



# 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 9**

## SUMARIO

Editorial

Peligros que acechan a la mayor economía del mundo

Artículo

Cuando los granos se convirtieron en oro

Indicadores

Índice de capacidad de pago de Argentina

Índice de confianza en el sistema financiero

El tipo de cambio de convertibilidad

---

## **EDITORIAL**

### **PELIGROS QUE ACECHAN A LA MAYOR ECONOMÍA DEL MUNDO**

Se conoció el último informe del FMI respecto de la economía de Estados Unidos. En el mismo se plantean serias dudas respecto a la situación fiscal, habida cuenta de las grandes obligaciones sin financiamiento previsto para los sistemas públicos de jubilación y salud y el reciente deterioro de la posición fiscal federal.

Si bien se reconoce que la economía americana comienza a dar señales de expansión, el FMI plantea serias dudas en el frente fiscal.

En efecto, se señala que el saldo del presupuesto del gobierno federal pasó de un superávit de 2,5% del PBI en el ejercicio de 2000 a un déficit que probablemente superará el 4% en 2003. O sea que la gestión del presidente Bush ha significado una reversión del saldo positivo heredado en el presupuesto federal en 6,5% del PBI en 3 años. A su vez, el déficit combinado del gobierno federal, estatal y local podría llegar al 6% del PBI en 2003.

Esto es el resultado combinado de recortes impositivos sustanciales junto con una expansión significativa del gasto en seguridad y defensa.

Como suele ser típico de los países subdesarrollados, junto al déficit fiscal se ha desarrollado un importante déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El aumento en los volúmenes de importación junto con el aumento en el precio del petróleo llevaron el déficit a un récord de 5,25% del PBI en el primer trimestre de 2003.

El FMI teme que el deterioro fiscal incapacite a Estados Unidos para hacer frente a las jubilaciones de la generación de posguerra a fines de la presente década. Un déficit fiscal prolongado –advierte- terminará por desplazar la inversión y aumentará el déficit de cuenta corriente, absorbiendo crecientes sumas del ahorro mundial y poniendo en riesgo a los mercados bursátiles.

Si bien el gobierno americano proyecta una reducción del déficit como proporción del PBI, el FMI tiene serias dudas sobre su viabilidad, habida cuenta que no se han definido las políticas de contención del gasto que permitan lograr tal resultado.

El informe también señala que es preocupante la situación en materia de financiamiento de la seguridad social. Apunta que la jubilación de la generación de posguerra generará presión adicional pudiendo causar un rápido aumento del déficit y de la deuda.

Se señala que para hacer frente a los costos fiscales que impondrá el envejecimiento de su población, Estados Unidos deberá incrementar los ingresos y controlar el gasto mientras que las recientes medidas en el ámbito fiscal han ido en la dirección contraria.

Se sugiere modificar las fórmulas de indexación de los beneficios, incrementar la edad para el retiro o la cantidad de aportes acumulados para tener derecho a jubilarse como alternativas para cerrar el déficit proyectado, advirtiendo que cuanto más se demore en decidir más prolongado y penoso será el ajuste.

Peor es la situación del sistema de salud –Medicare- porque han subido los costos y la parte de las prestaciones cubierta por aportes personales de los pacientes es reducida.

El FMI duda que los recortes de impuestos dispuestos tengan como efecto aumentar sostenidamente el producto y reclama que se compense a mediano plazo su efecto adverso en el presupuesto.

Respecto a las erogaciones fiscales, el informe llama la atención sobre el marcado incremento del gasto discrecional en los últimos años. Reclama el restablecimiento de los topes al gasto discrecional que se utilizaron en los noventa y que tan eficaces fueron para producir el ajuste fiscal en aquel momento.

Finalmente, en materia de sector externo, el FMI llama la atención sobre el hecho que la **asistencia para el desarrollo, como porcentaje del producto bruto, es una de las más bajas de los países industriales**. Pidió un incremento de la asistencia al exterior y sugirió reducir los subsidios a los productores agrícolas y eliminar las restantes barreras no arancelarias a las importaciones de los países en desarrollo.

El informe puede consultarse en:

<http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2003/pn0396.htm>

---

## ARTICULO

### Cuando los granos se convirtieron en oro.

Por el Lic. Damián Martínez

Tradicionalmente una economía de trueque es aquella en la que no existe ningún medio de cambio comúnmente aceptado y en el cual los bienes se intercambian directamente por otros bienes<sup>1</sup>. Siendo el dinero el medio de cambio que mejor ajusta a la anterior definición y teniendo nuestro patrón monetario durante cerca de una década el marco de la Ley de Convertibilidad, el trueque y el canje tenían su dimensión circunscripta a ciertos ámbitos geográficos o actividades muy específicas.

