

Sumario

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

Highlights

Editorial Económica

Un método estándar para evaluar si es rentable realizar un proyecto de inversión es el valor presente neto (VPN). En pocas palabras, el VPN es igual al costo inicial de la inversión (que se mide como un flujo de caja negativo) más el valor descontado de las utilidades futuras de la inversión. (Continúa en pag. 2)

Editorial Política

Mientras el mundo ve esfumarse la última garantía de certeza futura, la sociedad Argentina acude a un nuevo giro en la política nacional. El surgimiento de Daniel Scioli y su intento de posicionarse como presidenciable de un PJ unificado, ha sumado más incertidumbre a la ya existente. (Continúa en pag 6)

Editorial Financiera

No son pocos los que en estos tiempos están alertando acerca de la formación de nuevas burbujas especulativas producto del exceso de liquidez internacional. En los últimos tiempos, las ganancias en los mercados de capitales de las economías desarrolladas no tuvieron que ver con la performance de sus economías o de los resultados de las empresas, sino con liquidez proveniente de los estímulos financieros producto de la crisis. Parte de esa liquidez se está esparciendo por el mundo emergente y esto trae preocupación por las distorsiones a mediano plazo que puede acarrear. (Continúa en pag. 8)

Editorial e Indicadores CENE

El Poder Ejecutivo nacional presentó el proyecto de presupuesto para el año 2011. El mismo prevé un alza en el gasto total de 31% respecto a las previsiones del presupuesto 2010. El Índice de capacidad de pago de Argentina (ICPA) experimentó en agosto una caída del 11,6 %. En comparación con igual mes de 2009 se advierte un alza de 35,2%. El Índice de confianza en el sistema financiero (ICSF) registró en setiembre un aumento de 2,0%. (Continúa en en pag. 9)

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 Dunker
Arion Point

Correcciones:

Javier R. Barquet

EDITORIAL ECONÓMICA

EL CLIMA DE NEGOCIOS NO ES FAVORABLE PARA LA INVERSIÓN

Un método estándar para evaluar si es rentable realizar un proyecto de inversión es el valor presente neto (VPN). En pocas palabras, el VPN es igual al costo inicial de la inversión (que se mide como un flujo de caja negativo) más el valor descontado de las utilidades futuras de la inversión. Si el valor neto es positivo la empresa debería realizar el proyecto de inversión mientras que si es negativo, lo debería rechazar.

A partir de esto, se puede observar que las decisiones de inversiones que toman las empresas no dependen sólo de los beneficios actuales, sino que se encuentran fuertemente influenciadas por las utilidades futuras. En términos más simples, para que los empresarios decidan invertir no sólo deben ganar plata en el presente, sino también en el futuro.

Esta metodología por sí sola, les explica a los dirigentes políticos porque aun las empresas que tienen buenos beneficios en el presente deciden no invertir. Analicemos entonces las señales que brinda nuestra economía a las empresas hacia el futuro. La actividad económica, luego de recuperarse fuertemente de un año recesivo, es probable que se desacelere. Durante 2009, el PBI registró una contracción del orden de 4% (1) y para este año, luego de un fuerte crecimiento durante el primer semestre se espera que crezca en torno a 7,5%. Para 2011 se espera una expansión del orden de 5%, es decir una desaceleración en la tasa de crecimiento. Este comportamiento es lógico dado que estamos comparando con trimestres de mayor actividad.

La inflación durante el año pasado, producto de la recesión, se desaceleró fuertemente. A principios de 2009 se ubicaba en torno al 20% anual y en el mes de octubre del año pasado fue de 13,3%. Sin embargo, a partir de este mes, muestra un comportamiento creciente y actualmente se encuentra en torno a 25%. Para el próximo año se espera un incremento de los precios levemente superior al nivel actual. Es decir, la inflación se mantendrá elevada.

