



Econométrica S.A
economic research and forecasts

Informe
Especial
N°389

***“Las Retenciones
Móviles
Conllevan Precios
Máximos”***

Por Ramiro Castiñeira

*Conozca
nuestro*



www.econometrica.com.ar

**Marzo
2008**

38 1970 - 2008
*años dedicados al
Análisis Macroeconómico*

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Lavalle 465, piso 2° - (C1047AAI) Buenos Aires, Argentina

Tel.: (54-011) 4325 – 9443 o 4322 – 4668

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E-mail: info@econometrica.com.ar

Sitio Web: www.econometrica.com.ar

Blog: www.econometrica.com.ar/blog

(Clave de acceso I Trim 2008: 0303)

Copyright © 2003

Econométrica S.A
economic research and forecasts

“Las Retenciones Móviles Conllevan Precios Máximos”

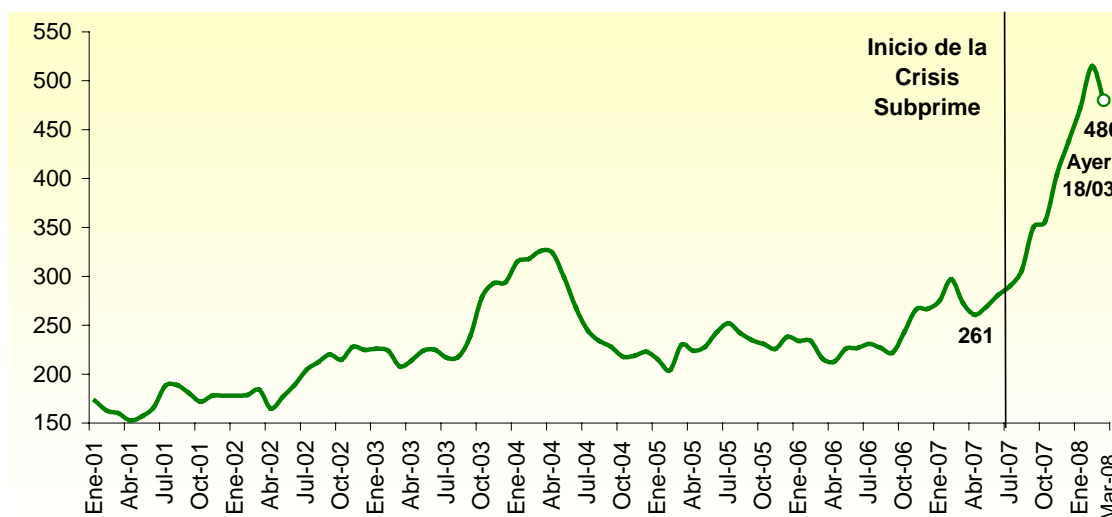
Por Ramiro Castiñeira¹

Sin poner en duda que existen fundamentals que explican una parte importante del alza en los precios de los commodities, en nuestro último informe especial², también advertimos como la Crisis Subprime y la aceleración de la devaluación del dólar, posiblemente empujaron aún más la demanda, y consecuentemente sus precios, pero con el único objetivo de resguardarse de la caída de los activos financieros en los mercados desarrollados.

Dicho de otra forma, no descartamos que desarmar la burbuja hipotecaria de EE.UU., estaría armando una burbuja de commodities. Algo que nos deja sumamente expectantes para cuando se apacigüen las aguas en los EE.UU. y vuelva el atractivo por los activos financieros americanos, observar si con esa condición los precios de las commodities se mantienen o no en estos nuevos niveles. Es decir, agentes financieros rearmando posiciones será “la prueba de fuego” de los nuevos precios.

