

SUMARIO

1.	EDITORIAL	
	1. Lecciones de la crisis financiera	
2.	INDICADORES	
	2.a.-	No se recupera la capacidad de pago de Argentina
	2.b.-	Nuevo aumento en el Índice de Confianza en el Sistema Financiero
	2.c.-	Fideicomisos Financieros

EDITORIAL

Lecciones de la crisis financiera

La crisis desatada en el mercado de hipotecas de Estados Unidos ya ha dejado algunas lecciones.

En realidad, como suele ocurrir en estos casos, se trata de cuestiones que, vistas *ex post* parecen bastante obvias, pero que fueron siempre desechadas como no merecedoras de ser tenidas en cuenta.

Así, quedó en el centro de la polémica el rol de las calificadoras de riesgo que repartieron generosamente calificaciones de AAA. Ahora se descubre que detrás de ello podría existir un conflicto de intereses: el evaluador es pagado por el vendedor del producto, cuyo interés es que el mismo alcance la mayor calificación.

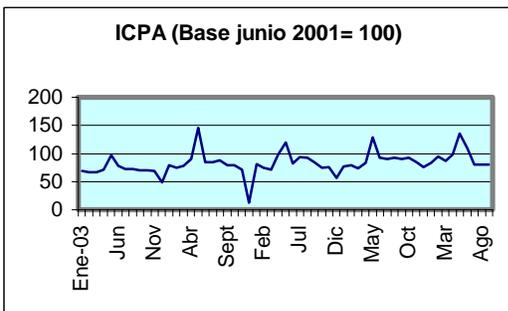
¿Qué garantía ofrece para el comprador de un bono garantizado por hipotecas la calificación obtenida si la misma es otorgada por una agencia pagada por el mismo banco que emite dicho bono?

Sin embargo, ésta es una práctica habitual en los mercados financieros y hasta el presente nadie había siquiera osado en poner en tela de juicio el hecho que las calificadoras sean pagadas por el vendedor y no por el comprador, cuyo interés precisamente se supone deben preservar.

Tampoco nadie pareció advertir que formar un
(continúa en la página 4)

Indicadores

No se recupera la capacidad de pago de Argentina



Tras la fuerte caída que el Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) experimentó en junio y julio pasados, no registró recuperación en agosto. Por otro lado, en comparación con igual mes de 2006 se advierte una caída del 13,0 %.

En agosto, el índice registró igual nivel que en
(continúa en página 2)

INDICADORES

Fideicomisos Financieros

En agosto pasado se colocaron 15 Fideicomisos Financieros por un monto de \$528 millones.

(continúa en la página 3)

INDICADORES

No se recupera la capacidad de pago de Argentina
(viene de la página 1)

el mes anterior. Si bien hubo un pequeño avance en el superávit fiscal, volvió a caer el saldo de la balanza de pagos y declinaron las reservas del Banco Central. 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. También cayó el tipo de cambio real aun utilizando el índice de precios al consumidor del INDEC, que subestima la verdadera inflación. Por tanto, bien medido el tipo de cambio real indica una pérdida de competitividad argentina mucho mayor, lo cual se refleja en la fuerte declinación en el saldo de la balanza comercial.

Índice de la Capacidad de Pago de Argentina

Ago-06	92,52
Sep	90,14
Oct	93,13
Nov	84,96
Dic	76,17
Ene-07	83,3
Feb	95,32
Mar	87,26
Abr	98,4
May	135,04
Jun	109,94
Jul	80,36
Ago	80,46

(Base junio 2001=100)

INDICADORES

Nuevo aumento en el Índice de Confianza en el Sistema Financiero

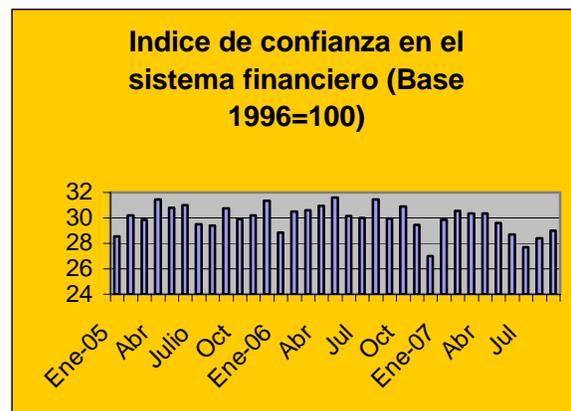
El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) registró en septiembre un incremento de un 2,0%. Respecto a un año atrás, empero, se ubicó un 3,2% por debajo del guarismo registrado en igual mes de 2006.

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.

El avance en el índice refleja un nuevo incremento en los depósitos en dólares. En cambio, los denominados "en pesos" experimentaron un leve retroceso. Se acentúa de esta manera la tendencia a un crecimiento en los depósitos a plazo en dólares mientras retroceden suavemente los denominados "en pesos".

A su vez, la base monetaria experimentó una contracción, reflejo de la pérdida de reservas que sufrió el Banco Central por la corrida cambiaria desatada por la crisis financiera internacional.

El mayor aumento porcentual en la masa de depósitos que en la base monetaria resultó, entonces, en un incremento en el ICSF.



