

Sumario

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

Highlights

Editorial Económica

La inflación minorista en enero de 2010 registró un incremento del 2,3% mensual. En los últimos doce meses acumula una variación de 15,7%. Si analizamos el comportamiento reciente de los precios, se observa cierta aceleración en la tasa de variación durante los últimos tres meses. En cambio, el periodo que va desde marzo de 2008 hasta octubre de 2009, el nivel de la inflación disminuyó fuertemente aunque se mantuvo elevado. Este comportamiento se debe fundamentalmente a que la actividad primero se desaceleró y luego a la recesión que se registró entre el cuarto trimestre de 2008 y el tercer trimestre de 2009. En marzo de 2008 la inflación anual se ubicó en torno al 30%, mientras que en octubre de 2009 fue de 13,3%. (Continúa en pag. 2)

Editorial Nacional

La cuestión del Fondo del Bicentenario hace que la oposición se enfrente ante un importante dilema. Sin importar que posición adopte, la misma tendrá fuertes implicancias sobre la política y la economía del país, implicancias que seguramente trascenderán la mera votación para convertirse en uno de los ejes determinantes de la futura coyuntura económica y política interna. (Continúa en pag 6)

Editorial Financiera

Las fuertes alzas de los mercados desde marzo a esta parte estarían entrando en un período de transición a la espera de datos de la economía real que confirmen de manera concreta la tan mentada recuperación económica. Si bien muchos esperaban luego de la crisis un crecimiento económico más acelerado, la realidad indica que la recuperación se está dando de manera más lenta y pausada. Si bien los inversores siguen siendo moderadamente optimistas respecto del futuro, no se descartan cimbronazos de corto plazo como resultado del período de ajuste en que se encuentra la economía mundial. (Continúa en pag. 7)

Editorial e Indicadores CENE

El actual gobierno basó su estrategia económica en el sostenimiento de un dólar alto y competitivo. Éste es un instrumento de política económica con el cual se puede o no estar de acuerdo. En un país como Argentina hay muchos argumentos a favor del mismo. Pero para llevar adelante tal estrategia de manera exitosa se requiere de un superávit fiscal primario –diferencia entre ingresos y gasto público antes del pago de intereses de la deuda pública- de igual magnitud al excedente de divisas que genera el mercado cambiario a tal tipo de cambio. (Continúa en en pag. 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



ARION

POINT

REPORTAJES

EDITORIAL ECONÓMICA

LA POLÍTICA ECONÓMICA ES LA CAUSA DE LA INFLACIÓN

La inflación minorista en enero de 2010 registró un incremento del 2,3% mensual. En los últimos 12 meses acumuló una variación de 15,7%. Si analizamos el comportamiento reciente de los precios, se observa cierta aceleración en la tasa de variación durante los últimos tres meses.

En cambio, el periodo que va desde marzo de 2008 hasta octubre de 2009, el nivel de la inflación disminuyó fuertemente aunque se mantuvo elevado. Este comportamiento se debe fundamentalmente a que la actividad primero se desaceleró y luego a la recesión que se registró entre el cuarto trimestre de 2008 y el tercer trimestre de 2009. En marzo de 2008 la inflación anual se ubicó en torno al 30%, mientras que en octubre de 2009 fue de 13,3%.

INFLACIÓN ANUAL



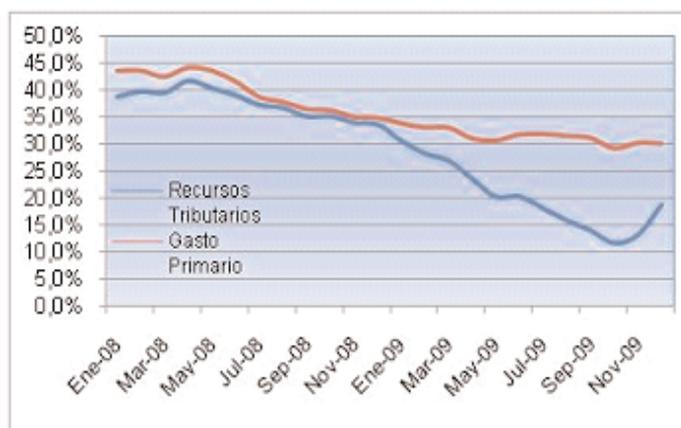
Fuente: *MacroSintesis* en base al IPC Bs. As. City

Para el gobierno, este comportamiento de los precios se debe a que algunos mercados están concentrados. Ahora, si bien es cierto que estos mercados tienen la característica de establecer precios superiores a los que existirían en un mercado competitivo, de ninguna manera generan crecimiento sostenido de los precios (inflación). Los mercados concentrados pueden establecer precios más elevados, pero luego mantienen su nivel relativo cuando el contexto es inflacionario.