Evolución del Precio de la Soja

porotos de soja - Dólares por tonelada - Promedio Mensual



Fuente: Econométrica en base a SAGPyA

Dejando el interrogante planteado y volcando el análisis al plano local, también advertimos como este inusitado contexto externo, sumamente favorable para la Argentina mientras dure, le dio pie al Gobierno no sólo para aumentar las alícuotas de retenciones para la Soja y Girasol, sino también

¹ rcastineira@econometrica.com.ar

² Informe Especial N°388 “Nuevo Aumento en las Retenciones Llevan el Superávit fiscal al 4% del PBI”, por Ramiro Castiñeira, Econométrica S.A, Marzo 2008



para modificar el esquema de retenciones a toda la agroindustria, pasando de ser fijas a ser móviles para todos los cultivos y derivados (soja, maíz, trigo y girasol).

En la comparación estática, vimos que este nuevo incremento en las retenciones implicaba un aumento de u\$s2.300 millones de nuevos ingresos para el Estado, llevando nuestra estimación de superávit primario de 3,2 a 4,0% del PBI para este año, magnitud inaudita que permite superar el récord alcanzado en 2004 (3,9%).

Desde el lado del productor, también advertimos que si bien el precio de la soja refleja un incremento de casi del 90% interanual a febrero de 2008, en virtud del los incrementos en las retenciones así como el

aumento de los costos en dólares, las ganancias por tonelada estarían aumentado un 30% en dólares. Magnitud no muy lejana al resto de la economía. De hecho, el PBI en dólares creció un 24% el año pasado y un asalariado vio crecer sus ingresos un 20% medido en dólares en igual periodo. Queda claro que el Estado mediante retenciones efectivamente se está quedando con la mayor parte de los ingresos extraordinarios de los últimos 12 meses.

Recaudación por Retenciones 2008 en millones de dólares y % del PBI

| | en u\$s | en % PBI |
|-------------------------|---------------|-------------|
| Total | 14.703 | 4,6% |
| Cereales y subproductos | 12.522 | 3,9% |
| Soja | 9.702 | 3,0% |
| Girasol | 1.140 | 0,4% |
| Trigo | 889 | 0,3% |
| Maíz | 790 | 0,2% |
| Petróleo y derivados | 1.582 | 0,5% |
| Otros | 599 | 0,2% |

Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon
* A Precios Promedio de Marzo 2008

• Retenciones móviles y Precios máximos

En este apartado queremos mirar la señal que se envía al productor con el nuevo esquema de retenciones, principalmente ante los **precios máximos implícitos** que conlleva establecer una retención marginal del 95% cuando pasa un precio establecido, del cual se está sumamente cerca.

