CCL:

$66,8/9,7=6,9\%$, significa una suba de 590% en USD.

El ADR en Nueva York en el mismo período confirma esta magnitud, con una suba relevante en USD (beneficiada por los precios del petróleo y el reacomodamiento de valuaciones). En este caso, YPF **también superó mantener dólares**, mostrando que en ciertos activos locales ligados a sectores estratégicos el inversor pudo ganar poder de compra en moneda dura.

En el caso del **AL30**, si se observa su cotización dolarizada (AL30D) entre septiembre de 2022 (cuando ya se encontraba plenamente en mercado secundario) y septiembre de 2025, el rendimiento en dólares fue claramente positivo. En septiembre de 2022, el bono cotizaba en torno a **USD 19,95** por cada 100 de valor nominal. Tres años después, al 30 de septiembre de 2025, su precio de mercado se ubicaba en aproximadamente **USD 50,35**, con valores recientes cercanos a **USD 54,3** en pantallas de brokers locales. Esto implica una apreciación de entre **+152% y +172% en dólares**, dependiendo de la fecha de corte utilizada.

Sin embargo, a este cálculo aclaramos que se debe tener en cuenta que el AL30 es un bono con cupones semestrales y tiene un esquema de amortizaciones parciales, lo que genera caídas en el precio luego de cada pago de capital. Por lo tanto, el rendimiento **precio a precio** no refleja la realidad del retorno económico. Si se considerara el **Total Return** (precio + cupones cobrados + amortizaciones), el resultado final sería aún más favorable. Este ejemplo permite observar que, a diferencia de los activos en pesos, un bono emitido y negociado

directamente en dólares sí pudo ofrecer un rendimiento significativo en moneda dura durante el período analizado, aún en un contexto de elevada incertidumbre y riesgo soberano, este resultado sería similar en la mayoría de bonos soberanos emitidos por el estado los últimos años, acompañados de un aumento en general sobre la credibilidad de pago del estado.

Las **cauciones bursátiles** a corto plazo y los **fondos comunes de inversión Money Market** representan alternativas típicamente conservadoras dentro del mercado argentino. Ambos instrumentos ofrecen un rendimiento en pesos que depende directamente del nivel de tasas fijado por el Banco Central y del costo de financiamiento en el mercado. La diferencia principal es que, mientras la caución consiste en un préstamo garantizado a un plazo fijo (generalmente de 7 a 30 días) con una tasa pactada de antemano, los fondos Money Market permiten un rescate inmediato o en 24 horas, constituyendo una alternativa más flexible para inversores minoristas.

En términos dolarizados, la dinámica de los últimos años mostró un fenómeno particular. En 2023, por ejemplo, las cauciones a 15 días ofrecieron tasas nominales anuales cercanas al **100%**, lo que implicó rendimientos efectivos en pesos superiores al **+170% anual**. En el mismo período, el dólar contado con liquidación (CCL) pasó de aproximadamente **\$290 a \$640**, una suba del **+120%**. Esto significa que, para quien renovó cauciones durante ese año, el retorno en pesos superó al incremento del tipo de cambio, generando un rendimiento positivo en dólares financieros. Los fondos Money Market, que replicaron trayectorias similares (+100% nominal anual), también permitieron al inversor conservar o incluso mejorar su poder adquisitivo en dólares.

La situación se repitió, aunque con menor intensidad, en 2024. Con tasas más bajas (40–60% TNA), los Money Market y cauciones ofrecieron rendimientos modestos en pesos. Sin embargo, la desaceleración de la devaluación (CCL se estabilizó tras las fuertes subas de 2023) hizo que muchos inversores obtuvieron resultados **neutrales o levemente positivos en dólares** al mantener posiciones en estos instrumentos.

En síntesis, tanto cauciones como fondos Money Market muestran la paradoja argentina, estos suelen perder sistemáticamente contra la inflación, pero en determinados períodos logran **superar al dólar financiero**, ofreciendo retornos dolarizados positivos. La diferencia entre ambos radica en la operativa: la caución requiere operar en mercado con plazos determinados, mientras que los fondos Money Market ofrecen accesibilidad y liquidez inmediata para inversores de menor escala.

3.2.3 Comportamiento en escenarios de volatilidad

La rentabilidad de un activo financiero no puede analizarse de forma aislada del contexto en el que se encuentra. En economías volátiles como la argentina, los rendimientos suelen tener una relación directa con eventos políticos, cambios regulatorios, expectativas inflacionarias y movimientos abruptos del tipo de cambio. Estos episodios generan oscilaciones significativas en los precios de los activos, tanto en sentido positivo como negativo, y evidencian la sensibilidad de cada instrumento frente al riesgo sistémico.

Ya hemos mencionado el **desvío estándar** de los rendimientos, que mide cuánto se apartan los valores observados respecto de su promedio. Otra métrica relevante es el **máximo drawdown**, que indica la caída máxima desde un pico hasta un valle en un período x, mostrando así la que tanto podemos perder. Estas herramientas permiten comprender no sólo el nivel de variabilidad de un activo, sino también cómo pueden comportarse ante los shocks de mercado.

Un ejemplo representativo de este comportamiento fue el período posterior a las **PASO de agosto de 2023**. En apenas dos días, el tipo de cambio contado con liquidación (CCL) saltó más de un **25%**, pasando de aproximadamente **\$580 a más de \$730**. Esto se trasladó a los precios de los CEDEARs, que se dispararon en pesos independientemente del desempeño de sus activos subyacentes en el exterior. Así, los CEDEARs funcionaron como una **cobertura cambiaria automática**, manteniendo su valor en dólares constantes mientras el peso se depreciaba.

En cambio, los bonos soberanos reaccionaron con una fuerte caída en sus precios, debido a un incremento del riesgo país (que superó los **2.200 puntos**) reflejando la desconfianza del mercado frente a la incertidumbre electoral y las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda pública. El precio del AL30D, por ejemplo, retrocedió cerca de un **15% en dólares** en menos de una semana, demostrando su alta sensibilidad a los factores de riesgo político y crediticio.

Las **acciones locales**, como YPF, mostraron un comportamiento dual. Si bien el papel en pesos sufrió inicialmente la caída general del mercado, su ADR en Nueva York (en dólares) registró una **suba del 10%**, reflejando el interés de los inversores internacionales ante la expectativa de un posible cambio en la orientación económica. En términos de pesos, la acción local terminó subiendo más de **+40%** en menos de un mes, impulsada por la devaluación del peso y la valorización de su par estadounidense.

Por otro lado, los instrumentos de **muy corto plazo**, como las cauciones bursátiles y los fondos Money Market, se mantuvieron prácticamente inalterados. Su rentabilidad no depende del precio de mercado sino de la tasa nominal previamente pactada, lo que los hace menos sensibles a los movimientos abruptos del dólar o a las crisis de confianza. En esos períodos, incluso ganaron atractivo como refugio temporal de liquidez.

En síntesis, los episodios de alta volatilidad evidencian lo **distinto que reaccionan** los distintos tipos de activos. Los instrumentos dolarizados o atados al tipo de cambio (como CEDEARs o ADRs) tienden a ofrecer protección al menos ante devaluaciones, mientras que los bonos soberanos y las acciones locales reflejan más directamente el impacto del riesgo político. En contrapartida, las colocaciones de corto plazo en pesos se mantienen estables pero ofrecen retornos reales limitados. Analizar el comportamiento de los activos bajo estas condiciones permite dimensionar de manera más precisa su riesgo efectivo y su capacidad de preservación de valor en un entorno de incertidumbre estructural como el argentino.

3.3 Liquidez de las opciones de inversión

Previamente definimos la **liquidez** como la facilidad con la que un activo puede convertirse en efectivo sin provocar una alteración significativa en su precio. De acuerdo con Mishkin y Eakins (2018), la liquidez se define como la capacidad de un activo de ser vendido rápidamente en el mercado con una pérdida mínima de valor. En los mercados desarrollados, esta característica suele darse por sentada, pero en Argentina debido a la menor profundidad del sistema financiero y la frecuencia de episodios de inestabilidad económica, esta adquiere una mayor importancia.

La **liquidez de un instrumento** depende de varios factores, el volumen de negociación diaria, la cantidad de participantes activos, la amplitud del mercado secundario y la existencia de regulaciones o restricciones que puedan limitar la operatoria. En este sentido, los activos de renta variable (como las acciones y los CEDEARs) suelen presentar una mayor liquidez que los instrumentos de renta fija locales, cuyos precios están más expuestos a shocks de confianza o medidas regulatorias. Asimismo, los fondos comunes de inversión y las cauciones bursátiles constituyen instrumentos de alta liquidez por su posibilidad de rescate o vencimiento en plazos muy cortos.

En el mercado argentino, los **niveles de liquidez varían ampliamente según la categoría de activo**. Por ejemplo, en septiembre de 2025, el volumen promedio diario negociado en acciones del panel líder (Merval) superó los **USD 25 millones**, mientras que los **CEDEARs**

representaban más del **65% del total operado en renta variable**, con montos que frecuentemente exceden los **USD 40 millones diarios** (BYMA, 2025). En contraste, los bonos soberanos en pesos y dólares presentan una negociación mucho más concentrada: el AL30 y el GD30, que son los más operados, representan más del 70% del total de renta fija, pero con un volumen diario que rara vez supera los **USD 15 millones** equivalentes.

Esta menor liquidez en el mercado de deuda genera que, en momentos de estrés financiero, se amplíen los spreads entre precios de compra y venta, e incluso que ciertos títulos queden prácticamente sin demanda. Por ejemplo, durante la crisis de deuda de 2022, algunos bonos CER registraron spreads superiores al **10%**, dificultando su venta a precios razonables. En cambio, los **CEDEARs y las acciones líderes** suelen mantener una operatoria fluida, ya que sus precios están vinculados al dólar financiero, lo que les otorga una demanda sostenida como vehículo de cobertura cambiaria.

Los instrumentos **de corto plazo**, como las cauciones bursátiles y los fondos Money Market, presentan la mayor liquidez del sistema. Las cauciones a 15 días, por ejemplo, pueden cancelarse al vencimiento con liquidación automática en 24 horas, mientras que los fondos Money Market permiten rescates en el mismo día o en 24 horas hábiles, dependiendo de la entidad o el fondo en sí. Esta característica los vuelve atractivos en contextos de incertidumbre, ya que garantizan disponibilidad inmediata del capital sin exposición significativa a la volatilidad de precios.

En síntesis, la liquidez en el mercado argentino muestra una clara **segmentación estructural**, los instrumentos de cobertura (CEDEARs y acciones líderes) son los más líquidos, seguidos por las colocaciones de corto plazo (cauciones y FCI), mientras que los bonos soberanos y corporativos muestran una liquidez mucho más frágil y dependiente del contexto macroeconómico. Este patrón demuestra la necesidad de que el inversor considere no solo la rentabilidad potencial de un activo, sino también su **capacidad real de convertirse en efectivo** en momentos de estrés financiero.

Impacto de la volatilidad en la liquidez

La **liquidez** de los instrumentos financieros no es constante, sino una variable que varía de acuerdo al contexto económico y la confianza de los inversores. En mercados desarrollados, los flujos de capital suelen amortiguar los episodios de tensión, sin embargo, en economías emergentes la volatilidad tiene un impacto inmediato sobre la liquidez. Los shocks de confianza ya sean políticos, cambiarios o regulatorios pueden generar caídas abruptas en el volumen negociado y ampliaciones en los spreads de compra-venta. Tal como sostienen

Bodie, Kane y Marcus (2014), durante las crisis los inversores priorizan la **liquidez por sobre la rentabilidad**, buscando activos que garanticen disponibilidad inmediata de efectivo aun a costa de un menor rendimiento esperado, un ejemplo que podríamos traer de este contexto sería invertir los fondos en un FCI Money Market por su disponibilidad inmediata, con el fin de tener cierta flexibilidad a la hora de la toma de decisiones.

Un caso interesante de este comportamiento fue la **crisis de junio de 2022**, desencadenada tras la renuncia del ministro de Economía Martín Guzmán. En pocos días, los bonos ajustados por CER, que se creían una cobertura eficaz frente a la inflación tuvieron un colapso de entre **18% y 25% en sus precios**, acompañado de una **disminución de más del 70% en el volumen negociado**. Según datos de BYMA (2022), el monto operado en bonos CER pasó de un promedio de **\$60.000 millones diarios** en mayo a menos de **\$18.000 millones** en la segunda semana de junio. Al mismo tiempo, los spreads entre precios de compra y venta se ampliaron a niveles inusuales, llegando al **8%–12%**, lo que prácticamente paralizó el mercado secundario. Este episodio demuestra que la liquidez del mercado argentino es altamente procíclica, esto quiere decir que fluye durante la estabilidad y desaparece en los momentos de tensión.

El comportamiento fue distinto en los **instrumentos dolarizados**, como los bonos globales y los CEDEARs. En ese mismo período, los CEDEARs funcionaron como una **salida de escape para la liquidez local**, registrando un crecimiento de más del **60% en el volumen negociado diario**, al pasar de un promedio de **USD 25 millones a más de USD 40 millones** (BYMA, 2022). El motivo radica en que los CEDEARs cotizan en pesos pero su precio replica el valor del activo subyacente en dólares más la variación del tipo de cambio contado con liquidación (CCL). Por lo tanto, en momentos de inestabilidad cambiaria o política, los inversores se vuelcan hacia estos instrumentos como cobertura ante la depreciación del peso, lo que **augmenta su liquidez en lugar de deteriorarla**.

