

## Sumario

- 2 Editorial Económica
- 6 Editorial Política
- 7 Editorial Financiera
- 8 Editorial e Indicadores CENE

## Highlights

### Editorial Económica

La política económica es la causa principal de la inflación debido a que estimula la demanda por encima de la capacidad productiva de las empresas. Por otra parte, es de esperar que la inflación se mantenga elevada durante los próximos meses, dado que, con el bajo nivel actual de inversión, es poco probable que la oferta de bienes se incremente fuertemente en el corto plazo. (Continúa en pag. 2)

### Editorial Política

Los buenos resultados de la selección Argentina generan un clima eufórico que deja poco espacio para la política y la economía local. El zumbido de las bubuzelas no permite escuchar el debate de ideas, o mejor dicho, aquellos que deberían tenerlas, parecen dedicados más a soplar el noble instrumento que a enunciarlas. (Continúa en pág 6)

### Editorial Financiera

La noticia de la “salida” del default por parte de nuestro país no tuvo en los mercados la resonancia que muchos esperaban. Esto se da en buena parte porque los mercados siempre descuentan los acontecimientos con anticipación y también porque está claro que se trata de una condición necesaria pero no suficiente para la normalización de nuestra situación financiera internacional. Está claro que en algún momento esto se tenía que hacer pero la pregunta que uno se hace es si había necesidad de esperar tanto tiempo para algo podía haberse solucionado de una manera más amigable mucho tiempo atrás. (Continúa en pág. 7)

### Editorial e Indicadores CENE

En los tiempos que corren se insiste en la necesidad de tener buena memoria. Ello debería ayudar a no incurrir en los mismos errores que descalbraron nuestra sociedad en el pasado. El ICPA experimentó en abril una suba del 49,1% respecto a marzo aunque tan solo una del 6% con respecto a igual mes de 2009. El Índice de confianza en el sistema financiero (ICSF) registró una baja del 2,6% en mayo. Asimismo, se ubicó un 4,3% por debajo del guarismo registrado en igual mes de 2009. (Continúa en en pág. 8)

## Staff

### *Director:*

Mariano Merlo

### *Economista en jefe:*

Marcos Ochoa

### *Economista Invitado:*

Marcelo Dabós

### *Analistas:*

Álvaro Pereira  
Alfonso Brandi  
Maximiliano Mezzamico  
Cristian Thomander  
Federico Mac Dougall  
Marcelo Cornejo  
Ruben Kriskovich

### *C.E.N.E.:*

Victor A. Beker

### *Diseño y Diagramación:*

Editorial Dunken  
Arion Point

### *Correcciones:*

Javier R. Barquet

# EDITORIAL ECONÓMICA

## LA POLÍTICA ECONÓMICA COMIENZA A COMPLICAR LA COMPETITIVIDAD

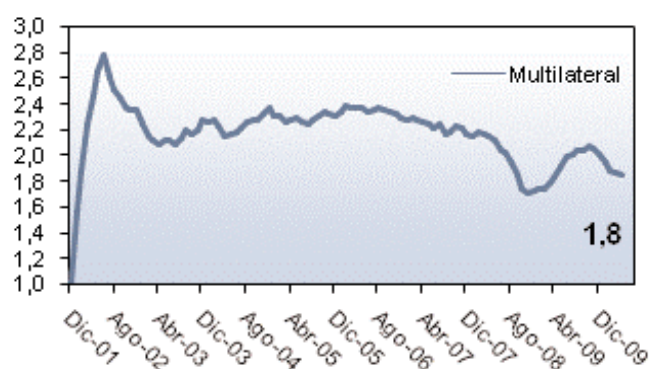
La política económica es la causa principal de la inflación debido a que estimula la demanda por encima de la capacidad productiva de las empresas. Por otra parte, es de esperar que la inflación se mantenga elevada durante los próximos meses, dado que, con el bajo nivel actual de inversión, es poco probable que la oferta de bienes se incremente fuertemente en el corto plazo. A su vez, las expectativas de los individuos, impulsan aun más la inflación porque muchos precios se incrementan con el objetivo de anticipar la inflación futura.

Durante el primer trimestre de este año, la inflación se aceleró si consideramos el comportamiento del IPC Buenos Aires City. En términos anuales, la inflación a fines de 2009 fue de 14,8%, mientras que a fines del primer trimestre de este año fue de 20%. Es decir, se aceleró en 5,2 puntos en tan sólo tres meses.

