

# ECONOMÍA

Edición de hoy a cargo de José Luis Brea  
www.lanacion.com/economia | @LNeconomia | Facebook.com/lanacion  
economia@lanacion.com.ar

**El dólar de los argentinos**  
Cotización de ayer para la venta

MINORISTA	\$39,03	ANT: \$39,05
BCO. NACIÓN	\$38,90	ANT: \$39,00
MAYORISTA	\$38,01	ANT: \$38,06
PARALELO	\$39,00	ANT: \$39,00
RESERVAS BCO. en millones de US\$	66.343	ANT: \$68,00



Euro \$13,22 | ANT: \$4350 | Real \$9,76 | ANT: \$988

**OSDEPYM**  
La Obra Social Empresaria

**JORGE TODESCA**  
DIRECTOR DEL INDEC

"En febrero sacaremos una nueva versión de la encuesta industrial".

## Las provincias buscan fondos en el exterior para no frenar la obra pública

**CRISIS.** Con los programas PPP golpeados por el alza del riesgo país, la Nación impulsa que los gobernadores se financien con organismos internacionales de crédito



El gobernador cordobés, Juan Schiaretti, intentará sumar financiamiento para revitalizar las obras

**Gabriela Origlia**  
PARA LA NACION

Con el freno al programa de participación público-privada (PPP) para financiar nuevos proyectos de obras públicas, al Gobierno le interesa más que nunca que las provincias inviertan en infraestructura, en especial por su impacto sobre el empleo. En esa línea no solo aprueba, sino que impulsa que los gobernadores busquen financiamiento en organismos internacionales. Incluso hay créditos disponibles que no tomará la administración central.

Esta semana, frente a la fuerte suba del riesgo país, el asesor presidencial Gustavo Lopetegui y el ministro de Hacienda, Nicolás Dujovne, anunciaron al gobernador mendocino, Alfredo Cornejo, que los US\$200 millones de la represa hidroeléctrica Portezuelo del Viento se financiarán con recursos nacionales y no por PPP.

El sistema de PPP era clave para sostener los niveles de inversión en infraestructura en todo el país. El ministro de Transporte, Guillermo Dietrich, precisó que ahora quedarán supeditados a que se "normalice" el rendimiento de los bonos argentinos. De todos modos, afirmó que el programa de obras para 2019 "no se modifica en lo más mínimo".

En diálogo con LA NACION, Alejandro Caldarelli, secretario de Provin-

cias y Municipios del Ministerio del Interior, afirmó que "muchos gobernadores están asumiendo préstamos con organismos internacionales para obras de infraestructura; aprovechan que son líneas de financiamiento barato. Por las restricciones presupuestarias que enfrenta, la Nación dejó ese espacio, pero las provincias pueden tomarlo".

Un caso concreto es el del cordobés Juan Schiaretti, quien en la última semana consiguió créditos por US\$150 millones para la construcción de cloacas y acueductos. El Fondo de Financiamiento de Proyectos en Países en Desarrollo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo lo financió a 24 años con cuatro de gracia al 3% anual.

El mismo fondo, a comienzos de año, financió US\$50 millones a San Juan para la construcción de un acueducto que permitirá abastecer de agua potable a 1,3 millones de personas. Santa Fe es otro distrito que sondea alternativas internacionales.

El chaqueño Domingo Peppo —en cogestión con la Nación— logró US\$47 millones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para hacer pavimento urbano y obras complementarias en nueve localidades. El entrerriano Gustavo Bordet proyecta obras con financiamiento del Fondo Financiero para el Desarrollo de los Países de la Cuenca del

Plata (Fonplata), a la vez que sondea posibilidades en China.

La expectativa de la Nación es que las provincias en mejores condiciones financieras reemplacen parte de la inversión en obra pública que realizaba la administración central. "Mejoró la calidad del gasto; los corrientes antes crecían y ahora se redujeron. Lo que implica una gestión más eficiente y un esfuerzo por parte de los distritos", insistió Caldarelli.

### Mejor situación fiscal

Ya en medio de la discusión por el presupuesto, desde el Interior se planteó que —para mantener la inversión en infraestructura— la Nación saldrá como garantía de las provincias para facilitarles el acceso a los programas de préstamos subsidiados con financiamiento de organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo o el Banco Mundial.