El tipo de cambio real multilateral (TCRM) hoy se encuentra en 1,78, si consideramos como base diciembre de 2001. Si bien se encuentra por debajo de 2,19 del nivel promedio registrado durante los años 2006 y 2008, el nivel es aceptable. En este caso, la mayor preocupación de las empresas no pasa por el dato actual, sino por el comportamiento de la tendencia. Si el nivel de la inflación a fin de año se ubica en torno a 25% y las paridades cambiarias se mantienen en los niveles actuales, el TCR multilateral se ubicaría en torno a 1,69. Es decir, registraría un descenso adicional en el resto

del año de 5%. Y es de esperar que la caída se profundice durante el próximo año, dado que se espera un tipo de cambio nominal relativamente estable en un contexto de inflación elevada.

En este contexto, el riesgo que se corre es que, más temprano que tarde, estos niveles de inflación impacten negativamente en las tasas de crecimiento futuras.

A su vez, la falta de un marco legal apropiado sobre accidentes de trabajo aumenta los costos eventuales de las empresas. La ley actual no es eficaz para trasladar los costos de los siniestros laborales hacia las compañías de seguros, dado que los fallos judiciales superan los topes indemnizatorios de las normas vigentes. Ante esta situación, las empresas terminan absorbiendo las indemnizaciones por accidentes laborales a pesar de haber contratado una aseguradora de riesgo de trabajo (ART).

En el caso de las industrias, tienen como incertidumbre adicional el contexto energético local. La distorsión de los precios relativos tanto del petróleo como del gas, por el control de precios, es muy elevada con respecto a los niveles internacionales (especialmente en la tarifa residencial). Esta situación compromete la provisión local de combustibles. Por otra parte, si no se recupera fuertemente la inversión en el sector eléctrico, la escasez de este recurso en un futuro cercano será mayor aun. Lamentablemente el sector productivo no conoce con certeza si en el futuro contará con disponibilidad de energía suficiente y también ignora cuál será su verdadero costo.

También impactan negativamente, en el cálculo de los flujos futuros de las empresas, las medidas excesivas de regulación al comercio internacional, como prohibiciones a las exportaciones e importaciones, retenciones a los productos exportables y precios de referencia o regulados.

Durante los últimos dos años, los índices de confianza han registrado un importante deterioro. El índice de confianza del gobierno (2) se encuentra 24% por debajo del valor promedio registrado durante los años 2005-2007. Si bien la imagen del gobierno se ha recuperado con respecto a diciembre de 2009, los niveles actuales son un condicionante negativo muy fuerte a la hora de la evaluación de cualquier proyecto de inversión. El riesgo país se ubicó en un nivel muy bajo a principios de 2007. Luego comenzó a crecer y se elevó fuertemente en el segundo semestre de

1.-Según el Índice General de Actividad del Estudio Orlando Ferrerres & Asociados
2.-En base al Índice de Confianza del Gobierno de la UTDT.

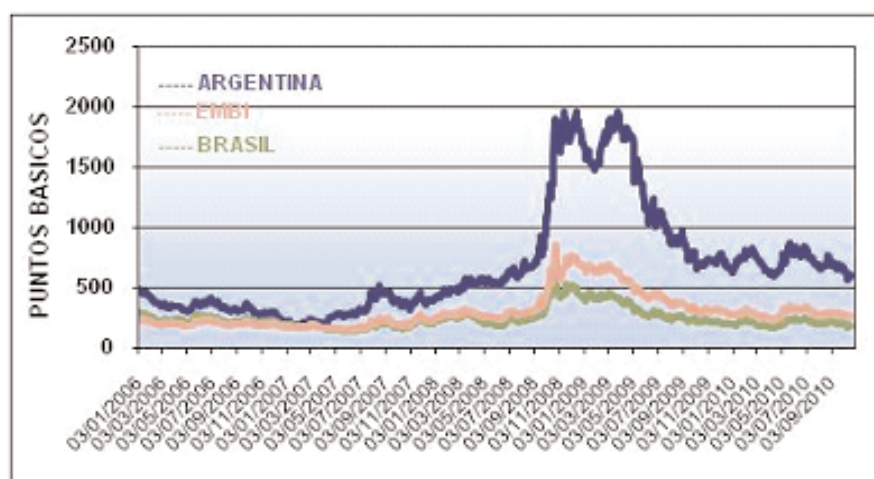
EDITORIAL ECONÓMICA

2008 y se mantuvo en estos niveles hasta fines de marzo de 2009. Este comportamiento se debió a múltiples causas, sin embargo el deterioro de las cuentas públicas (riesgo de default) jugó un rol fundamental.