En cambio, al mes de mayo, la inflación anual fue de 21,3%. Esto significó un incremento de sólo 1,3 puntos con respecto al mes a marzo de este año. Es decir, en el margen, se observó una cierta desaceleración en el incremento de los precios. Este comportamiento se debe a que la inflación mensual de abril fue de 1,8% y la de mayo de 1,2%, mientras que la variación promedio mensual del primer trimestre fue de 2,7%.

Este comportamiento de los precios ha impactado en la competitividad cambiaria. El tipo de cambio real multilateral (TCRM) hoy es de 1,85, si consideramos diciembre de 2001=1. Este valor es 15% inferior al valor promedio registrado durante los años 2006 y 2008 (2,19).

TIPO DE CAMBIO REAL DIC01=1



Fuente: ENUB MacroSíntesis en base al BCRA y IPC Bs As City

Si bien es cierto que para el resto del año esperamos un crecimiento mensual promedio inferior al registrado durante el primer trimestre, proyectamos una inflación para fines de

2010 en torno al 25%. Teniendo en cuenta esto, si el dólar mantiene la actual cotización con respecto a las otras monedas, el TCRM se ubicaría en 1,66. Pero no hay que descartar una caída superior para los próximos meses, dado que el dólar se puede fortalecer aún más a nivel internacional durante los próximos meses.

En este contexto, si las autoridades decidieran compensar parte de la competitividad perdida devaluando la moneda, lo único que provocarían es un impulso adicional de la inflación. Esto se debe a que los bienes y servicios transables (exportables o importables), al tener valor en dólares, tienden a trasladar rápidamente la devaluación del tipo de cambio al mercado interno. En el caso de los bienes importados se incrementan en la misma magnitud que el tipo de cambio, porque tienen precio dólar en el mercado internacional (maquinarias, insumos importados, etc.). A su vez, los bienes exportados también incrementan sus precios en pesos ante una devaluación, porque existe la alternativa de venderlos en el exterior (por ejemplo: productos alimenticios). En el caso de los precios de bienes y servicios no transables (que no se exportan ni se importan), el tipo de cambio no los afecta directamente. Sin embargo, por precios relativos con respecto a los bienes transables tienden a trasladar, por lo menos en parte, la devaluación (por ejemplo: salarios y servicios).

Teniendo en cuenta esto y considerando la elevada inflación actual, devaluar la moneda no es la opción más apropiada para recuperar la competitividad, dado que lo único que se logrará será una mejora muy efímera del tipo de cambio real. En este contexto y dado que el tipo de cambio real no es bajo si consideramos la convertibilidad, las autoridades deberían, en primer lugar, aplicar medidas para desacelerar la inflación y así evitar que el TCRM se deteriore fuertemente en los próximos meses.

De todas maneras, hay que tener en cuenta que el concepto de competitividad es muy amplio. Y si bien es cierto que el tipo de cambio incide de manera muy importante, no depende únicamente de éste. En el largo plazo inciden otros factores, como la inversión en capital físico y humano, la productividad del trabajo, la calidad de los servicios públicos y la solvencia fiscal.

En la medida en que la política económica cambie y avance en la mejora de las otras variables que inciden en la competitividad, el sector externo tendrá bases mucho más sólidas que las actuales para competir en los mercados internacionales. De lo contrario, para mantener la competitividad

## EDITORIAL ECONÓMICA

UNIVERSIDAD DE  
**Belgrano**  
ESCUELA DE NEGOCIOS

de la economía, las autoridades se verán obligadas a realizar devaluaciones periódicas, dado que las variaciones del tipo de cambio luego se trasladan a los precios y salarios.

Por el Licenciado Marcos Ochoa (Economista en Jefe)  
y equipo económica de UB MacroSíntesis

## EDUCACIÓN EJECUTIVA

Informes e inscripción:  
Lavalle 485,  
Ciudad de Buenos Aires  
República Argentina  
Tel/Fax 4393-5588  
(Lineas Rotativas)

Marcelo T. de Alvear  
Ciudad de Buenos Aires  
República Argentina  
Tel/Fax 4812-6460  
(Lineas Rotativas)

**Programas completos**  
de ambas sedes en:  
<http://executive.ub.edu.ar>

**e-mail:**  
[posgrados@ub.edu.ar](mailto:posgrados@ub.edu.ar)

**Web institucional:**  
[www.ub.edu.ar](http://www.ub.edu.ar)

## Cursos de Posgrado 2010

### Área Agronegocio

- Diplomado en Agronegocios

### Alta Performance

- Alta Performance Comercial - Semanal
- Alta Performance en Deportes - Intensivo
- Alta Performance en Deportes - Semanal
- Management de Alta Performance - Intensivo
- Management de Alta Performance - Semanal

