



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1220 – 15 de Agosto de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello

Ahora más que nunca, se necesita responsabilidad en gobierno y oposición

En Foco 1 – Jorge Day

Perspectivas post electorales de las economías provinciales

En Foco 2 – Juan Manuel Garzón

El dólar se ubica en su nivel más alto de los últimos 12 años

En Foco 3 – Vanessa Toselli

Tras la modificación en el Impuesto a las Ganancias, cae la carga del impuesto hasta 5 pp sobre el salario de los trabajadores

En Foco 4 – Joaquín Berro Madero

En el período enero-julio, los cheques rechazados finalmente no cobrados representaron el 1,64% del total, una mejoría respecto del 1,8% verificado en 2018

En Foco 5 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

Este invierno se mantuvo el interés por los centros de ski, con marcada prioridad en Las Leñas

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

4

Ahora más que nunca, se necesita responsabilidad en gobierno y oposición

- En la Argentina, los períodos pre-electorales y las transiciones post electorales suelen ser complejas, dada la alta sensibilidad del ciudadano promedio respecto a las variables económicas y financieras (con un historial de eventos que justifican plenamente esa sensibilidad), y con una dirigencia política que no suele adoptar políticas de estado
- Esta característica de nuestro país se potenció tras los resultados de las PASO, con mercados que han reaccionado “como si” la elección de octubre ya se hubiera definido. Esto amerita todavía mayor responsabilidad de gobierno y partidos de oposición
- Un elemento estratégico para el gobierno y la oposición es el uso que se haga de las actuales reservas del BCRA. A la oposición no le conviene que la actual administración deje el BCRA con muy pocas reservas y al gobierno le resulta conveniente que las propuestas que anuncie la oposición resulten razonables para los mercados. Así, podría atenuarse la volatilidad, sin tener que sacrificar muchas reservas y, al mismo tiempo, cumpliendo con las obligaciones

En Foco 1:

6

Perspectivas post electorales de las economías provinciales

- En materia de actividad económica, es claro que los próximos cuatro meses serán complicados (altas tasas, incertidumbre sobre nuevo clima de negocios, caída de poder de compra). Pero una vez asumida la nueva administración, ¿cuáles serían las perspectivas, al menos, en el corto plazo? Se detectan varias fuerzas, algunas en contra y otras a favor
- Por un lado, tendrán ventajas aquellas provincias que sean más exportadoras. Entre el grupo beneficiado, varias son de la Región Pampeana, con su actividad agropecuaria y agroindustrial, y también algunas jurisdicciones petroleras y mineras. Un caso llamativo es el de Neuquén, poco exportador, aunque produce un bien exportable como petróleo y gas
- En cambio, estarán más complicadas las jurisdicciones que dependen más del sector público. Aunque en 2018 mejoraron sus finanzas, esa tendencia se estaría revirtiendo este año, tanto por ingresos que se rezagan con respecto a la inflación (y posiblemente más en la última parte de este año), como por gastos que aumentaron, en un comportamiento típico electoral. En 2020, con escasez de financiamiento, es posible que los gobiernos locales sean moderados en sus finanzas, señal de que poco podrán impulsar sus respectivas economías

En Foco 2:

10

El dólar se ubica en su nivel más alto de los últimos 12 años

- Luego de varios meses de estabilidad, el precio del dólar se ha despertado en el mercado local, mostrando una fuerte suba en los últimos días. El ajuste se produjo a partir del día inmediatamente posterior a las elecciones PASO, reflejando que el resultado del proceso de votación ha afectado la confianza respecto de la evolución futura de la economía y de los caminos que puede tomar la política económica
- A consecuencia de un gran cambio en la composición del portafolio de activos de los agentes económicos (locales y extranjeros), la demanda de dólares superó con holgura la disponibilidad de divisas en el mercado, y entre los días viernes 9 de agosto y miércoles 14 de agosto, el precio de la divisa subió un 29,6%, pasando de \$45,4 a \$ 58,8, según los valores de referencia que publica el Banco Central
- A modo de ejercicio, si se supone un TC que se estabiliza en \$60 para el mes de setiembre y un paso a precios que acumula +10% de inflación en dos meses (agosto / setiembre), el tipo de cambio real quedaría con el valor más alto de los últimos 12 años. Si el análisis se realiza en términos de períodos de gobierno, el TCR simulado se estaría ubicando un 26% arriba del TCR promedio del primer mandato de Cristina Fernandez de Kirchner (\$47,6, 2008/2011) y un 69% arriba del segundo mandato de CFK (\$35,5, 2012/2015). En comparación con el TCR de Néstor Kirchner (\$65,9 2004/2007), el valor proyectado se ubicaría sólo 9% por debajo

En Foco 3:**14*****Tras la modificación en el Impuesto a las Ganancias, cae la carga del impuesto hasta 5 pp sobre el salario de los trabajadores***

- Para analizar el peso del impuesto a través del tiempo, se toman salarios constantes de 2016 y se compara cómo evolucionó la presión sobre el salario (bruto y neto) para trabajadores con y sin cargas de familia. A su vez, se suponen tres escenarios para el corriente año, dependiendo de cuál sea el aumento salarial finalmente pactado (del 36%, del 39% y del 42%)
- Se observa una reducción sustancial en la carga del impuesto respecto de los salarios brutos y netos de los trabajadores, mejorando incluso la situación de 2015 y 2018. A su vez, se observa que la mejora es más significativa para aquellos niveles salariales más bajos, en donde la reducción significa, en algunos casos, entre 4 y 5 puntos sobre el salario del trabajador
- En el caso de los trabajadores sin cargas de familia, que en 2018 percibía un salario de \$49.530 brutos – equivalente a \$30.000 del año 2016 – la reforma anunciada implicaría un alivio en el salario del contribuyente de 4,1pp, si el salario en 2019 aumenta el 36% mientras que la reducción sería de 3,1pp si la suba fuera de 42%

En Foco 4:**18*****En el período enero-julio, los cheques rechazados finalmente no cobrados representaron el 1,64% del total, una mejora respecto del 1,8% verificado en 2018***

- Los montos rechazados y finalmente no cobrados representaron el 1,64% del total compensado, dato que compara con el 1,8% verificado en el período enero-julio del año pasado
- El índice de montos rechazados mejora desde el 5,2% verificado durante los primeros siete meses de 2018 a 3,2% en igual período de 2019. Aunque todavía se ubica por encima de los valores verificados en 2016 y 2017 (2,6% y 2,5%, respectivamente)
- Este fenómeno se produce en un contexto de recuperación de los montos compensados, que pasan de crecer 26% a/a en 2018 a 29% a/a este año

En Foco 5:**20*****Este invierno se mantuvo el interés por los centros de ski, con marcada prioridad en Las Leñas***