En 2005, Argentina tenía un superávit primario nacional de 3,7% y en 2009 registró un déficit en torno a 0,4% (3) . Es decir, el deterioro fiscal fue superior a los 4 puntos del PBI en sólo cuatro años. Y es de esperar que este comportamiento se profundice durante 2011. Sin embargo, a partir de abril de 2009, la percepción de riesgo comenzó a disminuir. Especialmente porque el sector público cumplió con todos los vencimientos de deuda en dólares vía utilización de las reservas y además fue exitoso el segundo canje de la deuda. De todas maneras, se mantiene en un nivel superior al de Brasil y al índice de las economías emergentes (EMBI).

Independientemente de lo que suceda en el corto plazo, el comportamiento del riesgo país a futuro dependerá especialmente de la evolución de las cuentas públicas. Si en algún momento se recompone el equilibrio fiscal, el descenso del riesgo país será

RIESGO PAÍS



Fuente: UB MacroSíntesis en base a JP Morgan

mayor aun y la caída de la percepción de riesgo será sostenible en el tiempo. En cambio, si continúa la política de financiar el déficit fiscal vía emisión monetaria o con la utilización de reservas del BCRA, en algún momento reaparecerá la desconfianza sobre la solvencia fiscal y el riesgo país volverá a incrementarse.

A modo de resumen, se observa que a pesar de la mejora en el contexto futuro especialmente impulsada por la recuperación de la actividad y de la caída en el riesgo país, el escenario para la inversión continúa siendo poco favorable. Este se debe, a que la inflación se mantiene elevada, el tipo de cambio real tiende a disminuir, los costos laborales tienden a incrementarse, la incertidumbre sobre la provisión de energía es importante, las regulaciones al comercio exterior impiden el normal comportamiento de varios sectores y la confianza en el gobierno se encuentra en un nivel bajo. A su vez, el riesgo país si bien ha disminuido se mantiene elevado en términos relativos, esto significa que a los proyectos de inversión domésticos se les pide una rentabilidad mayor a la de los países comparables.

En este contexto es de esperar que las empresas se vuelquen a tomar decisiones de inversión que tengan una rápida capacidad de repago en el corto plazo o que decidan invertir un monto similar a la depreciación de su capital.

Para crecer sostenidamente a tasas elevadas, se debe mejorar aun más el contexto. Para esto es necesario que se desarrolle un plan integral para atacar el crecimiento de los precios, dado que la inflación perjudica seriamente el cálculo de los flujos futuro. También deben recomponer la solvencia fiscal, mejorar la calidad institucional y disminuir los niveles de conflictividad actual con sectores políticos y económicos, dado que sólo así será posible recuperar la confianza interna perdida que permita disminuir la tasa de descuento para los proyectos de inversión.

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

3.- Situación fiscal sin considerar los ingresos por utilidades del BCRA y de la ANSES y sin DEG.

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

Web institucional:
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 POLÍTICA

LA MUERTE DEL PULPO PAUL Y EL INCIERTO MUNDO DE LA POLÍTICA ARGENTINA

Mientras el mundo ve esfumarse la última garantía de certeza futura, la sociedad Argentina acude a un nuevo giro en la política nacional. El surgimiento de Daniel Scioli y su intento de posicionarse como presidenciable de un PJ unificado, ha sumado más incertidumbre a la ya existente.

