

Estefanía Pozzo
 economia@ambito.com.ar

ESA ESTRATEGIA ALCANZÓ AL 88% DE LOS VENCIMIENTOS EN PRIMER SEMESTRE

Deuda en pesos: apuesta Gobierno a refinanciar \$1 billón hasta fin de año

El propósito de Economía es distanciarse de la posibilidad de un reperfilamiento y sí en cambio salir a ofrecer nuevas emisiones que le permitan realizar un rollover.

La "normalización" de la curva en pesos, una de las apuestas del Ministerio de Economía, tiene dos componentes según le contaron a **Ámbito** fuentes que transitan los pasillos del Palacio de Hacienda: no reperfilar "nunca" de manera compulsiva los vencimientos en moneda local, al mismo tiempo que buscar activamente la refinanciación de los vencimientos, algo que en el mercado se conoce como rollover. Esta fue la estrategia desplegada hasta el momento, que le permitió a Economía refinanciar el 88% de los vencimientos durante la primera parte del año. Hacía adelante, el total de lo que debe enfrentar el Tesoro asciende a \$1,01 billón, de los cuales el 55,3% está en manos del sector privado.

"En este Gobierno no se va a reperfilar nunca deuda en pesos. Ya lo dijo el Presidente", aseguró una fuente oficial con conocimiento de la estrategia financiera del ministro Martín Guzmán. El argumento detrás de esa frase es que el Gobierno quiere dar certezas para estimular el desarrollo del mercado de capitales local, un aspecto central con dos objetivos: primero, para vigorizar la inver-

sión y canalizarla hacia el sector productivo; y, en segundo término, para financiar las necesidades del Tesoro sin comprometer la estabilidad macroeconómica en un contexto de mayor gasto primario por las medidas impulsadas para enfrentar la pandemia. Sin embargo, la Secretaría de Finanzas advierte que el criterio general de endeudamiento también rige para las colocaciones en moneda local: la sostenibilidad. Así lo explica: "Los esfuerzos del Gobierno nacional están orientados a construir un perfil de vencimientos sostenible en el tiempo y ofrecer instrumentos atractivos a los inversores con el objetivo de desa-



Martín Guzmán

rollar una fuente permanente de financiamiento para el Tesoro Nacional".

Según un informe elaborado por la secretaría a cargo de Diego Bastourre, el rendimiento de todos los instrumentos estuvo por encima de la inflación durante la primera parte del año. Mientras que el aumento de los precios acumulados en el primer semestre fue del 13,3%, la tasa fija se ubicó en 14,7%; los bonos CER rindieron 17,5%; el valor de referencia del dólar se ubicó en 17,7%; y la tasa Badlar rindió 21,9%. Esto permitió, según el análisis que hace Finanzas, que de los \$697.969 millones que el Gobierno debía pagar entre enero y junio, el

Ministerio de Economía refinancie el 88%, al conseguir cancelarlo a través de emisiones por \$616.117 millones en la primera parte del año. Ese camino se inició con un porcentaje de 58% en enero y tocó su pico máximo en mayo, cuando el Tesoro hizo una colocación 37% por encima de lo que debía enfrentar.

El ministro Guzmán había explicado hace unas semanas a **Ámbito** que "para acabar con el patrón de inestabilidad macroeconómica, de auges y caídas, necesitamos poder recuperar la confianza en nuestra moneda". "Lo que se busca es poder generar instrumentos de ahorro y de financiamiento en pesos, y así lograr romper con la lógica dolarizadora que profundiza los desequilibrios estructurales del país", explicó. El panorama hacia adelante es menos apremiante que el de los primeros seis meses del año, dicen desde Economía. Es que para el segundo semestre, "los servicios de deuda que debe afrontar el Tesoro Nacional alcanzan un total de 1,01 billón, cifra que resulta bastante inferior al perfil de vencimientos heredado y que incorpora las medidas llevadas a cabo para descomprimir los vencimientos en el corto plazo". Estos vencimientos están concentrados, principalmente, entre noviembre y diciembre.

Proponen diferir Ganancias para fortalecer mercado de capitales

El IAEF propuso a las autoridades económicas que el Estado cree un instrumento de ahorro que implicaría resignar ingresos tributarios a cambio de conseguir mayor financiamiento.