La inflación es motivo de preocupación desde fines de 2006. Hasta ahora las autoridades, con la finalidad de atenuarla, han intervenido en la economía mediante retenciones, acuerdos con empresas, subsidios, prohibiciones a las exportaciones, etc. Y hasta han querido ocultarla con la intervención al Indec. Sin embargo, todas estas medidas no han resultado efectivas y no lo serán en el futuro, simplemente porque no atacan la principal causa que la genera: la política económica. Por el lado de la política fiscal, duran-

te 2009 se registró un comportamiento fuertemente expansivo.

EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS PÚBLICAS



Fuente: *MacroSintesis* en base al Mecon

A fines de 2008, en el acumulado del año, los recursos fiscales registraban un crecimiento de 33,6% mientras que el gasto primario, 34,9%. En cambio, durante 2009 las variaciones fueron 18,7% y 30,2% respectivamente. La diferencia entre la tasa de crecimiento de los gastos con respecto a los ingresos se incrementó fuertemente, a fines del año pasado fue de 11,4 puntos cuando en 2008 fue apenas levemente superior a un punto.

Durante 2009, la diferencia entre el crecimiento de los gastos con respecto a los recursos no fue aún mayor porque el gobierno contabilizó como ingresos los fondos que FMI giró al gobierno, los recursos previsionales de la reforma jubilatoria que eliminó las AFJP, las ganancias por tenencias de títulos públicos por parte de organismo públicos y al alargamiento de los plazos en los pagos a los proveedores.

Por otra parte, este comportamiento expansivo no tiene en cuenta la evolución fiscal de las provincias. A nivel provincial el déficit primario en 2008 se ubicó en torno a los \$1.300 millones, en cambio durante año pasado habría sido superior a los \$7.000 millones.

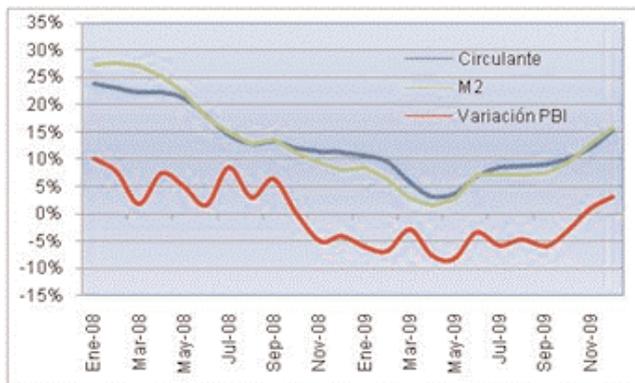
En términos monetarios se observan que los agregados monetarios crecen muy por encima de la actividad económica.

Durante 2008 y hasta abril de 2009 los agregados monetarios registraron una importante desaceleración en sus tasas de crecimiento, aunque siempre se ubicaron muy por encima del comportamiento de la actividad económica. A par-

EDITORIAL ECONÓMICA

tir de mayo, el circulante y M2 comienza a registrar una tendencia creciente.

AGREGADOS MONETARIOS Y ACTIVIDAD (Variación anual)



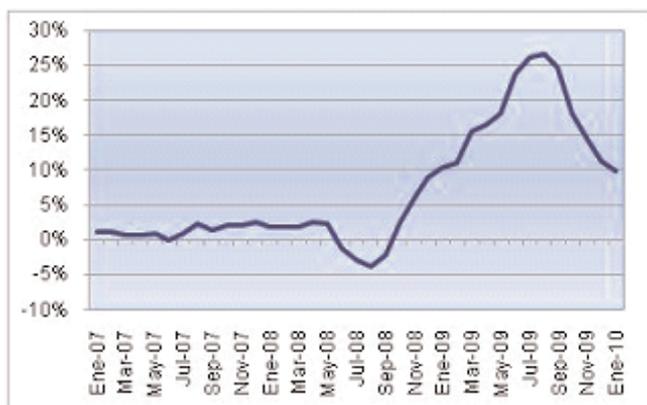
Fuente: *MacroSíntesis* en base al BCRA y OJF & Asoc.

Por el lado de la política de ingresos, el gobierno alienta a la recomposición de salarios mediante la firma de convenios colectivos entre sindicatos y empresas.

Si analizamos el comportamiento de los márgenes de las empresas (ebitda), se observa que han caído fuertemente durante los últimos años. A principios del 2007 se ubicaba en torno al 32%, mientras que a fines del año pasado se encontraban levemente por encima del 22%. Es decir, registraron una caída en torno a los 10 puntos. En este contexto los salarios en 2009 registraron un incremento de 17%. En muchos sectores productivos, estos mayores costos laborales se trasladaron a los precios de los bienes finales, dado que no pudieron ser financiados por las empresas por la caída en los márgenes.