"No es que sobra financiamiento; hay que trabajar arduo porque es complicado. No es solo cuestión de decisión", apuntó el ministro de un distrito con un acuerdo cerrado.

Caldarelli destacó que en los tres años de gestión, junto a los gobernadores, lograron resolver algunos de los puntos más problemáticos de las finanzas provinciales. Confío en que en 2019, por su mejor situación fiscal, muchos distritos podrán aumentar la inversión en obra pública

financiándose con organismos internacionales.

"La Nación concretó una devolución de ingresos pero, además, mejoró la calidad de gasto por parte de responsables de cada distrito", afirmó, y planteó que hay distritos que incluso sobrecumplieron las exigencias de la ley de responsabilidad fiscal y que la mayoría termina el año sin déficit.

La mayoría de las provincias hoy presenta un resultado corriente positivo por lo que, de acuerdo con la ley de responsabilidad fiscal, deberán mantener su gasto corriente constante en términos reales, pero tendrán margen para aumentar su gasto de capital por arriba de la inflación.

Las finanzas provinciales cierran el año mejor paradas que la Nación. Siete provincias pasaron de tener déficit 2017 a superávit, mientras que cinco continúan con rojo financiero pero más bajo. Otras nueve siguen con superávit financiero, varias con un alza significativa. Los datos son parte de un informe del Ieral.

Con datos oficiales al primer semestre, solo cuatro distritos registraron déficit financiero. Es una mejora considerable porque el año pasado fueron 21 y 16 en promedio en el período 1983-2018. Además de mejorar los ingresos propios, las transferencias automáticas de la Nación crecieron este año en términos reales en todas las provincias. ●

## La no reglamentación de la renta financiera alimentó el riesgo país

**ÍNDICE.** Trepó 2,4% por la indefinición sobre el impuesto y los nuevos Repos con bancos

**Javier Blanco**  
LA NACION

La oleada de ventas que desvaloriza los bonos argentinos se mantuvo firme ayer, lo que ayudó a afirmar la tasa de riesgo país por encima de los 800 puntos y la empujó a quedar en 821, un nuevo máximo desde octubre de 2014.

Las liquidaciones, que provocaron nuevas bajas de un dólar promedio en el tramo medio y largo de la curva (que elevó al 4% la caída semanal promedio), se hicieron notar incluso en la plaza local en medio de un combo de versiones dispares favorecida por el vacío que genera la falta de reglamentación, por parte del Gobierno, del impuesto a la renta financiera a solo tres ruedas de que termine el año.

Distintos operadores consultados por LA NACION coincidieron en señalar que esta desprolijidad impide a los inversores saber qué reclamo impositivo pueden llegar a enfrentar y los lleva, en muchos casos, a liquidar su posición para evitar posibles costos imprevistos.

El gravamen, surgido de la última reforma (ley 27.430), alcanza a los resultados en concepto de intereses o rendimientos que se originan por las colocaciones de capital efectuadas desde el 1° de enero de 2018. Pero por la manera en que fue diseñado, y ante la muy elevada inflación que tuvo el país y las pérdidas que sufrieron los bonos al reinstalar la desconfianza hacia la Argentina, provoca que muchos inversores tengan que pagarlo sin haber obtenido siquiera durante el año una utilidad real.

"La reglamentación viene muy demorada y eso da lugar a toda clase de especulaciones en los momentos de mercados muy sensibilizados. Parte de las ventas lastimosas que ven con rumor que señalaba a viviendas a pérdida podían compensar con eso la ganancia obtenida por el cobro del cupón de intereses y librarse del pago. Eso hizo que, por momentos, los bonos ací cotizaran 2 dólares por debajo incluso de los precios que tenían en mercados del exterior", explicó Santiago López Alfaro, de Delphos Investment.

"Hay toda una corriente de inversores que arbitro bonos argentinos con brasileños para escapar de un activo alcanzado por el impuesto y quedarse con uno similar pero que no lo pague. Eso hace que el riesgo argentino, en

un contexto de aumento general del riesgo, suba aún más", apuntó Mariano Sardans, de la administradora de patrimonios FDI.

"La realidad de estos días es que nadie quiere bonos argentinos", dijo otro operador que pidió anonimato y para quien la incertidumbre que suma la falta de reglamentación "sin duda, agregó más fastidio al mercado".

