



# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

## Informe de coyuntura

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

DIRECTOR: LIC. VÍCTOR A. BEKER

NÚMERO 32 – NOVIEMBRE DE 2005

### SUMARIO

- 1.- **NOTA EDITORIAL**  
La verdadera medida de la inflación
- 2.- **ANÁLISIS**  
2.1 El valor del dólar
- 3.- **INDICADORES**
  - 3.a.- Sigue cayendo la capacidad de repago de Argentina
  - 3.b.- Retroceso del índice de confianza en el sistema financiero
  - 3.c.- Tipo de cambio de convertibilidad y de mercado

### NOTA EDITORIAL

#### La verdadera medida de la inflación

La inflación es el crecimiento continuo y generalizado de los precios en una economía.

Se suele medir a través de un índice general de precios, que es un promedio de la variación registrada por el conjunto de los precios respecto a un periodo tomado como base.

En nuestro país se suele tomar como medida de la inflación el Índice de Precios al Consumidor (IPC) que elabora el INDEC.

En muchos países, se utiliza también una medida de la inflación de base o subyacente, eliminando del índice general aquellos componentes que tienen una variación marcadamente estacional, como son los productos frescos, por ejemplo.

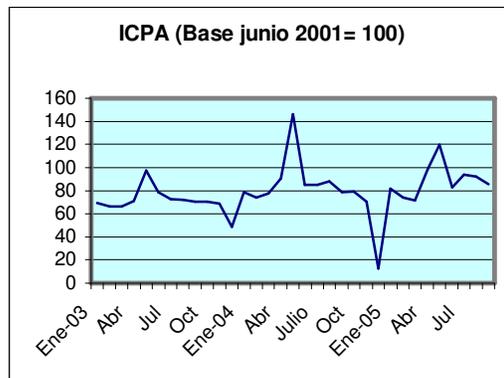
Una aproximación a la inflación de base en la Argentina puede darla el IPC despojado de los rubros estacionales así como de aquellos que, por estar regulados por el Estado, no reflejan el comportamiento del mercado.

Este índice nos señala que la variación de los precios libres no sujetos a estacionalidad fue del 0,7% en octubre último y acumula un incremento del 12% en comparación con igual mes del año pasado.

En conclusión: la verdadera inflación se halla en el orden del 12% y en ascenso.

### INDICADORES

#### Sigue cayendo la capacidad de repago de Argentina



El Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) registró en setiembre un nuevo retroceso. Cayó un 7,6% respecto a los valores de agosto, si bien creció un 8,5% respecto al mismo mes del año pasado.

La merma del ICPA es atribuible a un menor superávit primario, que pasó de 634 millones de dólares en agosto a 535 millones de la misma moneda en setiembre último, junto con un menor excedente de balanza comercial que retrocedió en igual periodo de 1.161 millones de dólares a 1.011 millones de la misma moneda.

(continúa en página 2)

### ANÁLISIS

#### El valor del dólar

La profesión de los economistas se encuentra dividida respecto al valor del dólar.

Para unos, se requiere un dólar alto y estable. Para otros, sería deseable dejar caer la cotización de la moneda americana.

Más allá de la obvia inferencia que los que tienen dólares se ubican en la primera postura y los que están posicionados en pesos se alinean en la segunda, cabe analizar las razones en favor

(continúa en la página 3)

## INDICADORES

**Sigue cayendo la capacidad de repago de Argentina**

(viene de la página 1)

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.

Solamente las reservas del Banco Central experimentaron una variación positiva en setiembre, alcanzando los 26.547 millones de dólares.

Como se señala en nuestra columna sobre el valor del dólar, la desigualdad entre el superávit fiscal y el superávit del sector externo se encuentra en la base de la emisión monetaria del Banco Central y la consiguiente tendencia inflacionaria.

**Índice de la capacidad de pago de Argentina***Junio 2001=100*

Sep-04	78,6
Oct	79,23
Nov	70,66
Dic	12,28
Ene-05	81,6
Feb	74,28
Mar	71,49
Abr	98,49
May	119,84
Jun	82,7
Jul	93,48
Ago	92,24
Sep-05	85,27

## INDICADORES

**Retroceso del índice de confianza en el sistema financiero**

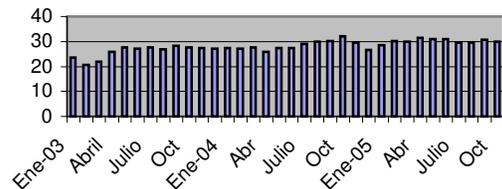
El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) registró una declinación del 2,7% en octubre pasado. En comparación con igual mes del año anterior se verificó una caída del 6,9%.

Sin embargo, en lo que va del año, el ICSF acumula un aumento del 4,7 %.

El referido índice se construye dividiendo el monto de depósitos a plazo fijo del sector privado 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 comportamiento de octubre presenta variados matices que deben tenerse en cuenta a la hora de interpretar el índice. En primer lugar, se registró un fuerte avance en la base monetaria que no fue

**INDICE DE CONFIANZA EN EL SISTEMA FINANCIERO**  
(Base 1996=100)



acompañado por el incremento de los depósitos privados a plazo fijo en pesos, que crecieron tan sólo un 0,4%.