Un fenómeno similar ocurrió durante las **elecciones primarias de agosto de 2023 (PASO 2023)**, cuando el dólar CCL pasó de **\$580 a más de \$730** en menos de una semana (+26%), y el riesgo país saltó de **1.950 a más de 2.200 puntos básicos** (Rava Bursátil, 2023). En esos días, los bonos soberanos como el **AL30D** perdieron más del **15% de su valor en dólares**, y su negociación diaria cayó por debajo de **USD 10 millones**, su nivel más bajo desde la reestructuración de 2020. Por el contrario, las acciones líderes y los CEDEARs aumentaron su volumen más de **80%** respecto del promedio mensual, mientras que los fondos Money Market registraron suscripciones netas récord, con ingresos de más de **\$600.000 millones** en una sola semana (CNV, 2023). Este desplazamiento de flujos refleja una

conducta estructural del inversor argentino, en contextos de crisis, **se retira del riesgo soberano y se refugia en activos líquidos o dolarizados**.

Otro aspecto relevante del impacto de la volatilidad sobre la liquidez es la intervención regulatoria. En momentos de estrés extremo, el Estado argentino ha implementado **controles sobre los rescates de fondos comunes de inversión (FCI)** para evitar salidas masivas, poniendo así, trabas a la hora de poder liquidar nuestra posición. En agosto de 2019, tras las PASO de ese año, y nuevamente en 2023, la CNV dispuso límites temporales a los rescates en fondos de renta fija y dispuso que los fondos Money Market prioricen el uso de plazos de liquidación en 24 horas. Aunque estas medidas buscaron preservar la estabilidad del sistema, reflejan la fragilidad de la liquidez estructural en los instrumentos de deuda en pesos.

Finalmente, los **instrumentos de corto plazo**, como las **cauciones bursátiles a 15 días** y los **fondos Money Market**, mostraron una resiliencia destacable. Su estructura de corto vencimiento, junto con garantías de mercado y baja exposición a riesgo de crédito, permitió que mantuvieran su operativa sin interrupciones incluso en momentos de tensión. De hecho, durante la crisis de 2022, el volumen de cauciones diarias se duplicó, alcanzando los **\$400.000 millones** negociados por día (BYMA, 2022), lo que demuestra que estos instrumentos funcionan como **refugio de liquidez** en períodos de incertidumbre.

En síntesis, la volatilidad impacta la liquidez de los activos argentinos de forma **asimétrica y predecible**, los títulos públicos y de renta fija local sufren salidas abruptas de flujos y ampliaciones de spreads, mientras que los CEDEARs y acciones dolarizadas absorben parte de esa demanda de cobertura, y los instrumentos de corto plazo actúan como depósito transitorio de liquidez. Esta dinámica confirma que en la Argentina la liquidez no es una condición estructural, sino un reflejo directo del estado de confianza en el sistema financiero y de las expectativas sobre la estabilidad macroeconómica.

3.4 Análisis integrado y discusión de resultados

El análisis conjunto de riesgo, rentabilidad y liquidez permite comprender de manera más integral el comportamiento de las principales alternativas de inversión disponibles en el mercado financiero argentino. A diferencia de países más desarrollados, donde estos tres factores suelen mantener relaciones relativamente estables y predecibles, en Argentina las condiciones estructurales generan distorsiones que alteran dicha relación. El inversor racional busca maximizar su rendimiento esperado **en función de un nivel de riesgo asumido**, pero

en mercados inestables esta lógica se ve desafiada por la imposibilidad de proyectar escenarios con cierta certidumbre.

Los resultados observados a lo largo del capítulo muestran una **diferencia entre instrumentos**. Los activos dolarizados ofrecieron una protección relativamente eficaz frente a la inflación y la devaluación, aunque dependiendo de la época o ciclo que estemos analizando, generando mayor volatilidad de corto plazo. Por ejemplo, el CEDEAR de Apple multiplicó su valor en pesos por más de 23 veces entre 2020 y 2025, pero su rendimiento real, ajustado por el IPC, resultó apenas negativo (-7,3%), lo que evidencia el peso de la inflación local sobre los retornos nominales. En cambio, el bono soberano AL30 mostró una apreciación en dólares de más del 150% entre 2022 y 2025, aunque con alta volatilidad y sensibilidad al riesgo político. Este contraste pone de manifiesto que **ningún instrumento puede considerarse libre de riesgo** y que las fuentes de incertidumbre en Argentina son tanto económicas como institucionales.

La **liquidez** emerge como un factor decisivo que condiciona la capacidad del inversor para capturar o conservar los rendimientos. Los resultados del apartado anterior evidenciaron que, mientras las cauciones bursátiles y los fondos Money Market garantizan una conversión inmediata a efectivo con bajo o nulo costo, los bonos soberanos y algunos instrumentos de renta fija pueden presentar serias dificultades de negociación en contextos de crisis. Los CEDEARs, por su parte, se consolidaron como una alternativa eficiente de dolarización bursátil y mostraron un comportamiento contracíclico, incrementando su volumen precisamente en los momentos de mayor inestabilidad.

Desde una perspectiva integrada, puede observarse un **trade-off estructural** entre los tres factores analizados. Los instrumentos de **mayor rendimiento potencial**, como las acciones o los bonos soberanos, son también los de **mayor riesgo y menor liquidez efectiva**; mientras que los activos de **bajo riesgo y alta liquidez**, como las cauciones o los fondos Money Market, tienden a ofrecer rendimientos inferiores, a menudo insuficientes para superar la inflación. En el punto intermedio se ubican los **CEDEARs**, que combinan cobertura cambiaria, liquidez elevada y rendimientos reales moderados, constituyendo una de las alternativas más equilibradas para el inversor minorista argentino.

A nivel de portafolio, la evidencia sugiere que la **diversificación entre instrumentos de distinta naturaleza** sigue siendo la estrategia más eficiente para enfrentar el contexto local. Tal como plantea la teoría moderna de portafolios de Markowitz (1952), la combinación de activos con correlaciones imperfectas permite reducir la varianza total del portafolio sin

sacrificar la rentabilidad esperada. En la práctica, esto se traduce en carteras que incluyen componentes dolarizados (como CEDEARs o ADRs), instrumentos de renta fija indexados (bonos CER o AL30) y posiciones de alta liquidez (FCI Money Market o cauciones), en proporciones ajustadas al perfil de riesgo del inversor.

No obstante, es importante reconocer las **limitaciones del análisis histórico**, ya que los rendimientos pasados no garantizan resultados futuros, especialmente en un entorno donde los cambios regulatorios, la volatilidad política y la inflación estructural pueden alterar de forma súbita las condiciones del mercado. También, la falta de profundidad y estabilidad en las series de datos limita la posibilidad de realizar comparaciones homogéneas a largo plazo.

En conclusión, el análisis de riesgo, rentabilidad y liquidez confirma que el mercado argentino exige al inversor un nivel de flexibilidad y prudencia superior al de otras economías. La gestión activa, la diversificación y la dolarización parcial de las carteras aparecen como estrategias racionales para preservar el valor del capital. En este sentido, comprender las interacciones entre estos tres factores constituye un paso esencial para diseñar políticas de inversión más robustas y adaptadas a las particularidades del contexto local.

3.5 Cierre del Capítulo

El análisis de este capítulo permitió comparar cómo se comportan las principales alternativas de inversión en Argentina en términos de **rentabilidad y liquidez**. Los resultados muestran que las diferencias entre instrumentos no solo dependen de sus características técnicas, sino también del contexto económico y de la confianza de los inversores. En un mercado volátil y con alta inflación, la diversificación y la dolarización parcial aparecen como estrategias clave para preservar el valor del capital.

Sin embargo, las decisiones de inversión no se explican sólo por variables financieras, sino también por factores personales, como la tolerancia al riesgo, el conocimiento y la percepción de accesibilidad. Por eso, el próximo capítulo abordará el análisis de los **perfiles de inversores** y su relación con la **accesibilidad financiera**, buscando entender cómo estos aspectos influyen en la forma en que las personas eligen y utilizan los distintos instrumentos disponibles.

CAPÍTULO 4

“Evaluar la accesibilidad de las principales alternativas de inversión en el mercado argentino y proponer criterios para una asignación eficiente según el perfil del inversor.”

4.1. Introducción al capítulo

El análisis de riesgo, rentabilidad y liquidez desarrollado en los capítulos anteriores permite comprender cómo se comportan las distintas alternativas de inversión frente a la inestabilidad económica argentina. Sin embargo, para transformar esa información en decisiones concretas de inversión, es necesario incorporar una cuarta dimensión: la **accesibilidad**, entendida como la posibilidad real que tiene un inversor de participar en determinado instrumento, considerando tanto sus condiciones objetivas (montos mínimos, canales de operación, requisitos) como sus limitaciones personales (tiempo disponible, conocimiento financiero, tolerancia al riesgo y objetivos patrimoniales).

En este sentido, **no existen instrumentos buenos o malos en términos absolutos**, sino opciones más o menos adecuadas según el perfil del inversor y su capacidad de gestión. Un bono soberano o un CEDEAR pueden ser alternativas valiosas para quien busca exposición a largo plazo, mientras que las cauciones o los fondos comunes de inversión resultan más convenientes para perfiles conservadores o de menor dedicación. La clave está en comprender que cada instrumento implica **una relación particular entre riesgo, rendimiento, liquidez y accesibilidad**, y que la elección correcta depende de la situación y los objetivos de cada persona (Bodie, Kane, & Marcus, 2014).

Por esto, debemos reconocer que existen **grados de complejidad operativa y técnica** que condicionan el acceso efectivo o real a ciertos activos. Por ejemplo, los contratos de futuros, opciones o activos derivados suelen estar reservados a inversores experimentados o profesionales, mientras que instrumentos simples como los plazos fijos, las cauciones bursátiles o los fondos money market están disponibles para cualquier ahorrista a través de la banca digital o una sociedad de bolsa. Esta diferencia entre **acceso formal y acceso real** es un elemento central del análisis de accesibilidad en el contexto argentino.

El objetivo de este capítulo es **evaluar la accesibilidad de las principales alternativas de inversión en el mercado argentino y proponer criterios para una asignación eficiente de recursos según el perfil del inversor**. Para ello, se analizarán los factores que determinan la facilidad de acceso a cada instrumento, se clasificará a los inversores según su nivel de

riesgo y horizonte temporal, y se integrarán los resultados de una encuesta que busca medir el conocimiento y la disposición de los argentinos a invertir o capacitarse en finanzas.

De esta manera, se busca construir una mirada integral que complemente los capítulos anteriores, relacionando el comportamiento técnico de los instrumentos con su disponibilidad práctica y su adecuación al perfil de cada inversor. El propósito final es aportar criterios que permitan tomar decisiones informadas, realistas y sostenibles dentro de las condiciones particulares del sistema financiero argentino.

4.2 Objetivos del Capítulo

El presente capítulo tiene como objetivo principal **evaluar la accesibilidad de los distintos instrumentos financieros del mercado argentino y su adecuación a diferentes perfiles de inversores**, con el fin de proponer criterios que orienten una asignación más eficiente de los recursos disponibles.

Este propósito va a ser vinculado con los capítulos anteriores, tanto el **análisis del riesgo** (Capítulo 2) que nos permitió comprender las fuentes de incertidumbre que afectan a cada activo, como con el **estudio de la rentabilidad y la liquidez** (Capítulo 3) que nos mostró que instrumentos lograron preservar valor en contextos inflacionarios y cuáles presentaron mayores limitaciones. A partir de esa base, este capítulo busca integrar una dimensión extra “**la accesibilidad**”, entendida no solo como la posibilidad técnica de invertir, sino también como la **capacidad real del individuo para hacerlo**, considerando sus conocimientos, recursos y motivaciones.

De manera complementaria, este capítulo persigue varios **objetivos específicos**:

1. **Definir criterios de accesibilidad** aplicables a los principales instrumentos financieros, teniendo en cuenta aspectos como el monto mínimo requerido, la complejidad operativa, los canales de acceso y la disponibilidad de información.
2. **Analizar la accesibilidad efectiva** de cada tipo de inversión (acciones, CEDEARs, bonos, fondos comunes de inversión, cauciones, entre otros) según dichos criterios.
3. **Identificar y caracterizar perfiles de inversores** en el contexto argentino, a partir de variables como tolerancia al riesgo, horizonte temporal, objetivos financieros y nivel de conocimiento.
4. **Diseñar una encuesta** que permita conocer el grado de conocimiento financiero de la muestra tomada, la disposición a invertir y las barreras percibidas por los potenciales inversores.

5. **Proponer lineamientos generales para una asignación eficiente de recursos**, vinculando el riesgo, la rentabilidad, la liquidez y la accesibilidad con los distintos perfiles identificados.

El cumplimiento de estos objetivos permitirá construir una visión más integral del mercado financiero argentino, en la que las decisiones de inversión no dependan únicamente de los rendimientos esperados, sino también de la **capacidad real de participación** y del **ajuste entre los instrumentos disponibles y las necesidades de cada tipo de inversor**(Fabozzi, 2018).