- Si se toma en consideración la evolución en el tiempo de estos centros mencionados, Chapelco, Cerro Bayo y Las Leñas son los que mantuvieron, e incluso mejoraron, su posición en el índice desde el año 2014 hasta la actualidad
- Por otro lado, Caviahue y Penitentes perdieron importancia en el índice de búsquedas entre 2015 y 2019. Batea Mahuida registró un desempeño más volátil a lo largo de los años.
- Para el mes de agosto del corriente año, se encontró que Las Leñas fue el centro de ski argentino más buscado (base 100), seguido por Chapelco, Cerro Bayo y Caviahue. En el otro extremo se encuentra Penitentes y Batea Mahuida como los centros menos buscados por los argentinos

Editorial

Ahora más que nunca, se necesita responsabilidad en gobierno y oposición

Marcelo Capello

- En la Argentina, los períodos pre-electorales y las transiciones post electorales suelen ser complejas, dada la alta sensibilidad del ciudadano promedio respecto a las variables económicas y financieras (con un historial de eventos que justifican plenamente esa sensibilidad), y con una dirigencia política que no suele adoptar políticas de estado.
- Esta característica de nuestro país se potenció tras los resultados de las PASO, con mercados que han reaccionado “como si” la elección de octubre ya se hubiera definido. Esto amerita todavía mayor responsabilidad de gobierno y partidos de oposición.
- Un elemento estratégico para el gobierno y la oposición es el uso que se haga de las actuales reservas del BCRA. A la oposición no le conviene que la actual administración deje el BCRA con muy pocas reservas y al gobierno le resulta conveniente que las propuestas que anuncie la oposición resulten razonables para los mercados. Así, podría atenuarse la volatilidad, sin tener que sacrificar muchas reservas y, al mismo tiempo, cumpliendo con las obligaciones.

Lo que debería haber sido una elección primaria para que los partidos diriman sus internas, ha planteado una situación inédita, ya que los mercados han reaccionado “como si” la elección de octubre ya se hubiera definido.

En un país como Argentina, los períodos pre-electorales y las transiciones post electorales suelen ser complejas, dada la alta sensibilidad del ciudadano promedio respecto a las variables económicas y financieras (con un historial de eventos que justifican plenamente esa sensibilidad), y con una dirigencia política que no suele adoptar políticas de estado.

Potenciando esa característica general del país, la situación política que se planteó tras las PASO amerita todavía más responsabilidad de gobierno y partidos de oposición.

La situación mejoraría notablemente si desde la oposición se hicieran anuncios económicos, detallados y creíbles, reafirmando la voluntad de cumplir con los compromisos de deuda, de seguir con un acuerdo con el FMI (aunque eso incluya alguna renegociación racional) y de evitar controles de capitales tipo “cepo”. Y especialmente si

ya no hay referencias a un tipo de cambio subvaluado, como ocurrió inclusive luego del nuevo salto del dólar tras las PASO. Afortunadamente, en las últimas horas han existido declaraciones de integrantes del equipo económico de la oposición en el sentido que el actual tipo de cambio es de equilibrio desde el punto de vista macroeconómico.

En este período pre-electoral y luego en el post electoral, se requiere que oficialismo y oposición actúen con mucha responsabilidad, por las variables sociales que se hallan en juego, y para evitar eventos de inseguridad jurídica cuyas consecuencias negativas duran años. No obstante, tampoco hay que esperar acciones que vayan en contra de los propios intereses de los grupos en pugna, cuando aún no se ha dirimido la elección de octubre.

Un elemento estratégico para el gobierno y la oposición es el uso que se haga de las actuales reservas del BCRA. A la oposición no le conviene que la actual administración deje el BCRA con muy pocas reservas, porque ese hecho le generaría fuertes restricciones para después del 10 de diciembre. Este elemento estratégico podría encauzar una situación de cooperación entre gobierno y oposición.

Así, el equilibrio sería uno en el que el gobierno se muestre decidido a utilizar las reservas en forma razonable y la oposición anuncia propuestas económicas razonables para los mercados, que no le resten sustento electoral. Así, podría atenuarse la volatilidad de los mercados, sin necesidad de sacrificar muchas reservas y cumpliendo con las obligaciones.

Posibles acciones de oficialismo y oposición y posibles consecuencias económicas y financieras

		Oposición política	
		Genera tranquilidad sobre dólar, cepo y pago de la deuda	No genera tranquilidad sobre dólar, cepo y pago de la deuda
Actual Gobierno	Usa reservas BCRA para contener tipo de cambio (TC)	Mercados podrían calmarse, se contiene suba del TC usando pocas reservas, sin cepo ni default. Quedan menos reservas para próximo gobierno, pero no alarmante.	Mercados no se calman o lo hacen en forma intermedia, se contiene TC (al menos unas semanas), se usan muchas reservas, posibilidad de default. Quedan pocas reservas para próximo gobierno
	No usa reservas BCRA para contener el TC	Mercados no se calman o lo hacen en forma intermedia, el TC sube adicionalmente, pero no a niveles de 2002. No hay default. Quedan reservas similares a las actuales para próximo gobierno.	Mercados alterados, corrida cambiaria y bancaria, sube mucho TC (¿niveles de 2002?), posibilidad de default y problemas en bancos. Quedan reservas similares a las actuales para próximo gobierno

En Foco 1

Perspectivas post electorales de las economías provinciales

Jorge Day

- En materia de actividad económica, es claro que los próximos cuatro meses serán complicados (altas tasas, incertidumbre sobre nuevo clima de negocios, caída de poder de compra). Pero una vez asumida la nueva administración, ¿cuáles serían las perspectivas, al menos, en el corto plazo? Se detectan varias fuerzas, algunas en contra y otras a favor
- Por un lado, tendrán ventajas aquellas provincias que sean **más exportadoras**. Entre el grupo beneficiado, varias son de la Región Pampeana, con su actividad agropecuaria y agroindustrial, y también algunas jurisdicciones petroleras y mineras. Un caso llamativo es el de Neuquén, poco exportador, aunque produce un bien exportable como petróleo y gas
- En cambio, estarán más complicadas las jurisdicciones que dependen más del sector público. Aunque en 2018 mejoraron sus finanzas, esa tendencia se estaría revirtiendo este año, tanto por ingresos que se rezagan con respecto a la inflación (y posiblemente más en la última parte de este año), como por gastos que aumentaron, en un comportamiento típico electoral. En 2020, con escasez de financiamiento, es posible que los gobiernos locales sean moderados en sus finanzas, señal de que poco podrán impulsar sus respectivas economías

Los resultados PASO sorprendieron a muchos. Si el resultado se repitiera en Octubre, la pregunta es cual será el panorama post-electoral de las economías provinciales.

