



INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

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

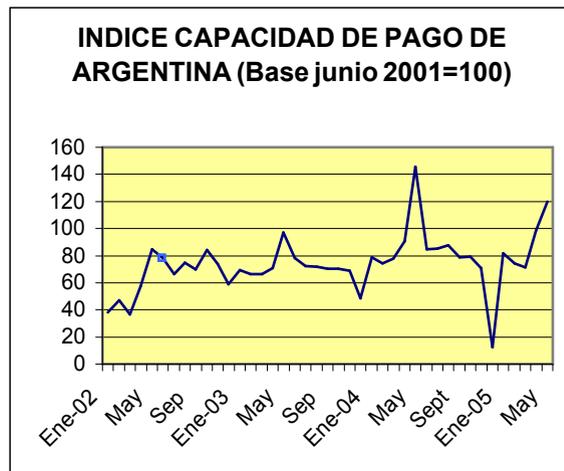
DIRECTOR: LIC. VÍCTOR A. BEKER

NÚMERO 28 – JULIO DE 2005

SUMARIO		NOTA EDITORIAL
1.-	NOTA EDITORIAL	<h3>El regreso de la convertibilidad</h3> <p>No sólo ha vuelto a la política Domingo Cavallo sino que su hijo dilecto, el régimen de convertibilidad, ha sido repuesto, si no <i>de jure</i>, al menos <i>de facto</i>.</p> <p>La política del Banco Central de absorber el excedente de divisas en el mercado cambiario mediante emisión monetaria para sostener el tipo de cambio es exactamente la misma que fue practicada en los noventa.</p> <p>Recordemos que entre enero de 1991 y diciembre de 1994 la base monetaria se quintuplicó, pasando de 3,5 millones de pesos a 18 millones mientras las reservas del Banco Central crecían en forma similar.</p> <p>La diferencia notable es que los que defendían a rajatabla la convertibilidad de Cavallo son hoy los críticos de la convertibilidad K y viceversa.</p> <p>La otra diferencia importante es que la actual conducción del Banco Central no sólo intenta fijar el tipo de cambio sino simultáneamente controlar la oferta monetaria; ello no es posible si existe libre movilidad de capitales. De ahí la necesidad de restringir esta última, que es la que conecta el mercado cambiario con el monetario.</p> <p>El hecho que el superávit fiscal no coincida con el superávit de sector externo obliga a la autoridad monetaria a comprar las divisas excedentes de la única manera en que puede hacerlo: emitiendo pesos. Pero para cumplir con el programa monetario debe retirar esos pesos emitiendo bonos (LEBAC y NOBAC) a las tasas que demande el mercado. Y para que esas tasas no generen una mayor oferta de divisas debe restringirse la entrada de capitales.</p>
	El regreso de la convertibilidad	
2.-	ANÁLISIS	
	Acerca de los controles a los ingresos de capitales	
3.-	INDICADORES	
	3.a.- Nuevo avance en la capacidad de pago de Argentina	
	3.b.- Leve aumento en el índice de confianza en el sistema financiero	
	3.c.- Tipo de cambio de convertibilidad y de mercado	

INDICADORES

Nuevo avance en la capacidad de pago de Argentina



El Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) volvió a crecer en mayo.

El importante aumento tanto en el superávit fiscal como en las reservas del Banco Central explican la variación en el ICPA. En cambio, sigue bajando el tipo de cambio real por la creciente revaluación del peso.

Recordemos que el ICPA se elabora en base a un promedio ponderado de cuatro indicadores:

(continúa en página 2)

ANÁLISIS

Acerca de los controles al ingreso de capitales

Las medidas adoptadas para restringir el ingreso de capitales de corto plazo ha generado cierta polémica que sería bueno clarificar.

El FMI tiene el mandato de fomentar la liberalización de la cuenta corriente. Sin

(continúa en la página 3)

INDICADORES**Importante avance en la capacidad de repago de la Argentina**

(viene de la página 1)

resultado fiscal primario medido en dólares, tipo de cambio real, reservas del Banco Central y saldo de la balanza comercial.

El superávit fiscal alcanzó en mayo último a 1.144 millones de dólares frente a 776 millones de la misma moneda en abril pasado. Sin embargo, en mayo de 2004 había ascendido a 1.500 millones, que fue el nivel máximo de la serie desde que la misma se empezó a calcular en enero de 2002.

En definitiva, el ICPA tuvo un aumento del 21,7 % respecto del mes anterior pero una caída del 17,8% respecto a igual mes de 2004.

Índice de la capacidad de pago de**Argentina***Junio 2005=100*

May-04	145,8
Jun	84,77
Jul	84,99
Ago	87,86
Sep	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

INDICADORES**Leve aumento en el índice de confianza en el sistema financiero**

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) registró una variación del 0,6% en el mes de junio pasado. En comparación con mayo del año pasado se verificó un incremento del 13 %.