4.3. Criterios de accesibilidad definidos

La accesibilidad financiera puede definirse como el conjunto de **condiciones que determinan el grado de facilidad o dificultad que enfrenta un individuo para invertir en un determinado instrumento financiero**. No se trata de que exista el producto en el mercado, sino de la posibilidad real de acceder a él teniendo en cuenta factores económicos, operativos y de conocimiento. De acuerdo con la Comisión Nacional de Valores (CNV, 2024), la inclusión financiera implica no solo el acceso formal a los servicios de inversión, sino también la **capacidad de comprensión, confianza y uso efectivo** por parte del público.

Para analizar la accesibilidad de los instrumentos financieros argentinos, se establecen los siguientes **criterios principales**, que permiten realizar una comparación homogénea entre distintas alternativas:

4.3.1 Monto mínimo de inversión

El capital necesario para comenzar a invertir constituye una de las primeras barreras de entrada. Esta no suele ser la mayor barrera, ya que existen instrumentos de bajo umbral, como los **fondos comunes de inversión (FCI) money market**, que permiten ingresar con montos desde \$1.000 o \$5.000, accesibles incluso desde plataformas bancarias digitales, además de que muchas acciones locales o CEDEARs tienen valores de menos de \$10000. En contraste, la compra de ciertos bonos o acciones individuales suele requerir montos mayores por las **denominaciones mínimas de negociación y las comisiones asociadas**. Por ejemplo, un bono AL30 o una acción de YPF pueden implicar una inversión inicial superior a \$30.000–\$50.000, dependiendo de la cotización (BYMA, 2025).

4.3.2 Conocimiento y experiencia requeridos

No todos los instrumentos exigen el mismo grado de comprensión técnica. Los **cauciones bursátiles** y los **FCI de renta fija** pueden operarse con conocimientos básicos, ya que implican una rentabilidad conocida y plazos cortos. En cambio, los **bonos soberanos**, **acciones** y **CEDEARs** requieren una noción intermedia sobre riesgo de mercado, tipo de cambio y volatilidad. Por su parte, los **instrumentos derivados** (como futuros u opciones) demandan un nivel avanzado de conocimiento, y su uso es recomendable solo para inversores profesionales o con experiencia comprobable (Mishkin & Eakins, 2018).

4.3.3 Canales de acceso

Este apartado ha mejorado considerablemente en el último tiempo. Hoy, los inversores pueden operar tanto desde **bancos tradicionales** como desde **plataformas de inversión digital o sociedades de bolsa (ALyC)** registradas ante la CNV. Las fintech y brokers online (como InvertirOnline, Bull Market o Balanz) han permitido **democratizar el acceso** a los mercados para un trabajador convencional, posibilitando comprar acciones, bonos o CEDEARs desde una aplicación móvil. No obstante, algunos instrumentos más sofisticados (como las **obligaciones negociables** o los **futuros de dólar en el Rofex**) continúan requiriendo la intervención de intermediarios especializados o márgenes de garantía en dólares (CNV, 2024; Rofex, 2025).

4.3.4 Requisitos documentales y burocráticos

En general, la apertura de una cuenta comitente se realiza en forma remota, presentando únicamente DNI y constancia de CUIL. Sin embargo, algunos intermediarios pueden exigir documentación adicional o validaciones fiscales según el volumen de operaciones. En cambio, productos más simples como los **plazos fijos tradicionales o UVA** pueden abrirse directamente desde la aplicación bancaria sin intermediación alguna.

4.3.5 Disponibilidad y transparencia de la información

La **asimetría de información** sigue siendo una de las principales barreras para la inversión minorista en Argentina. Si bien la CNV y BYMA publican datos oficiales sobre precios, rendimientos y prospectos de emisión, la comprensión de estos documentos suele requerir conocimientos técnicos. Por eso, la accesibilidad informativa no depende solo de la existencia de los datos, sino de su **claridad y formato**. En este punto, los FCI y las cauciones presentan

ventajas, dado que sus rendimientos esperados y plazos son fácilmente entendibles por el público general (CNV, 2024).

4.3.6 Liquidez

La facilidad para convertir un activo en efectivo sin pérdida significativa de valor es otro componente clave de la accesibilidad. En Argentina, los **FCI money market** y las **cauciones bursátiles** presentan liquidez casi inmediata (puede ser de rescate inmediato a 48 horas). Las **acciones líderes y CEDEARs** tienen una liquidez intermedia, con un mercado secundario activo que en muchos casos puede ser muy grande facilitando así la venta, mientras que los **bonos soberanos o corporativos** pueden presentar mayor dificultad para ser vendidos a precios razonables durante períodos de inestabilidad (BYMA, 2025).

4.3.7 Plazo típico de inversión

El horizonte temporal asociado a cada instrumento también incide en su accesibilidad práctica. Los inversores que buscan disponibilidad diaria o semanal suelen optar por cauciones o fondos de liquidez inmediata, mientras que quienes pueden asumir horizontes de varios años se inclinan por bonos o acciones. De acuerdo con Fabozzi (2018), una correcta planificación del plazo de inversión permite reducir la exposición al riesgo de liquidez y mejorar la eficiencia de la cartera.

En síntesis, la accesibilidad no depende únicamente de la existencia de canales operativos, sino también de la **capacidad económica, técnica y temporal del inversor** para utilizar cada instrumento de manera adecuada. En el contexto argentino, donde coexisten una amplia gama de activos con diferentes grados de complejidad y volatilidad, analizar estos criterios resulta indispensable para diseñar una estrategia de inversión realista y ajustada al perfil de cada persona.

4.4. Análisis de accesibilidad por instrumento

Con base en los criterios definidos previamente, se analizan a continuación las principales alternativas de inversión disponibles en el mercado financiero argentino. El objetivo es evaluar en qué medida cada una resulta accesible para los distintos tipos de inversores, considerando no solo las barreras formales de entrada, sino también los factores prácticos que determinan su utilización efectiva.

4.4.1 Plazo fijo tradicional

Los **plazos fijos tradicionales** constituyen el instrumento más accesible del sistema financiero argentino y ha sido históricamente el más utilizado por los argentinos. Pueden abrirse desde cualquier cuenta bancaria, sin intermediarios ni conocimientos técnicos, y no requieren montos mínimos significativos (suelen permitir inversiones desde \$1.000). Su principal limitación radica en su **baja rentabilidad real**, dado que las tasas ofrecidas quedan sistemáticamente por debajo de la inflación (BCRA, 2025).

4.4.2 Bonos soberanos (CER y dólar linked)

Los **bonos CER** son instrumentos de renta fija que ajustan su capital e intereses por el índice de precios al consumidor. Su accesibilidad es intermedia, deben adquirirse a través de una cuenta comitente en una sociedad de bolsa (ALyC) y no requieren montos elevados, aunque sí una **mayor comprensión del riesgo de mercado y del contexto macroeconómico**, así como del funcionamiento del instrumento en sí. Los **bonos dólar linked**, por su parte, ajustan su capital en función de la evolución del tipo de cambio oficial, por lo que resultan atractivos en períodos de devaluación esperada, pero su interpretación exige conocimiento financiero intermedio o avanzado (CNV, 2024).

Si bien estos instrumentos ofrecen rendimientos reales positivos en determinados períodos, su **liquidez puede verse afectada** en momentos de alta volatilidad o crisis política, cuando los precios de los bonos soberanos suelen caer bruscamente y el spread comprador-vendedor se amplía (BYMA, 2025).

4.4.3 Acciones locales

Las **acciones argentinas** representan una de las alternativas más tradicionales de renta variable. Pueden ser operadas desde plataformas digitales con montos reducidos, lo que mejora su accesibilidad formal. Sin embargo, presentan **alta volatilidad y un riesgo de mercado considerable**, por lo que, si bien a nivel operativo es sencillo, a nivel técnico su comprensión requiere cierto nivel de experiencia o asesoramiento profesional.

El inversor minorista puede adquirir acciones de empresas que cotizan en el mercado local (YPF, Pampa Energía) desde montos cercanos a \$10.000, aunque la decisión de inversión demanda una lectura previa de balances, análisis sectorial y seguimiento del contexto político-económico. En términos de liquidez, las acciones líderes del Merval presentan un mercado

activo y buena profundidad, aunque las de panel general pueden tener escaso volumen de negociación (BYMA, 2025).

4.4.4 CEDEARs

Los **Certificados de Depósito Argentinos (CEDEARs)** se han consolidado como uno de los instrumentos más populares entre los inversores en los últimos años. Nos permiten acceder a acciones extranjeras (Apple, Microsoft) a través del mercado local, pagando en pesos y ajustando automáticamente por el tipo de cambio financiero (CCL). Esto convierte a los CEDEARs en una **alternativa accesible y de cobertura cambiaria indirecta**.

Desde el punto de vista operativo, pueden adquirirse desde plataformas digitales con montos bajos (en algunos casos, desde \$2.000 o \$3.000), y su comprensión es moderada, ya que replican la evolución del activo subyacente en el exterior. Su liquidez es alta en los CEDEARs más demandados, aunque algunos de menor volumen presentan spreads más amplios (CNV, 2024).

4.4.5 Fondos comunes de inversión (FCI)

Los **fondos comunes de inversión** son, probablemente, el vehículo más inclusivo del sistema financiero argentino. Permiten acceder de forma indirecta a carteras diversificadas de bonos, acciones o instrumentos de liquidez, administradas por profesionales. Existen fondos **money market** (de muy corto plazo) con rescate inmediato o en 24 horas, lo que los vuelve sumamente líquidos, y fondos de **renta fija o mixta** que se orientan a horizontes de mediano y largo plazo.

El monto mínimo para ingresar es muy bajo (entre \$1.000 y \$10.000, según la entidad), y la operación puede realizarse desde home banking o apps de inversión. Si bien la rentabilidad no está garantizada, el riesgo operativo es mínimo. En términos de accesibilidad, constituyen una **opción ideal para inversores conservadores o principiantes** (CNV, 2024; BCRA, 2025).

4.4.6 Cauciones bursátiles

Las **cauciones bursátiles** son préstamos garantizados entre inversores, con plazos de entre 1 y 120 días. Su funcionamiento es sencillo y puede compararse con un plazo fijo con la diferencia que existe mayor flexibilidad al momento de pactar la fecha (poder caucionar a exactamente 12 días por ejemplo), con una tasa generalmente superior. Se operan desde una

cuenta comitente y requieren montos mínimos que pueden partir de los \$5.000 o \$10.000, dependiendo del caso.

Su nivel de riesgo es bajo, dado que están garantizadas por el Mercado Argentino de Valores (MAV) y su liquidez es alta, ya que al vencimiento el capital se acredita automáticamente. Sin embargo, su **horizonte temporal es limitado** y su rentabilidad está directamente asociada a las condiciones monetarias del momento. En los últimos años, las cauciones han ofrecido tasas nominales anuales superiores al 70%–100%, pero frecuentemente por debajo de la inflación, lo que restringe su atractivo como herramienta de largo plazo, aunque por momentos puntuales la TNA de las cauciones diarias a superado con creces el IPC, debido a periodos de incertidumbre a corto plazo, como momentos previos a elecciones (BYMA, 2025).

4.4.7 Obligaciones Negociables (ONs)

Las **Obligaciones Negociables** (ONs) son títulos de deuda emitidos por empresas privadas. Su accesibilidad es intermedia: pueden adquirirse desde una ALyC con montos iniciales que varían según la emisión (desde valores nominales de 100 USD o su equivalente en pesos). Ofrecen rendimientos fijos o variables, pero su **riesgo crediticio depende de la solvencia del emisor** (empresa).

Algunos programas de emisión masiva, como los de YPF o Pampa Energía, han permitido una participación más amplia del público minorista, pero el mercado sigue siendo poco líquido en emisiones de menor tamaño. Además, la comprensión de sus condiciones (tasa, vencimiento, cláusulas de rescate) requiere cierto nivel de conocimiento financiero (CNV, 2024; BYMA, 2025).

4.4.8 Conclusiones parciales

Del análisis comparativo se desprende que los **instrumentos más accesibles en Argentina** son aquellos que combinan bajos montos mínimos, facilidad operativa y liquidez inmediata, como los **fondos comunes de inversión money market**, las **cauciones bursátiles** y los **plazos fijos**. En cambio, los activos que demandan mayor conocimiento técnico (bonos, acciones u ONs) presentan un grado de accesibilidad más limitado, aunque pueden ofrecer mejores rendimientos ajustados por riesgo.

Esta diversidad refleja la necesidad de un enfoque personalizado al momento de diseñar carteras, en el que la elección no dependa solo del rendimiento potencial, sino también de la

capacidad real del inversor de comprender y gestionar cada tipo de activo (Fabozzi, 2018; CNV, 2024).

4.5. Metodología para la definición de perfiles de inversores

La identificación de distintos perfiles de inversores constituye un paso clave a la hora de orientar las recomendaciones a la hora de asignar eficientemente los recursos. De acuerdo con autores como Gitman y Zutter, los individuos difieren en su tolerancia al riesgo, sus objetivos financieros, su horizonte temporal y su nivel de conocimiento, por lo que resulta inapropiado sugerir estrategias iguales o similares para todos los participantes del mercado.

En este trabajo, la definición de perfiles se realizó a partir de un enfoque mixto que combina **criterios teóricos clásicos** tolerancia al riesgo, horizonte de inversión, capacidad de pérdida y objetivos financieros con **evidencia empírica** proveniente de la encuesta aplicada a potenciales inversores argentinos.

