

cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



¿PUEDE ELIMINARSE EL CEPO CAMBIARIO?

El anuncio por parte de uno de los precandidatos a presidente de su decisión de eliminar el cepo cambiario desató la primera polémica sobre temas económicos respecto al rumbo a seguir luego de las elecciones.

INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano

Director: licenciado Víctor A. Beker

Número 135 – Abril de 2015

¿PUEDE ELIMINARSE EL CEPO CAMBIARIO?

El solo anuncio por parte de uno de los precandidatos a presidente de su decisión de eliminar el cepo cambiario el mismo 10 de diciembre desató la primera polémica sobre temas económicos respecto al rumbo a seguir luego de las elecciones.

¿Puede eliminarse el cepo en forma inmediata? La respuesta es que sí, pero no como medida aislada, sino solamente en el marco de un programa económico consistente, que haga girar en 180 grados las expectativas económicas de la población.

En efecto, si el anuncio se hiciera hoy, lo que desencadenaría sería una avalancha de compras de la divisa americana que produciría una macrodevaluación o dejaría sin reservas al Banco Central. Recordemos que la base monetaria actual casi duplica las reservas internacionales al tipo de cambio vigente. Es decir, las divisas en manos del Banco Central no alcanzarían para hacer frente a la demanda por parte de los tenedores de pesos.

La situación sería distinta si el 10 de diciembre se anunciara un programa económico destinado a reducir la inflación. En nuestro número 122, dimos los lineamientos que debería seguir un programa de tal tipo. En particular, destacamos acá el punto referido al tipo de cambio: devaluación del 30 por ciento compensada con aumento de retenciones para cerrar la brecha fiscal y evitar que el aumento del tipo de cambio repercuta sobre los precios de los bienes de consumo. Esto es, se encarecería el tipo de cambio para las transacciones financieras sin que se modifique el referido a las operaciones de comercio exterior que tengan que ver con la canasta de consumo. El tipo de cambio estaría sujeto a una flotación administrada por el Banco Central similar al régimen existente hasta fines de 2009, de modo de evitar fluctuaciones abruptas en el tipo de cambio posdevaluación. Paulatinamente, se irían desmontando las regulaciones que restringen el acceso a la operatoria en el mercado de cambios. Ello se sumaría a una política monetaria comprometida con una inflación descendente y una reducción del déficit fiscal.

Sería conveniente habilitar depósitos indexados por inflación a más de 180 días y préstamos con igual índice, aunque estos últimos sólo para empresas. Obviamente, ello será viable previa normalización del INDEC. De este modo se alentaría el ahorro en pesos y se desestimularía la adquisición de dólares, cuya evolución luego de la devaluación va a quedar largamente por debajo de los depósitos indexados.

En síntesis, la respuesta a la pregunta inicial es sí, siempre y cuando se adopte un programa económico coherente con el objetivo de bajar la tasa de inflación, que es la que alienta la fuga del peso al dólar.

Se prolonga la caída que la producción industrial inició en 2014

Concluido el primer trimestre del corriente año y disponiendo de datos de coyuntura hasta el primer bimestre, la actividad industrial ha mantenido en el comienzo de 2015 el ritmo de caída registrado en 2014. A partir de promediar los resultados de los indicadores de coyuntura que miden la evolución de la producción industrial elaborados por el INDEC, por Ferreres y Asociados y por FIEL, la actividad industrial del primer bimestre del año continúa con la tendencia negativa evidenciada en el año 2014, promediando una caída del orden del 4 por ciento con respecto al primer bimestre de 2014, como puede observarse en el siguiente cuadro.