### El factor CDS

La sostenida suba en la tasa del riesgo se intensificó en las últimas ruedas ante la reacción negativa de los mercados globales a la nueva suba de tasa en Estados Unidos. Muestra de la creciente aversión al riesgo fue la inédita caída del 7 al 8% en la semana de los índices de Wall Street y la compresión de 10 puntos (al 2,79%) de la tasa que requiere el Bono a 10 años de los países.

Lo curioso del caso es que el fenómeno aportan algunas decisiones oficiales en la Argentina. Por caso, a la mencionada incidencia de un impuesto aún indefinido, pero por cobrarse se sumó el efecto indeseado de la renegociación que el Gobierno hizo con algunos bancos internacionales de préstamos, algo que se dejó ver en la ampliación por hasta US\$400 millones de Bonar 2024 que reportó el Boletín Oficial.

Son créditos que tienen como garantía colateral bonos y los bancos, por cuestiones prudentiales y para cubrirse del riesgo, pasan a demandar CDS (seguros contra otro posible default) lo que aumenta la percepción de riesgo y la aversión hacia la Argentina en un contexto muy sensibilizado.

"Hay una incidencia de la exposición a operaciones repo y swaps que algunos bancos internacionales tomaron al cerrar nuevos acuerdos con la Argentina. Eso les generó un sobre posicionamiento en deuda local y disparó la demanda de toda la curva de seguros", explicó Emiliano Cabrera, de Invertir en Bolsa (IEB). "Se ve muy nítido en el hecho que se abrió entre la cotización del Bonar 2024, que fue para abajo, y la del seguro a 5 años en los últimos 30 días, que se disparó", insistió.

Precisamente el costo de este seguro se encareció otros 18 puntos ayer, con lo que quedó también por encima de los 800 puntos y contagió desconfianza hacia el riesgo argentino al resto del mercado, explicando parte del nuevo aumento del 2,4% con que volvió a cerrar este sensible indicador. ●

## QUÉ PASA



### PRÉSTAMOS PERSONALES EN BAJA

Los préstamos personales siguen en caída. A pesar de mostrar resultados nominales positivos, un análisis de First Capital Group de los últimos cinco años —ajustado por inflación— deja en evidencia que el crecimiento real que superaron mantener durante 2016 y 2017 va en caída. El empuje de esta línea durante los primeros meses del año llegó a su ocaso y marcó un comportamiento negativo en los últimos ocho meses. La sensación de incertidumbre generalizada empuja a demandas más cortoplacistas, que acumulan más vencimientos que nuevas colocaciones y provocan una delgadez de las carteras.



### INVERSIÓN DE \$565 MILLONES

Cerámica San Lorenzo anunció una nueva inversión de \$565 millones, que se suma a los \$156 millones que la compañía invirtió desde mayo de 2017. "Consideramos que el desarrollo tecnológico, la inversión permanente y el compromiso de nuestra gente constituyen lo que nos permite cumplir nuestros objetivos", expresó Mariano Donadu (foto), gerente general de

Cerámica San Lorenzo Argentina.

### MÁS PARQUES DE RENOVABLES

Esta semana se inauguraron tres parques de energía renovable de dos empresas, por un total de 125,6 MW. Pan American Energy (PAE) inauguró el parque edico Garayalde, que tiene una potencia instalada de 24,15 MW y capacidad para satisfacer el consumo eléctrico anual de más de 20.000 hogares. Por su parte, Geneta recibió la habilitación para comenzar a operar dos nuevos proyectos renovables: el parque edico Villalonga (51,45 MW) y los parques solares Ullum 1 y 2 (50 MW), en la provincia de San Juan.



### NUOVO JUGADOR EN ENERGÍA EÓLICA

La firma japonesa Mitsui & Co. adquirió el 34% de las acciones de la empresa de energía eólica Vientos Los Hércules Total Eren, con casa matriz en París. Hisashi Yamaguchi (foto), presidente de la empresa, comentó: "Observamos que se está produciendo un cambio en el clima de negocios en el país, a pesar de la turbulencia económica; por ello, somos muy optimistas sobre el futuro del país".

### UNA ECONOMÍA EN CONTRACCIÓN

2,6%

Es la baja del PBI que tendrá la Argentina este año según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe de las Naciones Unidas (Cepal). Según el informe realizado, "la caída de la economía argentina durante 2018 respondió a una fuerte devaluación del peso, un aumento pronunciado de la tasa de interés, la aceleración de la inflación y una caída de los ingresos reales de las familias".