

Estudio Bein & Asociados

Recogiendo el barrilete fiscal

Resumen ejecutivo:

12 de diciembre de 2007

Ajuste fiscal y puja distributiva

- ✓ **Retenciones. Impacto sobre la actividad**
- ✓ **Retenciones. ¿Suben o bajan los precios?**
- ✓ **El aporte fiscal de las retenciones**
- ✓ **El arranque de la discusión salarial: ¿Caen los salarios de bolsillo?**
- ✓ **Jubilaciones, gasto y financiamiento**

Directores:

Miguel R. Bein
mbein@estudiobein.com.ar

Marina Dal Poggetto
mdalpoggetto@estudiobein.com.ar

Analistas:

Federico Semeniuk
fsemeniuk@estudiobein.com.ar

Silvana Santoni
ssantoni@estudiobein.com.ar

Arturo Lewinger
alewinger@estudiobein.com.ar

Alcanzar una dinámica convergente de precios y salarios el próximo año es esencial para moderar las expectativas inflacionarias luego de la aceleración registrada en 2007. En este marco se instala la necesidad de alcanzar un consenso entre empresas y gremios que arbitre entre la necesaria moderación de la nominalidad y el simultáneo proceso de recuperación del salario real. Más allá de la dificultad que trae aparejada esta discusión en un contexto donde las estadísticas de inflación no han sido confiables, la nueva administración arranca con mucho poder político como para manejarla. Sin embargo, y a diferencia de años anteriores cuando algunas de las decisiones de política asumían parte del aumento en el costo salarial resultante de esta discusión (acuerdos de precios o modificación del impuesto a las ganancias), esta vez las decisiones de política actúan a la inversa.

Por un lado, la reciente suba en las retenciones, instrumento típico para limitar el traslado a precios locales generado por las cotizaciones internacionales de los commodities en la moneda local, tiene hoy un impacto inverso, dado que se sueltan precios internos para compensar la menor rentabilidad que genera la suba en las retenciones. El caso de los combustibles es el más claro, donde la estabilidad de los precios locales estaba en gran medida sustentada en la posibilidad de las empresas de vender los productos refinados en el mercado internacional con sólo un 5% de retenciones, por lo que la equiparación de las alícuotas con las del petróleo se traduce en una suba en los precios domésticos, que ya aumentaron más de un 25% en lo que va del año. Pero también se da en el caso de los alimentos, donde con excepción de la soja, el aumento en las alícuotas se produjo junto a la apertura de los registros de exportación.

Básicamente lo que estamos viendo desde mediados de año es una liberación importante de los acuerdos de precios: hoy lo único que queda regulado son algunas tarifas públicas en el GBA, que representan un 15% del IPC, pero cuya recomposición -consistente con una licuación en términos reales del monto de subsidios- ya está definida, y en algunos casos, como el del transporte público de pasajeros, comenzaría a regir a partir de principios de enero, con un impacto en el IPC (metodología tradicional) del 1%. A su vez, la discusión salarial se inicia con una baja del salario de bolsillo: la ya aprobada suba de las contribuciones personales de la seguridad social del 7% al 11% a partir de enero próximo reducirá directamente en 4% el salario de bolsillo de los aportantes al sistema de capitalización, a lo que se sumaría la caída generada por la eliminación del beneficio impositivo de los tickets canasta, si efectivamente es aprobada por el Congreso.

En el caso de las retenciones fundamentalmente, pero también en lo que hace a las contribuciones personales, hay detrás un componente fiscal. La suba en las retenciones representa por sí sola 0,8 p.p. del superávit fiscal en términos del PIB, en tanto el aumento en las contribuciones, que en su momento se anunció para incentivar los traspasos al régimen público y financiar la moratoria previsional, aportaría fondos adicionales a las AFJPs, que sumados a los de la ANSES, contribuyen al financiamiento del Tesoro en 2008.

El impacto final sobre la actividad económica no arroja sesgos claros. Por un lado, el ajuste fiscal proyectado para 2008 no es necesariamente contractivo en tanto y en cuanto el fondeo se realiza quitando recursos extraordinarios a sectores de altos ingresos y con baja propensión marginal a consumir. Por el otro, la liberación de los acuerdos de precios y tarifas y la baja de 4 p.p. del salario de bolsillo quita capacidad de gasto al sector privado. Así, el efecto neto dependerá del resultado de la negociación salarial y su impacto sobre la trayectoria de los precios. Aunque también esperamos que la mayor consistencia fiscal obtenida a partir de esta estrategia permita alguna rebaja en las tasas de interés tanto para el sector público como para el privado. Con este escenario a la vista, arrancamos nuestras proyecciones con un crecimiento de la economía cercano a 7% en 2008, consistente con un arrastre estadístico de 3,2% y un ritmo trimestral promedio en torno a 1,6%.

Estudio Bein & Asoc.

San Martín 296 - 6° Piso (C1004AAF) – Buenos Aires, Argentina

Tel. / Fax: (54 11) 4393-1689 / 93 / 94

infoestudio@estudiobein.com.ar

www.estudiobein.com.ar