
INFORME SECTORIAL • 10 de Julio • 2013
Año 11 - Número 470

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

El paro con movilización planteado por Moyano y el gremio de los camioneros este lunes, volvió a poner sobre la mesa el tema de la creciente presión impositiva que se desprende del actual proceso inflacionario. El Gobierno había aumentado los mínimos no imponibles sobre los salarios en abril pasado, en un 19 % promedio, llevándolo para trabajadores solteros a 6.939 pesos y para casados a 9.597 pesos.

Sin embargo, los aumentos salariales convalidados en las paritarias durante los últimos dos meses se ubicaron en torno al 24 %, con lo cual los beneficios otorgados en abril volvieron a quedar rezagados. En realidad, durante los últimos tres años el mínimo no imponible subió el 40 %, mientras que los salarios lo hicieron en torno al 75 % promedio. Esto implica que, si se hubieran respetado los porcentajes, el mínimo no imponible para un trabajador soltero debería estar en torno a los 12.000 pesos y para los casados en 16.000 pesos.

Ahora bien: ¿Está el Gobierno en condiciones de convalidar un reclamo de este tipo? Todo indica que no. La recaudación impositiva en junio ascendió a 74.696 millones de pesos, lo cual implica un 27 % más que el mismo mes del año anterior. Sin embargo, queda ensombrecido cuando vemos el ritmo de expansión del Gasto Público, que corre a la par y veces por encima del ritmo de la recaudación, convalidando un creciente Déficit Fiscal primario, que representará, durante todo el 2013, muy probablemente entre el 2 % y el 3 % del nivel de actividad económica del país (medido a través del llamado PBI).

En este punto hay que decir que la inflación no deja de ser funcional a los intereses del Gobierno, ya que impacta en la suba de casi todos los impuestos. Pero en lo que hace al impuesto a las ganancias, su impacto es triple. En primer lugar porque se cobra el mismo porcentaje sobre ingresos cada vez mayores. En segundo lugar, debido a que a veces esos mayores ingresos hacen que suba la escala del contribuyente, y finalmente, porque muchos ingresos bajos, que no tributaban, al incrementarse los salarios pasan a hacerlo.

¿Qué cambios cabe esperar de aquí en adelante en materia impositiva? A nuestro juicio ninguno, al menos en lo que resta del presente año. El Gobierno no parece estar dispuesto a cambiar de criterios en las actuales circunstancias. Ni antes ni después de las elecciones.

2 – MERCADOS AGROPECUARIOS

Los precios de los granos en Chicago siguen mostrando un escenario muy positivo. En el corto plazo eso se explica porque aún estamos transitando el último tramo de la campaña agrícola 2012/13, en la cual se produjeron diversos problemas climáticos que afectaron negativamente la oferta de granos a nivel mundial.

Este tema, como hemos abordado en anteriores informes, plantea una clara diferencia con respecto a las expectativas para la nueva campaña agrícola mundial, la 2013/14, donde las proyecciones de los especialistas plantean la hipótesis de una importante recuperación de la producción, en un contexto en el cual no cabe esperar un comportamiento muy dinámico desde el lado de la oferta.

En realidad, todo indica que los pronósticos climáticos ocuparán el centro de la escena internacional en los próximos dos meses. El clima de julio resultará vital para el maíz en los Estados Unidos, mientras que el clima de agosto marcará la cancha para la soja, también en el hemisferio norte. De no producirse un accidente climático, no hay visiones muy optimistas para la próxima campaña.

Tal como destaca el analista Ricardo Baccarin: “La perspectiva o amenaza de alguna desaceleración en la economía china, la fortaleza del dólar en los mercados internacionales y la suba de las tasas de interés en los Estados Unidos descomprimen la idea de que los Commodities sigan siendo apetecidos en la Comunidad Inversora Internacional”.

En Argentina, mientras tanto, todas las miradas de la coyuntura siguen puestas en el trigo. El Gobierno pegó con fuerza en el mercado el viernes de la semana pasada, cuando anunció la aplicación de la llamada Ley de Abastecimiento, lo cual generó un cambio en el mercado, que descomprimió en pocos días el precio del trigo en el mercado interno y la aparición de más mercadería en la plaza.

Sin embargo, no todo está dicho con respecto a los próximos meses. Desde el Gobierno se considera que quedan disponibles unas tres millones de toneladas, que con un ritmo de molienda de aproximadamente 500.000 toneladas mensuales, debería alcanzar hasta que el trigo de la próxima campaña esté disponible. Sin embargo, persisten muchas dudas en torno a esta situación. Sea como sea, es improbable que el Gobierno convalide algún nivel de importación de trigo antes de las elecciones legislativas en octubre. Después de octubre, y si la situación se pone crítica, este hecho podría ser posible.

3 – ALTERNATIVAS FINANCIERAS

¿Cuál es mejor punto de referencia para intentar cubrirse contra la inflación, con los recursos líquidos en pesos? Las tasas de interés para los plazos fijos, en el Sistema Financiero local están moviéndose desde hace ya algunas semanas. Hace un año atrás los bancos pagaban por depósitos a plazo fijo tasas que iban desde el 11 % al 14 % anual. En este momento, y para grandes montos, esas tasas oscilan entre el 16 % y el 19 %. Como hemos expresado en diversas oportunidades, nuestra impresión es que las tasas de interés en el Sistema Financiero, después de las elecciones y hacia fin de año, deberán indefectiblemente situarse aún más cerca de la tasa de inflación esperada.

Mientras tanto, los ya famosos “CEDIN” comienzan a mostrar, aunque aun tímidamente, algún punto de referencia en relación a la cotización del dólar marginal y otras alternativas dolarizadas. Las pocas operaciones registradas desde la semana pasada mostraron cotizaciones que fueron desde los 6,50 pesos hasta los 7,40 pesos. Todo indica que el mercado está aún en una etapa exploratoria con respecto a esta nueva herramienta, y que la utilización más fluida de los CEDIN deberá esperar, ya que se espera que su integración al mercado sea lenta y progresiva, a lo largo de las próximas semanas.

Por otra parte, también hay que destacar que el Gobierno anunció la semana pasada el lanzamiento de una nueva emisión de deuda en el mercado. Se trata de un nuevo Bono en pesos, el BONAR 2019, que vencerá en el 2019 y que pagará tres puntos por encima de la llamada tasa Badlar (que actualmente se ubica en el 17 %). También YPF anunció un nuevo lanzamiento para inversores minoristas, por un monto total de 500 millones de pesos, con vencimiento a un año y a una tasa del 19 %, que se pagará mensualmente.

En relación a los Bonos que se encuentran en disputa judicial con los Fondos Buitre, un posible fallo adverso de la Cámara de Apelaciones de Nueva York, puede generar alguna oportunidad para inversores especulativos de jugar con estos bonos en las próximas semanas.