
INFORME SECTORIAL • 14 de Junio • 2016
Año 14 - Número 556

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Ya sea por convicción o acaso por necesidad, queda cada vez más claro que el Gobierno Nacional está abandonando por estos días su estrategia inicial, que contemplaba una fuerte política de ajuste a lo largo del primer semestre. Desde hace algunas semanas se muestra más dispuesto a implementar algunas medidas de manera más gradual, e incluso está comenzando a instrumentar algunas acciones de carácter claramente expansivas.

Todo indica que Macri está sorprendido por la magnitud de la recesión que se percibe en distintos segmentos de la economía. Si bien se sabía que era inevitable que una política de ajuste (o “sinceramiento”, como se la quiera llamar) generaría alguna desaceleración en la actividad económica, parece ser que desde el oficialismo no esperaban un “parate” tan profundo. Frente a lo ocurrido, y bajo las actuales circunstancias, está prácticamente asegurado que el segundo semestre del año será inevitablemente recesivo, con lo cual la anhelada reactivación económica debería esperar al 2017.

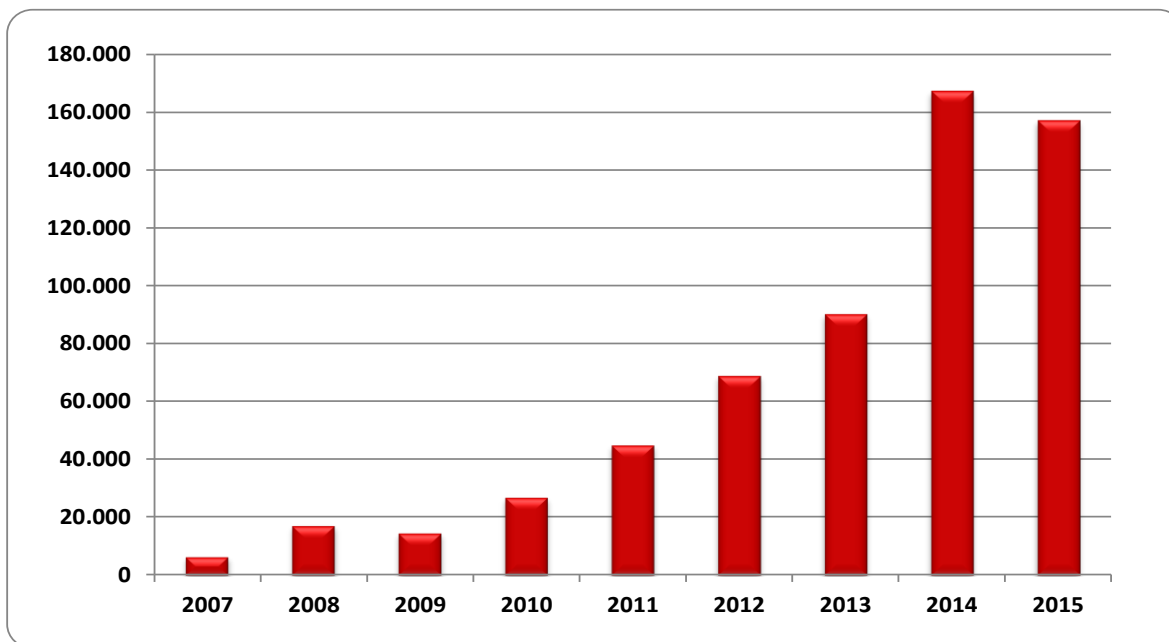
A nuestro criterio, este cuadro es el que explica la reciente decisión de reactivar las partidas presupuestarias que están ligadas a la obra pública en distintos lugares del país y la elaboración de nuevas líneas de crédito hipotecario que permitan reactivar la construcción privada, casi absolutamente paralizada en estos momentos.

De hecho, la ley ómnibus que está tratando por estos días el Congreso, debe también enmarcarse en esta nueva lectura de la realidad. Se trata de medidas expansivas, que apuntan a reactivar el consumo, a la vez que juegan en el sentido de descomprimir parcialmente la presión impositiva. Ocurre que la fuerte aceleración de la inflación durante los últimos meses, deterioró las variables económicas y sociales más allá de lo previsto, ya que se subestimó el impacto de la devaluación y las tarifas, sobre los precios de la economía.

En este nuevo contexto se explica porque el Gobierno está abandonando parcialmente su objetivo original de disciplinar las cuentas fiscales. Los acuerdos que se están alcanzando con las provincias se traducen inmediatamente en mayores compromisos de gasto público mientras que el frente social también exige un aumento significativo de las partidas presupuestarias. Debido a ello, todo indica que el déficit fiscal terminará este año en torno al 4,5% del PBI, una cifra bastante cercana a la del año pasada.

Sin embargo, el mayor cambio sobre la proyección oficial de las cuentas fiscales surge de las tarifas de los servicios. Está claro que el Gobierno no contempló adecuadamente el proceso de judicialización que tendría la medida. La cantidad de amparos convalidados con la Justicia se ha transformado de una bola de nieve difícil de detener. El Gobierno Nacional confiaba en equilibrar las cuentas fiscales disminuyendo sustancialmente los subsidios a la energía, algo que ahora está claramente en duda, y obliga al oficialismo a trazarse, sobre la marcha, una nueva estrategia.