¿Predecir el futuro en Argentina? ¿Una tarea imposible? Aun así, ¿qué podríamos esperar para el inicio del nuevo periodo presidencial? Al menos algunos puntos parecen estar más claros: (1) un dólar más caro, que alentaría a las exportaciones, (2) dificultad para conseguir financiamiento, especialmente para el sector público, lo cual lo obligará a seguir replanteándose sus finanzas; (3) una industria con alta capacidad ociosa y un desempleo que no es bajo; y (4) la casi nula presencia de grandes inversiones.

En materia de actividad económica, es claro que los próximos cuatro meses serán más que complicados (altas tasas, incertidumbre sobre nuevo clima de negocios, caída de poder de compra). Pero una vez asumida la nueva administración, ¿cuáles serían las

perspectivas, al menos, en el corto plazo? Se detectan varias fuerzas, algunas en contra y otras a favor.

Claramente, no es esperable un boom de inversiones, y a pesar de las intenciones políticas de un “no ajuste”, el gobierno se hallará limitado en su financiamiento (salvo recurrir a la emisión monetaria, con dudas sobre su efectividad), lo cual restringe una política de expansión pública.

Pero sí podría esperarse un repunte en exportaciones, y quizá luego de tocar fondo, los salarios, netos de inflación, comiencen a recuperarse, y así el consumo. De esta manera, una vez pasada esta durísima transición, no es muy disparatado pensar en una recuperación económica, sin necesidad de grandes inversiones, en la primera parte del nuevo periodo presidencial.

A nivel regional, las provincias siguen la tendencia nacional, y siendo así, nos preguntamos cómo se diferenciarían, es decir, cuáles quedarían mejor posicionadas al inicio de un nuevo gobierno. Tomaremos en cuenta dos puntos.

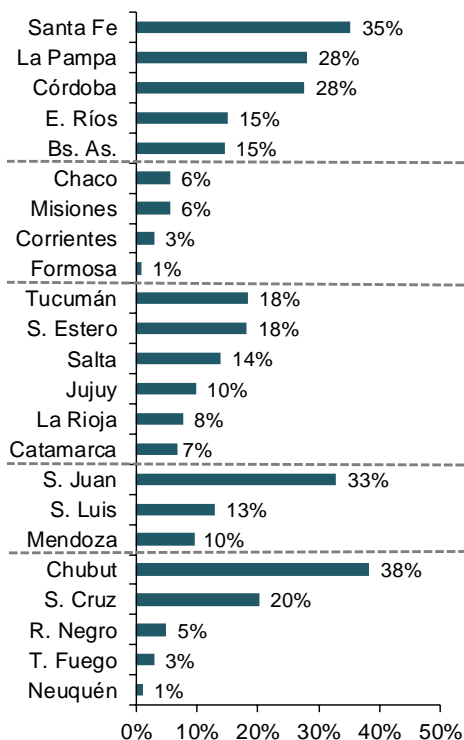
Por un lado, tendrán ventajas aquellas provincias que sean **más exportadoras**. Entre el grupo beneficiado, se hallan varias de la Región Pampeana, con su actividad agropecuaria y agroindustrial, y también algunas jurisdicciones petroleras y mineras. Un caso llamativo es el de Neuquén, poco exportador, aunque produce un bien muy exportable como petróleo y gas.

Aun así, pueden surgir algunos temores. Un es que se utilice el dólar para controlar la inflación, por ejemplo, con políticas de múltiples dólares, perjudicando así a las exportaciones. Igualmente, en un primer momento, todavía se mantendría alto.

Un segundo temor es que se pretenda estabilizar algunos precios exportables claves, como el petróleo. Si se opta por evitar aumentos fuertes en los combustibles, pueden desalentar la actividad petrolera, como ocurrió años atrás.

Exportaciones

como % PBI prov - estim.basada en INDEC



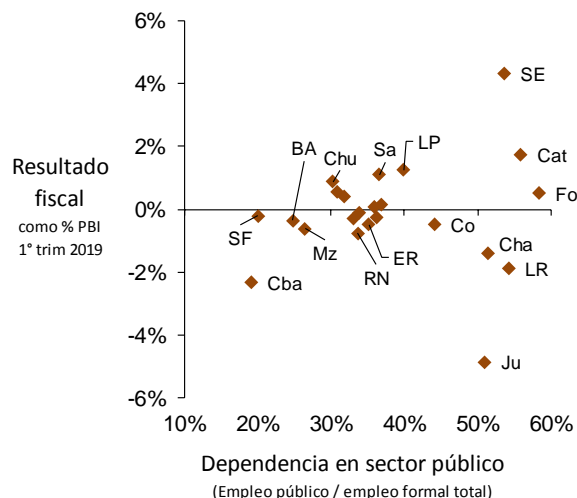
Otra diferencia regional está en la salud de las **finanzas provinciales**. Contar con un superávit y estar poco endeudados genera un mayor margen de maniobra para los gobiernos locales, especialmente para ayudar a salir de un periodo recesivo. Usualmente el impulso público a la actividad económica se nota más en aquellas provincias que son más dependientes del sector público, principalmente varias norteñas.

¿Cómo vienen estas finanzas gubernamentales? A fin de 2018, habían mejorado en la mayoría, porque recibieron porcentualmente más fondos nacionales, aunque menos de las discrecionales, y además hubo una moderación en sus gastos, que aumentaron a un ritmo inferior a la inflación. A inicios de este año, la situación de las provincias del Norte era variada, estando mejor Santiago del Estero, Catamarca y Formosa, y más complicadas La Rioja y Jujuy.

Esta tendencia se ha ido modificando a lo largo del presente año, puesto que los fondos nacionales se han rezagado con respecto a la inflación, mientras que no ha ocurrido lo mismo con los gastos y en especial con los salariales (al menos hasta Julio, previo a las PASO). Es típico en un periodo electoral ser más expansivo en gastos. Y es posible que en el actual periodo de transición (entre las PASO y la asunción del nuevo gobierno), sus finanzas se compliquen aun más, con problemas en sus ingresos.

Situación fiscal y su importancia en economía prov:

Basado en M. Hacienda y M. Trabajo



Para 2020, claramente los gobiernos provinciales seguirán enfrentado la falta de financiamiento, lo cual les restringe su accionar. Como atenuante, no es un periodo electoral, por lo cual habrá menor presión política para incrementos de gastos. Pero no ayudaría a empujar la actividad económica.

Sintetizando, estamos transitando un periodo difícil en materia de actividad económica, que no es claro cuándo terminará. En el mejor de los casos, lo haría unos meses después de la asunción del nuevo gobierno. En ese contexto, entre las provincias mejor posicionadas estarían las más exportadoras, aprovechando el dólar caro, que son principalmente varias de la región pampeana, y varias petroleras y mineras, pero sujetas a las políticas económicas que se tomen en materia de exportaciones.

