



# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

Publicación del Centro de Estudios de la Nueva Economía

Universidad de Belgrano

Director: Lic. Víctor A. Beker

E-mail: [cene@ub.edu.ar](mailto:cene@ub.edu.ar)

**Nº 7**

## SUMARIO

Editorial

Pronósticos cumplidos

Artículo

El tipo de cambio de equilibrio

Indicadores

Índice de capacidad de pago de Argentina

Índice de confianza en el sistema financiero

El tipo de cambio de convertibilidad

---

## **EDITORIAL**

### **PRONOSTICOS CUMPLIDOS**

En nuestro número de febrero del corriente año pronosticamos una tendencia descendente en la cotización del dólar –que por entonces se vendía a \$3,15- y lo ocurrido en los meses siguientes nos ha dado la razón.

En nuestro número de hoy retomamos el tema desde otro ángulo, dando respuesta a una sugerencia de un lector.

---

En el número de junio alertábamos sobre los signos de fatiga que comenzaba a dar la economía argentina. En el transcurso del último mes distintos datos estadísticos fueron confirmando nuestro adelanto.

Sería incurrir en falsa modestia no reconocer que estamos orgullosos de nuestros aciertos.

Distintos medios especializados han venido recogiendo y publicando nuestros indicadores.

Todo ello nos lleva a renovar nuestro compromiso con la verdad y la honestidad intelectual.

Así lo venimos haciendo y así seguiremos haciéndolo.

---

## ARTICULO

### EL TIPO DE CAMBIO DE EQUILIBRIO

Un asiduo lector de nuestra publicación, Néstor Setzes, de Mar del Plata, nos hizo llegar su inquietud en el sentido de "encontrar cuál sería la banda de fluctuación del tipo de cambio, dentro de la cual y merced a las expectativas positivas y/o negativas de los mercados, pueda variar el precio de la divisa". En tal sentido nos sugiere calcular una evolución histórica desde 1991 (plan de convertibilidad) hasta hoy, de un Tipo de Cambio de Paridad, el que estima como el valor mínimo posible.

El mismo se calcula tomando el valor del dólar en una determinada fecha, sumándole la evolución que han tenido los precios internos desde entonces y restándole la evolución registrada por los precios internacionales. De este modo, si los precios internos se han duplicado, el tipo de cambio también deberá duplicarse, de modo que los exportadores puedan vender sus bienes al mismo precio en dólares que en el momento original y no queden descolocados frente a la competencia externa. Pero si, al mismo tiempo, los precios internacionales se han duplicado, el tipo de cambio no debería modificarse porque los bienes en el resto del mundo también se han duplicado. La situación competitiva del exportador local es similar a la del momento inicial.

El problema crucial es determinar cuál es el momento que se elige como el inicial para calcular el tipo de cambio de paridad hoy.

Si seguimos el consejo del lector Setzes deberíamos tomar el tipo de cambio de marzo de 1991 (1 peso = 1 dólar), inflarlo por la evolución de los precios internos desde entonces y quitarle la evolución de los precios externos.

Así lo hemos hecho, tomando como índice de precios internos el Índice de Precios al Consumidor y como representativo de los precios externos el Índice de Precios Mayoristas de Estados Unidos. El resultado de tal ejercicio indica un tipo de cambio de 1,91. O sea que volver al tipo de cambio existente al momento de implantarse la Convertibilidad implica tener una relación de cambio de \$ 1,91 por dólar.

Si bien es cierto que 1990 fue justamente el último año en que la cuenta corriente (el saldo de las exportaciones de bienes y servicios menos las importaciones de los mismos) tuvo saldo positivo antes de la devaluación, la cuestión clave hoy es saber qué saldo de cuenta corriente se requerirá para hacer frente a los pagos de la deuda externa. Y ello dependerá del resultado de la negociación con los acreedores externos.

---

El valor de \$ 1,91 coincide con el de \$ 2 que, en nuestro Boletín Nº 2, señalábamos como el que iguala el poder adquisitivo de un peso dentro y fuera del país. Pero allí también marcábamos que la cotización futura iba a depender del volumen del superávit necesario para hacer frente a las obligaciones de pagos de la deuda.

Cuanto mayores sean los compromisos de pagos anuales, mayor será el tipo de cambio requerido, de modo reducir las importaciones y liberar divisas para efectuar dichos pagos.

