

**SUMARIO**

1.-	<b>EDITORIAL</b>	
		1. ¿Una inflación soportable?
2.-	<b>INDICADORES</b>	
	2.a.-	Avance en la capacidad de pago de Argentina
	2.b.-	Leve retroceso en la confianza en el sistema financiero
	2.c.-	Fideicomisos financieros
3.-	<b>ARTÍCULO</b>	¿El Banco Central apuesta a la ortodoxia?

**EDITORIAL**

**¿Una inflación soportable?**

2010 será otro año con un incremento de los precios al consumidor superior a 25% y con tendencia a seguir creciendo. Sin embargo, llama la atención que dicha tasa de inflación no haya provocado mayores tensiones sociales; más aun, el tema no aparece entre los tres primeros problemas del país en las encuestas de opinión. Tampoco se percibe que los aumentos de precios se reflejen en un importante descontento en los sectores que *a priori* deberían ser los más perjudicados: los trabajadores informales y los desocupados.

La respuesta estriba en que, hasta ahora, toda vez que los incrementos de precios dejan rezagado a algún sector de la sociedad, éste recibe una compensación que recompone su situación.

Así, las últimas paritarias han significado incrementos salariales iguales o superiores a la tasa de inflación, se actualizan semestralmente los haberes jubilatorios, se estableció la asignación universal por hijo para los hogares de menores ingresos y para los que no acceden al mercado laboral formal, etcétera. Claro está que todos estos mecanismos de compensación –ya sea porque incrementan costos o porque generan déficit fiscal– actúan acelerando la inflación. Es como un perro que se muerde la cola girando a velocidad creciente.

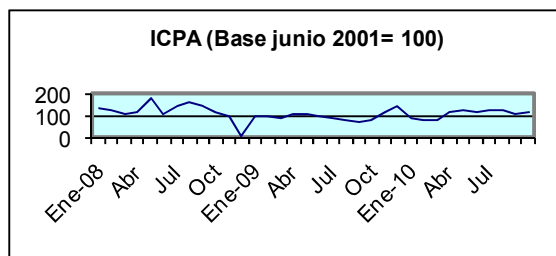
(continúa en la página 4)

**INDICADORES**

**Avance en la capacidad de pago de Argentina**

El Índice de capacidad de pago de Argentina (ICPA) experimentó en septiembre un incremento de 6,8 %. En comparación con igual mes de 2009, se advierte un alza de 61,9%.

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



(continúa en página 2)

**INDICADORES**

**Fideicomisos financieros**

En setiembre pasado se colocaron 13 fideicomisos financieros por un monto de \$576 millones, esto es 20 % por debajo del nivel registrado en agosto pasado, aunque 11,4 % mayor al de setiembre de 2009.

(continúa en la página 3)

**INDICADORES****Avance en la capacidad de pago de Argentina***(viene de la página 1)*

El avance verificado en septiembre estuvo determinado principalmente por el aumento en 18% en el superávit fiscal primario en comparación con agosto. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que 94% de dicho superávit estuvo constituido por las transferencias de utilidades del Banco Central al Tesoro Nacional.

Las variables restantes también registraron variaciones positivas con respecto al mes anterior, con la excepción del tipo de cambio real, que experimentó una leve desmejora.

**Índice de la capacidad de pago de Argentina**

(Base junio 2001=100)

Sep-09	73,24
Oct	77,20
Nov	152,95
Dic	125,58
Ene-10	90,92
Feb	81,96
Mar	76,57
Abr	114,21
May	130,2
Jun	115,13
Jul	125,54
Ago	111,00
Sep	118,61

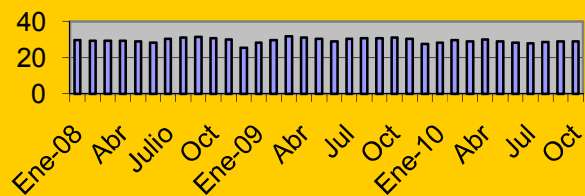
**INDICADORES****Leve retroceso de la confianza en el sistema financiero**

El Índice de confianza en el sistema financiero (ICSF) registró en octubre una declinación de 1%. Sin embargo, con respecto a un año atrás se ubicó 1% por encima del guarismo registrado en igual mes de 2009.

Este índice se construye dividiendo el monto de depósitos a plazo fijo del sector privado por el de la base monetaria. Se adoptó como valor 100 el que tuvo en el año 1996, considerando el total de plazos fijos en pesos y en dólares.

El retroceso registrado en el índice se debe al escaso crecimiento experimentado en octubre por los depósitos a plazo fijo en pesos y la caída de los denominados en dólares.

Este último dato señala una incipiente tendencia a la desdolarización como resultado de la falta de perspectiva de valorización por parte de la moneda americana.