• **Evolución de los Subsidios a la Electricidad, al Gas y al Petróleo.**



Fuente: Ministerio de Energía y Minería

2 –NOVEDADES IMPOSITIVAS

El proyecto de “ley ómnibus” que dispone blanqueo de capitales, moratoria impositiva, el pago de sentencias a jubilados, asignación universal a la vejez y restitución de fondos coparticipables, fue finalmente aprobado, en Comisiones de la Cámara de Diputados, aunque con unos 20 cambios sobre el proyecto original, la mayoría en relación a temas impositivos. Tal como quedó tras las modificaciones, los puntos más relevantes son los siguientes:

a)- En relación al blanqueo, hasta 305.000 pesos se podrán blanquear sin costo. Entre 305.000 y 800.000 pesos se pagará una penalidad del 5% del capital. Y por encima de los 800.000 pesos, el costo del blanqueo subirá al 10% siempre y cuando se efectivice antes del 31 de diciembre. A partir del 1 de enero de 2017 y hasta el 31 de marzo del próximo año, el costo del blanqueo subirá al 15%. Si la repatriación de capitales se destina a inversión en inmuebles de hasta 305.000 pesos, la penalidad será del 5%. Por encima de ese valor, sube al 10%.

b)- Habrá cambios en el impuesto a los bienes personales. La redacción original enviada por el Ejecutivo contemplaba la eliminación de este tributo a partir de 2019. Pero ese artículo quedó afuera del dictamen. Se modificaron, en cambio, los mínimos no imponibles y las alícuotas que se cobran por el excedente de esas sumas de manera escalonada:

- Se eleva el piso para cobro de ese impuesto de 305.000 a 800.000 pesos, con una alícuota del 0,75% sobre el excedente de esos montos.
- A partir de 2017, el mínimo no imponible de bienes personales subirá a 950.000 pesos con una alícuota del 0,5% sobre el excedente. Y a partir de 2018, el piso pasa a un millón 50 mil pesos con una reducción de la alícuota que pasará al 0,25% sobre el excedente de ese monto.

c)- Se incluyó que, en el capítulo de la moratoria impositiva que contiene la “ley ómnibus” se tenga en cuenta la situación de los productores agropecuarios castigados por inclemencias climáticas, a fin de que puedan tener la posibilidad de ponerse al día con el fisco a través de un régimen de pago más accesible. Así, estos contribuyentes tendrán hasta 90 cuotas para saldar sus acreencias, con un interés del 1% mensual. “La iniciativa tiene por objeto preservar y proteger el desarrollo estructural de las economías regionales de las zonas declaradas en estado de emergencia y, sobre todo, la conservación de las fuentes de trabajo. Esto, a través de un régimen especial de regularización del pago de deuda tributaria y de exención de intereses, multas y sanciones”.

3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

Hay veces que conviene salirse del análisis de la situación coyuntural, para ver mejor el escenario en perspectiva. El gráfico que acompañamos más abajo fue elaborado la semana pasada por el Financial Times, en Estados Unidos. Muestra los rendimientos que han venido teniendo los Fondos de Inversión en Chicago y Nueva York desde el 1 de enero pasado hasta el presente, según hayan apostado sus fichas a los commodities, a los bonos públicos o a las acciones de empresas.

Tal como puede observarse en el gráfico, los Fondos de Inversión que apostaron por las materias primas (granos, harinas, aceites, metales, etc.) ganaron nada menos que un 11% desde enero, mientras que los que apostaron a los bonos tuvieron un rendimiento del 6,4% y las acciones en Nueva York, apenas un 2,2%.

¿Qué sugiere este gráfico? La posibilidad de que estemos ante una sobrereacción del mercado de los commodities, debido a los movimientos especulativos. De hecho, actualmente los Fondos de Inversión en Chicago están claramente sobrecomprados, lo cual sugiere que en algún momento estarán dispuestos a desarmar esas posiciones, para hacer una diferencia. No está de más recordar que los Fondos de Inversión son actores básicamente especulativos que juegan con la información para anticiparse y obtener ganancias en el corto plazo, entrando y saliendo del mercado.

Nadie puede discutir que los fundamentos del mercado han jugado hasta aquí un rol importante en la conformación de los precios en Chicago. Es un dato de la realidad que los problemas de oferta en Latinoamérica, debido a los muy conocidos eventos climáticos, durante los últimos meses, han jugado un rol central en la suba de los precios de los granos, y particularmente en la soja y sus derivados. Sin embargo, creemos que hay elementos como para pensar que las subas que hemos verificado en los últimos meses fueron sobredimensionadas por la actividad de los Fondos.

Si el clima en el hemisferio norte, y particularmente en Estados Unidos, se complica, entonces los problemas de oferta prevalecerán y los fundamentos del mercado seguirán siendo alcistas. En cambio, si la situación climática tiende a normalizarse, es posible que los mercados tiendan a mostrar un ajuste, y que los Fondos de Inversión decidan desarmar parte de sus posiciones, con lo cual los precios en Chicago tenderán a revertir la tendencia actual.

La información disponible a esta semana nos indica que una buena parte de los pronósticos climáticos sobre los Estados Unidos muestra una alta probabilidad de sequía con vistas a julio, mes crítico para los cultivos. Frente a semejante cuadro, la mejor

recomendación es no apurar la venta de los granos, a la espera de una mayor definición climática, pero sin perder de vista lo analizado al comienzo de esta nota.

- **Retorno Total de Materias Primas. Año a la fecha. En porcentaje.**