### Certificate Tulane

- Certificate of Professional Business Administration

### Área Economía y Finanzas

- Contabilidad, Economía y Finanzas para no Especialistas
- Management Financiero
- Finanzas Personales
- Inversiones en Activos Reales y Financieros
- Finanzas Internacionales
- Diplomado en Análisis Técnico Bursátil
- Economía para la Toma de Decisiones
- Formulación y Evaluación de Proyectos de Inversión (Interior del País)
- Valuación de Empresas (Interior del País)
- Análisis de Productos Financieros (Interior del País)

### Área Management

- Call Center Management
- Diplomado Internacional en Management Estratégico
- Management Estratégico
- Diplomado en Management de Sucursales Bancarias
- Logística - ANDREANI
- Project Management Modalidades Quincenal
- Certificación en Management Gastronómico - Dirección y Puesta en Marcha
- Certificación en Management Gastronómico - Operaciones
- Diplomado en Dirección de Establecimientos Gastronómicos (Ambas Certificaciones)
- Análisis Estratégico e Inteligencia Competitiva
- Diplomado en Negociación: Nivel 1 - Programa de Negociación Intermedio
- Diplomado en Negociación: Nivel 2 - Programa de Negociación Avanzado
- El Arte de la Negociación: Un Enfoque de Juegos
- Gestión de Empresas de Servicios - Intensivo
- Seminario de Gestión de la Estrategia con el Balanced Scorecard
- Programa Ejecutivo en Negocios Internacionales
- Management para Mandos Medios - Semanal
- Management para Mandos Medios - Intensivo

### Marketing

- Marketing para no Especialistas
- Marketing Internacional: Estrategia y Procesos
- Marketing Internacional: Valoración de Operaciones y de Resultados en los Mercados Internacionales
- Marketing Industrial
- Marketing Relacional y CRM
- Gerenciamiento Comercial y Ventas
- Marketing de Alimentos y Bebidas
- Marketing de la Moda
- Acciones de Marketing



- Diplomado en Marketing y Psicología del Consumidor – Intensivo
- Diplomado en Marketing y Psicología del Consumidor – Semanal
- Estrategias de Marketing Web 2.0
- Programa de Análisis Inteligente de Datos y Data Mining
- Marketing y Clientes: Cómo Conseguirlos, Retenerlos y Crecer
- Diplomado en Marketing Avanzado - Intensivo
- Diplomado en Marketing Avanzado – Semanal
- Diplomado en Marketing de Servicios – Intensivo
- Diplomado en Marketing de Servicios – Semanal
- Diplomado en Ventas y Negociación – Intensivo
- Diplomado en Ventas y Negociación – Semanal

#### Área Recursos Humanos

- CURSO DE VERANO Desarrollo del Talento y Gestión del Cambio
- Diplomado en Recursos Humanos
- Proceso Integral de Búsqueda y Selección de Personal
- Capacitación y Desarrollo
- Dirección de Recursos Humanos por Competencias
- Compensación Total
- Expertise en Gestión del Capital Humano

#### Área Business Administration

- Coaching y Programación Neurolingüística
- Diploma en Business Administration
- Conducción Gerencial
- Diplomado en Antropología Empresarial

#### Área Imagen y Comunicación

- Comunicaciones Integradas de Marketing
- Estrategia y Creatividad Comunicación Pro Social
- Gestión Estratégica de las Comunicaciones
- Diplomado en Identidad e Imagen Corporativa
- Programa Intensivo en Identidad e Imagen Política

#### Área Mercado Farmacéutico y Relacionados

- Tecnología Médica
- Compras y Abastecimiento en la Industria Farmacéutica
- Gerenciamiento y Gestión de Negocios en el Mercado Farmacéutico
- Biotecnología Farmacéutica
- Marketing de la Industria Farmacéutica
- Desarrollo para Productos Farmacéuticos
- Producción e Ingeniería Farmacéutica
- Quality Assurance
- Control de Calidad en la Industria Farmacéutica

#### Operaciones

- Diseño de Gestión+Óptima: Módulo de Optimización
- Diplomado en Diseño de Gestión+Óptima

# EDITORIAL NACIONAL

UNIVERSIDAD DE  
**Belgrano**  
ESCUELA DE NEGOCIOS

## POLÍTICA ARGENTINA Y LAS BUBUZELAS

Los buenos resultados de la selección Argentina generan un clima eufórico que deja poco espacio para la política y la economía local. El zumbido de las bubuzelas no permite escuchar el debate de ideas, o mejor dicho, aquellos que deberían tenerlas, parecen dedicados más a soplar el noble instrumento que a enunciarlas. Vale más el gol de Tevez ante México que las declaraciones de Sadous en el Congreso, y genera más frustración la falta de resultados de Messi que la reducción en la producción de gas, producto de una política energética que desalienta la producción y alienta el consumo.