Esta combinación busca capturar no solo la tipología tradicional del inversor (conservador, moderado y agresivo), sino también **las condiciones reales del contexto local**, como las barreras de acceso, la desconfianza hacia el sistema financiero o la escasa educación económica, factores recurrentes sobre mercados emergentes (Alfaro, 2018; Damodaran, 2022).

La encuesta, compuesta por 14 preguntas cerradas y semiestructuradas, fue aplicada de manera virtual entre agosto y septiembre de 2025. Su diseño contempló cuatro bloques:

1. **Datos sociodemográficos:** edad, nivel educativo, situación laboral e ingreso mensual.
2. **Conocimiento financiero:** nivel de familiaridad con instrumentos y experiencia previa de inversión.
3. **Comportamiento e interés:** motivaciones, horizonte temporal y actitud frente al riesgo.
4. **Accesibilidad y formación:** percepción de dificultad para invertir y disposición a capacitarse.

El análisis de las respuestas será realizado mediante estadística descriptiva, observando la frecuencia de cada categoría y las correlaciones más relevantes entre nivel educativo, experiencia previa y actitud frente al riesgo.

Sobre la base de esos resultados, se construyeron **tres perfiles representativos del inversor argentino promedio**:

- **Conservador**, orientado a la preservación del capital y la liquidez.
- **Moderado**, con equilibrio entre rentabilidad y riesgo controlado.
- **Agresivo**, con alta disposición a asumir volatilidad para maximizar rendimientos.

Estos perfiles, además de sintetizar el comportamiento y las preferencias observadas, servirán de base para los apartados siguientes (4.6 y 4.7), donde se presentarán los resultados detallados de la encuesta y se vinculan los distintos instrumentos financieros con los perfiles identificados.

4.6. Resultados de la encuesta

El primer bloque de la encuesta tuvo por objetivo conocer las características demográficas y socioeconómicas básicas de los participantes, con el fin de contextualizar los resultados posteriores sobre conocimiento financiero, actitudes frente al riesgo y acceso a los distintos instrumentos de inversión. La muestra estuvo compuesta por **41 encuestados**, con edades y formaciones educativas diversas, aunque con predominio de jóvenes y adultos con formación universitaria.

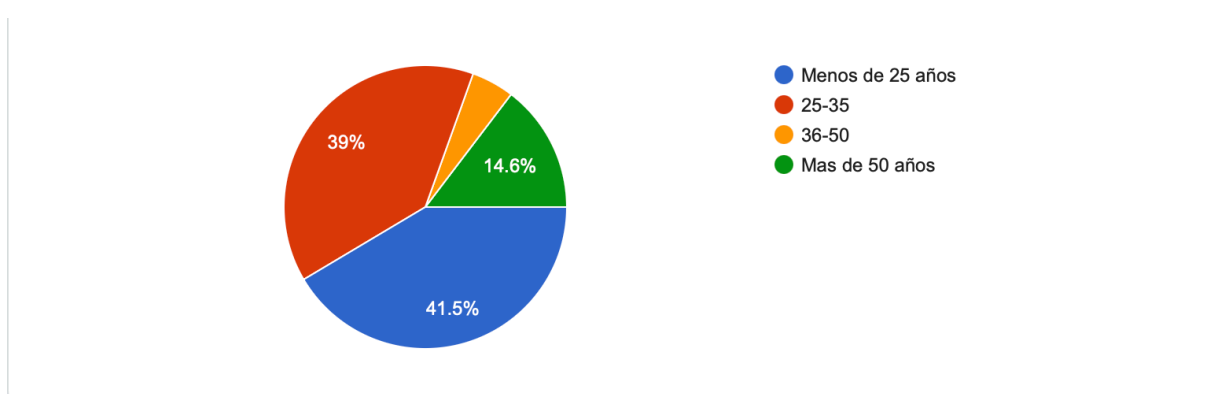


Gráfico N° 3. Distribución por edad de los encuestados

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta.

En cuanto a la composición etaria de los participantes, como se observa en el **Gráfico N° 3**, la mayoría de los encuestados se concentra en el rango de **25 a 35 años**, seguido por el grupo

de **menos de 25 años**. En menor medida aparecen los participantes de entre **36 y 50 años**, y finalmente un porcentaje reducido mayor a 50.

Esta distribución refleja que la muestra está compuesta principalmente por un público **joven-adulto**, un segmento especialmente relevante para los mercados financieros debido a su potencial de desarrollo, su interés creciente por alternativas de inversión digitalizadas y su mayor predisposición a capacitarse. Además, este rango etario coincide con la etapa de mayor formación de hábitos financieros y planificación patrimonial.

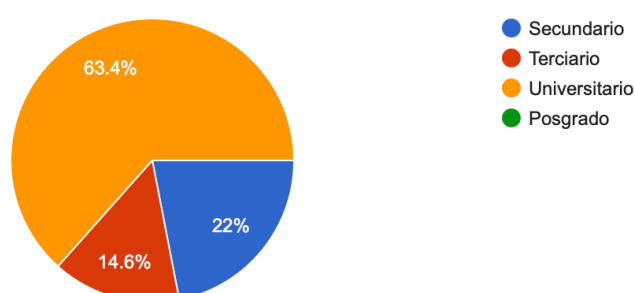


Gráfico N° 4. Nivel educativo alcanzado por los encuestados

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta.

Tal como muestra el **Gráfico N° 4**, la mayoría de los encuestados posee **formación universitaria**, seguida por un porcentaje menor con estudios **secundarios completos** y un grupo reducido con formación **terciaria o de posgrado**.

Este predominio de participantes con nivel educativo medio-alto es consistente con la tendencia observada en estudios nacionales sobre inclusión financiera, donde los individuos con mayor educación formal muestran mayor interés en gestionar activamente sus finanzas, explorar instrumentos más sofisticados y buscar información confiable.

Aun así, el hecho de que existan participantes con distintos niveles educativos permite obtener una visión más amplia de las barreras, percepciones y necesidades de formación presentes en el público inversor general.

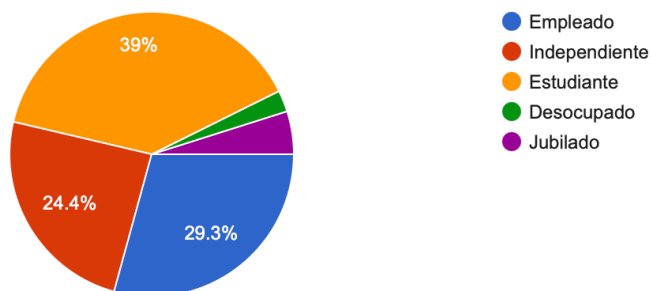


Gráfico N° 5. Situación laboral principal de los encuestados

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta.

En relación con la situación laboral de los participantes, el **Gráfico N.º 5** muestra que la mayoría se encuentra **empleada en relación de dependencia**, seguida por un porcentaje relevante de personas **independientes** o que trabajan por cuenta propia. También se observa la presencia de **estudiantes**, un pequeño grupo de **desocupados**, y en menor medida, **jubilados**.

Esta composición laboral resulta relevante para el análisis, ya que permite inferir diferentes capacidades de ahorro, horizontes temporales de inversión y grados de estabilidad financiera. Los empleados suelen contar con ingresos regulares que facilitan la planificación de inversiones periódicas, mientras que los independientes enfrentan mayores variaciones en sus ingresos, lo que puede influir en su tolerancia al riesgo y en la elección de instrumentos más flexibles.

El peso de los estudiantes también confirma la inclusión de un segmento joven que comienza a vincularse con las finanzas personales, lo que refuerza la necesidad de educación financiera temprana.

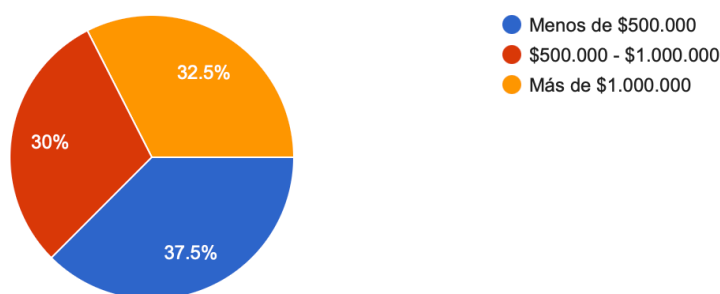


Gráfico N° 6. Ingreso mensual aproximado de los encuestados

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta.

Como se observa en el **Gráfico N.º 6. Ingreso mensual aproximado de los encuestados**, la mayoría de los participantes se ubica dentro del rango de ingresos **entre \$500.000 y \$1.000.000** mensuales. En segundo lugar aparece el grupo con ingresos **superiores a \$1.000.000**, mientras que un porcentaje menor declara percibir **menos de \$500.000** al mes. Este dato resulta relevante porque el nivel de ingresos condiciona directamente la capacidad de ahorro y, en consecuencia, la posibilidad real de destinar fondos a inversiones financieras. También influye en el tipo de instrumentos que cada persona puede considerar, ya que algunos requieren montos iniciales mayores o una mayor capacidad para tolerar fluctuaciones en el corto plazo.

En términos generales, los encuestados presentan un perfil económico que les permitiría incorporar hábitos de inversión periódicos y estrategias diversificadas, dado que sus ingresos sugieren cierta estabilidad para participar en el mercado financiero de manera sostenida.

En síntesis, los resultados de este primer bloque describen a una muestra conformada principalmente por **jóvenes con formación universitaria o en curso**, con niveles de ingreso y experiencia financiera heterogéneos, pero con un **potencial alto de incorporación a los mercados de inversión**. Este perfil demográfico será clave para tratar de entender y analizar las respuestas de los bloques siguientes, vinculadas al conocimiento financiero y la predisposición al riesgo.

El **segundo bloque** de la encuesta buscaba medir el nivel de conocimiento financiero y la familiaridad con los distintos instrumentos de inversión. Esto es fundamental para comprender el grado de educación financiera del público encuestado y su capacidad para tomar decisiones informadas en un entorno de alta volatilidad.

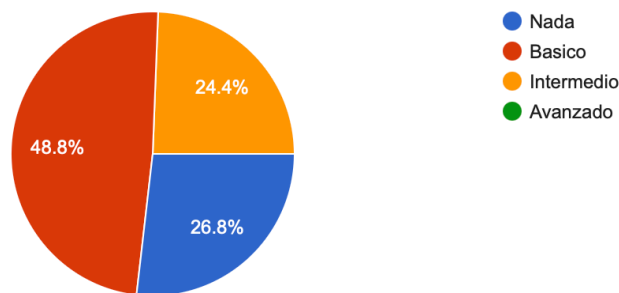


Gráfico N° 7. Nivel de conocimiento financiero declarado

Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada.

El Gráfico N°7 muestra el nivel de conocimiento financiero que los participantes atribuyen a sí mismos. Los resultados evidencian una distribución desigual: el **48,8 %** afirmó poseer un **nivel básico**, mientras que un **24,4 %** indicó contar con un **nivel intermedio**. Por su parte, el **26,8 %** declaró **no tener conocimientos** sobre inversiones, y ningún encuestado manifestó poseer un nivel avanzado.

Esta composición revela una **brecha significativa de educación financiera**, donde más del 70 % de los encuestados opera con conocimientos limitados o iniciales. Este dato es relevante para comprender la capacidad real del público para interpretar riesgos, seleccionar instrumentos y desenvolverse adecuadamente en un entorno caracterizado por alta volatilidad y cambios regulatorios frecuentes.

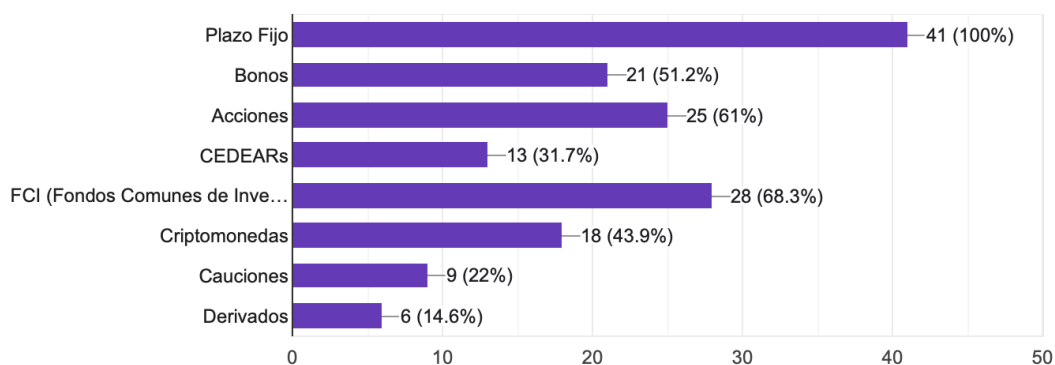


Gráfico N° 8. Instrumentos financieros conocidos por los encuestados

Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada.

En el **Gráfico N° 8** se observa qué instrumentos financieros conocen o comprenden los participantes. El **100 %** mencionó el **plazo fijo** como producto familiar, lo cual confirma su rol histórico como opción de ahorro predominante en la Argentina.

Le siguieron los **fondos comunes de inversión (68,3 %)**, las **acciones (61 %)** y los **bonos (51,2 %)**, que conforman el grupo de instrumentos más difundidos luego del plazo fijo.

En contraste, productos más sofisticados o menos conocidos, como **criptomonedas (43,9 %)**, **CEDEARs (31,7 %)**, **cauciones (22 %)** y **derivados (14,6 %)**, mostraron niveles de familiaridad sensiblemente menores.