En cambio, estarán más complicadas las jurisdicciones que dependen más del sector público. Aunque en 2018 mejoraron sus finanzas, esa tendencia se estaría revirtiendo en este año, tanto por ingresos que se rezagan con respecto a la inflación (y posiblemente más en la última parte de este año), como por gastos que aumentaron, en un comportamiento típico electoral. En 2020, con escasez de financiamiento, y sin presiones electorales, es posible que los gobiernos locales sean moderados en sus finanzas, señal de que poco podrán impulsar sus respectivas economías.

En Foco 2

El dólar se ubica en su nivel más alto de los últimos 12 años

Juan Manuel Garzón

- Luego de varios meses de estabilidad, el precio del dólar se ha despertado en el mercado local, mostrando una fuerte suba en los últimos días. El ajuste se produjo a partir del día inmediatamente posterior a las elecciones PASO, reflejando que el resultado del proceso de votación ha afectado la confianza respecto de la evolución futura de la economía y de los caminos que puede tomar la política económica
- A consecuencia de un gran cambio en la composición del portafolio de activos de los agentes económicos (locales y extranjeros), la demanda de dólares superó con holgura la disponibilidad de divisas en el mercado, y entre los días viernes 9 de agosto y miércoles 14 de agosto, el precio de la divisa subió un 29,6%, pasando de \$45,4 a \$ 58,8, según los valores de referencia que publica el Banco Central
- A modo de ejercicio, si se supone un TC que se estabiliza en \$60 para el mes de setiembre y un paso a precios que acumula +10% de inflación en dos meses (agosto / setiembre), el tipo de cambio real quedaría con el valor más alto de los últimos 12 años. Si el análisis se realiza en términos de períodos de gobierno, el TCR simulado se estaría ubicando un 26% arriba del TCR promedio del primer mandato de Cristina Fernandez de Kirchner (\$47,6, 2008/2011) y un 69% arriba del segundo mandato de CFK (\$35,5, 2012/2015). En comparación con el TCR de Néstor Kirchner (\$65,9 2004/2007), el valor proyectado se ubicaría sólo 9% por debajo

Luego de varios meses de estabilidad, el precio del dólar se ha despertado en el mercado local, mostrando una fuerte suba en los últimos días. El ajuste se produjo a partir del día inmediatamente posterior a las elecciones PASO, reflejando que el resultado del proceso de votación ha generado desconfianza respecto de la evolución futura de la economía y de los caminos que puede tomar la política económica.

El país transita un proceso de delicado ajuste en sus cuentas fiscales y externas, acompañado hasta el momento de la decisión política de mantener el proceso cumpliendo con todas las obligaciones previamente adquiridas, particularmente en el terreno de la deuda pública, y de permitir operaciones libres en todos los mercados, especialmente en los mercados financieros. Se entiende que el resultado de las PASO, una elevada probabilidad de cambio de gobierno, habría disparado nuevas inquietudes respecto de la

posibilidad de coronar este proceso de ajuste con relativo éxito (menor costo en términos de recesión, inflación, pérdida de activos) y sin cambios de reglas de juego.

En un escenario que se percibe de mayor riesgo, los agentes económicos (locales y externos) se han inclinado, como históricamente sucede, por modificar su portafolio de activos, desprendiéndose de aquellos que más pueden sufrir la continuidad de problemas económicos o de posibles cambios de política (inflación, recesión, voluntad de pago de obligaciones públicas, restricciones financieras), moneda local, títulos de deuda pública y acciones, y refugiándose en moneda extranjera, un activo que si bien no ofrece rendimiento sí tiene la liquidez y la reserva de valor a la que se aspira en contextos como los actuales. Entre los días viernes 9 de agosto y miércoles 14 de agosto, el precio del dólar subió un 29,6%, pasando de \$45,4 a \$ 58,8, según los valores de referencia que publica el Banco Central.

Respecto de lo que puede suceder en próximas semanas, existe consenso y evidencia que los fundamentos de mercado tienden a diluirse en contextos de fuerte desconfianza, prima el pesimismo, la oferta de dólares se reduce a una mínima expresión y todo lo que se pone a disposición resulta insuficiente para una demanda que además se acelera; de hecho, se cuenta con no pocas experiencias de sobre reacción del tipo de cambio.

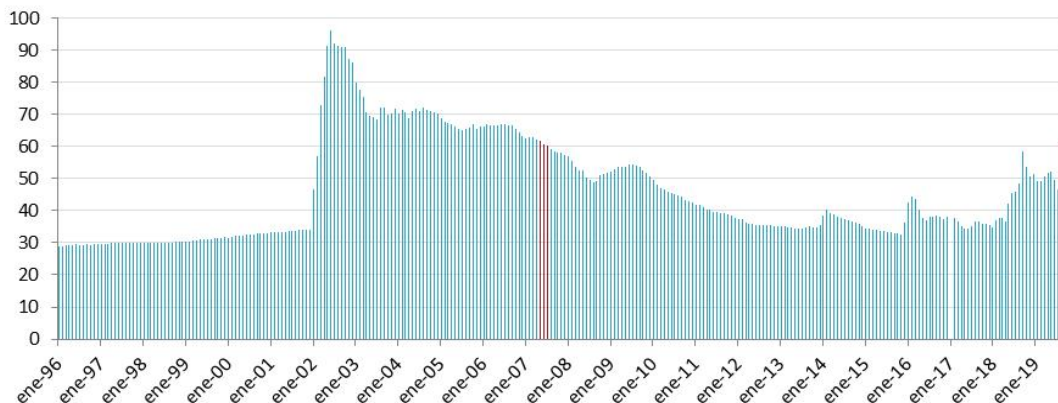
Por otro lado, el precio de mercado es siempre y en todo momento el que equilibra las fuerzas de demanda y oferta, la pregunta a responder es, en todo caso, qué podría suceder con estas fuerzas en las próximas semanas o meses, es decir, interrogantes tales como ¿el cambio de composición de cartera ha terminado, puede continuar, revertirse? ¿De qué depende? ¿Qué puede suceder o cómo actuarán los “proveedores” regulares de divisas, los exportadores? ¿Recibirán las señales de precios o de política que requieren o esperan para sostener y/o acelerar los envíos? ¿Qué con los “usuarios” necesarios de divisas, los importadores, los que requieren de bienes importados para producir, o los turistas? ¿A estos precios, con este nivel de actividad económica, qué demanda puede esperarse de bienes finales o insumos importados?

De lo anterior puede deducirse que resulta difícil y aventurado determinar si el precio actual de la divisa extranjera es igual, mayor o menor al que requiere la economía para la composición de la “actual y futura” cartera de activos, para nivelar “proveedores” y “usuarios” de divisas, etc. Lo que sí puede hacerse y parece importante es dar alguna perspectiva histórica respecto del nivel en el que se está ubicando actualmente el tipo de cambio real (TRC) y de las condiciones (de corto / mediano plazo) que éste puede determinar para quienes hoy están exportando, importando o compitiendo con productos importados.