Hasta hace un mes, se asumía que alguno de los dos miembros del matrimonio Kirchner serían candidatos y que se usaría a los candidatos populares del interior como base de apoyo político a cambio de apoyo económico para las campañas. Una negociación que convenía a todos dado la inexistencia de alternativas dentro del PJ y el fantasma de un radicalismo rejuvenecido.

La jugada de Papel Prensa fue la gota que rebalsó el vaso. La contraembestida de los medios de prensa alejó a los Kirchner de la clase media, justo cuando comenzaban a reposicionarse dentro de ella. El fortalecimiento de Moyano y el proyecto de coparticipación en las ganancias de las empresas hicieron lo mismo con los empresarios.

¿Es Scioli la última esperanza blanca? Candidato de trato afable, concertador y respetuoso de las leyes, parece ser el ideal de la clase media y los sectores agrarios, sin embargo carece de estructura partidaria propia y su candidatura es resistida por los gobernadores de las provincias pequeñas. ¿Asegura gobernabilidad? Por el momento, podemos asumir que asegura consenso, de ahí a la gobernabilidad hay un camino corto, pero sinuoso.

La UCR continúa durmiendo el sueño del justo. Si bien sus dos figuras tienen una imagen positiva muy buena, no se traduce a intención de voto. El fantasma de 2001 está aún presente en el electorado de clase media y esto aleja votos a la hora de ingresar al cuarto oscuro.

Macri continúa enterrándose en su vorágine procesal, mientras la oposición se asombra por la facilidad con la cual surgen pruebas contra el primer candidato presidencialista de 2011. ¿Llegará con fuerza?

El matrimonio K continúa con fuerte imagen positiva, pero estancada en un 35%. Suficiente para ganar cómodos la primera vuelta y asegurarse una derrota en la segunda. Su estrategia es mantener a los opositores bien dispersos y tratar de llegar a segunda vuelta contra un candidato radical, agitando así el voto miedo.

En resumen, el panorama electoral de los argentinos no está para nada claro, salvo por una realidad muy concreta: el próximo presidente argentino gobernará con minoría en el Congreso, en medio de una economía quizás no tan saludable y sin el pulpo Paul que lo guíe en sus decisiones.

Por el Licenciado Federico Mac Dougal
Analista político e internacional

EDITORIAL FINANCIERA

EXCESO DE LIQUIDEZ: ¿GANANCIAS REALES O BURBUJA ESPECULATIVA?

No son pocos los que en estos tiempos están alertando acerca de la formación de nuevas burbujas especulativas producto del exceso de liquidez internacional. En los últimos tiempos, las ganancias en los mercados de capitales de las economías desarrolladas no tuvieron que ver con la performance de sus economías o de los resultados de las empresas, sino con liquidez proveniente de los estímulos financieros producto de la crisis. Parte de esa liquidez se está esparciendo por el mundo emergente y esto trae preocupación por las distorsiones a mediano plazo que puede acarrear.

Una de las principales preocupaciones es la guerra de divisas que se está dando a nivel mundial y la peor consecuencia para los países emergentes pasa por la revaluación de sus monedas y la pérdida de competitividad. Se corre el peligro de un aumento de medidas proteccionistas en el comercio internacional y una postergación en la reactivación de la economía global.

Podría decirse que esta guerra de divisas es una nueva fase de la crisis mundial que comenzó con las hipotecas subprime, siguió con la caída de los bancos y la recesión económica, y continuó con las dificultades de los gobiernos con respecto a su endeudamiento y déficit. Un principio de solución para estos males fueron los fuertemente criticados salvatajes masivos a empresas y bancos. Son precisamente éstos los que, si bien en un comienzo sirvieron para evitar el colapso de las economías de los países desarrollados, hoy por hoy son un peligro por el principal efecto colateral de este exceso de liquidez, llámese guerra de divisas. Pareciera que la solución de ayer es el problema de hoy.