(continúa en la página 3)

INDICADORES**Índice de Confianza en el Sistema Financiero**

Base 1996=100

2005		2006		2007	
Ene	28,57	Ene	28,83	Ene	29,87
Feb	30,18	Feb	29,53	Feb	30,56
Mar	29,86	Mar	30,60	Mar	30,36
Abr	31,44	Abr	30,93	Abr	30,36
May	30,80	May	31,58	May	29,59
Jun	30,99	Jun	30,15	Jun	28,70
Jul	29,52	Jul	29,99	Jul	27,68
Ago	29,42	Ago	31,46	Ago	28,42
Sept	30,74	Sept	29,96	Set	29,01
Oct	29,91	Oct	30,88		
Nov	30,20	Nov	29,46		
Dic	31,35	Dic	26,98		

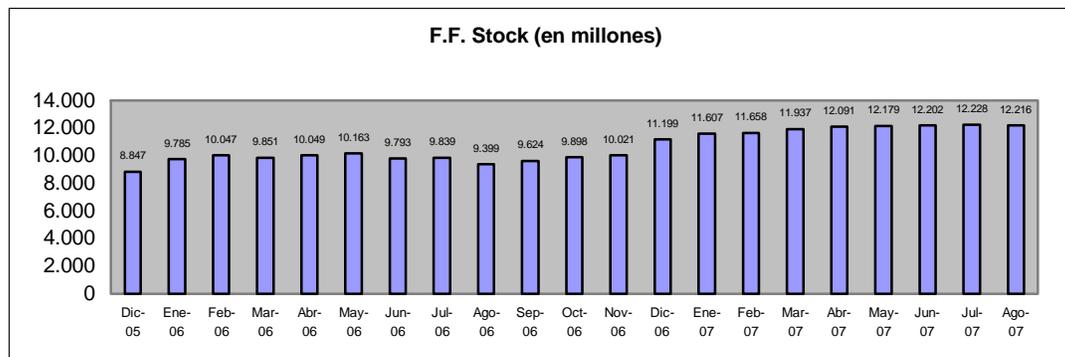
Indicadores**Fideicomisos Financieros***(viene de la página 1)*

Ello implica una caída en el monto de un 10,7% respecto a julio y del 8,3 % con relación a agosto de 2006.

De este modo, el *stock* de fideicomisos financieros totalizó a fines de agosto 12.216 millones de pesos, lo cual equivale a una caída del 0,1% respecto de julio pero un incremento del 30,0 % respecto a igual mes del año pasado.

El flujo neto en agosto último fue levemente negativo -de 12 millones de pesos-, ya que si bien las nuevas emisiones totalizaron los mencionados 528 millones, las amortizaciones representaron 540 millones.

Como suele ser habitual, la mayor parte del financiamiento a través de este mecanismo estuvo destinado al consumo.



EDITORIAL

combo mezclando distintos tipos de activos para usarlos como colateral de los derivados financieros podía llevar a multiplicar y no a diversificar el riesgo.

En efecto, separadamente, cada activo seguiría su propia trayectoria. Pero, al integrar un combo, ante una necesidad de liquidez por parte de los inversores, caerán todos simultáneamente, arrastrando unos a otros.

Finalmente, el hecho que el banco que constituye una hipoteca transfiera el riesgo a un inversor que adquiere un bono que tiene a dicha hipoteca como colateral, hace que el banco tenga poco incentivo para evaluar el riesgo. Es así como empezaron a proliferar los préstamos de alto riesgo que cayeron en *default* ante las primeras dificultades del mercado.

Pero ello ni siquiera ha librado del riesgo a los bancos.

Lo que sucede es que muchos de los inversores han sido los fondos de cobertura, que son, a la vez, importantes clientes del sistema financiero.

Por tanto, mientras los bancos se desprenden del riesgo a través de la securitización de las hipotecas, se encuentran, por otro lado, que han transferido el riesgo a quienes figuran en la primera línea entre sus clientes.

El resultado es que el riesgo del que creían haberse desprendido, regresa a los mismos bancos: los fondos de cobertura que se endeudaron para comprar los bonos garantizados por hipotecas dejan de pagar sus deudas bancarias frente a la caída en el valor de las mismas.

Los bancos se encuentran, entonces, en una situación no muy distinta a la que estarían si se hubieran quedado directamente con dichas hipotecas en sus carteras.

De aquí la necesidad de los bancos centrales – la Federal Reserve de Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra- de salir al rescate de bancos de primera línea afectados por la crisis.

**CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
 NUEVA ECONOMÍA**


El Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano se creó con el objeto de estudiar la nueva realidad económica argentina surgida a partir de los cambios ocurridos a fines del 2001 y comienzos del 2002. Su objetivo es estudiar y producir estadísticas que permitan un seguimiento periódico de la evolución de la nueva economía argentina, elaborando indicadores representativos y organizando foros que permitan el debate entre los protagonistas de estos cambios. Su director es el Lic. Víctor A. Beker.

Toda la información referida a las actividades del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano puede consultarse online en <http://www.ub.edu.ar/institutos/cene/bienvenida.htm>. Para comunicarse con el Centro, escribir a la dirección electrónica cene@ub.edu.ar.