Debe recordarse que el TCR bilateral es una construcción a partir del tipo de cambio nominal (precio local de una moneda) y la evolución del nivel general de precios (local y del país de la moneda de referencia). Una suba del tipo de cambio nominal, *ceteris*

paribus el resto de variables, incrementa el TCR y ofrece una mejor condición de precios relativos al negocio exportador / de sustitución de importaciones (bienes / servicios).¹

Gráfico 1: Evolución del Tipo de Cambio Real Bilateral (\$ / US\$), a precios de setiembre 2019*



* Supone un TC que se estabiliza en \$60 para el mes de setiembre y una tasa de inflación doméstica que acumula +10% en el bimestre agosto / setiembre 2019.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

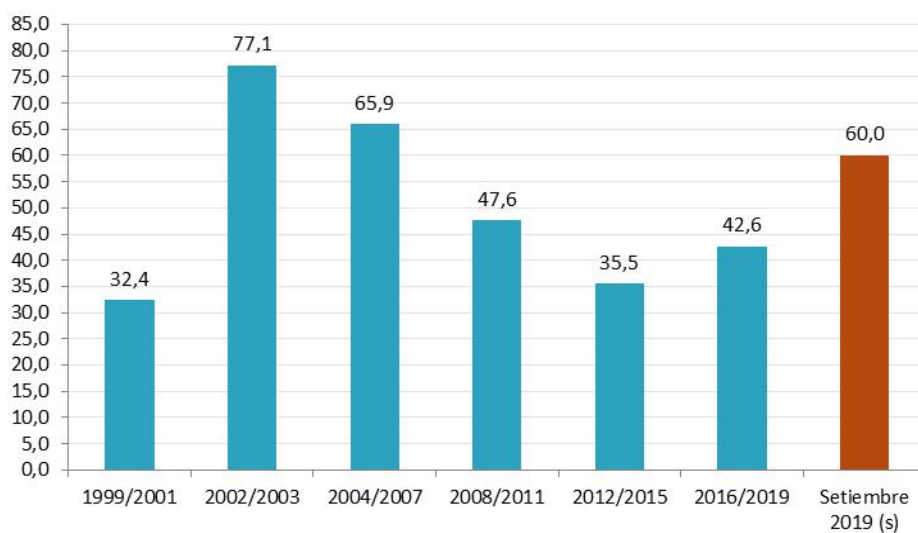
A continuación el ejercicio consiste en suponer un TC que se estabiliza en \$60 para el mes de setiembre, con un paso a precios de la suba del dólar que acelera la inflación a un acumulado de +10% en dos meses (agosto / setiembre). Las preguntas son, entre otras, ¿el TCR quedaría alto o bajo en relación a otros períodos de la historia reciente? ¿Las condiciones de exportación / importación serían equivalentes, sólo en este plano, a qué período de los últimos años?

Bajo los supuestos antes mencionados, el TCR de ubicarse y estabilizarse en ese nivel quedaría con el valor más alto de los últimos 12 años, se debe volver al 2007 para encontrar referencias similares. Si el análisis se realiza en términos de períodos de gobierno, el TCR simulado se estaría ubicando un 26% arriba del TCR promedio observado en el primer mandato de Cristina Fernandez de Kirchner (\$47,6, 2008/2011) y un 69% arriba del TCR promedio del segundo mandato de CFK (\$35,5, 2012/2015). En comparación con el TCR del mandato de Néstor Kirchner, el valor proyectado a setiembre se ubica un 9% por debajo y en relación a los años 2002/2003, un 22% por debajo. Finalmente, el TCR simulado a setiembre 2019 se posiciona 85% por encima del TCR promedio de los últimos 3 años de la Convertibilidad.

¹ Se debería incluir también la política comercial (derechos de exportación y reintegros), a los efectos de estimar el Tipo de Cambio real Efectivo (TCRE), ver Garzón Juan Manuel, "Competitividad Cambiaria, ¿estás ahí?", Informe de Coyuntura IERAL, 1 Agosto de 2019.

Cuadro 2: Tipo de Cambio Setiembre 2019 (ejercicio de simulación)* versus TCR Promedio de últimas gestiones de gobierno

A precios de setiembre de 2019



* Supone un TC que se estabiliza en \$60 para el mes de setiembre y una tasa de inflación doméstica acumulada del 10% en el período julio / setiembre 2019.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

En Foco 3

Tras la modificación en el Impuesto a las Ganancias, cae la carga del impuesto hasta 5 pp sobre el salario de los trabajadores

Vanessa Toselli

- Para analizar el peso del impuesto a través del tiempo, se toman salarios constantes de 2016 y se compara cómo evolucionó la presión sobre el salario (bruto y neto) para trabajadores con y sin cargas de familia. A su vez, se suponen tres escenarios para el corriente año, dependiendo de cuál sea el aumento salarial finalmente pactado (del 36%, del 39% y del 42%)
- Se observa una reducción sustancial en la carga del impuesto respecto de los salarios brutos y netos de los trabajadores, mejorando incluso la situación de 2015 y 2018. A su vez, se observa que la mejora es más significativa para aquellos niveles salariales más bajos, en donde la reducción significa, en algunos casos, entre 4 y 5 puntos sobre el salario del trabajador
- En el caso de los trabajadores sin cargas de familia, que en 2018 percibía un salario de \$49.530 brutos – equivalente a \$30.000 del año 2016 – la reforma anunciada implicaría un alivio en el salario del contribuyente de 4,1pp, si el salario en 2019 aumenta el 36% mientras que la reducción sería de 3,1pp si la suba fuera de 42%

A través del Decreto 561/2019, se oficializaron cambios en el impuesto a las ganancias para el año 2019, que implica un incremento del 20% del mínimo no imponible, adicionalmente al aumento del 28,29% respecto del salario 2018, ajustable por RIPTE. Así, el mínimo salario bruto alcanzado por el impuesto será de \$55.376 (45.962 neto), y de 70.274 si se trata de un asalariado con cónyuge y dos hijos.

Cabe destacar que no se modifican los tramos que definen las escalas, como así tampoco las deducciones permitidas por cargas de familia, mientras que se actualizaron los topes de deducción correspondientes al concepto de alquileres y servicio doméstico, pasando de \$85.848,99 a \$103.018,79 anuales.

Así las cosas, mejoraría la situación para aquellos trabajadores que se encuentran alcanzados por el régimen, entre 1,5 a 5 pp según cuales sean sus cargas de familia, y el aumento salarial que efectivamente perciba en el corriente año.

Para analizar el peso del impuesto a través del tiempo a modo de ejercicio, se toman salarios constantes de 2016, y se compara cómo evolucionó la presión sobre el salario (bruto y neto) para trabajadores con y sin cargas de familia. A su vez, se suponen tres escenarios para el corriente año, dependiendo de cuál sea el aumento salarial finalmente pactado para el corriente año, se consideran tres escenarios alternativos: un aumento del 36%, del 39% y del 42%.

