



# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

BOLETÍN DEL CENTRO DE ESTUDIOS DE LA NUEVA ECONOMÍA DE LA UNIVERSIDAD DE BELGRANO

DIRECTOR: LIC. VÍCTOR A. BEKER (cene@ub.edu.ar)

NÚMERO 21 – OCTUBRE DE 2004

## NOTA EDITORIAL

### La ejecución del Presupuesto Nacional

En momentos que se está tratando el presupuesto de gastos y recursos del gobierno nacional para el año 2005 resulta interesante analizar la ejecución del vigente para el 2004. .

El CENE llevó a cabo un estudio sobre el tema a efectos de indagar sobre los dispares niveles de ejecución entre las distintas dependencias del gobierno nacional.

He aquí algunos de los resultados alcanzados en base a las cifras acumuladas hasta el 30 de setiembre próximo pasado.

Si bien hasta dicha fecha había transcurrido ya el 75% del año, la ejecución presupuestaria total alcanzaba a apenas el 68%. Sólo el Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto tuvo capacidad de gastar el 75% del total anual que le había sido asignado.

En cambio, llama la atención la baja capacidad de gasto revelada por algunas dependencias oficiales.

La menor capacidad de ejecución a nivel ministerial corresponde a la Jefatura de Gabinete con tan sólo el 46%. Podría pensarse que ello se debe a que su presupuesto fue incrementado en el transcurso del año. Pero aún si el cálculo se efectúa sobre el presupuesto original la ejecución fue de apenas el 55%.

Resulta especialmente llamativa la ínfima ejecución registrada en la Secretaría de Seguridad Interior que en nueve meses apenas llevaba gastado el 15% del presupuesto asignado a dicha Secretaría pese a la relevancia que las actividades a su cargo han tenido precisamente en este año.



Tanto el Ministerio de Economía como el de Planificación Federal muestran bajos niveles de ejecución del gasto. En ambos casos las erogaciones acumuladas en estos nueve meses representaron tan sólo un 55 % de la previsión anual.

Es llamativa la prácticamente nula ejecución verificada en un programa como el de Mas Escuelas, Mejor Educación en el ámbito de la Secretaría de Obras Públicas. A su vez, tanto el Ministerio de Desarrollo Social como el de Salud y Ambiente se ubican por debajo del 60%. Es evidente que, salvo en el caso de las erogaciones destinadas a pagos de sueldos y transferencias para pensiones, jubilaciones o subsidios a desocupados, que fluyen regularmente en proporción al tiempo transcurrido, entre las dependencias oficiales existen dispares niveles de capacidad de gestión y ejecución que no siempre guardan correspondencia con la prioridad o urgencia que tiene cada tipo de gasto. ►

## SUMARIO

1.-	<b>NOTA EDITORIAL</b> La ejecución del presupuesto nacional	3.-	<b>INDICADORES</b>
2.-	<b>ANÁLISIS</b> La Teoría de los Valores Extremos: una herramienta novedosa y útil	3.a.-	ICPA: Cayó en Septiembre la capacidad de pago de Argentina
		3.b.-	ICSF: Sostenido aumento de la confianza en el sistema financiero
		3.c.-	Tipo de Cambio Convertibilidad y Tipo de Cambio de Mercado

## INDICADORES

## Cayó en Septiembre la capacidad de pago de Argentina

Coincidiendo con los anuncios públicos en materia de reestructuración de la deuda, las cifras del mes de setiembre pasado indican una significativa caída en la capacidad de repago de la Argentina. El ICPA (Índice de Capacidad de Pago de Argentina) se ubicó un 10,5 % por debajo del mes de agosto aunque un 11,5 % por sobre el nivel de setiembre de 2003.

Este comportamiento refleja fundamentalmente la merma registrada en setiembre en el superávit fiscal, el cual tuvo una caída del 28 % respecto al mes de agosto. En cambio, se verificó un aumento en las reservas internacionales y en el saldo de la balanza comercial.

La caída en el superávit fiscal posiblemente se agudice hacia fin de año, producto de las medidas anunciadas que adelantan gastos para diciembre y postergan ingresos en concepto de Impuesto a las Ganancias para el año próximo. Recordemos que el ICPA se elabora en base a un promedio ponderado de cuatro indicadores:



FUENTE: Centro de Estudios de la Nueva Economía (CENE), de la Universidad de Belgrano

resultado fiscal primario medido en dólares, tipo de cambio real, reservas del BCRA y saldo de la balanza comercial. El tipo de cambio real tuvo en setiembre una desmejora producto de que la inflación interna va limando su nivel, ya que, pese a sus esfuerzos, el BCRA apenas logra mantener la cotización nominal del dólar. ►

## INDICADORES

## Sostenido aumento de la confianza en el sistema financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) registró una nueva suba en el mes de octubre pasado. En esta oportunidad la mejora fue del 6,2 %, marcando un nuevo récord desde que el Centro de Estudios de la Nueva

Economía (CENE) viene calculando dicho indicador. En comparación con octubre del año pasado el incremento es del 16,8%.

En lo que va del año, el ICSF acumula un aumento del 19,1%.