Este patrón sugiere que el público encuestado tiende a comprender mejor los instrumentos simples y de uso cotidiano, mientras que aún existe un bajo nivel de conocimiento respecto de herramientas más avanzadas, lo cual evidencia la necesidad de fortalecer la educación financiera para facilitar una participación más informada en el mercado de capitales.

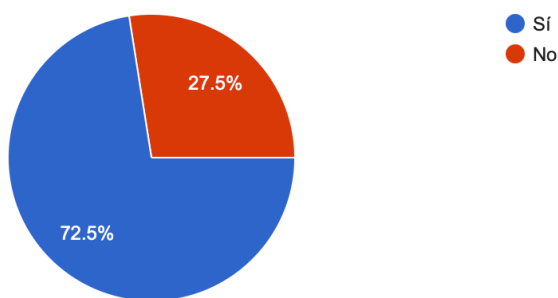


Gráfico N° 9. Participación previa en inversiones

Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada.

El Gráfico N°9 muestra la experiencia práctica de los encuestados en inversiones reales. Del total, un **72,5 %** afirmó haber invertido alguna vez, mientras que el **27,5 %** indicó no haberlo hecho.

Este resultado es especialmente relevante cuando se contrasta con el bajo nivel de conocimiento financiero declarado. A pesar de que cerca de la mitad reconoce poseer sólo conocimientos básicos y más de una cuarta parte no posee conocimientos sobre inversiones, la mayoría igual decidió participar del mercado financiero.

Esto indica que existe una **predisposición creciente a invertir**, probablemente influenciada por la accesibilidad de las plataformas digitales, fintech y brokers online, que reducen barreras tradicionales como costos, burocracia o necesidad de conocimientos técnicos avanzados.

En conjunto, los resultados de este bloque evidencian una **alta participación potencial en los mercados financieros**, acompañada de **niveles de conocimiento desiguales**. La familiaridad con los productos más simples (plazos fijos, FCI y acciones locales) contrasta con la escasa comprensión de alternativas más sofisticadas, lo que refuerza la necesidad de promover una mayor educación financiera para mejorar la toma de decisiones y reducir los riesgos derivados de la falta de información.

El **tercer bloque** de la encuesta se orientó a identificar las **motivaciones, horizontes temporales y actitudes frente al riesgo** de los participantes, con el propósito de perfilar sus comportamientos de inversión y su grado de aversión o tolerancia ante la volatilidad.

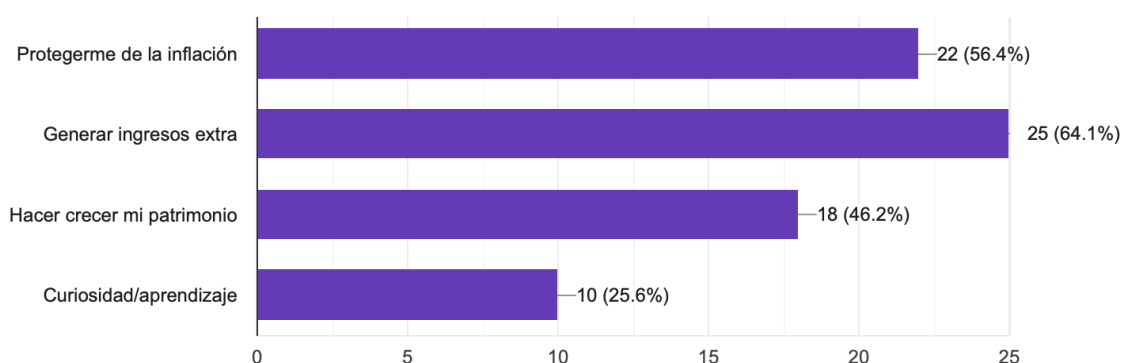


Gráfico N.º 10. Motivaciones para invertir

Fuente: Elaboración propia en base a encuesta.

Los resultados del tercer bloque permiten identificar cuáles son las principales motivaciones que impulsan a los participantes a invertir. Tal como se observa en el **Gráfico N.º 10**, la opción más seleccionada fue “**generar ingresos extra**”, elegida por **25 personas (64,1 %)**. En segundo lugar, un **56,4 % (22 personas)** indicó que su motivación principal es **protegerse de la inflación**, lo que refleja la importancia del resguardo del poder adquisitivo en el contexto argentino.

Asimismo, **18 personas (46,2 %)** señalaron que buscan **hacer crecer su patrimonio**, mientras que **10 encuestados (25,6 %)** invierten principalmente por **curiosidad o interés en aprender**.

Estos resultados muestran que, si bien existe una búsqueda de rentabilidad, la prioridad sigue siendo **preservar el capital** y generar **ingresos complementarios**, en línea con un entorno macroeconómico que incentiva decisiones defensivas.

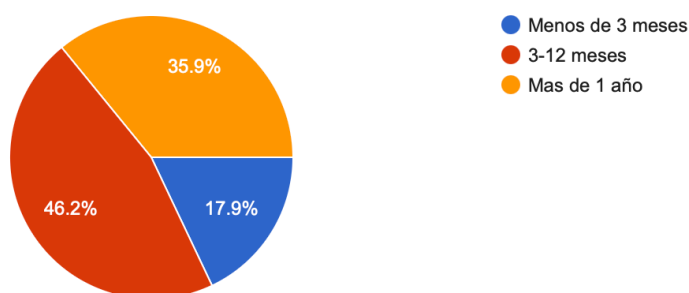


Gráfico N.º 11. Horizonte de inversión preferido
Fuente: Elaboración propia en base a encuesta.

En relación con el horizonte temporal, el **Gráfico N.º 11** muestra que el **46,2 %** de los participantes prefiere **invertir en plazos de 3 a 12 meses**, lo cual sugiere una inclinación hacia estrategias de mediano plazo, posiblemente vinculada con la volatilidad y la necesidad de mantener cierto control sobre la liquidez.

Por otro lado, un **35,9 %** opta por **plazos mayores a un año**, lo que indica una proporción relevante de encuestados con una visión más estratégica o con mayor estabilidad financiera personal. Finalmente, el **17,9 %** seleccionó alternativas **de corto plazo (menos de tres meses)**.

Podemos decir que los resultados reflejan un perfil que combina **precaución y planificación**, con una tendencia creciente a sostener inversiones en el tiempo.

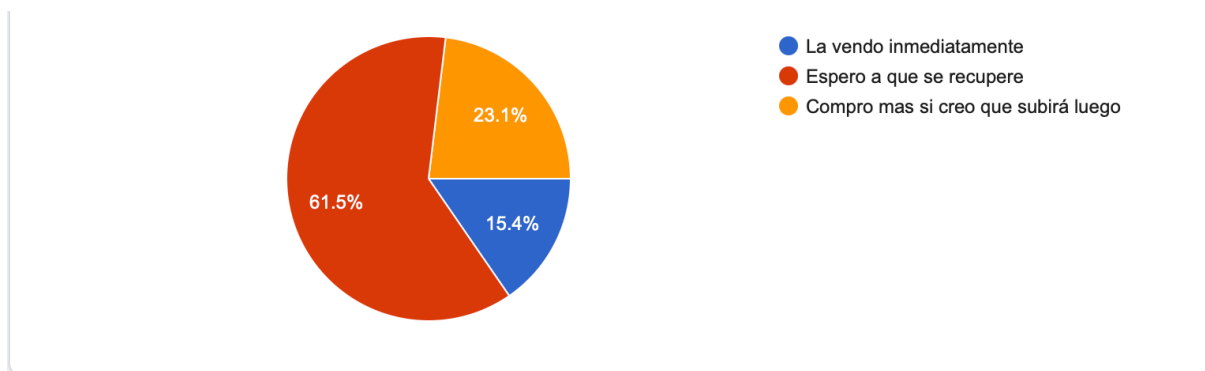


Gráfico N.º 12. Reacción ante una caída del 20 %

Fuente: Elaboración propia en base a encuesta.

El **Gráfico N.º 12** permite analizar la actitud de los encuestados frente a escenarios adversos. La mayoría, **61,5 %**, afirma que **esperaría la recuperación** de la inversión antes de tomar una decisión, lo que evidencia una tolerancia al riesgo moderada y una confianza relativa en el comportamiento futuro del activo.

Por su parte, un **23,1 %** declara que **compraría más** si considera que la inversión volverá a subir, mostrando una postura más agresiva y orientada a aprovechar correcciones de mercado. Solo el **15,4 % vendería inmediatamente**, representando a un grupo más adverso a la volatilidad.

Estos datos indican que el público encuestado presenta un perfil **mayoritariamente moderado**, con una porción relevante que adopta conductas más agresivas ante caídas de corto plazo, lo cual revela una evolución en la madurez financiera y una mayor confianza en los mercados.

En conjunto, los resultados de este bloque muestran un perfil de inversor **moderado a moderadamente agresivo**, con que tienen una búsqueda entre resguardo y rentabilidad y una **predisposición creciente al aprendizaje y la permanencia en el mercado**. La prevalencia de estrategias pacientes ante la pérdida y la orientación hacia el mediano plazo indican una **evolución en la madurez financiera** de los encuestados, aún en un entorno macroeconómico inestable.

El cuarto y último bloque de la encuesta tuvo como fin evaluar los **canales de acceso preferidos, las barreras percibidas para invertir y la disposición a capacitarse**, con el objetivo de comprender los factores que facilitan o limitan la participación en el mercado financiero argentino.

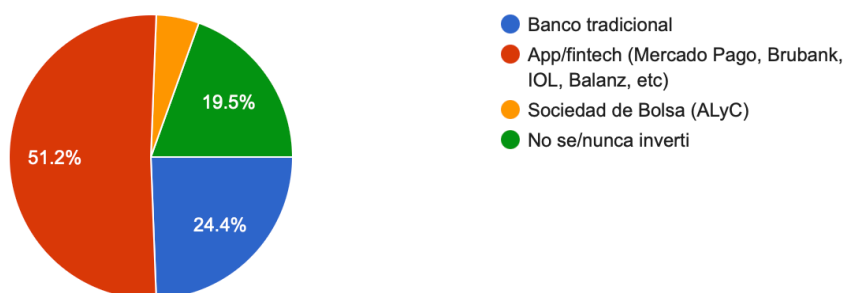


Gráfico N.º 13. Canal preferido para invertir

Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada.

Como se observa en el **Gráfico N.º 13**, el **51,2 %** de los encuestados prefiere invertir a través de **aplicaciones Fintech o plataformas digitales** (Mercado Pago, Brubank, IOL, Balanz, etc.), lo que confirma el avance de los canales digitales como vía de acceso principal a los mercados financieros. En segundo lugar, el **24,4 %** opta por **bancos tradicionales**, mientras que un **19,5 %** indicó **no haber invertido nunca**, lo que evidencia un segmento todavía no incorporado al sistema financiero. Un porcentaje menor eligió operar mediante **Sociedades de Bolsa (ALyC)**.

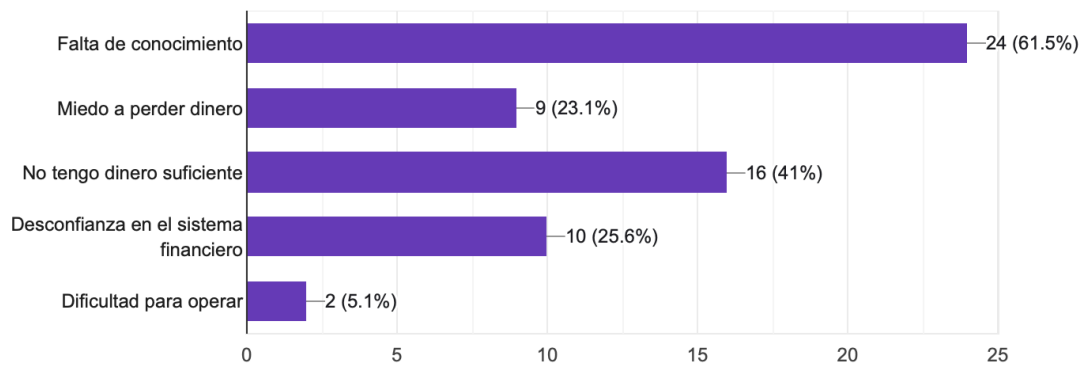


Gráfico N.º 14. Barreras percibidas para invertir

Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada.

Tal como se muestra en el Gráfico N.º 14, la barrera más frecuente es la falta de conocimiento, seleccionada por el 61,5 % de los participantes. En segundo lugar aparece el no tener dinero suficiente (41 %), seguido por la desconfianza en el sistema financiero (25,6 %) y el miedo a perder dinero (23,1 %). Finalmente, un 5,1 % mencionó dificultad para operar. Este conjunto de respuestas evidencia que las limitaciones están más asociadas a la capacitación y a la percepción de riesgo que a cuestiones técnicas del mercado.