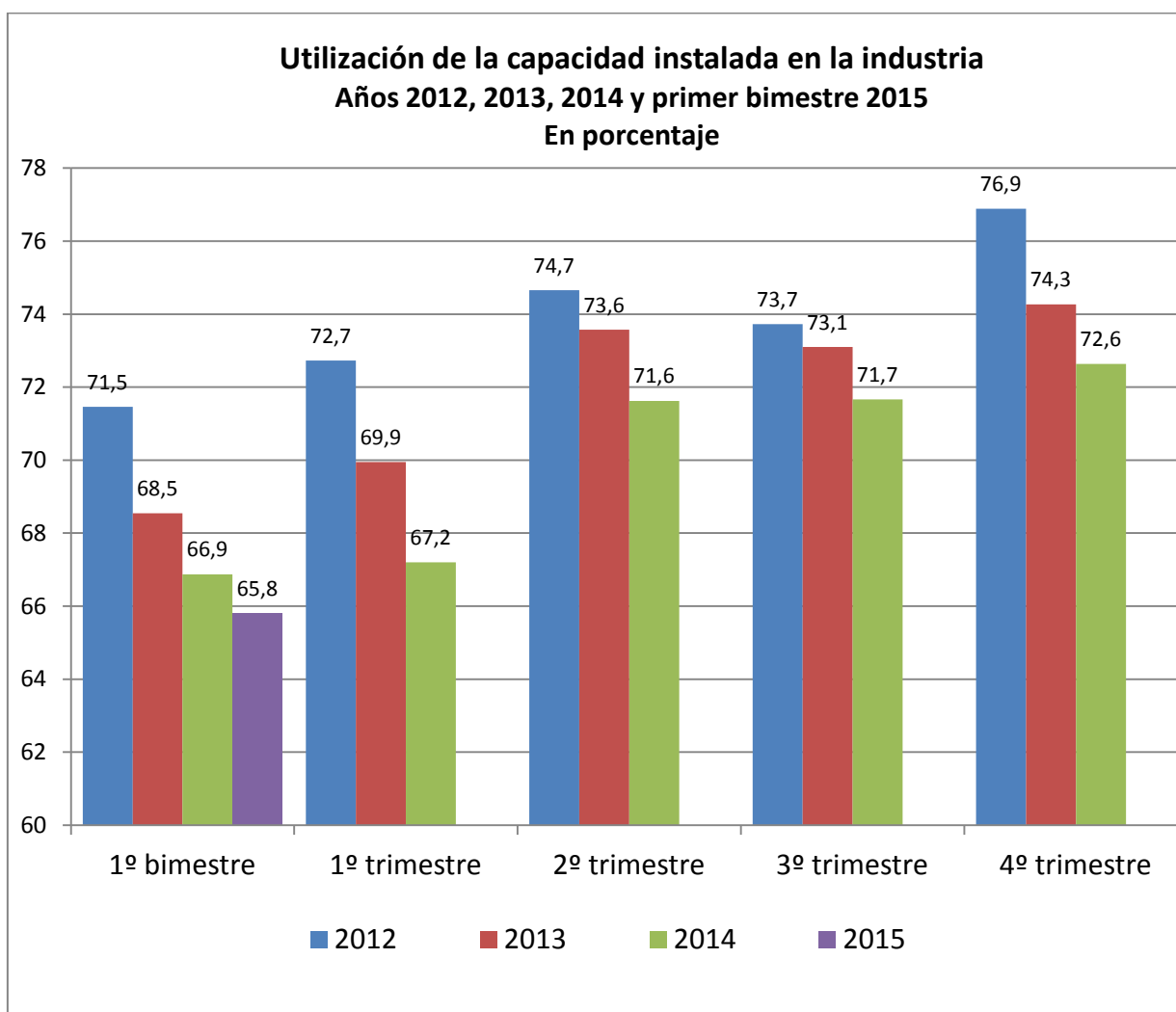
ÍNDICES DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

Variaciones porcentuales

	EMI (INDEC)	FIEL	FERRERES	PROMEDIO ÍNDICES
Año 2012 / Año 2011	-1,2	-0,8	0,0	-0,7
Año 2013 / Año 2012	-0,2	0,4	2,4	0,9
Año 2014 / Año 2013	-2,5	-5,0	-3,6	-3,7
1º bimestre 2015 / 1º bimestre 2014	-2,1	-6,7	-2,2	-3,7

Con respecto a la propagación de las caídas entre los sectores industriales, los tres indicadores presentados en el cuadro anterior registran una alta difusión de la baja de actividad. Tanto en el indicador del INDEC como en el de Ferreres, solamente 3 bloques sectoriales de un total de 12 presentan subas en la comparación interanual del primer bimestre de 2015 respecto del mismo período del año anterior. En el indicador de FIEL, también presentan subas sólo 3 bloques sectoriales, pero son 10 los sectores considerados.