Más tarde, en la Argentina post convertibilidad, la unidad monetaria formal de nuestro país (el peso) sufrió un proceso de rápido deterioro, con particular intensidad durante los primeros meses. Nadie olvida la trepada del valor del dólar y la consiguiente corrida cambiaria (que afortunadamente no alcanzó las cúspides previstas por algunos supuestos especialistas hoy en saludable retiro efectivo) así como la desconfianza hacia el ahorro genuino en moneda local o extranjera en instituciones bancarias luego de la experiencia conocida como “*corralito*”. En tales circunstancias surgió un movimiento creciente (con mayor repercusión en los medios que peso real en la economía nacional) hacia la formación de centros de canjes y clubes de trueque.

Si ante la nueva meseta de estabilización de la moneda y atisbos de recuperación de nuestra economía la mayoría de estas iniciativas cayó en desuso, cabe preguntarse por qué paradójicamente se da un marcado auge de las operaciones de canje en el sector agrario, las que inicialmente se circunscribían a los cereales como medio de pago exclusivo de insumos para su producción (agroquímicos, semillas, combustibles, etc.) y hoy se extienden a

---

<sup>1</sup> De “Economía: Principios y Aplicaciones” Mochón F.; Beker V. A.; Ed. McGraw–Hill , 1996.

otros bienes tales como automotores, hacienda, electrodomésticos, operaciones inmobiliarias, etc. ¿Será que para un sector clave de nuestra economía los granos se convirtieron en dinero?

En forma generalizada y desde un punto de vista ortodoxo, la ciencia económica entiende como dinero aquel elemento capaz de satisfacer cuatro funciones:

- ☞☞ Ser medio de cambio.
- ☞☞ Servir como unidad de cuenta.
- ☞☞ Actuar como depósito de valor
- ☞☞ Ser útil como patrón de pago diferido

En el sector agrario argentino estas condiciones se cumplen hoy con creces para sus principales productos: la devaluación actuó como un fantástico rey Midas convirtiendo nuestras principales commodities en oro para sus poseedores, dada su característica de mantener valores internacionales (algo así como un oasis de convertibilidad) y, en consecuencia, el grano almacenado en instalaciones propias o de terceros se constituye hoy en uno de los medios de pago más frecuentemente usados y aceptados. Adiciónese a esto la ventaja que representa poder “calzar” buena parte del IVA en las operaciones de canje y ya tenemos en marcha el motor de un nuevo fenómeno económico.

El canje ha avanzado además sobre un terreno otrora reino casi exclusivo de los bancos: en un país escaso de oferta crediticia (bancos oficiales incluidos, tradicionalmente los promotores del crédito agrario), los canjes por granos no son ya sólo en disponible (cancelación inmediata producto - insumo) sino que también admiten su pago diferido en el tiempo (por períodos que se pueden extender a la cosecha) con tasas generalmente menores a las imperantes en el ámbito bancario, por lo cual toman el rol (por ausencia o defecto) de principales financistas del sector.

El desarrollo y perfeccionamiento de esta herramienta pone en evidencia una vez más la notable capacidad de un sector (el agrario) para responder a una oportunidad, así como la capacidad de respuesta de las empresas comercializadoras de granos e insumos en canalizar el dinamismo económico del sector. Pero es claro que el principal objetivo de la política de las empresas es el beneficio económico. Si éste coincide en algún punto con el desarrollo sustentable de un sector (e inclusive del país) bienvenida la coincidencia. El punto es: ¿hasta cuándo una actividad pujante puede crecer con cierto grado de orden y provecho sin la fijación de objetivos estratégicos y concomitantemente de las políticas y herramientas para su logro por parte del estado nacional?

¿Será el mecanismo del canje agrario un instrumento de auge circunstancial sin el debido acompañamiento o una herramienta que con apoyo claro podría convertirse en el puntal de la internacionalización de un sector clave?. Toda encrucijada conlleva una oportunidad: depende de la claridad, el compromiso y el acierto en la elección del camino la posibilidad de una respuesta exitosa.

---

## INDICADORES

### **SIGUE CAYENDO 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 agosto una variación negativa del 0,8 por ciento respecto al nivel registrado en julio y del 4 por ciento con relación al verificado un año atrás.

