



# 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 46 – MARZO DE 2007

### SUMARIO

- 1.- **EDITORIAL**
  1. El problema no es el índice es la inflación
- 2.- **INDICADORES**
  - 2.a. Creció la capacidad de pago de Argentina
  - 2.b. Sigue creciendo el índice de confianza en el sistema financiero
  - 2.c. Fideicomisos Financieros

### EDITORIAL

#### El problema no es el índice, es la inflación

El episodio del INDEC sirvió para distraer la atención respecto a la verdadera cuestión de fondo: las causas del actual proceso inflacionario.

En vez de discutir qué hacer para bajar los precios, la controversia se centró en los burdos artilugios metodológicos utilizados para bajar el índice.

Si bien existen diversas teorías acerca de las causas de la inflación, la etiología del caso argentino actual no parece dejar lugar a muchas dudas.

La economía argentina viene creciendo a una tasa del 9% anual. Para acompañar dicho proceso de crecimiento la oferta monetaria debería incrementarse al menos en igual proporción, dado que el volumen de las transacciones crece *pari passu* con el PBI; también podría crecer al 10%, al 11%, inclusive al 12%, para acompañar la inflación de origen externo y estructural.

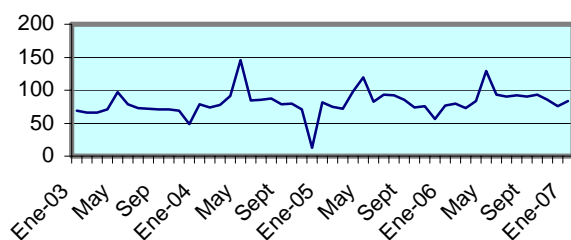
Pero lo que indudablemente no puede ocurrir sin afectar el nivel general de precios es que crezca al 19%, como lo hizo en 2006 el agregado M<sub>2</sub>, elegido como meta en el programa monetario del Banco Central, ni al 22%, como lo hizo el circulante, ni al 46% como lo hizo la base monetaria.

(continúa en la página 4)

### INDICADORES

#### Creció la capacidad de pago de Argentina

ICPA (Base junio 2001= 100)



El Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) registró en enero último un avance del 9,7 %. En comparación con igual mes de 2006 se advierte un aumento del 9,4 %.

Estos resultados se lograron pese a la fuerte caída  
(continúa en página 2)

### INDICADORES

#### Fideicomisos Financieros: caída

En enero pasado se colocaron 11 Fideicomisos Financieros por un monto de \$738 millones. Ello implica una caída del 34% respecto al monto

(continúa en la página 3)

**INDICADORES****Retroceso en la capacidad de pago de Argentina**

(viene de la página 1)

registrada en el saldo de la balanza comercial que fue de tan solo 418 millones de dólares, frente a 837 millones en enero de 2006 y 1.481 millones en diciembre pasado.

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.

Las reservas del Banco Central y el superávit primario registraron incrementos en enero. Las reservas alcanzaron casi los 34.000 millones de dólares y el superávit primario fue de 530 millones de la misma moneda mientras que tuvo una leve baja el tipo de cambio real.

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

Junio 2001=100

|        |        |
|--------|--------|
| Ene-06 | 76,41  |
| Feb    | 79,56  |
| Mar    | 73,26  |
| Abr    | 83,63  |
| May    | 129,11 |
| Jun    | 92,73  |
| Jul    | 90,06  |
| Ago    | 92,52  |
| Sep    | 90,14  |
| Oct    | 93,13  |
| Nov    | 84,96  |
| Dic    | 76,17  |
| Ene-07 | 83,3   |

**INDICADORES****Sigue creciendo el índice de confianza en el sistema financiero**

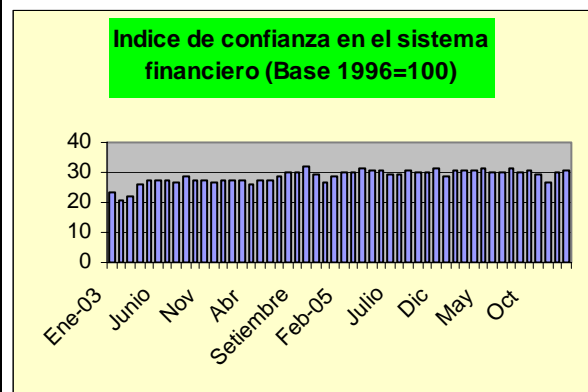
El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) registró un avance en febrero de un 2,3 % respecto al guarismo de enero. Sin embargo, en comparación con igual mes del año anterior se verificó un aumento de tan solo el 0,2 %.