Acompañando este desempeño, la industria registra una menor utilización de la capacidad instalada. Cabe destacar que la utilización de la capacidad instalada en la industria viene disminuyendo en los últimos dos años y ha continuado con esta tendencia en el primer bimestre de 2015, tal como se puede observar en el siguiente gráfico. Se presentan los datos trimestrales de la utilización de la capacidad productiva desde 2012 hasta 2014 y los datos del primer bimestre desde 2012 hasta 2015.

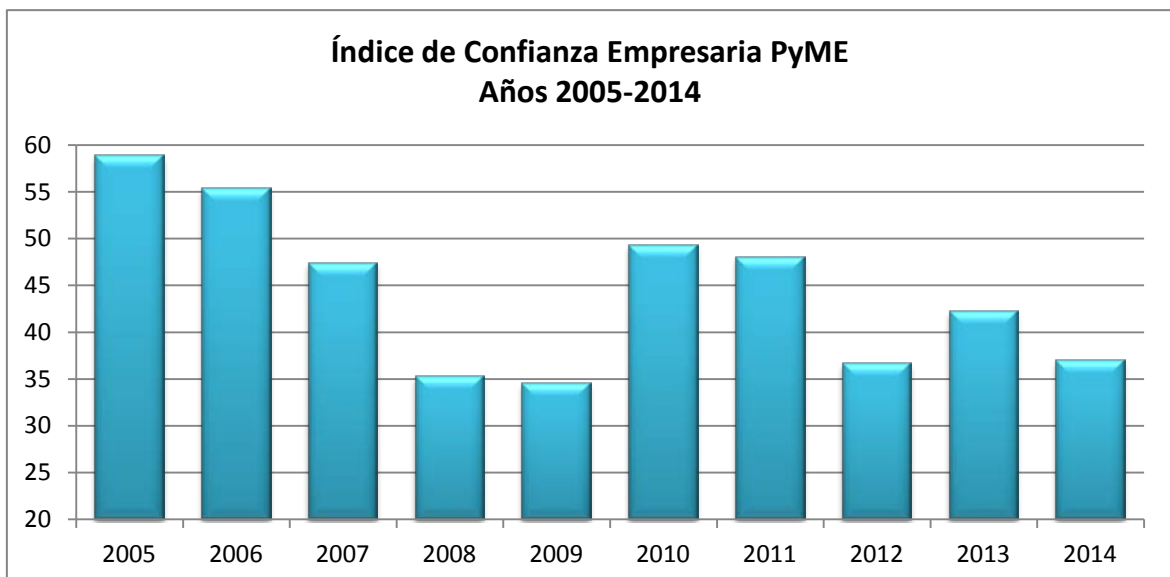


Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del informe "Utilización de la capacidad instalada en la industria", INDEC, marzo de 2015.

El gráfico muestra que la caída de la ocupación de las plantas productivas ha sido ininterrumpida en los últimos dos años y ha continuado con esta tendencia en el primer bimestre de 2015, período en el que se alcanzó una utilización del 66 por ciento. En 2014, la ocupación promedio de las plantas productivas en el sector industrial se ubicó en el 71 por ciento, mientras que para 2013 fue del 73 por ciento y había alcanzado el 74,5 por ciento en 2012.