**Índice de confianza en el sistema financiero (Base 1996=100)**
*(continúa en la página 3)*

**INDICADORES**

## Índice de confianza en el sistema financiero

Base 1996=100

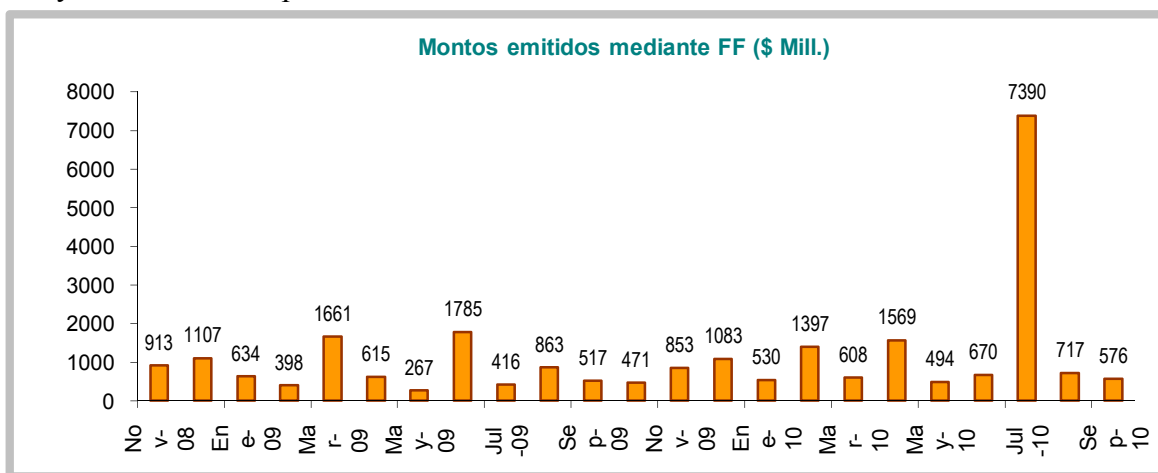
2008		2009		2010	
Ene	29,56	Ene	28,22	Ene	28,34
Feb	29,19	Feb	29,78	Feb	29,59
Mar	29,36	Mar	31,71	Mar	29,04
Abr	29,41	Abr	31,16	Abr	29,94
May	28,94	May	30,47	May	29,15
Jun	28,32	Jun	29,14	Jun	28,33
Jul	30,54	Jul	30,55	Jul	28,10
Ago	31,12	Ago	30,89	Ago	28,56
Sept	31,50	Sept	30,78	Sept	29,13
Oct	30,89	Oct	31,04	Oct	28,84
Nov	30,19	Nov	30,44		
Dic	25,53	Dic	27,47		

**Indicadores**

### Fideicomisos financieros

*(viene de la página 1)*

El stock de fideicomisos financieros totalizó a fines de setiembre \$20.198 millones. El flujo neto en setiembre fue negativo en \$42,6 millones, debido a nuevas emisiones por los mencionados \$576 millones y amortizaciones por \$618.6 millones.



**EDITORIAL****¿Una inflación soportable?***(viene de la página 1)*

Mientras ningún sector permanece postergado *sine die* la inflación resulta socialmente tolerable.

De este modo, la inflación se ha venido duplicando, en promedio, cada dos años y medio. La incógnita es saber cuál es el techo de inflación socialmente soportable.

Es así como los títulos en circulación alcanzaron en septiembre un valor nominal de \$72,6 mil millones, ubicándose en un máximo absoluto desde que comenzara su emisión.

Como proporción de la base monetaria, alcanzaron 51,3 %, habiéndose expandido 7% durante septiembre. Los principales tenedores son los bancos, cuyas tenencias representan 85% del total de títulos.

El comportamiento comentado parece indicar un viraje hacia la ortodoxia monetaria por parte del Banco Central, lo cual sería coherente con el diagnóstico sobre el rol que la emisión monetaria viene jugando en el actual proceso inflacionario. Si se tiene en cuenta que la base monetaria se ha expandido en 29,7% a lo largo de los últimos 12 meses, no puede haber demasiadas dudas acerca del origen monetario de la actual inflación en Argentina.

**ARTÍCULO****¿El Banco Central apuesta a la ortodoxia?**

Tras el desborde monetario del primer semestre que obligó a modificar en agosto las metas para el resto del año, el Banco Central inició una activa política de absorción de liquidez con vistas a asegurar el cumplimiento de aquéllas.

Las LEBACs y NOBACs volvieron así a jugar un papel activo como no se veía desde hace bastante tiempo. En efecto, a partir de mediados de 2007 la emisión de estos instrumentos de absorción de liquidez estuvo por debajo de las cancelaciones, con lo cual su stock fue mermando para recuperarse fuertemente en los últimos meses.

**CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
 NUEVA ECONOMÍA**

 UNIVERSIDAD DE  
**Belgrano**  
 BUENOS AIRES - ARGENTINA

El Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano se creó con el objeto de estudiar la nueva realidad económica argentina surgida a partir de los cambios ocurridos a fines de 2001 y comienzos de 2002. Su objetivo es estudiar y producir estadísticas que permitan un seguimiento periódico de la evolución de la nueva economía argentina, elaborando indicadores representativos y organizando foros que permitan el debate entre los protagonistas de estos cambios. Su director es el licenciado Víctor A. Beker.

Toda la información referida a las actividades del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano puede consultarse online en <http://www.ub.edu.ar/institutos/cene/bienvenida.htm>. Para comunicarse con el centro, escribir a la dirección electrónica [cene@ub.edu.ar](mailto:cene@ub.edu.ar).