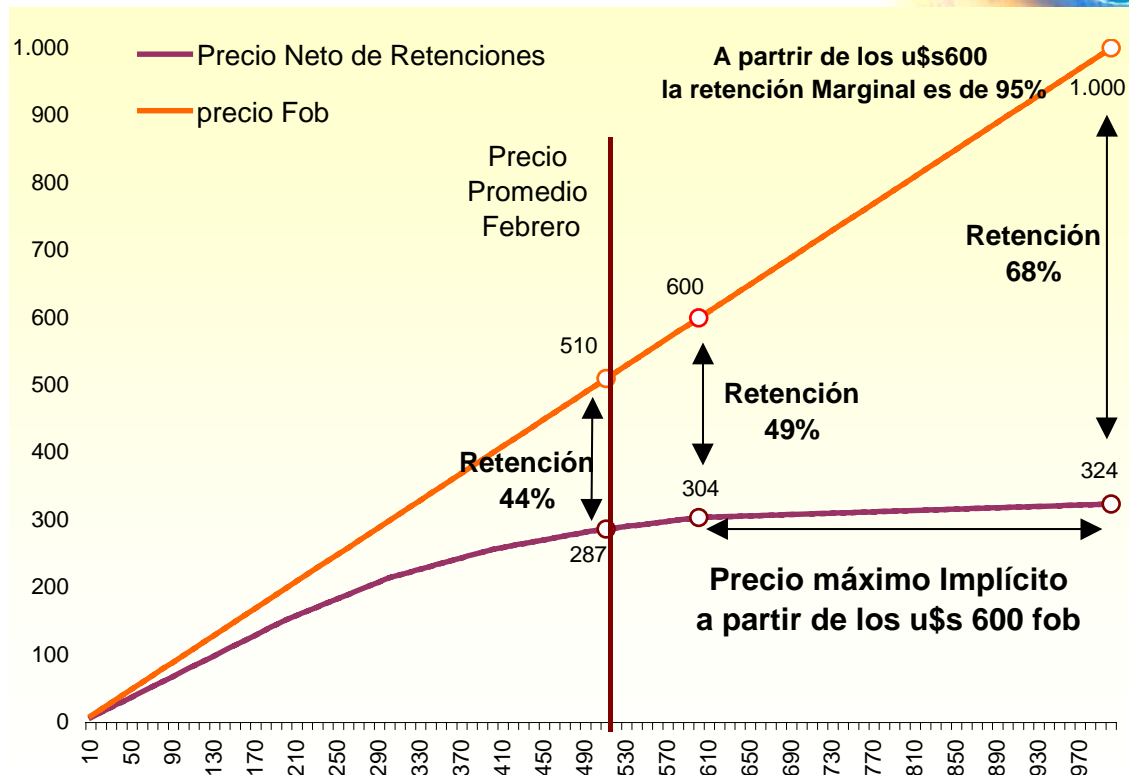
En efecto, para no ser engorrosos con los números, realizaremos el análisis mediante el gráfico adjunto. El mismo refleja el precio fob de una tonelada de poroto de soja, con y sin retenciones, en un rango que va de 0 hasta u\$s1.000 la tonelada.

En febrero último el precio promedio de la soja cerró en u\$s515 la tonelada. No obstante, para el productor el precio neto de retenciones en el nuevo esquema es de u\$s287 la tonelada. Lo que implica una retención del 44%.

Ahora bien, supongamos que para suerte de toda la Argentina, el precio continúa subiendo, y supera los u\$s600 la tonelada. El nuevo esquema indica que la retención marginal a partir de ese precio es del 95%. Es decir, si el precio sube u\$s100 más para ubicarse a u\$s700 dólares la tonelada, el productor sólo recibe u\$s5 dólares de esos 100. Llevando el análisis al extremo, si “explota” el precio de la soja a u\$s1.000 la tonelada, el productor sólo recibirá u\$s37 más que en la actualidad, es decir u\$s324.

Retenciones móviles a la Exportación de Soja

en u\$s la Tonelada de Poroto de Soja



Fuente: Econométrica S.A en base al Ministerio de Economía

El análisis y el gráfico dejan en evidencia que el nuevo esquema de retenciones móviles conlleva precios máximos, que en el caso de la soja, ya está presente para los valores actuales.

Vale advertir que éste esquema de retenciones móviles con precios máximos también está presente para el girasol, trigo y maíz, además de todos sus subproductos.

- **Impacto de los Precios máximos en la Agroindustria.**

Indirectamente el Estado es socio de toda actividad productiva. De hecho, con los impuestos y principalmente con el impuesto a las Ganancias, participa de los dividendos de cualquier empresa operada por residentes. Desde este punto de vista, el impuesto a las retenciones incrementa la “participación” del Estado en toda actividad que se grave con dicho impuesto.

Ahora bien, vale advertir que imponer retenciones con precios máximos, de los cuales se están sumamente cerca, convierte al Estado de “socio” a “dueño” del negocio de la soja, y al productor, de “dueño” a “empleado” del Estado. Si el objetivo es “desojizar” la Argentina, de seguro este nuevo esquema de retenciones ayuda a tal sentido.



En efecto, como vimos para el productor el precio de la soja neto de retenciones casi ya no tiene recorrido alcista. Esta falta de expectativas achica notablemente los incentivos a nuevas inversiones en la industria sojera, no sólo porque las retenciones marginales de 95% se tornan expropiatorias de la renta, sino porque para el productor lo único que le puede pasar es que se mantenga o baje el precio, quitando el incentivo a apostar a que aumente, dado que si sube, sólo se beneficia el Estado.