En este contexto, el mensaje encubierto que manda la Reserva Federal no es muy alentador, puesto que a sus niveles de tasa casi cero le suma el hecho de que va a estar dispuesta a proveer liquidez al mercado si es necesario. La idea es suministrar fondos para apuntalar la adormecida recuperación económica, pero la realidad indica que una parte importante de éstos están migrando a los mercados emergentes en busca de mejores rendimientos.

En el plano local se respira un clima de mayor tranquilidad y esto se vio reflejado en la plaza de los bonos con muy buenos rendimientos y la consecuente baja del riesgo país. Mas allá del enrarecido clima político, la plaza financiera se mostró firme y lentamente esa bonanza se va trasladando a las acciones a las que, se estima, les queda aún un interesante recorrido. Cuando se inicia un ciclo alcista éste comienza por los bonos, continúa con las blue chips (las principales acciones) y, más tarde y por efecto derrame, se traslada al resto de la plaza.

Otro efecto de la bonanza financiera se ve en las nuevas colocaciones de activos financieros. Es sabido que en los momentos buenos del mercado, las empresas salen a captar fondos de mediano plazo para aprovechar las interesantes tasas imperantes. Desde enero, las empresas argentinas emitieron 44 obligaciones negociables tanto en pesos como en dólares. En el último mes se registraron nueve colocaciones y en lo que va de octubre ya van seis y hay más de diez compañías en lista de espera. Los operadores coinciden en que este auge de colocaciones tiene que ver principalmente con la liquidez existente en el mercado, el canje de deuda y las atractivas tasas. Aun así, todavía hay una marcada incertidumbre para 2011 por ser éste un año electoral con todo lo que ello implica.

PERSPECTIVAS

El optimismo en la plaza local pone de manifiesto el efecto contagio de la plaza emergente. Si bien en los últimos tiempos los mercados operaron fuertes subas en general, las de las plazas emergentes prácticamente duplicaron a los de las centrales. Con respecto al último trimestre, los operadores locales son optimistas y se espera que las fuertes subas en la plaza de bonos se trasladen a las acciones. De hecho, para aprovechar esta situación, no son pocos los que están arbitrando bonos por acciones a la espera de mejores rendimientos. Sin embargo, los inversores son cautos respecto del año que viene por la incertidumbre lógica que generan las elecciones.

Por el Contador Marcelo Cornejo
Analista Financiero

INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA



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 El presupuesto 2011 y el Club de París

2. Indicadores

- 2.a Declinó la capacidad de pago de la Argentina
 2.b Aumentó el índice de la confianza en el Sistema Financiero
 2.c. Fideicomisos Financieros

3.-Artículo

EDITORIAL

El presupuesto 2011 y el Club de París

El Poder Ejecutivo nacional presentó el proyecto de presupuesto para el año 2011. El mismo prevé un alza en el gasto total de 31% respecto a las previsiones del presupuesto 2010.

El mayor incremento corresponde al Ministerio del Interior, con un 65%, seguido por los ministerios de Industria y de Agricultura, Ganadería y Pesca, con 44% y 42%, respectivamente.

Asimismo, se autoriza al Ministerio de Planificación Federal a endeudarse por un monto de 7.599 millones de dólares con destino a hacer frente a un ambicioso programa de inversión pública que incluye obras como la central atómica Atucha III, el gasoducto del NEA, la Torre de Comunicaciones del Bicentenario para el nuevo sistema de televisión digital y acueductos regionales.

De este modo se trata de sumar a los actuales motores del crecimiento –el consumo y la exportación– la inversión pública.

Para ello se requiere poder acceder a los mercados de capitales, suponiendo que no se piense en hacer recaer todo el endeudamiento sobre el ANSES y los bancos oficiales. De ahí que nuevamente esté sobre el tapete la normalización de la deuda con el Club de París. Pero ello requiere por ahora

de una parada intermedia: aceptar la venida de la misión del FMI prevista en el artículo IV de su Convenio Constitutivo.