La clase política en su conjunto se encuentra fuera de juego. Acostumbradas al simple escándalo mediático, la falta de aire las deja sin sentido. Con los medios cubriendo al mundial, ni gobierno ni oposición se muestran, y la administración de lo cotidiano reemplaza al debate de lo estratégico.

El resultado del canje fue mejor de lo esperado, y peor de lo necesario. En este escenario internacional, se ve difícil lograr emitir un bono a una tasa de un dígito, pero sin embargo, nadie parece estar preocupado. Mientras Verón logre manejar la pelota, y Maxi Rodríguez mantenga su garra, nada puede sucedernos.

¿Qué es más importante, el alinearnos con Estados Unidos dentro del G20 o desplazar a Di María hacia el centro? Argentina lleva a esa reunión una propuesta bastante coherente sobre el mantenimiento de los incentivos fiscales y la lucha contra los paraísos financieros, la cual podría sentar

las bases de futuras medidas del grupo y ayudar a mantener el crecimiento de la economía global. ¿Usted la escucho?

Preocupa la salud del defensor Heinze y del superavit comercial. Las importaciones han comenzado a frenarse nuevamente, y esto podría traer problemas con nuestros socios Brasil y China y con el abastecimiento de algunos productos industriales necesarios para la cadena de montaje. Afortunadamente, el defensor oriundo del sur de Santa Fe se va a recuperar, la imagen comercial de Argentina, quizás no.

¿Logra la oposición encolumnarse en serias propuestas de gobierno o seguirán desparramados? Posiblemente, el Kun Agüero ingrese próximamente y se combine con Messi e Iguain, lo cual dará una combinación letal a nuestra ofensiva futbolística, pero no se espera lo mismo de Alfonsín, Cobos y Carrió.

Las cifras de la economía son alentadoras, y este año posiblemente creceremos al 5% o más. La inflación da tímidas señales de estancamiento, si bien la cifra se mantendrá por encima del 15% anual. No está mal, pero, la noticia del año va a ser el gol de Palermo a los griegos. Se lo tenía merecido.

Por el Licenciado Federico Mac Dougal  
Analista político e internacional

## EDITORIAL FINANCIERA

### HACIA NUEVOS PARADIGMAS

La noticia de la “salida” del default por parte de nuestro país no tuvo en los mercados la resonancia que muchos esperaban. Esto se da en buena parte porque los mercados siempre descuentan los acontecimientos con anticipación y también porque está claro que se trata de una condición necesaria pero no suficiente para la normalización de nuestra situación financiera internacional. Está claro que en algún momento esto se tenía que hacer pero la pregunta que uno se hace es si había necesidad de esperar tanto tiempo para algo podía haberse solucionado de una manera más amigable mucho tiempo atrás.

El principal cuestionamiento fue la demora de los tiempos del canje. El anuncio de la operación se hizo en octubre de 2009 con la idea de que el lanzamiento fuera para fines de ese año y recién se materializó en abril; definitivamente los tiempos que elige la actual administración para regularizar la deuda en default no son los mejores. Cabe recordar el anuncio del pago “de una sola vez” al Club de París en momentos en que explotaba a nivel mundial la crisis subprime; algo similar ocurrió cuando, al mismo tiempo en que se lanzaba el canje, estallaba en Europa la crisis Grecia y España.

Más allá de cualquier especulación, hay algo que es seguro y es que nuestro país sigue siendo un paria financiero internacional y, probablemente, lo siga siendo por bastante tiempo más. Desafortunadamente, todavía hay temas pendientes en la agenda, como la regularización de la deuda con el Club de París, la relación con el FMI y la situación judicial de los bonistas que no aceptaron el canje.

Respecto del Club de París la situación es delicada, dado que su solución implica la participación del FMI con el que, es sabido, la actual administración tiene una relación compleja. La realidad es que destrabar esta situación significaría para nuestro país el acceso a financiamiento de largo plazo por parte de bancos públicos europeos que, hoy por hoy, está trabado. Fuentes oficiales argumentan que se está trabajando en una estrategia de solución sin la participación del Fondo, pero hasta ahora no hay ninguna novedad al respecto.

Otro tema a considerar es la situación de los que no entraron en el canje, mayoritariamente fondos buitres, que se podrían transformar en un obstáculo judicial para la emisión de nuevos títulos. Si bien en el Ministerio de Economía se están estudiando alternativas de solución con estos acreedores, como ser la posibilidad de un acuerdo preventivo extrajudicial, la realidad es que no hay nada concreto y seguramente no serán una prioridad para esta administración.

