

Estudio Bein & Asociados

Retenciones: Haciendo los Números

Resumen Ejecutivo:

La puja entre el campo y el Gobierno por el reparto del excedente del exportador generado a partir del increíble set de precios internacionales, hoy concentrada en el Congreso, rompió el consenso sobre la sustentabilidad de las ventajas distributivas del modelo productivo y abrió un debate postergado sobre la distribución del ingreso a futuro. Ya no se debate sólo sobre la distribución entre ricos y pobres, sino también sobre la distribución federal de los recursos fiscales y/o entre sectores de la matriz productiva.

Paradójicamente, el objetivo inicial de la medida, que era recomponer el superávit fiscal perdido en 2007 para una economía sin acceso al crédito internacional, ha quedado de lado. Con el esquema vigente y a los precios actuales, la recaudación por retenciones sumaría \$47.000 millones, 2,3 veces lo recaudado un año atrás y el equivalente a 1,2 veces el superávit primario proyectado para el año. Sin embargo, en sucesivos intentos por destrabar el conflicto, el Gobierno fue anunciando sucesivas medidas de gasto (devolución a pequeños productores, subsidio al flete y por último el Programa de Redistribución Social), de modo tal que a los precios internacionales actuales, el excedente fiscal neto de estas medidas (hasta ahora más teóricas que efectivas) asciende sólo a un tercio del anunciado inicialmente.

Ahora bien, el aumento en el nivel de conflictividad evidenciado en los últimos meses logró relegar, al menos momentáneamente a la inflación como el principal problema de la economía, trasladando la discusión hacia el impacto que la extensión del conflicto está teniendo en términos de nivel de actividad. En forma directa, el costo de haber quitado durante 100 días las rutas a la economía fue algo mayor a 1 p.p. del PIB. En forma indirecta, la confluencia de una menor liquidación de divisas y el esbozo de una corrida hacia dólar con el desarme de portafolios de títulos públicos y depósitos bancarios, aunque controlada exitosamente por el BCRA (que impulsó una apreciación del 5% en el tipo de cambio nominal), se reflejó en una fuerte reducción de la liquidez, con la contrapartida de una duplicación de las tasas de interés.

Dado que hoy es la política la que afectó a la economía y no al revés, como ha ocurrido habitualmente en Argentina, el margen de maniobra para evitar un quiebre sigue siendo elevado. A nuestro juicio, y más allá de las reacciones propias de los agentes económicos frente a un escenario de elevada tensión como el que vivimos, la recuperación de las rutas y la normalización de las exportaciones, sumadas a los actuales precios internacionales, permitiría recomponer rápidamente el crecimiento. Julio y agosto podrían ser meses récord en términos de recaudación, exportaciones y nivel de actividad, aunque evidentemente, sin nuevo "combustible", el impulso a la demanda debería ser cada vez menor. Esto último, en conjunto con el giro defensivo de la política monetaria y cambiaria - en gran medida como consecuencia de la inconsistencia fiscal evidenciada en los últimos dos años-, permitiría moderar la aceleración de la inflación registrada. En este escenario, la economía crecería en torno a 7% en 2008 y la inflación se moderaría al 18/20%.

Sin embargo, el escenario planteado no es necesariamente el más factible para un Gobierno cuya imagen viene cayendo desde inicios del conflicto. Más allá de que no resulta recomendable en una economía con problemas de inflación y congestión, en el corto plazo y con vistas a las elecciones de 2009, el Gobierno podría decidir políticas de ingresos a fin de intentar dar una nueva vuelta de tuerca a la expansión de la demanda. En este escenario, tendríamos un mayor crecimiento hacia el último trimestre de 2008, aunque junto a una mayor aceleración de la tasa de inflación y una reducción más acelerada del todavía existente colchón cambiario. Con la mira puesta en las elecciones de octubre de 2009, difícilmente el Gobierno opte por un salto cambiario que apunte a recrear las condiciones de 2002. Aunque con el tipo de cambio nominal jugando como ancla, la suba en las tasas de interés para limitar el cambio de portafolios, y la consecuyente presión sobre las Reservas, dejarán expuesto al BCRA a un trabajo no menor.

30 de Junio de 2008

A libro cerrado, pero con final abierto

- ✓ Ordenando el debate
- ✓ Impactos distributivos
- ✓ Toda la suba al gasto
- ✓ Reglas vs. discrecionalidad
- ✓ Impacto sobre la actividad

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

Martín Vauthier
mvauthier@estudiobein.com.ar

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