Juan Pablo Álvarez
 jalvarez@ambito.com.ar

El desarrollo de un mercado de capitales doméstico es un eterno anhelo argentino que nunca termina de concretarse. A partir de esta problemática, el Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas (IAEF) elaboró una propuesta llamada Sistema de Ahorro Promovido: la idea sería que los trabajadores que pagan impuesto a las ganancias puedan realizar, de manera voluntaria, un diferimiento en el mismo con la condición de que esos fondos sean destinados a la suscripción o compra de títulos en pesos ajustados por UVA (u otros índices, como puede ser dólar-linked o euro-linked), inicialmente, a un plazo de 2 a 4 años o más.

Así lo explicó a **Ámbito** el presidente del IAEF, Jorge Saumell: "Supongamos que una persona tiene \$1.000 de base imponible

(es decir, que su ingreso menos sus gastos deducibles le da \$1.000 de base imponible). Y vamos a suponer que para esos \$1.000 la tasa de impuesto a aplicar fuera del 20%. Es decir, debería pagar \$200 de impuestos. Si la persona ahorra \$1.000 en este tipo de instrumentos, deduciría de la base imponible \$1.000, por lo que no pagaría esos \$200 de impuesto".

Saumell, quien aclaró que el proyecto fue enviado a la Comisión Nacional de Valores, al Banco Central y a los ministerios de Economía y Desarrollo Productivo, agregó: "Tendría impacto fiscal, pero sería un esquema de apalancamiento muy poderoso. Le costaría al fisco la tasa del impuesto, pero puede recibir apalancamiento de entre 5 y 6 veces lo que sacrifica. Es muy útil para el Gobierno, pero también para los trabajadores registrados que hoy reclaman por un menor impuesto a las ganancias".

Saumell propone un incentivo adicional: "En principio sería un



Jorge Saumell

diferimiento del impuesto: en el momento en el que el bono se vende esos \$1.000 pasarían a formar parte de la base imponible a futuro, es decir, del período fiscal en el que se concrete. A menos que el bono fuera aplicado a la compra de primera vivienda propia y ahí pasaría a ser directamente una exención".

Los fondos irían a un fiduciario donde el administrador divorciaría la administración de estos recursos de su propio patrimonio, de su resultado y de su solvencia. "No son AFJP: no

nos metemos con lo previsional. Por ejemplo: la comisión que tendrían los agentes que participan (bancos, compañías de seguros, sociedades gerentes de FCI) tendría que ser una comisión de administración y punto", aclaró

Ante la consulta de si la idea es que los fondos se destinen a bonos privados o públicos, Saumell contestó: "Lo ideal sería un esquema de gradual aplicación al sector privado: por ejemplo que el primer año sea 100% al soberano o subsoberanos. Segundo año 90% público y 10% privado y que progresivamente vaya creciendo la porción de financiamiento a privados".

Ante la consulta de este medio de si considera viable un proyecto así, el director de la administradora de patrimonios FDI, Mariano Sardáns, indicó: "Parece similar a los fondos de pensiones de Estados Unidos: el más básico es el IRA o los 401(k). En esos casos se puede aportar antes de pagar lo que allá sería el Impuesto a las Ganancias o a la Renta Financiera. El tema es que allá hay incentivos para ahorrar. Si acá se pudiese hacer algo similar sería genial, pero falta que haya confianza". Otra diferencia que estableció Sardáns es que en Estados Unidos se puede invertir en bonos y acciones de cualquier parte del mundo, por lo cual se necesitaría un set de opciones importante.

Expectativa por reacción en mercados

La contrapropuesta de los bonistas al Gobierno se conoció ayer sobre el final de la jornada, por lo que recién hoy podrá percibirse con mayor certeza el impacto que tendrá en los mercados.

En ese marco, el índice S&P Merval avanzó ayer un 0,5%, a 45.682,99 unidades, cuando previo a conocerse el comunicado de los bonistas operaba con una merma del 0,4%. Los ADR terminaron con mayoría de bajas (de hasta 5,2%).

Por su parte, los principales bonos en dólares mantuvieron sus fuertes pérdidas y cayeron hasta casi 4%. El riesgo-país subió un 0,93% a 2381 puntos básicos.

En tanto, el dólar CCL subió 1,1%, a \$119,20, y el MEP trepó 1,9%, a \$117,57. El dólar solidario, por su parte, trepó 0,41% a \$98,23, ya que la divisa minorista se incrementó en el mismo porcentaje a \$75,56. El mayorista, en tanto, se incrementó 0,25% a \$71,66. El blue, finalmente, se mantuvo estable en \$130.