En cambio, aumentaron un 31,6% los depósitos denominados en dólares, que alcanzaron el valor máximo del año en curso.

Se advierte que el crecimiento de un 6,2% de la base monetaria se volcó en parte hacia la compra de dólares –lo cual se reflejó en la presión alcista registrada en el mercado de divisas- y ello determinó un avance importante en los depósitos en dicha moneda.

Por tanto, se observa que el retroceso del ICSF refleja no tanto una menor confianza en el sistema financiero sino sobre todo una menor preferencia por las tenencias en pesos.

(continúa en página 3)

## INDICADORES

## Índice de confianza en el sistema financiero

Base 1996=100

2003		2004		2005	
Ene	23,57	Ene	27,19	Ene	28,57
Feb	20,54	Feb	27,17	Feb	30,18
Mar	21,80	Mar	27,65	Mar	29,86
Abr	25,87	Abr	25,90	Abr	31,44
May	27,54	May	27,40	May	30,80
Jun	27,02	Jun	27,42	Jun	30,99
Jul	27,64	Jul	28,87	Jul	29,52
Ago	26,76	Ago	30,04	Ago	29,42
Sept	28,37	Sept	30,23	Sept	30,74
Oct	27,49	Oct	32,12	Oct	29,91
Nov	27,27	Nov	29,58		
Dic	26,96	Dic	26,53		

## ANÁLISIS

## El valor del dólar

(viene de la página 1)

de una y otra postura.

En primer lugar, existe una marcada estacionalidad en los ingresos por exportaciones. La mayor parte de la cosecha se exporta durante el primer semestre.

Por tanto, es lógico que se acumulen excedentes en la primera mitad del año y que los mismos se reduzcan en la segunda parte.

Un Banco Central preocupado por reducir la volatilidad en la cotización de la moneda, compraría dólares cuando hay oferta excedente y vendería cuando hay LA demanda supera la oferta, contribuyendo a la estabilidad del tipo de cambio.

Por tanto, no parece objetable que el Banco Central haya estado comprando divisas cuando había excedentes de las mismas a condición que luego saliera a vender cuando la oferta cae por debajo de la demanda. Sin embargo, no parece ser ésta la política del B.C.R.A.

Tampoco resulta objetable que el Estado acumule divisas, habida cuenta de los compromisos que tendrá que enfrentar en materia de deuda externa. Sólo que esas compras deberían hacerse con recursos propios del Tesoro Nacional y no con emisión monetaria, como se ha venido haciendo.

Si se tienen en cuenta los compromisos de pago de la deuda externa, no sólo los inmediatos sino los mediatos, las compras de divisas por el Banco Central aparecen totalmente justificadas. El problema es que el Estado carece de los recursos para efectivizar dichas compras con recursos genuinos.

La Regla de Oro es que el superávit primario debe ser igual al superávit de sector externo. Pero no lo es.

La cuestión, por tanto, no es el valor del dólar: es la **situación fiscal** que, pese a su gran mejoramiento, sigue siendo incompatible con los compromisos de mediano y largo plazo que debe afrontar el gobierno argentino.

Ante ello, el gobierno recurre una vez más a la vieja práctica del **impuesto inflacionario**: adquiere las divisas que ha de necesitar haciendo funcionar la impresora de billetes. La consiguiente alza de precios es el impuesto que pagamos

todos sobre nuestras tenencias de dinero para financiar dichas compras. La cuestión fiscal sigue siendo el talón de Aquiles de la economía argentina.

## INDICADORES

### El tipo de cambio de convertibilidad y de mercado

El tipo de cambio de convertibilidad (TCC) se ubicó a fin de octubre en 2,57 mientras que el tipo de cambio de mercado (TCM) ascendía a 3,01.

El TCC se ha calculado como la suma de la base monetaria más el stock de Lebac y Nobac menos los redescuentos, dividida por las reservas internacionales en dólares, según lo explicado en nuestro número anterior.

El incremento en el TCC refleja el fuerte aumento de la base monetaria registrado en octubre, al que se sumó la cancelación de redescuentos por parte de los bancos.

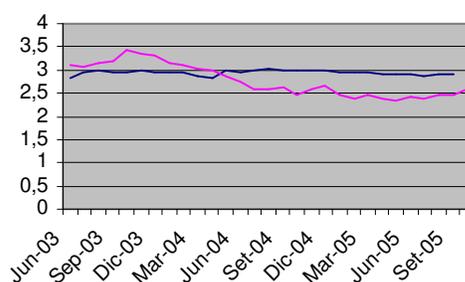
En cambio, fue mínima la emisión de Lebac y Novac. Todo ello parece insinuar

una política monetaria más permisiva por parte del Banco Central.

Sin embargo, la creciente preocupación por la inflación posiblemente fuerce una actitud más restrictiva en materia de oferta monetaria de aquí a fin de año.

sólo en consideración la base monetaria.

TCM y TCC



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 del 2001 y comienzos del 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 Lic. 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, se puede escribir a la dirección electrónica [cene@ub.edu.ar](mailto:cene@ub.edu.ar).