Como resultado se podría decir que tanto el gobierno como las empresas van a tener un acceso al financiamiento limitado y obviamente con mayores tasas a las que pagan nuestros vecinos. Lamentablemente sin crédito a tasas razonables será muy difícil financiar el desarrollo, el crecimiento de la actividad productiva y la creación de empleos.

### PERSPECTIVAS

El consenso de los operadores muestra que si bien se dio un paso importante para la salida del default, todavía hay muchos temas pendientes y en el corto plazo la situación no mostrará mayores cambios. En otro orden de cosas, tampoco se lograron reducir significativamente los guarismos de riesgo país ni se consiguen fondos a tasa de un dígito. Las próximas emisiones de deuda van a tener que soportar una tasa adicional que es el riesgo INDEC, tema pendiente y del que no hay solución a la vista. Respecto de una mejora en la calificación de la deuda, no se esperan mayores mejorías y se espera que nuestra nota siga siendo altamente especulativa.

Por el Contador Marcelo Cornejo  
Analista Financiero



## Publicación del Centro de Estudios de la Nueva Economía Universidad de Belgrano

Director: Lic. Víctor A. Becker  
 E-mail: cene@ub.edu.ar

### SUMARIO

#### 1. Editorial

1.a Las paritarias actuales y las de 1975

#### 2. Indicadores

2.a Recuperación en la capacidad de pago de la Argentina

2.b Leve merma en el índice de la confianza en el Sistema Financiero

2.c Fideicomisos Financieros

#### 3. Artículo

3.a El trilema de Roubini

### EDITORIAL

#### Las paritarias actuales y las de 1975

En los tiempos que corren se insiste en la necesidad de tener buena memoria. Ello debería ayudar a no incurrir en los mismos errores que descalbraron nuestra sociedad en el pasado.

Las discusiones salariales de estos días generan un cierto déjà vu.

En mayo de 1975 se abrieron negociaciones salariales con una pauta implícita del 40% de aumento. Sin embargo, los convenios se firmaron inicialmente con incrementos entre un 60 y un 80%. Ello fue así hasta que le llegó el turno al poderoso gremio metalúrgico, el cual pactó un aumento del 150%.

Los sindicatos que ya habían firmado se encontraron descolocados por el acuerdo celebrado por el gremio liderado por el veterano dirigente Lorenzo Miguel. Inmediatamente, solicitaron la reapertura de las negociaciones. Finalmente, se pactaron incrementos que, en algunos casos, llegaron al 200%. Sin embargo, estos aumentos fueron neutralizados por la inflación en apenas dos meses y ya en septiembre de 1975 el salario real se encontraba en niveles inferiores a los de principios de 1974.

### INDICADORES

#### La capacidad de pago de la Argentina sigue cayendo

El ICPA experimentó en abril una suba del 49,1% respecto a marzo aunque tan solo una del 6% con respecto a igual mes de 2009.

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.

La recuperación refleja la mejoría registrada en las cifras fiscales, con un superávit que alcanzó en abril los 486 millones de dólares, así como el avance verificado en la balanza comercial, cuyo superávit trepó a 1.932 millones de dólares.

#### ÍNDICE DE CAPACIDAD DE PAGO DE LA ARGENTINA (BASE JUN 2001 = 100)

MES	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
enero	69,27	78,55	81,60	76,41	83,30	135,73	102,91	90,92
febrero	66,14	74,08	74,28	79,56	95,32	129,59	101,66	81,96
marzo	66,48	77,74	71,49	73,26	87,26	111,47	90,54	76,57
abril	70,74	90,78	98,49	83,63	98,40	121,42	107,77	114,21
mayo	97,24	145,80	119,84	129,11	135,04	180,6	111,35	
junio	78,47	84,77	82,70	92,73	109,95	109,39	94,94	
julio	72,53	85,00	93,48	90,06	80,36	146,38	88,84	
agosto	71,95	87,86	92,24	92,52	80,46	160,83	82,12	
septiembre	70,52	78,60	85,27	90,14	82,25	146,62	73,24	
octubre	70,55	79,23	74,21	93,14	106,40	117,47	77,20	
noviembre	68,62	70,66	75,35	84,96	105,93	102,37	152,95	
diciembre	48,46	12,28	56,39	76,17	64,01	10,34	125,58	

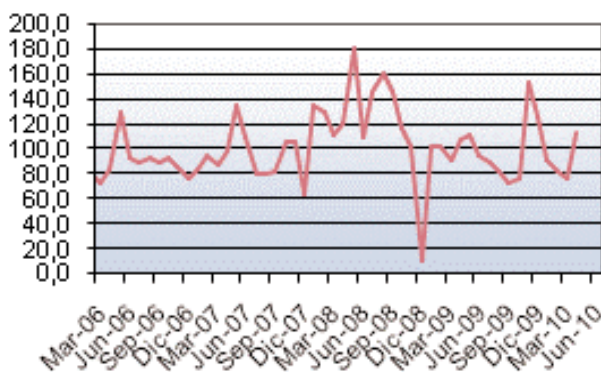
Fuente: C.E.N.E.



# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

En cambio, el tipo de cambio real siguió cayendo como producto de la inflación interna mientras que el nivel de reservas del Banco Central tuvo un ligero incremento.

**ÍNDICE DE LA CAPACIDAD DE PAGO DE LA ARGENTINA (JUNIO 2001=100)**



Fuente: C.E.N.E

## Leve merma en el Índice de confianza en el sistema financiero

El Índice de confianza en el sistema financiero (ICSF) registró una baja del 2,6% en mayo. Asimismo, se ubicó un 4,3% por debajo del guarismo registrado en igual mes de 2009.

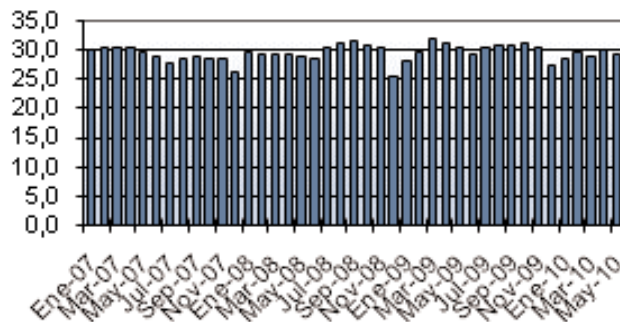
El referido índice se construye dividiendo el monto de depósitos a plazo fijo del sector privado por el de la base monetaria. Se adoptó como valor 100 el que dicho índice

**ÍNDICE DE CONFIANZA EN EL SISTEMA FINANCIERO (BASE 1996 = 100)**

MES	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
enero	23,57	27,19	28,57	28,83	29,87	29,56	27,93	28,34
febrero	20,54	27,17	30,18	29,53	30,56	29,19	29,78	29,59
marzo	21,80	27,65	29,86	30,60	30,36	29,36	31,70	29,04
abril	25,87	25,90	31,44	30,93	30,36	29,41	31,16	29,94
mayo	27,54	27,40	30,80	31,58	29,59	28,94	30,47	29,15
junio	27,02	27,42	31,00	30,15	28,70	28,32	29,14	
julio	27,64	28,87	29,52	29,99	27,68	30,54	30,55	
agosto	26,76	30,04	29,42	31,47	28,42	31,12	30,89	
septiembre	28,37	30,23	30,74	29,96	29,01	31,50	30,78	
octubre	27,49	32,12	29,91	30,88	28,30	30,89	31,04	
noviembre	27,27	29,48	30,20	29,46	28,30	30,19	33,44	
diciembre	26,96	26,53	30,68	26,98	26,11	25,53	27,47	

Fuente: C.E.N.E.

**ÍNDICE DE CONFIANZA EN EL SISTEMA FINANCIERO (BASE 1996 = 100)**



Fuente: UB MacroSíntesis en base a datos del BCRA.

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

La caída en el índice refleja fundamentalmente la merma registrada en los depósitos a plazo fijo en pesos que no alcanzó a ser compensada por el incremento verificado en los denominados en dólares.

## Fideicomisos Financieros

En abril pasado se colocaron 20 fideicomisos financieros por un monto de \$1.569 millones de pesos, lo cual representa una suba de un 158% en el monto respecto al nivel registrado en marzo y del 155% respecto a abril de 2009.

El stock de fideicomisos financieros totalizó a fines de abril \$13.606 millones de pesos, lo cual significa un avance del