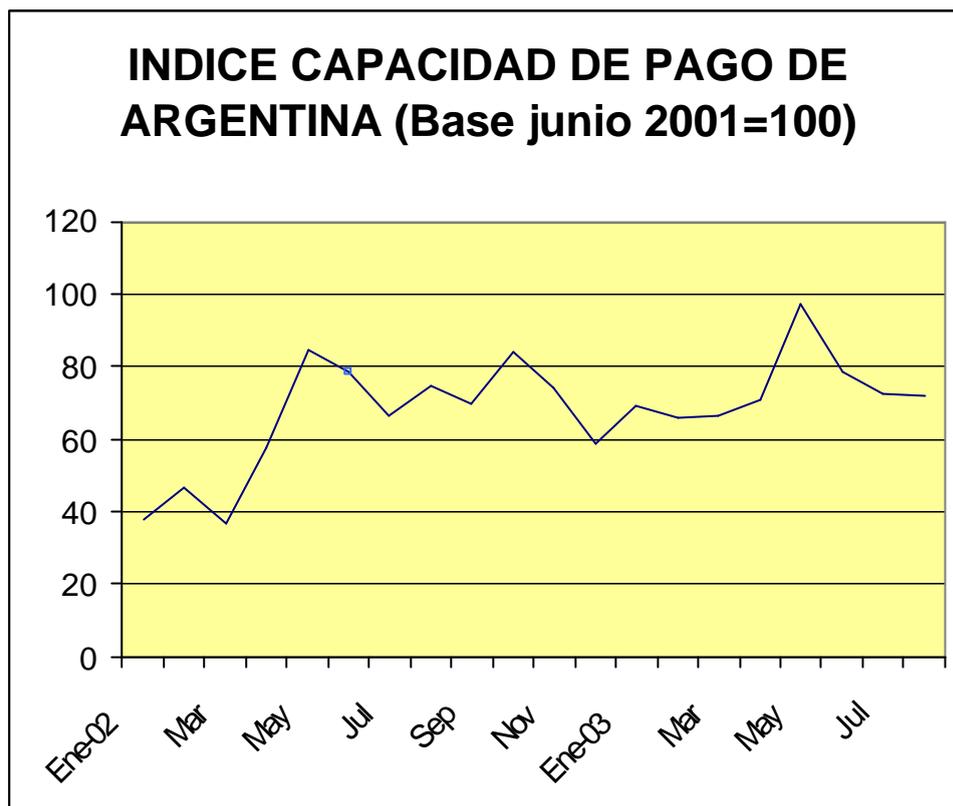
Dicho índice se elabora en base a un promedio ponderado de cuatro indicadores: resultado fiscal primario, tipo de cambio real, reservas del Banco Central y saldo de la balanza comercial.

La caída en el ICPA se registró pese al fuerte incremento registrado en el superávit primario. En efecto, el mismo –medido en dólares- registró un aumento del 46 por ciento respecto al nivel de julio, producto del avance en la recaudación tributaria.

Sin embargo, la caída en el saldo de la balanza comercial en agosto, al igual que la leve disminución verificada en el nivel de reservas del Banco Central tras los pagos efectuados al FMI compensaron el importante avance registrado en el frente fiscal. Una mirada de más largo plazo indica que, tras la importante recuperación de mediados del año pasado, la capacidad de repago tiende a mantenerse estable, con algunas oscilaciones mensuales, pero sin una tendencia definida al mejoramiento.

#### **ICPA(Junio 2001=100)**

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
Jul	72,53
Ago	71,95



### VALOR RECORD DEL INDICE DE CONFIANZA EN EL SISTEMA FINANCIERO

Una recuperación del 6,0% registró en setiembre el Índice de Confianza en el Sistema Financiero que elabora el CENE. Comparado con un año atrás el crecimiento del índice es del 67%.

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.

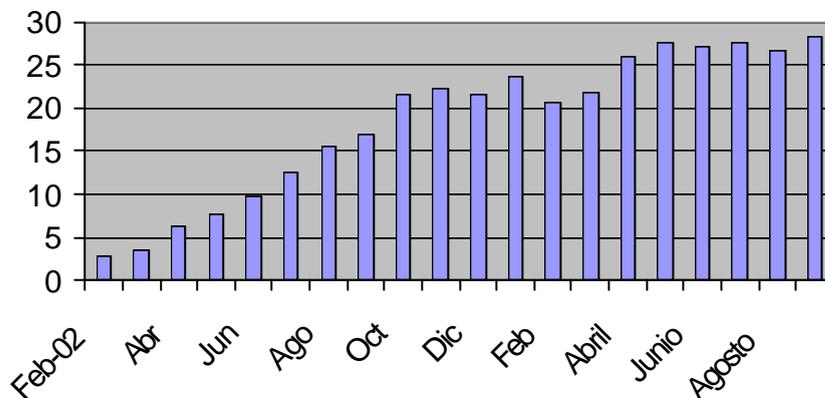
El avance registrado en setiembre reflejó **el aumento en los depósitos a plazo fijo tanto en pesos como en dólares**. Ello indica que luego del acuerdo con el FMI se produjo un aumento en la confianza en el sistema financiero, dado que las tasas de interés permanecieron prácticamente sin cambios.

Puede observarse que el valor del ICSF alcanzó su valor máximo desde que el CENE elabora la serie.

**Índice de confianza en el sistema financiero**  
(Base 1996 = 100)

Mar	3,56	Mar	21,80
Abr	6,27	Abr	25,87
Feb 02	2,96	Feb 03	20,54
May	7,86	May	27,54
Jun	9,82	Jun	27,02
Jul	12,53	Jul	27,64
Ago	15,54	Ago	26,76
Sept	16,97	Sept	28,37
Oct	21,58		
Nov	22,30		
Dic	21,51		
Ene 03	23,57		

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



### 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 setiembre en **3,19**. A fines de

agosto su valor había sido de 3,17.

Se mantiene por tanto la brecha entre TCC y la cotización de la divisa americana en el mercado de cambios, tal cual como viene sucediendo desde mayo pasado.