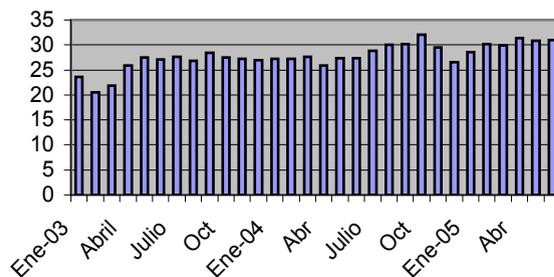
En lo que va del año, el ICSF acumula un aumento del 16,8 %.

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 junio refleja una ligera variación en el nivel de los depósitos a plazo fijo del sector privado mientras se verificaba un fuerte avance de los del sector público, producto de la recaudación impositiva.

(continúa en página 3)

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



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

(viene de la página 2)

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		
Ago	26,76	Ago	30,04		
Sept	28,37	Sept	30,23		
Oct	27,49	Oct	32,12		
Nov	27,27	Nov	29,58		
Dic	26,96	Dic	26,53		

ANÁLISIS**Acerca de los controles al ingreso de capitales**

(viene de la página 1)

embargo, nada dice el Convenio Constitutivo del FMI respecto a la liberalización de la cuenta de capital.

En mayo pasado, la oficina de evaluación independiente (OEI) del FMI dio a conocer un informe sobre este tema.

El mismo señala que si bien el FMI no presionó a los países de Asia oriental a liberalizar su cuenta de capital –factor señalado como responsable de la crisis de 1997- tampoco se esforzó en advertir los riesgos implícitos en sus estrategias de apertura.

Con respecto al uso de controles sobre la cuenta de capital, el FMI carece de posición tomada, por lo que no se observa uniformidad en lo aconsejado a distintos países, dependiendo de la opinión del funcionario a cargo.

Es así que el Fondo instó a Rusia a abrir su mercado de bonos públicos pero recomendó no hacerlo a la India y aceptó los controles de capitales impuestos por Chile y por Malasia.

Si bien la OEI ha recomendado que el FMI explicité cuál es su enfoque respecto a la cuenta de capital –incluyendo la posibilidad de decir que no tiene posición al respecto- el Directorio Ejecutivo no ha llegado a ningún acuerdo al respecto.

Por tanto, sigue siendo un tema en manos de los gobiernos sin que el FMI tenga oficialmente posición tomada ni a favor ni en contra de la imposición de controles a los flujos de capital internacional.

INDICADORES**El tipo de cambio de convertibilidad y de mercado**

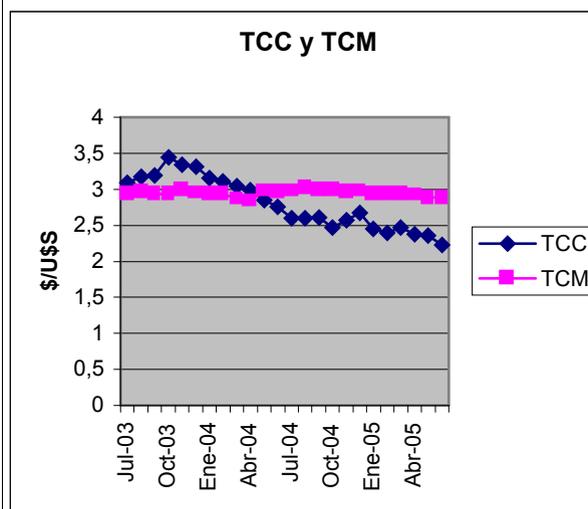
El tipo de cambio de convertibilidad (TCC) –calculado como el cociente entre la base monetaria y el nivel de reservas– se ubicaba a fin de junio en 2,23 mientras que el tipo de cambio de mercado (TCM) ascendía a 2,89.

De este modo, la política de compras activas del Banco Central implica mantener el TCM con una sobrevaluación del 30 %.

El nivel de compras realizado por el Banco Central en junio constituyó un récord, reflejando la abundante entrada estacional de divisas por las ventas de la cosecha.

Sin embargo, el Banco Central logró cumplir su meta de política monetaria ya que la base monetaria a fin de junio fue

de 51.424 millones de pesos frente a una meta de 51.994 millones. Ello fue posible merced a una enérgica política de esterilización de la emisión monetaria a través de la colocación de LEBAC y NOBAC por cerca de 5.000 millones de pesos, operaciones de pase activas, cobro de redescuentos y colocación de títulos del Tesoro Nacional.



**CENTRO
DE ESTUDIOS DE
LA NUEVA ECONOMÍA**
UNIVERSIDAD DE BELGRANO



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.