**STOCK FIDEICOMISOS FINANCIEROS DE LA ARGENTINA (en millones de \$)**

MES	2005	2006	2007	2008	2009	2010
enero	N/A	\$ 9.787	\$ 11.611	\$ 13.802	\$ 13.912	\$ 11.767
febrero	N/A	\$ 10.049	\$ 11.662	\$ 13.875	\$ 11.028	\$ 12.644
marzo	N/A	\$ 9.853	\$ 11.870	\$ 14.130	\$ 11.867	\$ 13.632
abril	N/A	\$ 10.051	\$ 12.024	\$ 14.382	\$ 11.855	\$ 13.606
mayo	N/A	\$ 10.166	\$ 12.087	\$ 14.285	\$ 11.168	
junio	N/A	\$ 9.795	\$ 12.092	\$ 14.055	\$ 11.906	
julio	N/A	\$ 9.842	\$ 12.109	\$ 14.042	\$ 11.554	
agosto	N/A	\$ 9.402	\$ 12.169	\$ 13.524	\$ 11.661	
septiembre	N/A	\$ 9.627	\$ 12.333	\$ 13.638	\$ 11.438	
octubre	N/A	\$ 9.901	\$ 13.029	\$ 13.862	\$ 11.273	
noviembre	N/A	\$ 10.025	\$ 13.135	\$ 14.066	\$ 11.514	
diciembre	\$ 8.847	\$ 11.203	\$ 13.785	\$ 14.135	\$ 11.929	

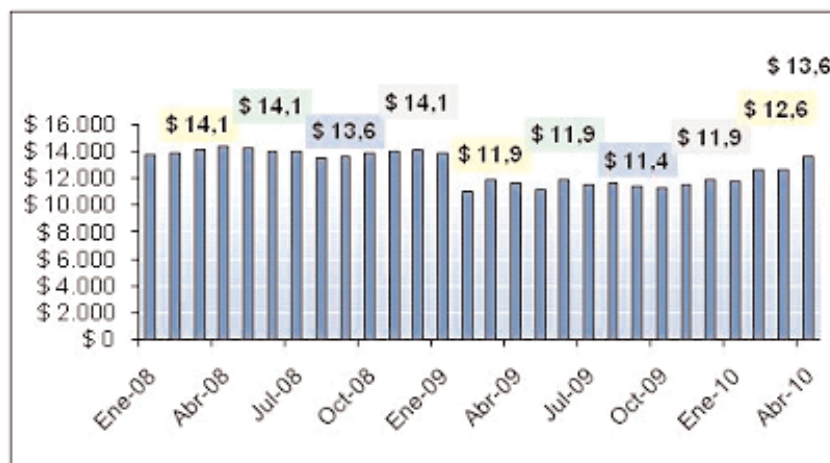
Fuente: C.E.N.E.

# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE  
**Belgrano**  
ESCUELA DE NEGOCIOS

7.7% respecto a marzo y del 16,7% respecto a abril de 2009. El flujo neto en abril fue de \$ 974 millones, debido a las nuevas emisiones por los mencionados \$1.569 millones y amortizaciones por \$595 millones.

**STOCK DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS  
DE LA ARGENTINA (EN MILES DE MILLONES DE \$)**



Fuente: C.E.N.E

## El trilema de Roubini y la crisis europea

En un reciente artículo sobre la crisis griega, el economista Nouriel Roubini ha señalado que la misma constituye un ejemplo de lo que él ha denominado el “trilema de la economía mundial”. Esto es que la democracia política, la globalización y el Estado-nación son mutuamente incompatibles. Sólo dos de ellos pueden cumplirse simultáneamente a expensas del tercero.

La democracia es compatible con la soberanía nacional siempre que se restrinjan los alcances de la globalización. Así funcionó la economía mundial después de la Segunda Guerra Mundial mientras rigieron restricciones a la circulación mundial de capitales.

Del mismo modo, si se pretende una plena integración económica al mundo junto con el mantenimiento del Estado-nación, habrá que sacrificar la democracia. Finalmente, si se da prioridad al mantenimiento de la democracia y a la globalización, habrá que sacrificar aspectos de la soberanía nacional.

Las actuales dificultades que enfrenta la Unión Europea surgen de las restricciones que impone el mencionado trilema. La pretensión de tener una moneda única y, por supuesto, conservar regímenes democráticos, choca con la necesidad de hacer concesiones en materia de soberanía nacional.

Por ejemplo, Grecia no tiene a quien recurrir en busca de ayuda mientras, en cambio, California puede solicitar ayuda al gobierno federal cuando enfrenta una recesión económica.

Por su parte, Francia y Alemania disfrutaban de las ventajas de un mercado único al cual vender sus productos pero sin querer hacerse cargo de las obligaciones que ello implica. Por ejemplo, socorrer a las economías más vulnerables de la eurozona.

La crisis ha puesto sobre el tapete la cuestión de los requisitos políticos que impone una unión económica plena. Ello implica reforzar y ampliar las facultades de las instituciones europeas a expensas de los gobiernos nacionales. Este es un costo que impone el querer gozar del beneficio de contar con una moneda única.

