



UNIVERSIDAD DE BELGRANO

1964 - 2004 Buenos Aires, Argentina

0-303007 0<0E2 0- 02 10-0E+0M 02 07+300
00E40 50 106+30-0M 50 -0 230>0 100E0E'-0
0-303007 0<0E2 0- 02 10-0E+0M 02 07+300

Indicadores de la Nueva Economía

C
E
N
E

Nº 16

Nº 16

SUMARIO

Editorial

**DEUDA: EL GOBIERNO SE GUARDA ALGUNAS
CARTAS**

Artículo

LA DESIGUALDAD EN AMERICA LATINA Y EL CARIBE

Indicadores

IMPORTANTE AUMENTO EN LA CAPACIDAD DE REPAGO

CRECIÓ LA CONFIANZA EN EL SISTEMA FINANCIERO

**EL TIPO DE CAMBIO DE CONVERTIBILIDAD Y EL TIPO DE
CAMBIO DE MERCADO**

Director: Lic. Víctor A. Beker

E-mail: cene@ub.edu.ar

EDITORIAL**DEUDA: EL GOBIERNO SE GUARDA ALGUNAS CARTAS**

La perspectiva de una inminente suba en las tasas de interés internacionales –insinuada por Alan Greenspan- convenció al gobierno nacional de la conveniencia de apurar la renegociación de la deuda presentando una propuesta en serio que permita iniciar el diálogo con los acreedores.

Las características de la propuesta ha sido vastamente comentada por lo que no insistiremos en los detalles de la misma y nos concentraremos en **tres aspectos** no contenidos en la misma pero a los cuales la autoridad podrá recurrir para alcanzar un alto nivel de aceptación.

Ajuste del bono cuasi par. Esta carta ya la tuvo que poner sobre la mesa. Sobre el título cuasi par –destinado al mercado interno- ha existido fuerte confusión a partir del momento de su anuncio. En la presentación inicial apareció como carente de cláusula de ajuste a partir del momento de su emisión pero 24 horas más tarde el ministro de Economía se rectificó, anunciando que se indexaría por CER.

Por tanto, en sólo 24 horas pasó de ser el peor bono al mejor, teniendo en cuenta su **elevada tasa de interés (5,57%)**.

En estas condiciones, el gobierno se asegura la aceptación masiva por parte de los acreedores locales, especialmente las AFJP.

Sin embargo, no sería de extrañar que, una vez hechas las cuentas de qué implica el compromiso de ajustar por CER, este ofrecimiento sufra algún retoque. como podría ser finalmente optar por un **título no ajustable con tasa flotante**, que seguramente tendrá igual nivel de aceptación.

Quita específica a cada bono. Si bien el gobierno mantuvo el criterio de reducir en un 75% el valor nominal del **conjunto** de la deuda, no parece razonable que ese mismo criterio se aplique a cada bono en particular.

De hacerlo, se generarían situaciones totalmente dispares según el grado de maduración que tenía cada bono al momento de la declaración del default.

Por tanto, parece lógico calcular qué implica la quita global en términos de valor presente (se estima que sería un 78%) y **aplicar dicho porcentaje a cada bono en particular**.

Ello posibilitaría maximizar el nivel de aceptación y evitar una multiplicidad de demandas por tratamiento discriminatorio, asimétrico y desigual entre distintos tipos de bonos.

Pago en efectivo. El excepcional superávit fiscal que obtendrá el Estado en el presente año posibilita que finalmente se ofrezca algún pago en efectivo atado al logro de un cierto porcentaje de aceptación, como podría ser el 80%.

Estos son tres aspectos sobre los que seguramente avanzarán las autoridades a efectos de asegurarse un final feliz en la renegociación de la deuda.

ARTÍCULO**LA DESIGUALDAD EN AMERICA LATINA Y EL CARIBE**

En ocasión de la visita a la Argentina del Economista Jefe del Banco Mundial para América Latina y el Caribe, Guillermo Perry, se acaba de conocer un estudio de dicha institución sobre la desigualdad en América Latina y el Caribe.

En el mismo se señala que la desigualdad es un aspecto predominante de las sociedades latinoamericanas: el 10% más rico de los individuos recibe entre el 40% y el 47% del ingreso total en la mayor parte de las sociedades latinoamericanas, mientras que el 20% más pobre, sólo recibe entre el 2% y el 4%

Estas diferencias son considerablemente más altas que en los países de la OCDE, Europa Oriental y gran parte de Asia. Por otra parte, el atributo más característico de la desigualdad de los ingresos en América Latina es la concentración inusualmente alta del ingreso en el extremo superior de la escala. (La cifra es comparable sólo con algunos países de África y los estados de la ex Unión Soviética).