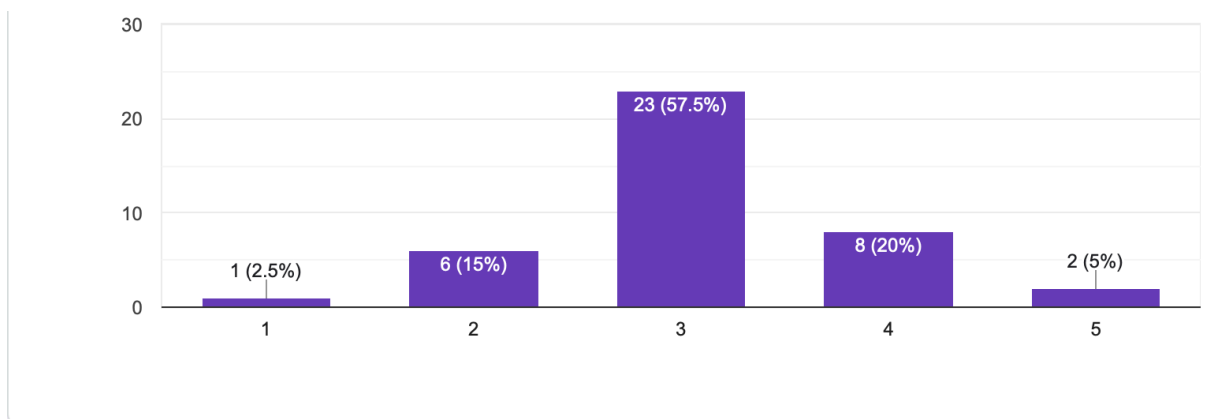


Gráfico N.º 15. Percepción de dificultad para invertir en Argentina

Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada.

Como se aprecia en el **Gráfico N.º 15**, la mayoría de los encuestados (57,5 %) calificó la dificultad de invertir en Argentina con un nivel 3 en la escala del 1 al 5, lo que indica una percepción de complejidad moderada. Un 20 % seleccionó el nivel 4, mientras que solo un 2,5

% marcó 1 (muy fácil) y un 5 % marcó 5 (muy difícil). Esto sugiere que, si bien el proceso no se percibe como inaccesible, sigue existiendo una sensación de dificultad que puede desincentivar a quienes recién comienzan.

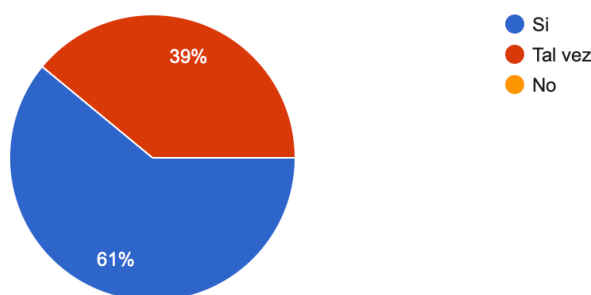


Gráfico N.º 16. Disposición a capacitarse para invertir mejor

Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada.

Como se observa en el **Gráfico N.º 16**, un 61 % de los participantes expresó estar dispuesto a capacitarse para mejorar su conocimiento financiero, mientras que el 39 % seleccionó “tal vez”. Ningún encuestado eligió la opción “no”, lo que refleja una marcada predisposición del público a adquirir herramientas que permitan tomar decisiones de inversión más informadas.

Este bloque revela un panorama mixto: **la accesibilidad tecnológica ha mejorado significativamente**, pero **persisten limitaciones cognitivas y culturales** que condicionan el comportamiento inversor. La alta disposición a aprender constituye una base sólida para promover políticas y estrategias que fomenten la **inclusión financiera y la educación económica**, pilares indispensables para una asignación eficiente de los recursos.

En conclusión, los resultados de la encuesta permiten observar un **creciente interés por la inversión**, aunque todavía con **limitaciones en lo que respecta a educación y confianza financiera**. La mayoría de los encuestados son **jóvenes de entre 25 y 35 años**, con nivel educativo universitario, lo que refleja una **base potencial de nuevos inversores** con capacidad de aprendizaje. Sin embargo, más del 75 % de los encuestados reconoce poseer

conocimientos limitados o nulos sobre inversiones financieras lo que demuestra que la **falta de información y comprensión** continúa siendo la principal barrera para operar en el mercado.

A pesar de ello, un porcentaje elevado de los participantes (**61 %**) manifestó **disposición a capacitarse** y mejorar su comprensión de los instrumentos, lo que evidencia una **predisposición positiva hacia la formación financiera**. Además, el hecho de que más del **70 % haya invertido alguna vez** (podemos asumir que la mayoría en instrumentos como los FCI y Plazos Fijos) y que la mayoría adopte **actitudes moderadas ante la volatilidad** sugiere la existencia de una **base de inversores con perfil moderado**, orientada al resguardo del valor y a la obtención de rendimientos complementarios, más que a la especulación.

En síntesis, los resultados permiten afirmar que el **perfil predominante del inversor argentino medio** es el de un sujeto **moderado y en proceso de formación**, que prioriza la **preservación del capital y la protección frente a la inflación**, pero que muestra **interés genuino en adquirir herramientas para una gestión más eficiente**, probablemente esta conducta se encuentra relacionada a que la constante inestabilidad económica, política y social hace que la población tenga como su prioridad no perder capacidad o poder adquisitivo. Esta información servirá de base para el desarrollo de las **matrices de adecuación entre instrumentos y perfiles** que se presentan en el punto siguiente.

4.7. Matrices de adecuación instrumento–perfil

El análisis conjunto de los capítulos anteriores permite vincular los **niveles de riesgo, rentabilidad, liquidez y accesibilidad** de los principales instrumentos financieros con los **perfiles de inversores** definidos en este estudio. De acuerdo con la teoría clásica de asignación de carteras (Markowitz, 1952), la elección óptima de activos debe equilibrar riesgo y retorno, teniendo en cuenta tanto la tolerancia al riesgo del inversor como sus restricciones de liquidez y horizonte temporal.

Con base en los resultados de la encuesta, la mayoría de los participantes se encuadra dentro de un **perfil moderado**, con una **actitud prudente frente al riesgo**, una **búsqueda de rendimientos que superen la inflación** y una **disposición creciente al aprendizaje financiero**. Este perfil combina la necesidad de **preservar el capital** con el interés por **instrumentos que ofrezcan cobertura cambiaria o rendimientos reales positivos**, como los bonos ajustados por CER o los CEDEARs.

A continuación, se sintetizan los niveles de adecuación entre los instrumentos analizados y los distintos perfiles de inversor:

Instrumento	Conservador	Moderado	Agresivo	Justificación
Cauciones bursátiles	Muy adecuado	Poco adecuado	No adecuado	Baja volatilidad y liquidez inmediata, pero sin cobertura inflacionaria ni cambiaria.
Fondos Money Market	Muy adecuado	Poco adecuado	No adecuado	Alta seguridad y liquidez; rendimientos reales negativos en períodos de alta inflación.
Bonos CER (AL30)	Adecuado con precaución	Muy adecuado	Adecuado	Brindan cobertura frente a la inflación y rendimientos moderados; riesgo crediticio soberano.
Acciones locales (YPF)	No adecuado	Adecuado con precaución	Muy adecuado	Alta volatilidad y correlación con el ciclo económico; aptas para inversores con horizonte largo.
CEDEARs (Apple)	Adecuado con precaución	Muy adecuado	Muy adecuado	Permiten dolarizar portafolios y diversificar riesgo país; exposición al riesgo cambiario y de mercado externo.

Tabla N.º 17. Matriz de adecuación entre instrumentos financieros y perfiles de inversor

Fuente: Elaboración propia

Como puede observarse en la **Tabla N.º 17**, los instrumentos de **renta fija y alta liquidez** (cauciones o FCI) son los **más apropiados para perfiles conservadores**, mientras que los activos **dolarizados o de renta variable** tienden a ser **más adecuados para perfiles moderados y agresivos**, en función de su mayor potencial de rendimiento y exposición al riesgo.

De este modo, la **asociación entre perfil e instrumento** se convierte en una instancia central para la asignación eficiente de recursos, ya que permite **optimizar la relación entre riesgo asumido y retorno esperado** sin comprometer los objetivos individuales del inversor. Asimismo, la creciente de plataformas digitales facilita el acceso a activos más sofisticados, lo que reduce las barreras de entrada y permite que inversores minoristas participen de instrumentos antes reservados a segmentos profesionales (CNV, 2024).

4.8. Análisis detallado de adecuación por perfil

La identificación de los perfiles de inversores resulta **esencial** para evaluar el uso o no de cada instrumento financiero. Tal como señalan Gitman y Zutter (2015), la asignación de

activos debe responder a la tolerancia al riesgo, los objetivos financieros y el horizonte temporal de cada individuo. En contextos inestables, esta adaptación cobra aún mayor relevancia, ya que los cambios macroeconómicos, la inflación y las restricciones normativas pueden alterar significativamente el desempeño de los activos (Damodaran, 2012).

A partir de los resultados de la encuesta y del análisis de riesgo y rentabilidad realizado en los capítulos anteriores, podemos identificar tres perfiles predominantes: **conservador, moderado y agresivo**. A continuación, se detalla la adecuación de los instrumentos a cada uno de ellos.

4.8.1 Perfil conservador

El inversor conservador tiene como su principal búsqueda la **seguridad y la liquidez** por sobre la rentabilidad. Su objetivo principal es **preservar el capital en términos reales**, evitando la exposición a la volatilidad de los mercados. Este perfil suele estar compuesto por individuos con menor conocimiento financiero o con horizontes de inversión de corto plazo, tal como se observó en la encuesta, donde una mayoría significativa reconoció tener conocimientos “básicos o nulos” sobre inversiones.

Para este tipo de inversores, resultan más adecuados los instrumentos de **renta fija de corto plazo y bajo riesgo crediticio**, como las **cauciones bursátiles** y los **fondos comunes de inversión money market**, que permiten disponibilidad casi inmediata de los fondos. Aunque estos instrumentos ofrecen rendimientos nominales elevados, suelen presentar **rendimientos reales negativos frente a la inflación**, por lo que son apropiados para estrategias defensivas o de resguardo temporal de liquidez.

En ciertos escenarios, también pueden considerarse **bonos CER de corto plazo**, que ofrecen cobertura parcial frente a la inflación, siempre que el inversor comprenda los riesgos asociados a la deuda soberana argentina.

4.8.2 Perfil moderado

El perfil moderado se encuentra en la búsqueda un **equilibrio entre riesgo y rentabilidad**, combinando instrumentos que protejan el poder adquisitivo con otros que ofrezcan un potencial de crecimiento superior. Según Bodie, Kane y Marcus (2014), este tipo de inversor representa la mayoría de las carteras bien diversificadas, ya que equilibra activos seguros y volátiles para optimizar la relación riesgo-retorno.

En el contexto argentino, el inversor moderado podría destinar una parte significativa de su cartera a **bonos** como el **AL30**, complementados con una porción de **CEDEARs** para incorporar exposición al dólar y diversificación geográfica. Estos instrumentos permiten compensar los efectos de la inflación y las devaluaciones, manteniendo una expectativa razonable de rentabilidad real positiva a mediano plazo.

De acuerdo con los resultados de la encuesta, este grupo sería el más representativo, ya que la mayoría de los encuestados muestra predisposición a aprender e invertir con cautela, buscando preservar valor sin renunciar del todo al crecimiento.

4.8.3 Perfil agresivo

El inversor agresivo está dispuesto a asumir **altos niveles de volatilidad** en busca de **mayores retornos esperados**. Su horizonte de inversión suele ser a largo **plazo**, y posee un **nivel de conocimiento o experiencia superior** al promedio, lo que le permite interpretar y gestionar mejor los riesgos financieros .

En el mercado argentino, este perfil tiende a inclinarse por **acciones locales** (YPF o GGAL), así como por **CEDEARs de empresas tecnológicas** o más volátiles que permitan exposición directa a los mercados globales. También pueden considerarse **obligaciones negociables privadas** o incluso **criptomonedas**, siempre que representen un porcentaje controlado de la cartera y que el inversor tenga la capacidad de soportar pérdidas temporales.

Estos instrumentos, aunque más volátiles, ofrecen **cobertura frente a la inflación y la devaluación** al estar vinculados al dólar, y son los que históricamente muestran mayor rendimiento real en horizontes amplios, especialmente en los períodos de mayor inestabilidad económica.

En síntesis, la adecuada correspondencia entre el perfil del inversor y los instrumentos seleccionados constituye un **elemento central para la gestión eficiente del portafolio**. Los resultados empíricos de este estudio muestran que, en el contexto argentino, los inversores tienden a ubicarse en un punto intermedio entre la prudencia y la búsqueda de rendimiento, lo que refuerza la importancia de la educación financiera y del asesoramiento profesional para mejorar las decisiones de inversión y optimizar la asignación de recursos.

4.9. Principios generales para la asignación eficiente

Como ya hemos comentado, la asignación eficiente de recursos constituye uno de los pilares fundamentales de la gestión de inversiones, sobre todo la relación riesgo-beneficio, también podemos decir que se busca **minimizar el riesgo para un rendimiento deseado** (Markowitz, 1952). En el contexto argentino, la **inestabilidad macroeconómica**, la **alta inflación**, la **volatilidad cambiaria** y las **restricciones financieras** afectan tanto a la disponibilidad como a la valuación de los activos (BCRA, 2024).

Un enfoque eficiente requiere que el inversor adopte una visión integral, considerando no solo el rendimiento potencial, sino también factores como la **liquidez**, la **correlación entre activos**, el **horizonte temporal** y la **tolerancia psicológica al riesgo**. En esta línea, se proponen los siguientes principios generales aplicables a cualquier tipo de perfil:

4.9.1 Diversificación y correlación de activos

El principio de diversificación es la primera regla que establece una cartera “sana”, compuesta por activos con **distintas fuentes de riesgo y comportamiento no perfectamente correlacionado** puede reducir la volatilidad total sin sacrificar rendimiento (Elton & Gruber, 1997).