INDICADORES

Declinó la capacidad de pago de la Argentina

El Índice de capacidad de pago de Argentina (ICPA) experimentó en agosto una caída del 11,6 %. En comparación con igual mes de 2009 se advierte un alza de 35,2%.

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.

El retroceso verificado en agosto estuvo determinado principalmente por la caída en 30,6% en el superávit fiscal pri-

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

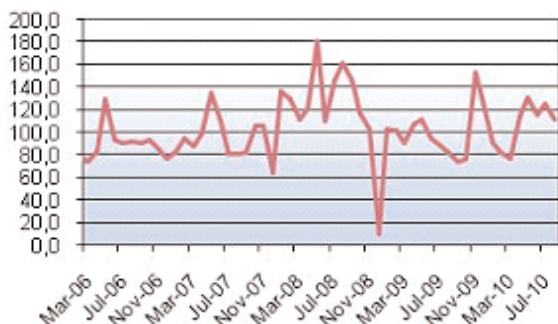
MES	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
enero	69,27	78,55	81,60	76,41	83,30	135,73	102,91	90,92
febrero	66,14	74,08	74,28	79,56	95,32	129,59	101,66	81,96
marzo	66,48	77,74	71,49	73,26	87,26	111,47	90,54	76,57
abril	70,74	90,78	98,49	83,63	98,40	121,42	107,77	114,21
mayo	97,24	145,80	119,84	129,11	135,04	180,6	111,35	130,20
junio	78,47	84,77	82,70	92,73	109,95	109,39	94,94	115,13
julio	72,53	85,00	93,48	90,06	80,36	146,38	88,84	125,54
agosto	71,95	87,86	92,24	92,52	80,46	160,83	82,12	111,00
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

mario. En cambio, mejoró el saldo de la balanza comercial; el tipo de cambio real y las reservas del Banco Central registraron leves variaciones negativas con respecto al mes anterior.

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



Fuente: C.E.N.E

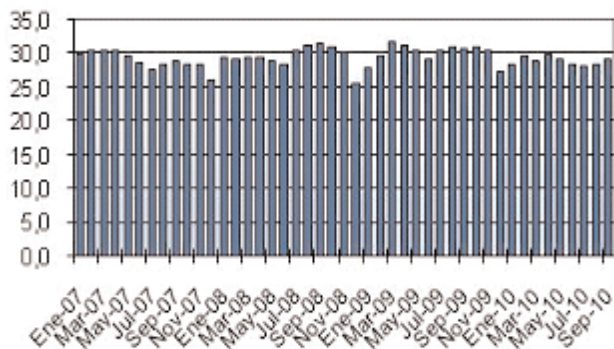
Aumentó el Índice de confianza en el sistema financiero

El Índice de confianza en el sistema financiero (ICSF) registró en setiembre un aumento de 2,0%. Sin embargo, con respecto a un año atrás se ubicó 5,4% 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 tuvo en el año 1996, considerando el total de plazos fijos, esto es en pesos y en dólares.

La mejora en el índice refleja la evolución positiva experimentada en setiembre por los depósitos a plazo fijo en pesos. Por su parte, los denominados en dólares tuvieron una mínima variación positiva.

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



Fuente: UB MacroSintesis en base a datos del BCRA.

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	28,33
julio	27,64	28,87	29,52	29,99	27,68	30,54	30,55	28,10
agosto	26,76	30,04	29,42	31,47	28,42	31,12	30,89	28,56
septiembre	28,37	30,23	30,74	29,96	29,01	31,50	30,78	29,13
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.

Fideicomisos Financieros

En agosto pasado se colocaron 14 fideicomisos financieros por un monto de \$717 millones, 17% menos que en el mismo mes de 2009.

El stock de fideicomisos financieros totalizó a fines de agosto \$20.240 millones, lo cual representa un incremento de 0,5% sobre el nivel de julio pasado. El flujo neto en agosto fue positivo en \$98 millones, debido a nuevas emisiones por los mencionados \$717 millones y amortizaciones por \$619 millones.