¿Está empeorando la desigualdad? Durante la década pasada, surgieron diversos patrones con respecto a las diferencias de ingresos, según los cuales más países están experimentando una tendencia al empeoramiento más que al mejoramiento. A fin de cuentas, países relativamente equitativos experimentaron cierto empeoramiento como, por ejemplo, el significativo deterioro sufrido por Argentina antes y durante su crisis económica.

La mayoría de la gente estaría de acuerdo en que una sociedad necesita cierto nivel de desigualdad para proporcionar incentivos para el trabajo y la inversión. Sin embargo, los niveles de desigualdad que predominan en América Latina tienen un alto costo para el bienestar.

Según el autor, la génesis de las actuales estructuras de desigualdad se remonta al pasado colonial de la región y, en particular, a las interacciones de los colonos europeos y la población subordinada. Los colonos crearon instituciones –especialmente aquellas relacionadas con la administración del trabajo (como la esclavitud), el uso de la tierra y el control político– que consolidaron y perpetuaron su influencia y riqueza. En el período posterior a la independencia, las elites locales siguieron creando instituciones y formulando políticas que les permitieran mantener su posición privilegiada, por ejemplo, con respecto a la restricción del sufragio, el acceso a la educación y a la política de tierras.

A pesar de los enormes cambios políticos, sociales y económicos acaecidos en el siglo pasado, estas fuentes históricas de inequidad se mantienen en la actualidad, aunque con distintas modalidades institucionales.

Aunque este informe pone de relieve la influencia de la historia y su reflejo contemporáneo en las estructuras institucionales, *no* es determinístico. Los análisis económicos, políticos y sociales indican que el cambio es posible y que los organismos políticos constituyen fuentes para el cambio, ya sea con respecto a las experiencias en América Latina o sobre la base de comparaciones con otras sociedades. La velocidad de los posibles cambios varía a través de las dimensiones de la desigualdad. Esta es intrínsecamente lenta para la educación y, en parte, como consecuencia, también lo sea frente a la inequidad en los ingresos en general. Sin embargo, el *cambio* puede ser relativamente rápido en términos de modalidades de prestación de servicios, para tramos específicos en la distribución del

ingreso (incluido entre los más pobres) y, en ciertas circunstancias, para reducir las desigualdades del poder.

Finalmente, el autor resume una variedad de palancas de políticas económicas que constituyen la clave para lograr los objetivos, seguidas por un análisis de los cambios políticos y sociales subyacentes que se requerirán con el fin de respaldar y mantener los cambios de la política económica.

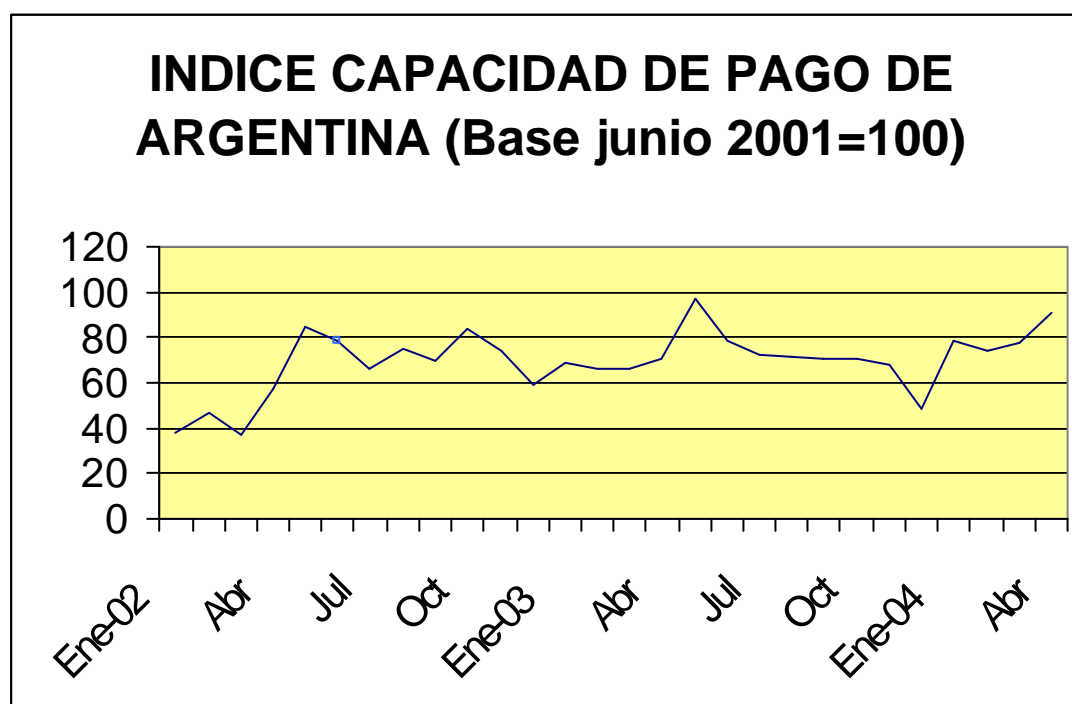
INDICADORES

IMPORTANTE AUMENTO EN LA CAPACIDAD DE REPAGO

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 abril una variación positiva del 16.8 por ciento respecto al nivel registrado en enero último y del 28.3 por ciento 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.