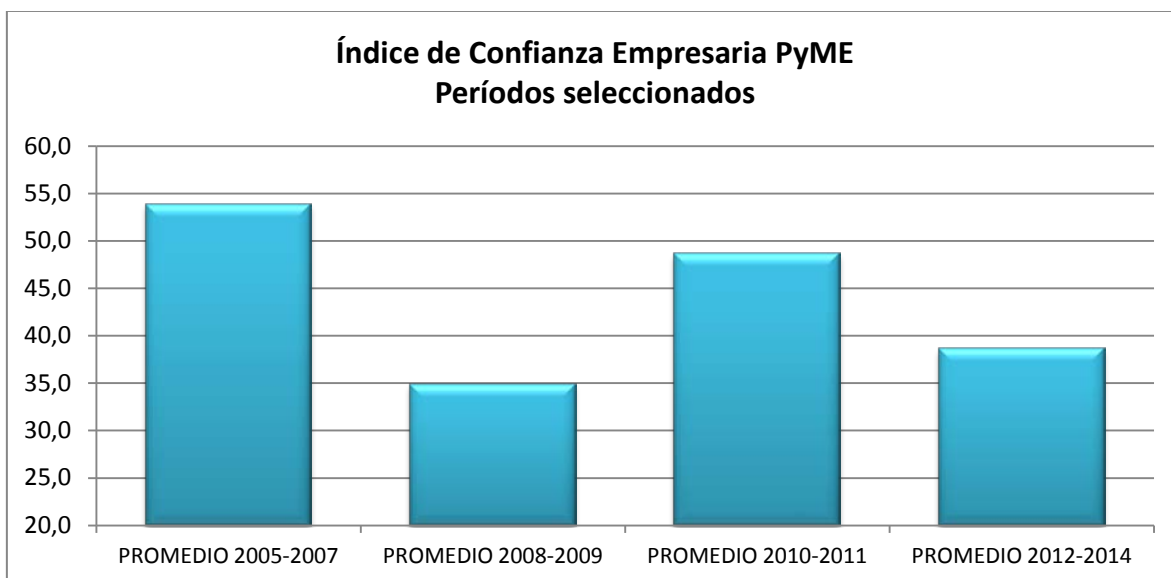
En esta evolución se combinan factores de demanda y de oferta. Del lado de la demanda, se pueden mencionar la disminución de la demanda interna de algunos rubros industriales, principalmente bienes de consumo durable y bienes de capital, junto con la pérdida de competitividad en mercados externos y la debilidad de la demanda brasileña. Del lado de la oferta, la actividad de ciertas líneas depende de la disponibilidad de divisas destinadas a la importación de insumos y componentes que no pueden ser reemplazados por sustitutos de fabricación nacional.

La menor utilización de la capacidad productiva en la industria y la caída de la actividad se reflejan también en la disminución de la confianza empresaria registrada en el período 2012-2014. Los siguientes gráficos muestran la evolución del Índice de Confianza Empresaria PyME en los últimos diez años.



Fuente: Encuesta coyuntural a pyme industriales, Fundación Observatorio Pyme.

Agrupando los últimos diez años en cuatro períodos, en el gráfico que sigue se observa que para el promedio 2012-2014 el Índice de Confianza Empresaria Pyme se ubica apenas por arriba del promedio 2008-2009, cuando la crisis internacional afectó la actividad industrial. Esta percepción de los empresarios incide sobre el desarrollo de los proyectos productivos y las principales variables vinculadas al nivel de actividad, como la planificación de inversiones y el empleo en las fábricas. La disminución de la confianza de las pyme industriales plantea un escenario complejo para el desempeño de la actividad en los próximos meses.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de “Encuesta coyuntural a pyme industriales”, Fundación Observatorio Pyme.

Nota metodológica: el Índice de Confianza Empresaria Pyme mide el humor empresarial, que condiciona las decisiones de producción e inversión a corto y mediano plazo en las pyme industriales. Cada empresario es consultado respecto de su sensación sobre su empresa, su sector de actividad y el país. Este índice puede variar entre un mínimo de 0 y un máximo de 100 puntos.

Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales de índices de precios al consumidor provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y el Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano del INDEC.