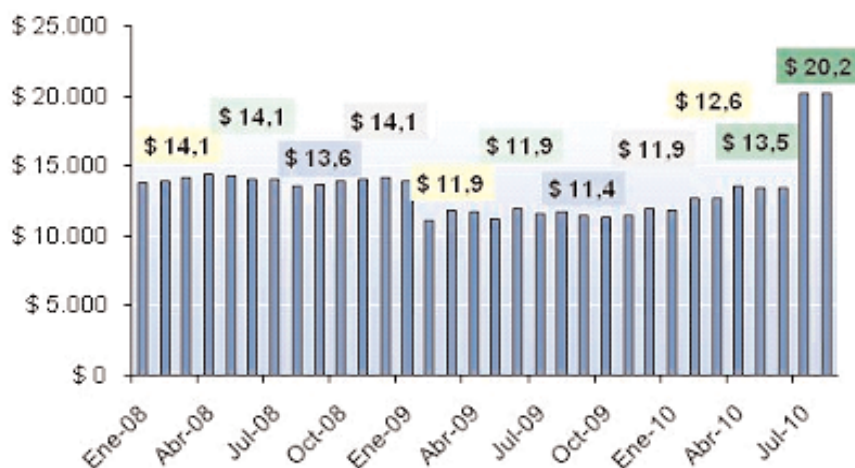
STOCK FIDEICOMISOS FINANCIEROS DE LA ARGENTINA (en millones de \$)

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	\$ 13.486
junio	N/A	\$ 9.795	\$ 12.092	\$ 14.055	\$ 11.906	\$ 13.475
julio	N/A	\$ 9.842	\$ 12.109	\$ 14.042	\$ 11.554	\$ 20.142
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

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



Fuente: C.E.N.E

La deuda pública amenaza a las economías desarrolladas

El rescate de las entidades bancarias en problemas dejó al gobierno de Irlanda con una deuda pública cercana a 60% de su PBI anual.

En el caso de Estados Unidos, el salvataje del gigante de los seguros AIG, de la industria automotriz y de los grandes bancos llevó la deuda pública a 13 billones de dólares, lo cual representa 93% de su PBI.

Sin embargo, el ranking de la deuda sigue siendo encabezado por Japón, país en el cual representa 227% de su PBI.

¿Cómo se las arreglarán los países desarrollados para hacer frente a los pagos de la deuda y qué efectos tendrá sobre sus economías?

Un informe del McKinsey Global Institute señala cuatro caminos para la reducción del peso de la deuda:

- 1) Austeridad (“ajustarse cinturones”).
- 2) Default masivo.
- 3) Alta inflación.
- 4) Alto crecimiento merced a una guerra, un boom petrolero, etc.

El camino recorrido con más frecuencia por los países ha sido el primero. En las actuales circunstancias, si el mismo fuera el elegido, los expertos de McKinsey estiman que el PBI caería en los 2 ó 3 primeros años para luego comenzar a crecer.

Sin embargo, algunas características de la crisis actual –especialmente su condición de global– llevan a creer –según el estudio de referencia– que la reducción de la deuda en términos de PBI pueda requerir de un período más prolongado. En tal caso, sería de esperar un lapso de 5 a 10 años con tasas de crecimiento sumamente bajas.

En forma coincidente, el economista Robert J. Gordon, de la Northwestern University, acaba de pronosticar para Estados Unidos una tasa de crecimiento de apenas 1,5% anual para todo el periodo 2007-2027, en contraste con 1,93% del periodo 1972-2007.

Este panorama puede acrecentar las probabilidades de las alternativas 2 y 3, aunque nunca puede descartarse un episodio del tipo 4.

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 Posgrado en 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.

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.

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

Para pedidos específicos enviar un e-mail a:

- Suscripciones a los ciclos de coyuntura: mba@ub.edu.ar
- Consultoría y asesoramiento: 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.