Por tanto, el tipo de cambio de equilibrio –el que asegure un saldo de cuenta corriente compatible con los pagos externos de capital e intereses- sólo podrá ser calculado una vez conocido el resultado de las negociaciones internacionales.

## INDICADORES

### CAYO EN JUNIO LA CAPACIDAD DE REPAGO DE ARGENTINA

El Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) que elabora la UB con vistas a medir la capacidad del sector público y privado de hacer frente a pagos de la misma, **registró en junio una merma del 19,3 por ciento respecto al nivel registrado en mayo** y una variación nula con relación al verificado un año atrás.

Dicho índice se elabora en base a un promedio ponderado de cuatro indicadores: resultado fiscal primario, tipo de cambio real, reservas del Banco Central y saldo de la balanza comercial.

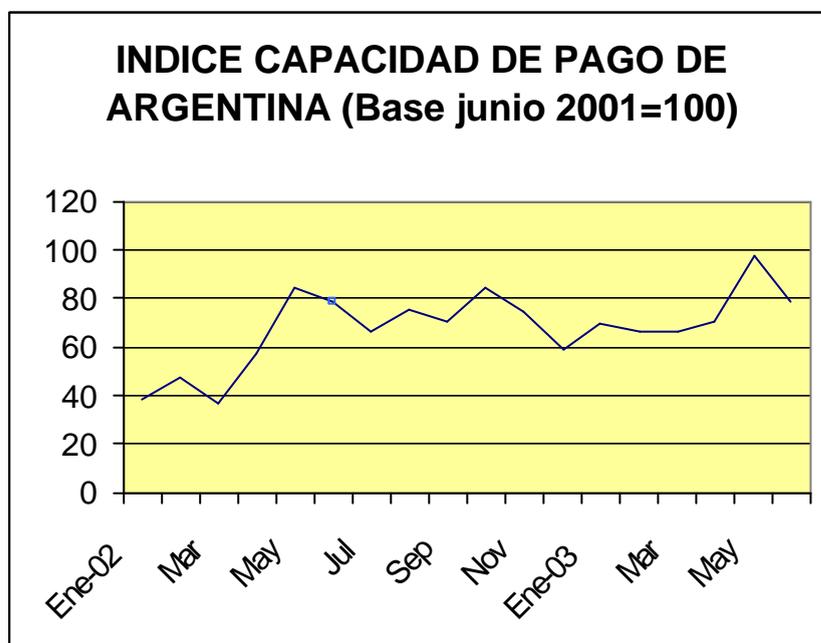
La caída en el ICPA se debió, en primer lugar, a la **fuerte caída en el superávit primario**. En efecto, tras triplicar en mayo el valor alcanzado en abril, volvió en junio prácticamente a los niveles de dos meses atrás. Ello confirmó nuestro anticipo del mes pasado en el sentido que “la estacionalidad de esta variable –influida por los vencimientos anuales de ganancias y el impuesto a la riqueza- torna dudoso que este nivel de superávit pueda sostenerse en el resto del año”.

**Esta alta volatilidad en el superávit primario puede tornar complicado el futuro cumplimiento de los compromisos de la deuda externa, cuyos vencimientos deberán sincronizarse con los picos y valles que registra a lo largo del año esta variable.**

El avance registrado en las exportaciones se tradujo en un saldo de la balanza comercial –superior a los 1.700 millones de dólares- que excedió al verificado en mayo y se constituyó así en un factor que compensó parcialmente la caída registrada en el frente fiscal. El incremento en el nivel de reservas fue otro factor coadyuvante al alza en el ICPA pero el tipo de cambio real, en cambio, experimentó una caída

**ICPA(Junio 2001=100)**

Jun	78,45
Jul	66,47
Ago	74,94
Sep	70,09
Oct	84,12
Nov	73,99
Dic	58,93
Ene-03	69,27
Feb	66,14
Mar	66,47
Abr	70,74
May	97,24
Jun	78,47



## LOS DEPOSITOS EN DOLARES HICIERON SUBIR EL INDICE DE CONFIANZA EN EL SISTEMA FINANCIERO

Un incremento del 2,29% registró en julio el Índice de Confianza en el Sistema Financiero que elabora el CENE.