## MACROSÍNTESIS | SUSCRIPCIÓN

*UB MacroSíntesis es un informe de coyuntura económica, financiera y política realizado por un grupo de profesores y profesionales egresados de los cursos de posgrado en Economía y Finanzas, la Especialización en Análisis Financiero y el MBA mención Finanzas de la Escuela de Negocios de la Universidad de Belgrano. Nuestro equipo económico, bajo la dirección del Lic. Mariano Merlo, Director Académico del Área de Economía y Finanzas Aplicadas, cuenta con amplia experiencia en el análisis, interpretación y proyección de las variables económicas, financieras y políticas relevantes para la toma de decisiones en el corto y largo plazo.*

*El objetivo principal es brindar un asesoramiento integral sobre estos temas a las empresas y profesionales que operan en la Argentina, poniendo a su disposición los siguientes servicios:*

### 1. UB MACROSÍNTESIS

*Publicación mensual disponible en formato electrónico. El mismo incluye un análisis de lo ocurrido durante el mes, y las perspectivas futuras en materia económica y política en nuestro país. La fecha de publicación varía de acuerdo con el calendario de estadísticas oficiales, alrededor de la última semana de cada mes.*

*Suscribirse Registrándose en:*

*<http://www.macrosintesis.com.ar/sitio/index.php/component/user/?task=register>*

### 2. CICLO DE COYUNTURA

*coyuntura económica, financiera y/o política. La misma tendrá una duración de entre 1 y 3 horas, incluidas preguntas específicas. El Ciclo de Análisis Económico y Político tiene como objetivo primordial ofrecerles a los profesionales, empresarios y comerciantes un panorama del contexto macroeconómico de corto y mediano plazo, así como otros temas que surjan como relevantes en el mes en cuestión, brindándoles las herramientas necesarias para la toma de decisiones económicas y financieras relacionadas con su negocio. A su vez, se desarrolla un análisis de los distintos sectores de la economía: Sector Público, Sector Financiero, Sector Externo, nivel de actividad y evolución de los precios. Se brinda un análisis de hacia dónde va la economía y la política de acuerdo al contexto descrito anteriormente, incluyendo proyecciones de los principales indicadores: dólar, inflación, PBI, recaudación, etcétera. Las charlas estarán a cargo del equipo de UB MacroSíntesis. Los suscriptores al informe económico podrán participar de este ciclo y recibir las presentaciones sin cargo.*

*Solicitar se agregado al listado de invitaciones a [mba@ub.edu.ar](mailto:mba@ub.edu.ar).*

### 3. ASESORAMIENTO

*Los servicios de consultoría pueden ser contratados en dos modalidades:*

#### 3.1. Abono mensual. Este abono incluye:

- Una charla de hasta dos horas en su empresa.
- Acceso a estadísticas específicas (series de datos del informe, de las charlas u otras, según disponibilidad).
- Cinco consultas vía e-mail con hasta 72 horas de retraso. Éstas deberán referirse a ampliación o clarificación de temas incluidos en el informe o en las charlas.

*Solicitar entrevista y/o cotización a [macrosintesis@ub.edu.ar](mailto:macrosintesis@ub.edu.ar).*

#### 3.2. Pedidos específicos. Su empresa puede contratar nuestros servicios para el desarrollo de los siguientes temas:

- Análisis económico, financiero, político e inversiones.
- Evaluación de proyectos de inversión.
- Valuación de empresas.
- Planificación económica y financiera.
- Análisis de riesgo crediticio.
- Comercio exterior. exportaciones e importaciones.
- Normativa del B.C.R.A.
- Financiamiento.
- Capacitación integral en temas de management, finanzas, riesgos, marketing, computación e inglés general y técnico.
- Publicaciones de su empresa.
- Análisis sectoriales.
- Financiamiento y mercado de capitales e inversiones.
- Modelo de Scoring

*Solicitar entrevista y/o cotización a [macrosintesis@ub.edu.ar](mailto:macrosintesis@ub.edu.ar)*

*Para pedidos específicos enviar un e-mail a:*

- Suscripciones a los ciclos de coyuntura: [mba@ub.edu.ar](mailto:mba@ub.edu.ar)
- Consultoría y asesoramiento: [macrosintesis@ub.edu.ar](mailto:macrosintesis@ub.edu.ar)

*El objetivo de este informe es brindar a sus lectores un panorama de la situación económica del país y los hechos políticos nacionales e internacionales que afectan nuestra economía. En ningún caso se pretende recomendar inversiones. La información utilizada proviene de fuentes oficiales disponibles a la fecha de cierre, la cual puede ser provisoria y sufrir modificaciones posteriores. Las opiniones incluidas en el informe no corresponden a las opiniones ni de la Universidad de Belgrano ni de los diferentes sponsors. La información contenida en este informe puede ser utilizada siempre que se cite la fuente.*