Salario mensual equivalente – Años 2015 a 2018

2015	2016	2017	2018	2019- 36%	2019-39%	2019-42%
\$23.148,29	\$ 30.000,00	\$ 38.100,00	\$ 49.530,00	\$ 67.360,80	\$ 68.846,70	\$ 70.332,60
\$38.580,48	\$ 50.000,00	\$ 63.500,00	\$ 82.550,00	\$112.268,00	\$114.744,50	\$117.221,00
\$61.728,77	\$ 80.000,00	\$101.600,00	\$132.080,00	\$179.628,80	\$183.591,20	\$187.553,60
\$77.160,96	\$100.000,00	\$127.000,00	\$165.100,00	\$224.536,00	\$229.489,00	\$234.442,00

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Con la modificación anunciada, se observa una reducción sustancial en la carga del impuesto respecto de los salarios brutos y netos de los trabajadores, mejorando incluso, la situación vigente en el año 2015 y 2018. A su vez, se observa que la mejora es más significativa para aquellos niveles salariales más bajos, en donde la reducción significa, en algunos casos entre 4 y 5 puntos sobre el salario del trabajador.

En el caso de los trabajadores sin cargas de familia, que en 2018 percibía un salario de 49.530 brutos – equivalente a \$30.000 del año 2016 – la reforma anunciada implicaría un alivio en el salario del contribuyente de 4,1pp, si el salario en 2019 aumenta el 36% mientras que la reducción sería de 3,1pp si el aumento salarial se ubicara en torno al 42%.

En el otro extremo, asalariados con ingresos brutos de 165.100 brutos en el año 2018, verían reducirse la carga en torno a 1pp según cuál sea el aumento salarial correspondiente al corriente año (del 36%, 39% o 42%).

Trabajador soltero sin cargas de familia. Peso del impuesto sobre el salario bruto y neto. Años seleccionados.

(Escenarios para la suba salarial 2019: aumento del 36%, 39% y 42%)

Salario Equivalente 2018	% del Impuesto sobre el Salario Bruto							
	2015*	2018	Pre- reforma			Post- reforma		
			2019- 36%	2019- 39%	2019- 42%	2019- 36%	2019- 39%	2019- 42%
\$ 49.530,00	0,0%	3,3%	4,1%	4,5%	4,8%	0,0%	1,9%	2,3%
\$ 49.530,00	9,9%	3,3%	4,1%	4,5%	4,8%	0,0%	1,9%	2,3%
\$ 82.550,00	17,6%	13,8%	14,4%	14,9%	15,4%	11,8%	12,4%	12,9%
\$132.080,00	23,6%	21,7%	23,2%	23,5%	23,8%	21,6%	22,0%	22,3%

\$165.100,00	25,9%	24,4%	26,2%	26,4%	26,7%	24,9%	25,1%	25,4%
--------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Salario Equivalente 2018	% del Impuesto sobre el Salario Neto							
	2015*	2018	Pre- reforma			Post- reforma		
			2019-36%	2019-39%	2019-42%	2019-36%	2019-39%	2019-42%
\$ 49.530,00	0,0%	3,9%	4,9%	5,4%	5,8%	0,0%	2,3%	2,7%
\$ 49.530,00	11,9%	3,9%	4,9%	5,4%	5,8%	0,0%	2,3%	2,7%
\$ 82.550,00	21,2%	15,4%	17,3%	18,0%	18,5%	14,2%	14,9%	15,6%
\$132.080,00	26,8%	23,3%	28,0%	28,4%	28,7%	26,0%	26,4%	26,9%
\$165.100,00	28,6%	25,8%	31,5%	31,8%	32,1%	30,0%	30,3%	30,6%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

*Para el caso de 2015, consideran dos casos para salarios equivalentes 2016 de \$30.000, un trabajador que en 2013 no se encontraba en actividad, por tanto en ese año tributaba ganancia, y el trabajador con salario constante desde entonces, cuya carga tributaria sería nula en ese período.

Si realiza el mismo ejercicio, considerando el caso de un trabajador casado sin hijos, es decir, que deduce en su declaración a su cónyuge, las bajas en la carga impositiva se verifican también para todos los casos, ubicándose entre 1,5 y 2,5pp según el tramo de ingresos que se tome en consideración.

Trabajador casado sin hijos. Peso del impuesto sobre el salario bruto y neto. Años seleccionados.

(Escenarios para la suba salarial 2019: aumento del 36%, 39% y 42%)

Salario Equivalente 2018	% del Impuesto sobre el Salario Bruto							
	2015*	2018	Pre- reforma			Post- reforma		
			2019-36%	2019-39%	2019-42%	2019-36%	2019-39%	2019-42%
\$ 49.530,00	0,0%	1,4%	2,1%	2,4%	2,7%	0,0%	0,6%	0,8%
\$ 49.530,00	6,2%	3,3%	2,1%	2,4%	2,7%	0,0%	0,6%	0,8%
\$ 82.550,00	15,0%	11,7%	12,3%	12,9%	13,4%	9,7%	10,3%	10,9%
\$132.080,00	22,0%	20,5%	21,9%	22,3%	22,6%	20,3%	20,7%	21,0%
\$165.100,00	24,6%	23,4%	25,1%	25,4%	25,7%	23,8%	24,1%	24,4%

Salario Equivalente 2018	% del Impuesto sobre el Salario Neto							
	2015*	2018	Pre- reforma			Post- reforma		
			2019-36%	2019-39%	2019-42%	2019-36%	2019-39%	2019-42%
\$ 49.530,00	0,0%	1,7%	2,5%	2,9%	3,3%	0,0%	0,7%	0,9%
\$ 49.530,00	7,4%	3,9%	2,5%	2,9%	3,3%	0,0%	0,7%	0,9%
\$ 82.550,00	18,1%	13,2%	14,8%	15,5%	16,1%	11,7%	12,5%	13,2%

\$132.080,00	25,0%	21,9%	26,4%	26,8%	27,2%	24,5%	24,9%	25,4%
\$165.100,00	27,2%	24,7%	30,3%	30,6%	30,9%	28,7%	29,1%	29,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

**Para el caso de 2015, consideran dos casos para salarios equivalentes 2016 de \$30.000, un trabajador que en 2013 no se encontraba en actividad, por tanto en ese año tributaba ganancia, y el trabajador con salario constante desde entonces, cuya carga tributaria sería nula en ese período.*

Por último, se presenta la incidencia de la modificación en asalariados con mayores cargas de familia. En este caso, se supone el caso de un trabajador casado con dos hijos, y se observa que, en el menor tramo de ingresos, se retornaría a la situación de 2015 – en la cual no se encontraban alcanzados por el impuesto – mientras que en los niveles mayores de ingreso, se ubicaría en torno a 1,5-3 pp por debajo de la carga previa al anuncio presidencial.

