



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

Nº 5

SUMARIO

Editorial.

Elecciones: la política primó sobre la economía

Artículo

Alternativas para la negociación de la deuda externa

Indicadores

Índice de capacidad de pago de Argentina

Índice de confianza en el sistema financiero

El tipo de cambio de convertibilidad

Editorial: Elecciones: la política primó sobre la economía

Insólitamente, las encuestas reemplazaron a las urnas y las elecciones programadas para el 18 de mayo no se llevaron a cabo.

Dejemos a los constitucionalistas el análisis de las implicancias de este caso seguramente único en el mundo y digno del Créase o no, de Ripley.

Pero dado que no hubo resultados electorales debemos tomar como tales los que arrojaban las encuestas para inferir de allí el comportamiento de la ciudadanía de cara a lo que iba a ser la segunda vuelta.

Una interpretación sostiene que los ciudadanos optaron entre dos modelos económicos y se volcaron mayoritariamente por uno de ellos.

A quienes esto sostienen les cabría –parodiando a Clinton- la frase: *¡estúpidos, fue la política, no la economía!*

En efecto, si la economía hubiera sido lo determinante, al voto de Menem se le habría sumado seguramente buena parte del de López Murphy y el ex presidente hubiera llegado a acumular por lo menos un 40% de intención de voto para la segunda vuelta.

Que ello no haya sido así demuestra que las consideraciones que primaron en la toma de posición del electorado no fueron precisamente de índole económica.

Los argumentos políticos se impusieron sobre los económicos, llevando a los seguidores del candidato del Movimiento Federal Recrear a volcarse en masa contra el ex presidente.

Menem sufrió el "síndrome Pugliese a la menos uno": le quiso hablar al bolsillo de los ciudadanos y éstos le respondieron con el corazón.

Este comportamiento de sus seguidores también puede ser un mensaje para López Murphy: quizá su mayor atractivo estuvo en su imagen de renovación política y transparencia antes que en sus propuestas económicas. A tal punto que sus seguidores no vacilaron en volcarse masivamente por un candidato bastante distante de ellas.

Claro está que si en esta ocasión la economía no fue lo determinante en la polarización de fuerzas del electorado, ello sólo pudo ocurrir porque las cuestiones económicas dejaron de ser la primera prioridad en la determinación del voto de los ciudadanos. Obviamente, no porque haya habido una substancial mejora en la real situación económica –que sigue siendo grave- sino en la percepción que de ella y principalmente de sus perspectivas tienen los ciudadanos. Y ello sólo puede atribuirse al manejo de la crisis que llevó a cabo el ministro Lavagna.

Recordemos que hace poco más de un año vivíamos de feriado cambiario en feriado cambiario y ahora el Banco Central no da abasto para comprar los dólares excedentes en el mercado cambiario.

Esta renovación presidencial se dio en el marco -inédito en los últimos 25 años- de una economía con tasa de crecimiento positiva y con el dólar en declinación.

La mayoría de las transiciones anteriores estuvieron unidas a un dólar en alza o a una caída en el PBI.

Baste recordar simplemente el paso de Videla a Viola, de Alfonsín a Menem o de éste a De la Rúa para advertir lo inusual del panorama actual.

Sólo resta esperar ahora que tanto gobierno como oposición cumplan cada uno su rol y eviten una nueva frustración a las expectativas de todos.

ARTICULO

ALTERNATIVAS PARA LA NEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA

Una de las tareas prioritarias que debe encarar al nuevo gobierno es la negociación con los acreedores externos.

Veamos cuáles son las alternativas que pueden presentarse en dicha negociación.

Composición de la deuda

El total de la deuda pública ascendía a fines de 2002 a 150.000 millones de dólares, según las últimas cifras publicadas por el Ministerio de Economía. Conviene distinguir los siguientes componentes:

* *Deuda con organismos multilaterales.* La deuda con el FMI, Banco Mundial, BID y otros organismos internacionales sumaba 30.000 millones de dólares.

Esta porción de la deuda no está sujeta a negociación y sólo cabe esperar que se continúe con la metodología seguida durante este último año de pagar los vencimientos a cambio de nuevos préstamos.

**Préstamos garantizados.* Son los que se entregaron a los acreedores nacionales (bancos, AFJP y empresas de seguro) a cambio de los bonos de la deuda externa que tenían en su poder. Totalizan 23.000 millones de dólares.

Dado que esta parte de la deuda ya fue pesificada tampoco está sujeta a negociación.

**Nueva deuda.* Comprende los BODEN que el gobierno emitió por canje de depósitos a los ahorristas que aceptaron tal opción y a los bancos en compensación por la pesificación asimétrica. A ellos se suman los que se entregarán a jubilados y empleados del Estado para cancelar el retroactivo del 13%. Representan unos 19.000 millones de dólares.

Obviamente, esta deuda tampoco será objeto de negociación.

Deuda vieja.* Descontado lo que constituye deuda con organismos bilaterales como el Club de París, bonos denominados en pesos y otro rubros menores, **la deuda pública externa en default totaliza unos 60.000 millones de dólares. Esta es la deuda sujeta a negociación con los acreedores externos.

Alternativas de pago

Veamos algunas alternativas a simple título de ejemplo y de modo de determinar los órdenes de magnitud que están en juego. Se supone que en todos los casos se pagan cuotas anuales iguales que incluyen amortización de capital e intereses.