El aumento en el ICPA se registró debido al fuerte incremento en el saldo de la balanza comercial así como en el superávit fiscal. También mejoraron los restantes componentes de dicho índice.



Índice de la capacidad de pago de Argentina

Junio 2001=100

Abr-03	70,74
May	97,24
Jun	78,47
Jul	72,53
Ago	71,95
Sep	70,52
Oct	70,55
Nov	68,62
Dic	48,46
Ene-04	78,54
Feb	74,08
Mar	77,74
Abr	90,78

CRECIÓ LA CONFIANZA EN EL SISTEMA FINANCIERO

Un incremento del 5,8% registró en mayo el Índice de Confianza en el Sistema Financiero que elabora el CENE. Sin embargo, comparado con un año atrás el índice registra una variación negativa del 0,5 %.

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.

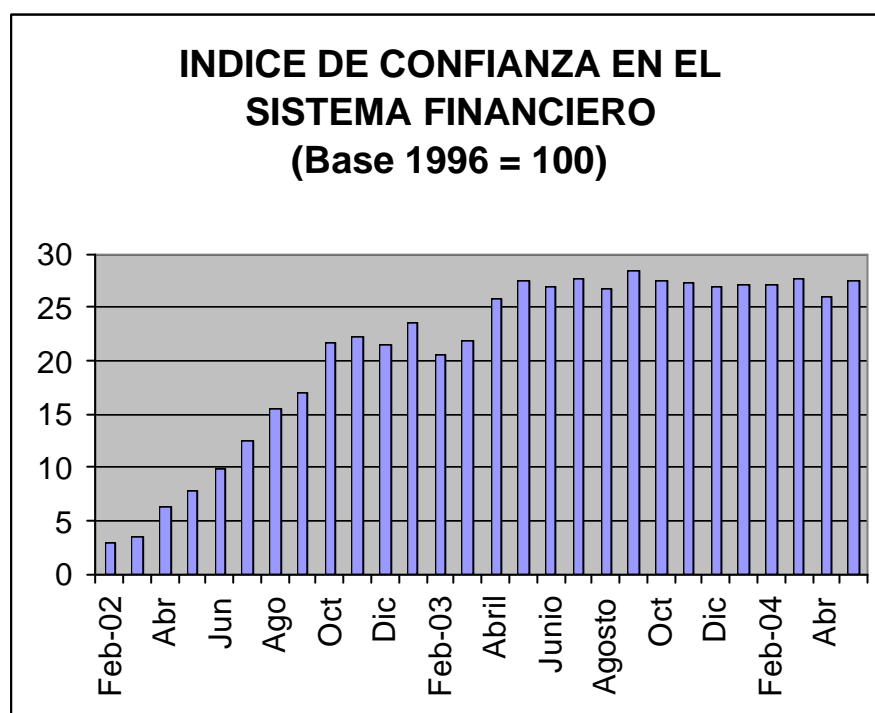
El comportamiento verificado indica que, con altibajos, el sistema se mantiene estancado sin lograr captar un mayor volumen de ahorros de la población.

Más aún, **el avance registrado en mayo se debe exclusivamente al aumento en los depósitos en dólares que más que compensó la caída registrada en los depósitos en pesos.**

Índice de confianza en el sistema financiero

Base 1996=100

2002		2003		2004	
		Ene	23,57	Ene	27,19
Feb 02	2,96	Feb	20,54	Feb	27,17
Mar	3,56	Mar	21,80	Mar	27,65
Abr	6,27	Abr	25,87	Abr	25,90
May	7,86	May	27,54	May	27,40
Jun	7,82	Jun	27,02		
Jul	12,53	Jul	27,64		
Ago	15,54	Ago	26,76		
Sept	16,97	Sept	28,37		
Oct	21,58	Oct	27,49		
Nov	22,30	Nov	27,27		
Dic	21,51	Dic	26,96		



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 mayo en **2.85** mientras que el tipo de cambio de mercado (TCM) ascendía a 2,98.

De este modo, el lento crecimiento de la base monetaria ha permitido eliminar, en lo que va del año, el exceso del TCC respecto al TCM, ubicándose ahora aquél por debajo de éste.