Distrito	Variación febrero	Variación anual
Nación	0,90%	18,00%
CABA	2,00%	30,53%
Neuquén	1,47%*	37,18%
San Luis	2,00%	28,90%
Tierra del Fuego	1,48%	29,98%

*Diciembre

Índice de Capacidad de Pago: por debajo de 2014

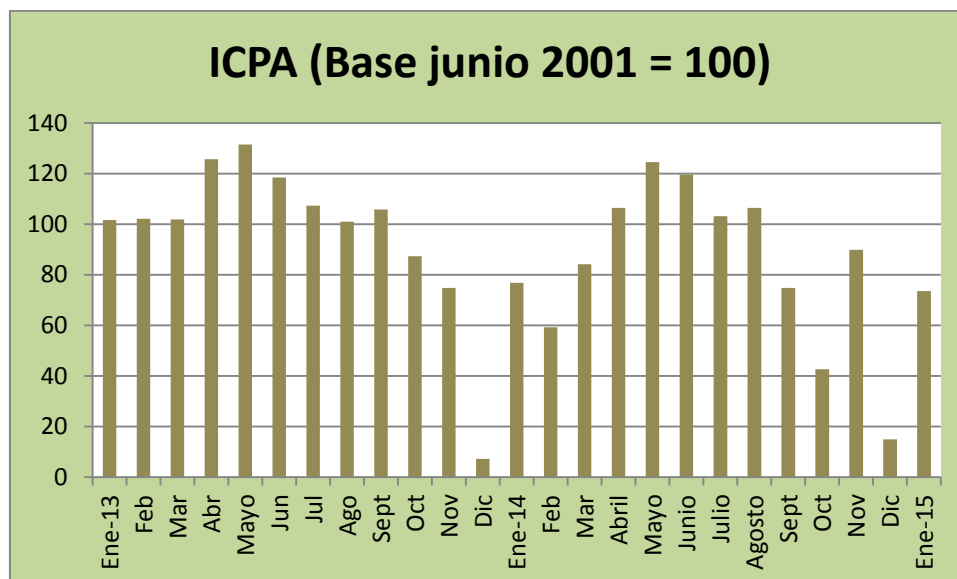
En el mes de enero, el Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) experimentó un avance luego de la caída que, por razones estacionales, todos

los años experimenta en diciembre. Por ello, la comparación relevante es con el mismo mes del año anterior. En tal sentido, el índice de enero de 2015 se ubicó un 4,3 por ciento por debajo del de enero de 2014.

Este comportamiento está directamente relacionado con el creciente deterioro en la situación fiscal. Pese al importante financiamiento por parte del Banco Central, el resultado fiscal fue negativo. Asimismo, se acentúa la demora en la publicación de la información fiscal, lo que hace sospechar que los problemas son aún mayores que los que se dan a conocer, por lo que se requiere un prolongado reprocesamiento de los datos antes de hacerse públicos.

El tipo de cambio real se ubicó ligeramente por encima del nivel de enero de 2014, mientras que también se verificó una mejora en el nivel de las reservas del Banco Central merced al ingreso de divisas generado por el acuerdo de swap de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China.

Recordemos que el ICPA se elabora sobre la base de un promedio de cuatro indicadores: resultado fiscal primario medido en dólares oficiales, tipo de cambio real, reservas del Banco Central y saldo de la balanza comercial.



Se afianza el Índice de Confianza en el Sistema Financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) creció un 9,08 por ciento en marzo y un 3,00 por ciento con respecto a igual mes de 2014.

El aumento se verificó por el efecto simultáneo de un aumento en los depósitos a plazo y la contracción en la base monetaria. Se prolongó así la contracción iniciada en enero con el objeto de absorber parcialmente el fuerte aumento verificado durante diciembre. Es así que en los últimos 12 meses el incremento de la base fue del 26,11 por ciento. En cambio, los depósitos a plazo fijo en pesos registraron en igual período un incremento del 32,26 por ciento.

Índice de Confianza en el Sistema Financiero

Base 1996=100

2013		2014		2015	
Ene	26,59	Ene	28,56	Ene	29,05
Feb	26,74	Feb	31,04	Feb	29,66
Mar	27,49	Mar	31,41	Mar	32,35
Abr	28,43	Abr	34,27	Abr	
May	27,76	May	33,10	May	
Jun	26,82	Jun	30,76	Jun	
Jul	26,68	Jul	31,20	Jul	
Ago	30,29	Ago	30,28	Ago	
Sept	28,53	Sept	31,06	Sept	
Oct	28,62	Oct	30,76	Oct	
Nov	28,63	Nov	31,16	Nov	
Dic	25,66	Dic	26,84	Dic	