El referido 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 dicho índice tuvo en el año 1996, considerando el total de plazos fijos, esto es en pesos y en dólares.

Mientras se incrementaron los depósitos tanto en dólares como en pesos, en febrero -al igual que en enero- se registró una fuerte contracción en la base monetaria, tras el fuerte avance registrado por ésta en diciembre.

Es decir, pese a que cayó el circulante en poder del público, hubo un nuevo incremento del dinero depositado a plazo en el sistema bancario, lo cual habla de una creciente credibilidad de éste a los ojos del público.



(continúa en la página 3)

## INDICADORES

## Índice de confianza en el sistema financiero

Base 1996=100

| 2005 |       | 2006 |       | 2007 |       |
|------|-------|------|-------|------|-------|
| Ene  | 28,57 | Ene  | 28,83 | Ene  | 29,87 |
| Feb  | 30,18 | Feb  | 29,53 | Feb  | 30,56 |
| Mar  | 29,86 | Mar  | 30,60 |      |       |
| Abr  | 31,44 | Abr  | 30,93 |      |       |
| May  | 30,80 | May  | 31,58 |      |       |
| Jun  | 30,99 | Jun  | 30,15 |      |       |
| Jul  | 29,52 | Jul  | 29,99 |      |       |
| Ago  | 29,42 | Ago  | 31,46 |      |       |
| Sept | 30,74 | Sept | 29,96 |      |       |
| Oct  | 29,91 | Oct  | 30,88 |      |       |
| Nov  | 30,20 | Nov  | 29,46 |      |       |
| Dic  | 31,35 | Dic  | 26,98 |      |       |

## INDICADORES

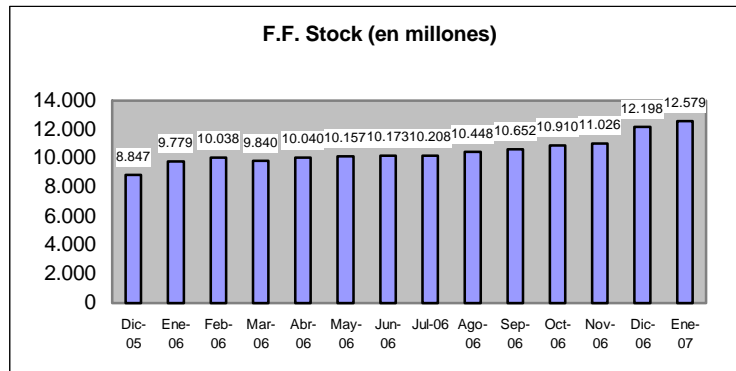
## Fideicomisos Financieros

(viene de la página 1)

de colocaciones de enero 2006.

El flujo neto en diciembre fue de \$ 381 millones, producto de los ya mencionados 738 millones en concepto de nuevas emisiones y de \$ 357 millones en amortizaciones.

El stock de FF alcanza a \$ 12.579 millones, lo que equivale a un 22% del total de depósitos privados a plazo fijo.



## ARTÍCULOS

*(viene de la página 1)*

El desbalance entre el aumento en la masa monetaria y el registrado en la oferta global se traduce necesariamente en aumento de precios. Pero aquél es sólo el reflejo de un desequilibrio mucho más profundo.

La sustentabilidad a largo plazo del actual modelo económico depende críticamente de que el superávit fiscal tenga un valor cercano al del superávit de sector externo. De este modo, el Tesoro podría adquirir las divisas excedentes en el mercado de cambios con recursos genuinos.

Eso no ocurre en la actualidad. Por esa razón, el Banco Central debe intervenir comprando las divisas sobrantes con emisión monetaria. Y esta emisión –muy por encima del 9% del crecimiento del PBI- se refleja en inflación –la verdadera, la que sentimos en nuestros bolsillos, no la que le hacen dibujar al INDEC.

Es decir, se suple la insuficiencia del superávit fiscal con un recurso no fiscal: el impuesto inflacionario.

La cuestión de fondo para ello es lograr el equilibrio entre ambos superávits de modo de alinear la emisión monetaria con el aumento del PBI. A tal fin, debe incrementarse el excedente fiscal o bajarse el externo o una mezcla de ambos.

De este modo, el tamaño del superávit externo convergería con el del excedente fiscal, de manera que deje de ser necesaria la continua intervención del Banco Central en el mercado de cambios y la consiguiente emisión monetaria.

La cuestión no es aplanar el índice de precios sino aplanar los precios. Imitando a Bill Clinton debería advertirse: no es el índice, ¡es la inflación!

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, escribir a la dirección electrónica [cene@ub.edu.ar](mailto:cene@ub.edu.ar).*