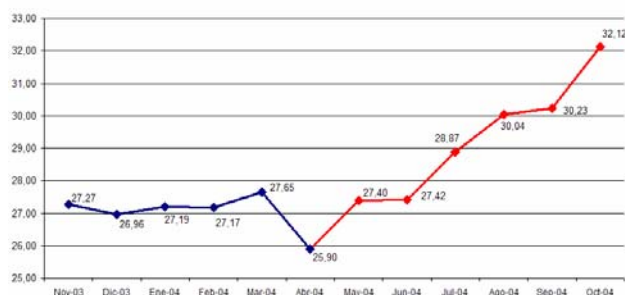
El referido índice se construye dividiendo el monto de depósitos a plazo fijo de libre disponibilidad por el de la base monetaria ampliada. Se adoptó como valor 100 el que dicho índice tuvo en el año 1996, considerando el total de plazos fijos, esto es en pesos y en dólares.

El avance registrado en el último mes tiene que ver con el sostenido aumento que vienen registrando los depósitos indexados por CER. En cambio, muestran un ligero retroceso los depósitos denominados en dólares.

El anuncio formulado por el nuevo presidente del Banco Central en el sentido de autorizar el uso de distintos índices de ajuste seguramente posibilitará la captación de depósitos a más largo plazo y permitirá prestarlos utilizando índices vinculados a la producción específica de los demandantes de crédito.

Extender el plazo de los depósitos así como generar instrumentos de ahorro de mediano y largo plazo es un prerrequisito para que el sistema financiero deje de ser predominantemente una banca transaccional como ocurre en el presente. ►

INDICE DE CONFIANZA EN EL SISTEMA FINANCIERO A OCTUBRE DE 2004  
(EVOLUCIÓN EN LO ÚLTIMOS 12 MESES - BASE: PROMEDIO AÑO 1996 = 100)



## ANÁLISIS

## La Teoría de los Valores Extremos: Una herramienta novedosa y útil

¿Qué capacidad de desagote debería tener la red de desagües de Buenos Aires de modo tal que la ciudad no se inunde más de una vez en 100 años? ¿Cómo evitar sufrir pérdidas catastróficas ante un derrumbe en las cotizaciones bursátiles?.

Una inundación o un *crash* bursátil son eventos poco frecuentes pero posibles. Pertenecen a la familia de lo que se denominan extremos, esto es acontecimientos que ocurren de manera infrecuente. En general, se supone que son hechos de baja probabilidad y se actúa como si no existieran. Pero existen. El análisis estadístico tradicional los considera “outliers” (alejados del resto) y en muchos casos se opta por excluirlos de las observaciones que se analizan.

La consecuencia es que generalmente nadie está preparado para hacerles frente cuando se presentan.

Si bien para el hombre común las inundaciones, los huracanes, los terremotos o los derrumbes bursátiles aparecen como fenómenos que no obedecen a ninguna regla, un análisis cuidadoso permite descubrir que su secuencia sigue leyes estadísticas bien definidas.

La Teoría de los valores extremos tiene por objeto descubrir tales leyes y ayudar a estimar cómo evitar las pérdidas que dichos acontecimientos extremos pueden ocasionar. Qué nivel de cobertura debería tener un fondo de inversión para que el default de un país soberano no lo lleve a la quiebra, cómo manejar el riesgo de un incumplimiento generalizado de los deudores de una entidad bancaria, qué hacer para evitar que un siniestro de magnitud poco común deje a una compañía de seguros en la bancarrota, es el tipo de cuestiones que aborda dicha teoría.

Su desarrollo reciente y las crecientes aplicaciones al campo de la economía y las finanzas reflejan la preocupación por la cada vez más frecuente presencia de esos hechos extremos (defaults de deuda soberana, quiebra de empresas multinacionales, atentados como el de las Torres Gemelas, etc.) y la necesidad de actuar en la prevención de sus consecuencias. ►

## INDICADORES

### Se amplía la brecha entre el TCC y el TCM

El Tipo de Cambio de Convertibilidad (TCC), calculado como el cociente entre la base monetaria y el nivel de reservas, se ubicaba a fin de octubre en 2,47, mientras que el Tipo de Cambio de Mercado (TCM) ascendía a 2,99. De este modo, persiste la ubicación del TCC por debajo del TCM, contrariando la tendencia que imperó durante muchos meses.

Ello es reflejo del hecho que, si bien el BCRA ha persistido en su política de compra del excedente del mercado cambiario, la emisión de pesos que realiza por la adquisición de dólares resulta más que contrarrestada por tres factores.

En primer lugar, la prácticamente inédita situación en la Argentina de un significativo superávit fiscal, con lo que el Gobierno Nacional resulta un fuerte factor de absorción de liquidez.

En segundo término, la cancelación de deudas por parte del sistema financiero. Y finalmente, la absorción de liquidez vía colocación de LEBACs y otros instrumentos que emite el BCRA.

Como resultado, en los últimos meses se ha ido ensanchando la brecha entre ambos tipos de cambio. El TCC es indicativo del nivel que la cotización del dólar podría alcanzar de no ser por las continuas compras por parte del BCRA. ►