Trabajador casado con dos hijos. Peso del impuesto sobre el salario bruto y neto. Años seleccionados.

(Escenarios para la suba salarial 2019: aumento del 36%, 39% y 42%)

Salario Equivalente 2018	% del Impuesto sobre el Salario Bruto							
	2015*	2018	Pre- reforma			Post- reforma		
			2019-36%	2019-39%	2019-42%	2019-36%	2019-39%	2019-42%
\$ 49.530,00	0,0%	0,2%	0,6%	0,8%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
\$ 49.530,00	5,1%	0,2%	0,6%	0,8%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
\$ 82.550,00	14,2%	9,7%	10,2%	10,8%	11,4%	7,8%	8,3%	8,9%
\$132.080,00	21,5%	19,2%	20,6%	21,0%	21,3%	19,0%	19,4%	19,8%
\$165.100,00	24,2%	22,3%	24,1%	24,4%	24,7%	22,8%	23,1%	23,4%

Salario Equivalente 2018	% del Impuesto sobre el Salario Neto							
	2015*	2018	Pre- reforma			Post- reforma		
			2019-36%	2019-39%	2019-42%	2019-36%	2019-39%	2019-42%
\$ 49.530,00	0,0%	0,2%	0,6%	0,8%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
\$ 49.530,00	6,1%	3,9%	0,6%	0,8%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
\$ 82.550,00	17,1%	10,9%	12,3%	13,0%	13,7%	9,4%	10,0%	10,7%
\$132.080,00	24,4%	20,6%	24,8%	25,3%	25,7%	22,9%	23,4%	23,8%
\$165.100,00	26,8%	23,6%	29,0%	29,4%	29,7%	27,4%	27,8%	28,2%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

**Para el caso de 2015, consideran dos casos para salarios equivalentes 2016 de \$30.000, un trabajador que en 2013 no se encontraba en actividad, por tanto en ese año tributaba ganancia, y el trabajador con salario constante desde entonces, cuya carga tributaria sería nula en ese período.*

En Foco 4

En el período enero-julio, los cheques rechazados finalmente no cobrados representaron el 1,64% del total, una mejoría respecto del 1,8% verificado en 2018

Joaquín Berro Madero

- Los montos rechazados y finalmente no cobrados representaron el 1,64% del total compensado, dato que compara con el 1,8% verificado en el periodo enero-julio del año pasado
- El índice de montos rechazados mejora desde el 5,2% verificado durante los primeros siete meses de 2018 a 3,2% en igual período de 2019. Aunque todavía se ubica por encima de los valores verificados en 2016 y 2017 (2,6% y 2,5%, respectivamente)
- Este fenómeno se produce en un contexto de recuperación de los montos compensados, que pasan de crecer 26% a/a en 2018 a 29% a/a este año

Con datos hasta el mes de julio pasado, se observó una mejora en la dinámica de la cadena de pagos; verificando una incipiente aceleración de los montos compensados vía cheque. Si bien esto ocurre respecto al acumulado en el periodo enero-julio de 2018, los indicadores de rechazo actuales se ubican en un andarivel superior al verificado en años anteriores. Habrá que esperar para verificar el impacto que tendrán las actuales turbulencias cambiarias y financieras sobre estos medios de pago.

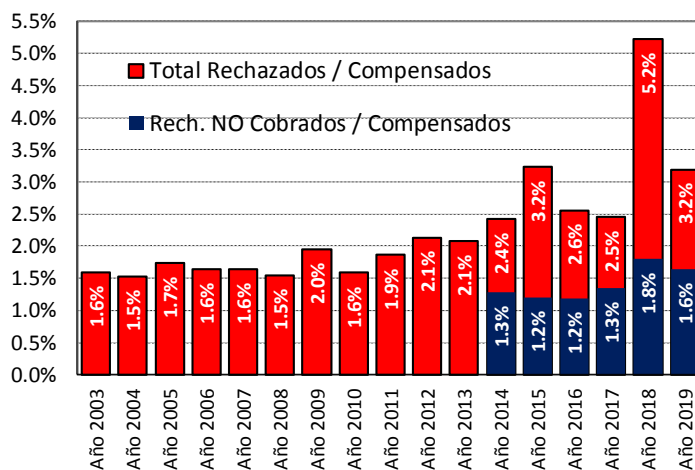
Durante el periodo enero-julio, el monto de cheques compensados creció 29% respecto de idéntico periodo de 2018; reflejando una recuperación respecto de años anteriores (20% a/a en 2016, 23% a/a en 2017 y 26% a/a el año pasado). Asimismo, los montos rechazados vía cheque se contrajeron -21% a/a para el acumulado enero-julio, luego de haber crecido 169% a/a en 2018 a raíz de las turbulencias cambiarias verificadas a partir de abril del año pasado. Por su parte, los montos de cheques rechazados finalmente no cobrados -que el año pasado habían crecido 69% a/a- desaceleraron su ritmo de expansión a 18% a/a este año.

En este contexto, se verificó este año un recorte en el indicador de montos rechazados que paso de representar el 5,2% del total compensado en los primeros siete meses de 2018 a 3,2% este año. Sin embargo, como se mencionara anteriormente, se trata de valores que se ubican un escalón por encima de los verificados en 2016 y 2017: 2,6% y 2,5% respectivamente; siempre tomando los primeros siete meses de cada año.

Asimismo, de este total de montos rechazados hay una gran porción cuyos emisores terminan rescatando, con lo cual el porcentaje de monto rechazados y finalmente no cobrados es sustancialmente menor. Así, tomando el periodo enero-julio, los montos rechazados no cobrados pasaron de 1,8% del total rechazado en 2018 a 1,64% este año. Un nivel levemente inferior al del año pasado, pero por encima de los valores verificados en años anteriores (1,26% promedio entre 2016 y 2017).

Como refleja el grafico de más abajo, se denota una baja en el nivel de rechazos; pero el año base contra el que se compara (2018) es el peor de la serie desde 2003. Lo cual licua las bondades de la mejora, aunque se trata de un cambio de tendencia.

Ratio Cheques Rechazados / Cheques Compensados
ecumulado ene-jul de cada año (montos en \$)



Fuente: IERAL de Fundacion Mediterranea en base a datos BCRA

En Foco 5

Este invierno se mantuvo el interés por los centros de ski, con marcada prioridad en Las Leñas

Vanessa N. Toselli y Lucía Iglesias

- Si se toma en consideración la evolución en el tiempo de estos centros mencionados, Chapelco, Cerro Bayo y Las Leñas son los que mantuvieron, e incluso mejoraron, su posición en el índice desde el año 2014 hasta la actualidad
- Por otro lado, Caviahue y Penitentes perdieron importancia en el índice de búsquedas entre 2015 y 2019. Batea Mahuida registró un desempeño más volátil a lo largo de los años.
- Para el mes de agosto del corriente año, se encontró que Las Leñas fue el centro de ski argentino más buscado (base 100), seguido por Chapelco, Cerro Bayo y Caviahue. En el otro extremo se encuentra Penitentes y Batea Mahuida como los centros menos buscados por los argentinos

Si se analizan las búsquedas realizadas por argentinos en internet, aparece que entre mayo y septiembre se encuentran la mayor cantidad de búsquedas por centros de ski argentinos. Entre ellos, julio y agosto son los meses de mayor concentración de búsquedas, superando significativamente al resto de los meses comprendidos en ese período. A continuación, se presenta el desempeño para una selección de centros de ski del país, en los últimos cinco años.