*Una **hipótesis favorable para los acreedores** sería obtener condiciones similares a las pactadas en la renegociación de la deuda que culminó en 1992 –dentro del marco del **Plan Brady**- en que se acordó **una quita de un 35% sobre el capital con un plazo de pago de 30 años.**

Reeditar este esquema –con una tasa de interés anual del 5%- implicaría un servicio anual de **2.500 millones de dólares** (un 2% del PBI actual) **durante** -repetimos- **30 años.**

* Una **hipótesis intermedia** es que se pacte una tasa de interés del 1,25% anual (tasa hoy similar a la que puede obtenerse por un depósito en Nueva York) con las mismas condiciones del caso anterior. En este caso sólo deberían destinarse **1.500 millones de dólares anuales** al pago de la deuda.

*Finalmente, si se desea reducir el **pago a 1.000 millones de dólares anuales durante 30 años**, manteniendo la tasa del 1,25% anual, se requiere que los acreedores acepten una **quita del 42%** en el capital.

INDICADORES

FUERTE INCREMENTO EN LA CAPACIDAD DE PAGO DE ARGENTINA

En abril 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 deuda externa registró un **incremento del 6,4 por ciento** respecto al nivel registrado en marzo pasado y de un **22,8 por ciento** respecto a 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 crecimiento en el ICPA se debió fundamentalmente al fuerte aumento en el superávit primario, el cual alcanzó en abril un valor equivalente a 227 millones de dólares, un 45% superior al verificado en marzo. Ello reflejó un fuerte incremento en la recaudación, particularmente en el impuesto a las ganancias y el IVA.

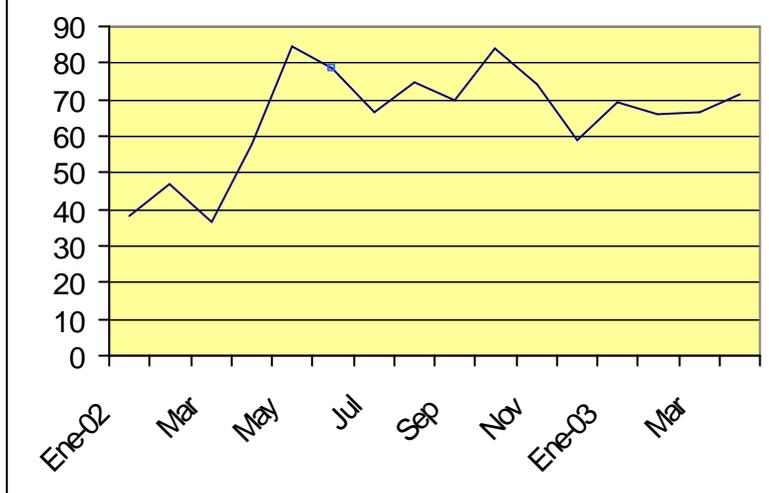
El resto de las variables consideradas en el índice no experimentó cambios significativos.

Si bien el cambio experimentado en abril es alentador y las perspectivas de las cifras de mayo también lo son, estamos aún por debajo de niveles ya alcanzados en meses del año pasado. Ello indica la necesidad de mejorar en forma sostenida las cuentas fiscales antes de poder sentarse a negociar seriamente la deuda en default con los acreedores externos.

ICPA(Junio 2001=100)

Abr-02	57,62
May	84,62
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

INDICE CAPACIDAD DE PAGO DE ARGENTINA (Base junio 2001=100)



SIGUE EN AUMENTO LA CONFIANZA EN EL SISTEMA FINANCIERO

Un nuevo incremento registró en mayo el Índice de Confianza en el Sistema Financiero que elabora el CENE.

Con un crecimiento de un 6,4% respecto al guarismo de abril, dicho índice reflejó un nuevo avance verificado el mes pasado en los depósitos en el sistema financiero.

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.

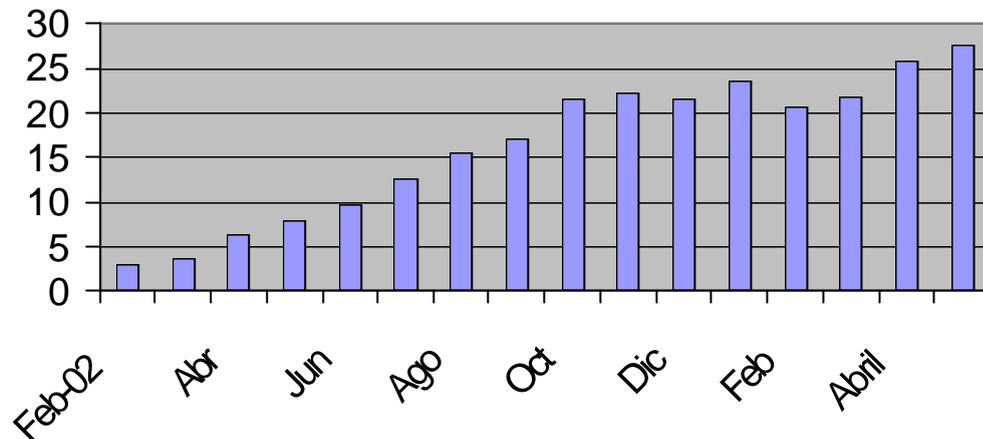
Comparado con un año atrás el crecimiento del índice es del 250% reflejando la credibilidad recuperada en este año por el sistema financiero.

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		
Jul	12,53		
Ago	15,54		
Sept	16,97		
Oct	21,58		
Nov	22,30		
Dic	21,51		
Ene 03	23,57		

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



Fuente: CENE en base a datos del BCRA

EL TIPO DE CAMBIO DE CONVERTIBILIDAD Y EL TIPO DE CAMBIO NOMINAL

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 **3,00**. A fines de marzo el TCC era de 2,90 y a fines de marzo, 2,87.

Por primera vez en varios meses se verifica un despegue entre el valor del TCC y la cotización del dólar en el mercado de cambios que cerró el mes de mayo en 2,83/2,88. En efecto, 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.