Dicho avance reflejó fundamentalmente un **sensible incremento en los depósitos en dólares que crecieron en un 16% durante el último mes**. En cambio, los plazos fijos en pesos experimentaron un leve retroceso.

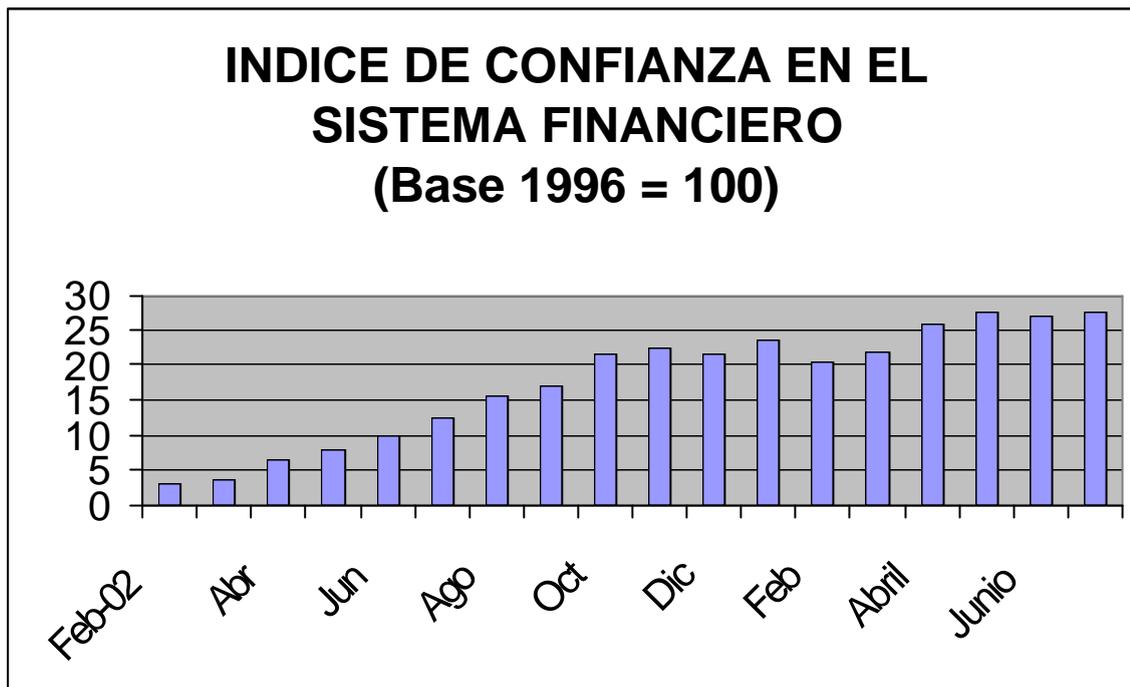
El referido índice se construye dividiendo el monto de depósitos a plazo fijo de libre disponibilidad por el de la base monetaria ampliada. Y se adoptó como valor 100 el que dicho índice tuvo en el año 1996, considerando el total de plazos fijos, esto es en pesos y en dólares.

Comparado con un año atrás el crecimiento del índice es del 116% reflejando la credibilidad recuperada en este año por el sistema financiero.

### Índice de confianza en el sistema financiero

(Base 1996 = 100)

Feb 02	2,96	Feb 03	20,54
Mar	3,56	Mar	21,80
Abr	6,27	Abr	25,87
May	7,86	May	27,54
Jun	9,82	Jun	27,02
Jul	12,53	Jul	27,64
Ago	15,54		
Sept	16,97		
Oct	21,58		
Nov	22,30		
Dic	21,51		
Ene 03	23,57		



### EL TIPO DE CAMBIO DE CONVERTIBILIDAD Y EL TIPO DE CAMBIO 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 julio en **3,09**. A fines de mayo era de 3,00 y a fines de junio, de 3,11.

Se contrae así la brecha entre el valor del TCC y la cotización del dólar en el mercado de cambios que cerró el mes de julio en 2,90/2,94. Hasta abril se venía registrando un llamativo paralelo entre la evolución del TCC y la cotización de la divisa americana en el mercado de cambios pero **durante mayo y junio se registró una brecha que en julio comenzó a cerrarse.**