Evolución del índice de búsquedas de centros de ski en Argentina

Principales meses de búsqueda

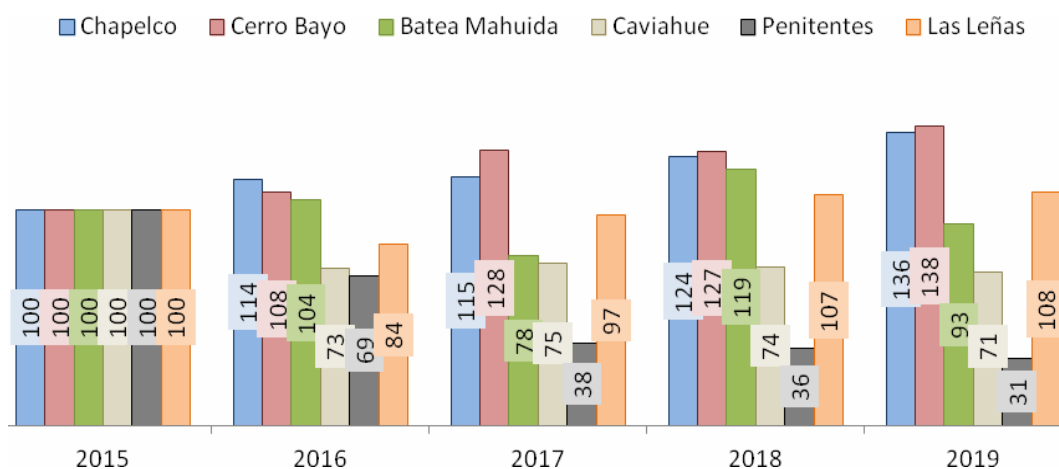
		Chapelco	Cerro Bayo	Batea Mahuida	Caviahue	Penitentes	Las Leñas
2014	Agosto	34,0	26,7	33,0	68,3	6,7	46,0
	septiembre	16,5	9,3	21,8	44,5	4,5	14,0
2015	Mayo	14,6	9,4	24,0	30,8	10,0	21,8
	Junio	40,8	32,5	27,0	59,5	25,0	56,3
	Julio	54,5	49,5	49,8	80,0	71,3	81,5
	Agosto	32,8	27,8	23,6	53,0	32,0	47,8
2016	septiembre	16,3	11,5	16,0	36,8	17,3	26,0
	Mayo	17,2	13,4	10,8	30,0	14,8	27,6
	Junio	29,8	21,3	36,0	50,0	52,5	55,8
	Julio	62,3	52,8	53,8	68,0	65,0	76,5
	Agosto	37,4	30,0	24,6	38,6	22,2	40,0
2017	septiembre	15,3	12,3	14,5	21,0	6,3	18,0
	Mayo	15,3	11,3	30,0	18,3	12,5	23,8
	Junio	38,8	26,3	29,0	43,8	29,5	50,8
	Julio	53,2	46,0	36,0	59,6	52,2	71,8
	Agosto	37,8	35,5	18,5	39,8	12,3	46,5
2018	septiembre	17,5	11,8	16,5	23,0	5,0	19,8
	Mayo	14,3	13,8	10,5	24,3	10,5	26,0
	Junio	27,3	19,5	20,8	37,5	23,8	46,0
	Julio	50,2	49,0	30,0	52,8	53,0	73,6
	Agosto	40,8	35,3	28,0	39,0	11,5	51,0
2019	septiembre	23,6	15,6	13,6	21,0	4,4	13,6
	Mayo	14,8	17,8	16,0	28,0	11,0	29,5
	Junio	31,0	36,0	27,2	50,8	30,2	60,6
	Julio	17,2	14,7	17,3	30,8	14,3	24,3
	Agosto	44,5	38,5	22,0	37,5	10,0	51,5

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Google Trends

Si se toma en consideración la evolución en el tiempo de estos centros mencionados, Chapelco, Cerro Bayo y Las Leñas son los que mantuvieron, e incluso mejoraron, su posición en el índice desde el año 2014 hasta la actualidad. Por otro lado, Caviahue y Penitentes perdieron importancia en el índice de búsquedas entre 2015 y 2019. Batea Mahuida registró un desempeño más volátil a lo largo de los años.

Evolución del índice de búsquedas de centros de ski en Argentina

Mes de agosto de cada año (base 100 = año 2015)



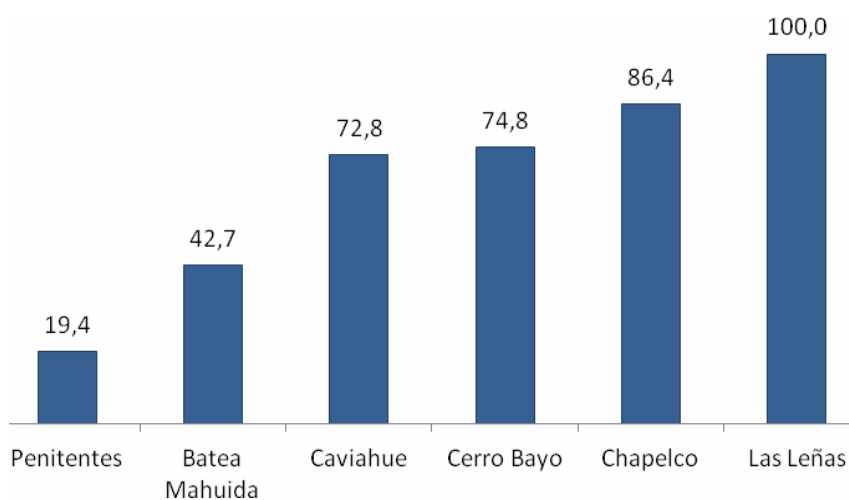
Fu

ente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Google Trends

Para el mes de agosto del corriente año, se encontró que Las Leñas fue el centro de ski argentino más buscado (base 100), seguido por Chapelco, Cerro Bayo y Caviahue. En el otro extremo se encuentra Penitentes y Batea Mahuida como los centros menos buscados por los argentinos.

Principales centros argentinos de ski buscados en el mes de agosto 2019

Base 100 = Las Leñas (centro más buscado)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Google Trends