En Argentina, esto implica una mezcla de instrumentos **en pesos y dolarizados**, de **renta fija y variable**, y con **diferentes horizontes**. Por ejemplo, un portafolio puede incluir cauciones bursátiles y bonos CER para cobertura inflacionaria, junto con CEDEARs que brinden exposición internacional y protección cambiaria.

La diversificación debe ajustarse dinámicamente según la coyuntura: en períodos de alta inflación, los instrumentos ajustados o dolarizados ganan protagonismo; mientras que, en contextos de estabilidad, puede priorizarse la renta variable local.

4.9.2 Horizonte temporal y liquidez

El horizonte de inversión tiene una relación estrecha con la selección de activos.

Los inversores de corto plazo (hasta 6 meses) priorizan liquidez y estabilidad, mientras que los de mediano o largo plazo pueden asumir mayor volatilidad a cambio de retornos esperados superiores.

En Argentina, donde las condiciones financieras pueden cambiar abruptamente, resulta clave **mantener un segmento líquido de la cartera**, ya sea en fondos money market o cauciones bursátiles, que permita responder a oportunidades o emergencias sin vender activos con

pérdidas. La **liquidez estratégica** es un principio de supervivencia financiera tanto como una táctica de inversión.

4.9.3 Revisión y rebalanceo periódico

Ninguna cartera permanece eficiente de forma indefinida.

Los cambios macroeconómicos, las fluctuaciones de precios o las necesidades personales pueden alterar el perfil de riesgo del inversor. Por ello, es recomendable **revisar semanalmente la composición de la cartera** y probablemente de manera trimestral más profundamente comparando su evolución frente a los objetivos iniciales y realizando ajustes que mantengan la coherencia entre riesgo, rentabilidad y liquidez.

Este rebalanceo es especialmente importante en Argentina, donde los shocks externos, la inflación y las variaciones del tipo de cambio pueden distorsionar la proporción de activos en pesos y en dólares en cuestión de semanas.

4.9.4 Educación y asesoramiento financiero

La información y la formación son componentes esenciales de la asignación eficiente. Según Lusardi y Mitchell (2014), un mayor nivel de alfabetización financiera tiene relación directa con la toma de mejores decisiones de ahorro e inversión. Los resultados de la encuesta confirman esta premisa: más del 75% de los participantes reconoce tener conocimientos limitados, pero el 61% manifestó disposición a capacitarse.

Fomentar la **educación financiera** no solo mejora la gestión individual del riesgo, sino que también fortalece el funcionamiento del mercado de capitales al incrementar la base de inversores informados. Asimismo, en contextos de volatilidad e incertidumbre, el **asesoramiento profesional certificado** resulta clave para garantizar decisiones racionales y alineadas con los objetivos del inversor.

En síntesis, la eficiente asignación de recursos no depende exclusivamente de la elección de los activos, sino de la **coherencia entre los objetivos, el horizonte y la capacidad de asumir riesgos**. La disciplina en estos principios permite construir carteras más resilientes, que puedan preservar el valor del capital en entornos inflacionarios y aprovechar oportunidades de crecimiento cuando el contexto lo permite.

4.10. Criterios específicos de asignación por perfil de inversor

La distribución de una cartera de inversión no puede ser igual para todos.

Cada persona tiene una **tolerancia al riesgo distinta**, diferentes objetivos y plazos, y eso hace que la combinación de instrumentos deba adaptarse. En este punto se presentan ejemplos ilustrativos de cómo podría estructurarse una cartera según tres tipos de perfiles: **conservador, moderado y agresivo**.

La idea no es ofrecer una cartera cerrada, sino mostrar **cómo se combinan los instrumentos** (entre bonos, acciones, CEDEARs, cauciones o FCI) según lo que cada inversor busca: **seguridad, equilibrio o crecimiento**.

4.10.1 Perfil conservador

Es el perfil que **prefiere tranquilidad antes que una gran rentabilidad**. Su objetivo principal es **mantener el poder adquisitivo y evitar pérdidas**. Por eso, prioriza instrumentos **seguros, líquidos y predecibles**.

Un inversor conservador podría distribuir su cartera de la siguiente manera:

- **Fondos comunes de inversión o cauciones a corto plazo (30 %)**: brindan liquidez inmediata y rendimientos estables.
- **Bonos ajustados por CER (40 %)**: protegen frente a la inflación local, aunque tienen riesgo de precio si el mercado se mueve bruscamente.
- **CEDEARs o ETF defensivos (20 %)**: permiten exposición al dólar y a empresas globales sin asumir grandes riesgos.
- **Acciones locales (10 %)**: en pequeña proporción, solo de empresas sólidas y con buena liquidez.

Este tipo de inversor suele tener **horizonte de corto a mediano plazo** (menos de dos años) y busca más **estabilidad que rentabilidad**.

4.10.2 Perfil moderado

El perfil moderado es el **más común** entre los argentinos que empiezan a invertir: busca **proteger su capital, pero también obtener una rentabilidad real positiva**. Está dispuesto a asumir algo de volatilidad si eso mejora sus rendimientos a mediano plazo.

Una distribución posible sería:

- **Fondos o cauciones (15 %):** mantienen una parte líquida para oportunidades o emergencias.
- **Bonos CER o dólar linked (30 %):** protegen de la inflación y del tipo de cambio.
- **CEDEARs o ETF globales (30 %):** ofrecen cobertura en dólares y diversificación fuera del país.
- **Acciones locales (20 %):** aportan potencial de crecimiento.
- **Obligaciones negociables corporativas (5 %):** suman algo de rendimiento extra con riesgo controlado.

Este perfil requiere **seguir la evolución del mercado** y ajustar la cartera si cambian las condiciones. Su horizonte de inversión suele ser de **uno a tres años**.

4.10.3 Perfil agresivo

El inversor agresivo **busca maximizar el rendimiento y acepta la volatilidad**. Entiende que puede haber caídas temporales, pero su horizonte de inversión es **largo plazo** (más de tres años).

Una posible distribución sería:

- **Liquidez mínima (10 %):** solo para gastos o compras en caídas.
- **Bonos CER o dólar linked (15 %):** pequeña porción como “colchón” frente a la inflación.
- **CEDEARs o ETF internacionales (40 %):** exposición a activos en dólares y sectores de alto crecimiento (tecnología, consumo, energía).
- **Acciones locales (30 %):** aprovechando oportunidades de revalorización.
- **Obligaciones negociables o activos alternativos (5 %):** para diversificar riesgo.

Este tipo de inversor suele tener **conocimientos más avanzados** y entiende la importancia de **diversificar globalmente** para reducir la dependencia del contexto local.

4.10.4 Recomendaciones generales

Independientemente del perfil, existen algunas **reglas básicas** que ayudan a mantener una estrategia eficiente:

1. **Diversificar** siempre entre distintos activos y monedas.
2. **Revisar la cartera periódicamente** (cada tres o seis meses).
3. **Evitar concentraciones excesivas** en un solo instrumento o sector.

4. **Mantener una porción líquida** para emergencias o para aprovechar oportunidades.
5. **Medir los resultados en términos reales**, es decir, después de la inflación o en dólares.

En el contexto argentino, la **diversificación entre instrumentos en pesos y en dólares** no es solo una cuestión de rendimiento, sino de **supervivencia financiera**. Por eso, incluso un inversor conservador debería tener algo de exposición a activos dolarizados, mientras que uno agresivo debería conservar un pequeño porcentaje líquido para poder adaptarse ante shocks o crisis.

4.11. Recomendaciones en el contexto económico actual argentino

El mercado financiero argentino presenta características únicas de su contexto: **alta inflación, restricciones cambiarias, volatilidad política y regulatoria**, y una **brecha persistente entre los distintos tipos de dólar**. Estos factores condicionan cualquier estrategia de inversión, haciendo que la **preservación del poder adquisitivo** sea un desafío central.

En este contexto, podríamos decir que es recomendable mantener **una cartera equilibrada entre instrumentos en pesos y en dólares**, priorizando la **diversificación** y la **liquidez parcial**.

Los **bonos CER** son una herramienta útil para compensar la inflación, aunque su exposición al riesgo soberano requiere prudencia.

Las **cauciones bursátiles** y los **fondos money market** siguen siendo opciones útiles en nuestra búsqueda para administrar liquidez, mientras que los **CEDEARs** se consolidan como el vehículo más accesible para dolarizar carteras y acceder a mercados internacionales.

Por otra parte, los **inversores con mayor tolerancia al riesgo** pueden encontrar oportunidades en **acciones locales**, especialmente en sectores energéticos y financieros.

Sin embargo, las estrategias exitosas usualmente no dependen de “acertar el activo”, sino que son construidas con **disciplina, además de revisar periódicamente la cartera y ajustar las posiciones según el ciclo económico**.

Finalmente, los resultados de la encuesta realizada reflejan que existe un **creciente interés por invertir**, aunque con **bajo nivel de conocimiento financiero**.

Por ello, fomentar la **educación económica y la planificación de largo plazo** se convierte en una condición necesaria para que los pequeños inversores puedan tomar decisiones más racionales, aprovechar los instrumentos disponibles y contribuir al desarrollo del mercado de capitales argentino.

Conclusiones Finales

Introducción y propósito del trabajo

El presente trabajo tuvo como objetivo central **evaluar comparativamente las principales alternativas de inversión disponibles para el inversor argentino**, analizando su desempeño desde cuatro dimensiones interrelacionadas: *riesgo, rentabilidad, liquidez y accesibilidad*.

El propósito fue determinar en qué medida los distintos instrumentos del mercado local (bonos, acciones, CEDEARs, cauciones bursátiles y fondos comunes de inversión) permiten preservar o incrementar el valor real del capital en un contexto económico marcado por la volatilidad, la inflación persistente y la inestabilidad cambiaria.

El enfoque del trabajo partió de una premisa fundamental: **en Argentina, el rendimiento nominal en pesos pierde relevancia, siempre y cuando no se lo contrasta con la evolución del nivel general de precios (inflación) y del tipo de cambio (dólar)**.

En un país donde la moneda nacional no cumple plenamente su función de reserva de valor, y donde la inflación promedio ha llegado a ser superior a tres dígitos anuales, la medición de resultados financieros exige un abordaje desde dos lugares: la *rentabilidad real ajustada por inflación* y la *rentabilidad dolarizada* (expresada a través del tipo de cambio contado con liquidación o CCL).

En este sentido, la tesis combinó un análisis cuantitativo (evolución histórica de precios y tasas) con una perspectiva cualitativa, orientada a comprender el comportamiento y las percepciones del inversor local.

Para ello, se complementó el estudio teórico con un ejercicio empírico: una **encuesta aplicada a potenciales inversores**, con el propósito de conocer su nivel de conocimiento financiero, su relación con el riesgo, y su confianza o desconfianza hacia las instituciones financieras.

Esta metodología mixta permitió capturar un fenómeno que los números, por sí solos, no explican: el **modo en que la incertidumbre estructural moldea las decisiones de inversión**.

El análisis de instrumentos concretos, como el bono AL30, la acción de YPF o el CEDEAR de Apple, aportó evidencia sobre el desempeño objetivo del mercado, mientras que la encuesta reveló las barreras que enfrenta el ahorrista promedio.

Así, el trabajo logró integrar dos dimensiones complementarias: la **realidad económica**, medible en rendimientos y volatilidades, y la **realidad conductual**, reflejada en la educación financiera, la percepción del riesgo y la confianza institucional.

En definitiva, la finalidad del estudio no era la de identificar el activo “más rentable” en términos absolutos, sino comprender **qué tipo de instrumento resulta más adecuado según el perfil, los conocimientos y las limitaciones de cada inversor**, en el marco particular del mercado argentino.

Principales hallazgos sobre riesgo

El análisis del riesgo evidenció una conclusión clara: **en el sistema financiero argentino no existe un activo verdaderamente libre de riesgo.**

Incluso los títulos públicos, usualmente considerados como los instrumentos más seguros, incorporan un alto grado de vulnerabilidad frente a variables macroeconómicas y políticas.

La historia reciente del país, marcada por episodios de default, reestructuraciones y controles de capital ha demostrado que el riesgo local es **sistémico**: se extiende a todos los activos, sin distinción de emisor ni plazo.

A diferencia de los mercados desarrollados, donde el riesgo se mide principalmente a través de indicadores estadísticos como la volatilidad, el beta o el Value at Risk (VaR), en Argentina esas métricas capturan sólo una parte del problema.

El verdadero riesgo incluye también componentes **regulatorios, institucionales e inflacionarios**, difíciles de cuantificar pero determinantes en la toma de decisiones.

Por ejemplo, un bono ajustado por CER puede parecer una cobertura perfecta frente a la inflación, pero su rendimiento efectivo depende de que el Estado cumpla con las condiciones de pago y no altere el índice de ajuste o la política monetaria, que podría influir en la cotización del bono.

El riesgo, por tanto, no proviene únicamente de la oscilación de los precios de mercado, sino de la falta de previsibilidad del entorno en su conjunto.

La **inestabilidad jurídica y normativa** introduce una dimensión de incertidumbre que vuelve complicado comprender las fronteras entre activos “seguros” y “riesgosos”.

Asimismo, la elevada correlación entre variables como el tipo de cambio, las tasas de interés y la inflación reduce la eficacia de la diversificación tradicional, obligando al inversor a diseñar estrategias más sofisticadas.