Peor, dado que el esquema regiría para los próximos cuatro años y no contempla el alza en los costos, que también suben a buen ritmo por factores internos y externos, las ganancias del productor en el mejor de los escenarios, se estanca en los valores actuales.

Además, al margen del notable impacto sobre el mercado de futuros que tiene este nuevo esquema de retenciones, vale advertir que los precios máximos desvinculan al mercado local con el contexto externo. Esto se ve claramente en el sector petrolero, donde no sólo la falta de inversión privada es la constante por el simple hecho de que en Argentina se paga menos de 50 dólares el barril mientras que el mercado externo ya supera los 100 dólares, sino que “*volver a la realidad*” puede ser notablemente traumático para la economía, o en el caso de la soja, perder una oportunidad histórica de llenarse de dólares con un maná del cielo, sea o no de corto plazo, sea o no una burbuja.

En este sentido, vale marcar que a diferencia de la renta petrolera que está en manos de una pocas empresas, la renta de la soja (y de la agroindustria en general) se disemina en una infinidad de productores en todo el país.

- **¿Cerca o Lejos del “Stop and Go”?**

Ocultado el objetivo fiscal de la medida, el Gobierno incrementó las retenciones *alegando* “*parar la sojización*” de la economía, dado que el Gobierno entiende que ello no permite, o desplaza, el desarrollo de industrias de mayor valor agregado.

Vale advertir que la soja está cumpliendo un importante rol en la industrialización de la economía. No por la mera exportación de poroto, o un escalón más arriba en el valor agregado, harinas o aceites, sino porque hoy día la industria sojera es el principal canal que trae dólares a la economía, permitiendo no sólo mostrar un abultado superávit comercial, sino también fiscal, que permite el pago de la deuda externa, y además aporta los dólares para la compra de maquinarias y equipos para el desarrollo de nuevas industrias.

Los ciclos de “Stop and Go”, no son parte del pasado. Si la economía no cayó en un nuevo “*stop*”, es gracias a los dólares que trae la soja.

En efecto, la historia económica argentina de las últimas décadas en repetidas oportunidades reflejó serias dificultades para continuar creciendo debido a la falta divisas. Incluso en la convertibilidad este ciclo estuvo presente, el que se intentó superar importando ahorro externo y vendiendo activos públicos (YPF). La política de endeudamiento para sostener en nivel de actividad terminó en uno de los default de deuda más importantes de la historia financiera internacional.

*“Las Retenciones Móviles conllevan Precios Máximos”
Por Ramiro Castiñeira*



Consecuencia de su pasado reciente, Argentina no debería trabajar bajo el supuesto que puede volver a importar ahorro externo con “facilidad”, por lo menos no hasta que finalice de reestructurar toda la deuda, o por lo menos no a tasas “sustentables”. De hecho, a poco más de dos años de salir de default, los acreedores externos todavía se muestran reacios de financiar a la Argentina, prueba de ello es que el riesgo país continúa subiendo y ya araña los 600 puntos.

Siendo conscientes que la cuenta capital del Balance de pagos continúa cerrada para la Argentina, **los dólares de la Soja cobran mayor importancia**. Son el principal canal de financiamiento de la economía: explica el superávit del sector público vía retenciones y también explica la existencia de dólares para el crecimiento de la industria. Sea o no una burbuja, en 2008 Argentina de la mano de la soja vivirá un año de fuerte crecimiento.

En suma, si bien la agroindustria puede convivir con retenciones (y relativamente altas) en virtud del actual contexto externo y la subvaluación del peso, vale advertir que los precios máximos resultantes de retenciones móviles marginales de 95%, casi ya vigentes, son un golpe fuerte al corazón del aparato productivo de la Argentina. Se está a tiempo de rever la medida incluso sin impacto fiscal.