En este contexto, la **diversificación en dos monedas y con múltiples propósitos** se convierte en una herramienta esencial para reducir el riesgo total del portafolio.

No basta con distribuir inversiones entre renta fija y variable: es necesario combinar activos en pesos con instrumentos dolarizados, y balances entre corto y largo plazo.

Además, el análisis demostró que los inversores con mejor comprensión de estos riesgos logran tomar decisiones más racionales y menos dependientes de shocks coyunturales.

En definitiva, el estudio confirma que **el riesgo en Argentina es estructural y persistente** y que su correcta gestión depende tanto del conocimiento financiero del inversor como de su capacidad para adaptarse a un entorno que cambia constantemente.

Principales hallazgos sobre rentabilidad y liquidez

El Capítulo 3 permitió comprobar, con datos concretos, que **la rentabilidad nominal en pesos resulta una medida insuficiente y, en muchos casos, engañosa**.

Durante el período 2020–2025, el índice de precios al consumidor (IPC) acumuló un incremento superior al **+2.400 %**, mientras que el tipo de cambio contado con liquidación (CCL) se multiplicó por unas **9,7 veces**, pasando de \$151 a \$1.466 por dólar.

Frente a semejante deterioro del poder adquisitivo, solo los instrumentos con exposición directa o indirecta al dólar lograron preservar valor en términos reales.

El **CEDEAR de Apple (AAPL)** es un caso ilustrativo. Entre octubre de 2020 y septiembre de 2025, el activo subyacente en Nueva York pasó de 105,9 a 254,6 dólares (+140,5 %), mientras que el tipo de cambio financiero se multiplicó casi por diez.

El resultado fue una suba nominal de **+2.230 % en pesos**, pero al ajustarse por la inflación del período, el rendimiento real fue **ligeramente negativo (-7,3 %)**.

Esto demuestra que, en Argentina, incluso las combinaciones exitosas entre activos internacionales y devaluación pueden verse superadas por el ritmo de aumento de los precios internos.

En el caso **YPF S.A.**, cuya acción pasó de \$560 en septiembre de 2020 a aproximadamente \$37.380 en septiembre de 2025.

Esa variación implica una suba nominal de **+6.570 %**, equivalente a una ganancia real del orden de **+165 %** luego de descontar la inflación acumulada.

La evolución del papel refleja una conjunción de factores: mejora de resultados operativos, aumento de la producción energética y expectativas positivas respecto del sector.

En términos relativos, YPF fue uno de los pocos activos locales capaces de generar **rentabilidad real positiva** sostenida durante el período analizado.

En lo que respecta a los instrumentos de corto plazo, los **cauciones bursátiles** y los **fondos comunes de inversión money market** presentaron tasas nominales anuales que oscilaron entre el 90 % y el 120 % durante 2023–2025.

No obstante, al compararlas con una inflación anual cercana al 200 %, se concluye que su función no es generar rendimiento real, sino intentar **preservar el valor nominal del capital y mantener la liquidez operativa**.

En escenarios de incertidumbre, estos instrumentos cumplen un papel táctico más que estratégico: permiten esperar movimientos del mercado sin quedar expuesto a una pérdida inmediata de poder adquisitivo.

Finalmente, el análisis de la **liquidez** reveló que este factor tiene un valor estratégico en el contexto argentino.

La posibilidad de desarmar una posición de forma inmediata, sin sufrir descuentos importantes, es un atributo que adquiere la misma importancia que la rentabilidad esperada.

Los activos más líquidos (CEDEARs, los bonos globales y las acciones líderes) se consolidan como las mejores herramientas para enfrentar contextos cambiantes.

En síntesis, la evidencia empírica demuestra que, en la economía argentina, **la liquidez es una forma de cobertura frente al riesgo sistémico**, y no un simple atributo secundario de los instrumentos financieros.

Principales hallazgos sobre accesibilidad y perfiles

El análisis desarrollado en el Capítulo 4 incorporó una dimensión frecuentemente subestimada en los estudios financieros: la **accesibilidad**.

No basta con que un instrumento ofrezca una buena rentabilidad o presente un nivel de riesgo controlado; también es necesario que sea **accesible** para el inversor promedio, tanto desde el punto de vista económico como desde el operativo o cognitivo.

Debemos tener en cuenta factores como el monto mínimo de inversión, el nivel de conocimiento requerido, la facilidad de acceso a los canales operativos, la claridad de la información disponible y la burocracia asociada al proceso de apertura de cuentas.

En este sentido, la accesibilidad se convierte en una variable crucial para el desarrollo del mercado de capitales argentino, caracterizado por una fuerte concentración de operaciones en pocos instrumentos y una baja participación del público minorista.

Muchos potenciales inversores poseen capacidad de ahorro, pero carecen de la información y las herramientas necesarias para evaluar correctamente las alternativas disponibles.

Por ello, la educación financiera surge como un componente estructural de la accesibilidad: **no hay inclusión financiera real sin conocimiento financiero mínimo**.

A partir de los resultados de la encuesta y del análisis de mercado, se identificaron tres **perfiles de inversores representativos**:

- **Conservador**, orientado a la preservación del capital y la seguridad, con bajo nivel de tolerancia al riesgo.
- **Moderado**, que busca equilibrio entre rentabilidad y estabilidad, con una disposición intermedia al riesgo.
- **Agresivo**, enfocado en la rentabilidad a largo plazo, con mayor conocimiento y capacidad para asumir volatilidad.

La comparación entre estos perfiles y los instrumentos disponibles permitió establecer una relación clara entre **nivel de conocimiento, horizonte de inversión y disposición a asumir riesgo**.

Mientras que el inversor conservador tiende a buscar liquidez y estabilidad nominal (por ejemplo, en cauciones o fondos money market), el perfil agresivo busca oportunidades en activos dolarizados o de renta variable, asumiendo mayores fluctuaciones.

De esta manera, el estudio demostró que **no existen instrumentos buenos o malos en sí mismos**, sino activos más o menos adecuados según el perfil, el objetivo y la situación particular del inversor.

Conclusión general y aportes del trabajo

Los resultados obtenidos a lo largo de la investigación permiten extraer una serie de conclusiones generales sobre el funcionamiento y las oportunidades del mercado financiero argentino.

En primer lugar, se confirma que **la inflación y la devaluación son los dos factores estructurales que condicionan cualquier estrategia de inversión**.

En este contexto, las tasas nominales elevadas que suelen ofrecer los instrumentos en pesos no implican necesariamente una ganancia real, ya que el rendimiento se ve erosionado por la suba sostenida de los precios.

Asimismo, el trabajo demuestra que **la dolarización parcial de las carteras** es una estrategia recurrente entre los inversores que buscan preservar su poder adquisitivo.

Instrumentos como los **CEDEARs** o los **bonos globales en dólares (GD35)** cumplen una doble función: sirven como cobertura frente al tipo de cambio y, al mismo tiempo, ofrecen exposición a economías más estables.

Sin embargo, también presentan riesgos propios, como la volatilidad externa y la sensibilidad a cambios globales de tasas.

Por otro lado, los **bonos soberanos en pesos ajustados por CER** mostraron ser una herramienta limitada para cubrir la inflación, debido a la pérdida de confianza del mercado y a la persistente brecha entre tasas nominales y tasas reales.

Los **activos corporativos**, como las obligaciones negociables (ON) de empresas con buen perfil crediticio, aparecen como una alternativa intermedia: mayor seguridad que la deuda pública, pero con rendimientos potencialmente superiores a los fondos comunes de inversión tradicionales.

Otro de los hallazgos relevantes es la **importancia de la liquidez y la flexibilidad** en la gestión de carteras.

En un entorno donde las condiciones económicas pueden cambiar en cuestión de semanas, la capacidad de reposicionar los fondos rápidamente es un valor estratégico.

Por esta razón, los instrumentos de alta liquidez adquieren un rol central en la asignación eficiente de recursos.

El **aporte principal de esta tesis** reside en haber integrado el análisis teórico con evidencia empírica reciente, combinando fuentes estadísticas (INDEC, BYMA, RAVA, BCRA) con la percepción real de los inversores locales a través de la encuesta aplicada.

En consecuencia, se concluye que el **principal desafío del mercado argentino no es financiero, sino educativo**: la prioridad debería ser mejorar el nivel de alfabetización económica para ampliar la base de inversores y reducir la vulnerabilidad del sistema financiero en su conjunto.

Reflexiones finales y líneas futuras

Más allá de los resultados específicos, el trabajo invita a reflexionar sobre el rol que desempeña la **planificación financiera personal** en un país donde la estabilidad económica no se encuentra garantizada.

En este contexto, el inversor argentino enfrenta un desafío particular: **no se trata de ganarle al mercado, sino de ganarle a la inflación**.

Esa realidad redefine las prioridades de la inversión, **desplazando el foco desde la rentabilidad hacia la preservación del poder adquisitivo** y la búsqueda de instrumentos que ofrecen cobertura frente a la pérdida de valor del peso.

A futuro, la consolidación de un mercado de capitales más profundo y transparente requerirá tres elementos esenciales:

1. **Educación financiera accesible**, que permita a los ciudadanos comprender los riesgos y beneficios de cada instrumento.
2. **Reglas estables y previsibles**, para reducir la incertidumbre institucional y atraer ahorro de largo plazo.
3. **Innovación tecnológica**, que democratice el acceso a los mercados mediante plataformas digitales simples, seguras y de bajo costo.

Asimismo, se podría ampliar la investigación hacia **nuevas categorías de activos**, como las criptomonedas, las obligaciones negociables PYME, o los fondos de inversión sostenibles, que podrían representar oportunidades de diversificación adicionales.

También resultaría pertinente profundizar en el impacto que tiene la educación financiera en la conducta del inversor, midiendo cómo la capacitación modifica las decisiones de ahorro, riesgo y horizonte temporal.

En última instancia, esta tesis deja una conclusión transversal: **invertir en Argentina implica convivir con la incertidumbre, pero también con la posibilidad de generar valor si se actúa con información, diversificación y visión de largo plazo.**

La volatilidad, lejos de ser solo una amenaza, puede transformarse en una oportunidad para quienes comprendan las reglas del juego y se preparen para navegar con prudencia y conocimiento.

Así, la inversión se reafirma no como un acto especulativo, sino como un proceso racional y sostenido de construcción patrimonial en un entorno complejo pero lleno de potencial.

Referencias Bibliograficas

1. Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). **Investments** (10th ed.). McGraw-Hill.
2. Damodaran, A. (2012). **Investment Valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset** (3rd ed.). Wiley.
3. Damodaran, A. (2025). **Implied Equity Risk Premiums**. NYU Stern. Recuperado de https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histimpl.html
4. Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2025). **Índice de Precios al Consumidor (IPC)**. Recuperado de <https://www.indec.gov.ar>
5. Banco Central de la República Argentina. (2025). **Cotizaciones por fecha / Estadísticas**. Recuperado de https://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Cotizaciones_por_fecha.asp
6. Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (2025). **Datos de mercado, cotizaciones y APIs**. Recuperado de <https://www.byma.com.ar/productos/productos-de-datos/market-data>
7. Rava Bursátil. (2025). **Cotizaciones históricas de acciones, bonos y CEDEARs del mercado argentino**. Recuperado de <https://www.rava.com/cotizaciones/dolares>
8. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2022). **Fundamentos de finanzas corporativas** (12.ª ed.). McGraw-Hill.
9. Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2018). **Financial Markets and Institutions** (9th ed.). Pearson.
10. Investing.com. (2025). **Datos históricos – BYMAm (Argentina)**. Recuperado de <https://es.investing.com/equities/bolsas-y-mercados-argentinos-sa-historical-data>
11. Ámbito Financiero. (2025). **Dólar MEP histórico**. Recuperado de <https://www.ambito.com/contenidos/dolar-mep-historico.html>
12. Pagnoni, E. (2023). **Mercado de capitales argentino: instrumentos, operatoria y regulación**. Buenos Aires: Ediciones Aplicadas.
13. Fernández, P. (2023). **Valoración de empresas y gestión del riesgo**. IESE Business School. Recuperado de <https://www.iese.edu>
14. Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation, and Implications – The 2025 Edition. (2025). SSRN. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=5168609>
15. BYMA. (2024). **La evolución del mercado de capitales argentino**. Recuperado de <https://www.byma.com.ar/en>

16. Dolarito.ar. (2025). *Dólar bolsa (MEP) histórico desde octubre de 2018*. Recuperado de <https://www.dolarito.ar/cotizaciones-historicas/mep>
17. Gauss314. (2025). *Bursátil-Argentina-Python: Guía de ejemplos*. GitHub. Recuperado de <https://github.com/gauss314/Bursatil-Argentina-Python>
18. Country Default Spreads and Risk Premiums. (2025). NYU Stern. Recuperado de https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
19. Data Update 2 for 2025: The Party Continues (for US Equities) – IMAA. (2025). IMAA-Institute. Recuperado de <https://imaa-institute.org/news/2025-damodaran-update-is-market-still-on-track/>
20. Infobae. (2025). *Con el dólar en \$1.495, las acciones argentinas cayeron hasta 10 %*. Recuperado de <https://www.infobae.com/economia/2025/09/18/con-el-dolar-en-1495-las-acciones-argentinas-cayeron-hasta-10-en-wall-street-y-el-riesgo-pais-supero-los-1400-puntos/>