Todas estas políticas vienen estimulando la demanda agregada por encima de la capacidad productiva de las empresas, lo que termina generando un incremento en los pre-

DEVALUACIÓN ANUAL

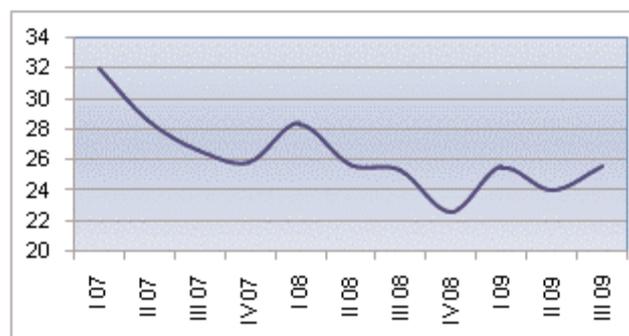


Fuente: *MacroSíntesis* en base al BCRA

cios. A su vez, como consecuencia de la alta incertidumbre, la oferta doméstica de bienes no se incrementó y es poco probable que lo haga de manera considerable en el corto plazo.

Por último, el comportamiento del tipo de cambio también genera presiones inflacionarias. La devaluación del tipo de cambio en términos anuales en agosto se encontraba en torno al 26% y a fines del año pasado fue de 11,2%. Si en cambio, consideramos los dos últimos años, la devaluación fue superior al 20%. Este comportamiento del tipo de cambio impacta en la inflación, directamente por el incremento en los precios de los productos transables (bienes exportables e importables) y luego por precios relativos en los bienes no transables.

EVOLUCIÓN DEL MARGEN DE EBITDA (%)



Fuente: *MacroSíntesis* en base a balances de empresas publicadas en la CNV

Para el presente año, como viene sucediendo desde el año 2005, es de esperar que las autoridades continúen con política fiscal expansiva. Por el lado monetario, el BCRA emitirá dinero, primero para intervenir en el mercado cambiario dado que se espera un elevado superávit en la balanza comercial y luego para financiar al tesoro nacional. A su vez, las negociaciones entre sindicatos y empresas terminarán con incrementos salariales por encima del 20%. En este contexto, el escenario más probable es que la inflación se ubique entre el 20 y 25%.

Si las autoridades pretenden verdaderamente disminuir la inflación deberán actuar sobre las causas que la generan, es decir llevar adelante una política económica menos expansiva. Si en cambio el gobierno persiste en la política actual, se corre el riesgo de entrar en un proceso de indexación de precios y salarios. Este escenario es poco probable en lo inmediato, pero posible si perduran en el tiempo todas las políticas expansivas actuales.

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

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

Este es un e-mail directo, legal y libre de virus. La distribución de este e-mail esta autorizada por tratarse de propósitos de información que consideramos de su interés debido a que Ud. se ha conectado alguna vez con nuestra organización o ha sido referido directamente por alguien. Conforme a la Ley argentina Nº 26.032 (<http://infoleg.mecon.gov.ar/infoleginternet/anexos/105000-109999/107145/norma.htm>). Sin embargo, y si le hemos causado alguna molestia, le rogamos nuestras disculpas y envíe un mail a remover@ub.edu.ar y dentro de las 48 horas su dirección será sacada de nuestra base de datos.

EDITORIAL NACIONAL

EL FONDO DEL BICENTENARIO Y EL PAPEL DE LA OPOSICIÓN

La cuestión del Fondo del Bicentenario hace que la oposición se enfrente ante un importante dilema. Sin importar que posición adopte, la misma tendrá fuertes implicancias sobre la política y la economía del país, implicancias que seguramente trascenderán la mera votación para convertirse en uno de los ejes determinantes de la futura coyuntura económica y política interna.

Oponerse al Fondo del Bicentenario parece en principio una opción acertada. Institucionalmente, ésta decisión implica el conservar la independencia del BCRA e incluso incrementarla, asegurando la intangibilidad de las reservas y su sola utilización con fines de estabilidad monetaria. Desde el punto de vista político, la oposición al Fondo obliga a la administración Kirchner a hacerse cargo del festival de gasto en el cual ha incurrido durante los últimos años, y que ha sido el principal responsable de la actual fragilidad presupuestaria. También le quita margen de maniobra al FPV durante un año bisagra, ya que obliga a la administración a utilizar el dinero presupuestado para pago de obligaciones de deuda en dicho fin y le imposibilita reencauzarlo hacia fines más electoralistas.

Y sin embargo, no todas son certezas sobre la postura a tomar frente a esta votación.

La no aprobación del Fondo del Bicentenario tendrá un impacto directo sobre la tasa de los bonos y el riesgo país, la cual se incrementará y hará casi imposible el regreso de la Argentina a los mercados de deuda voluntaria. Esto se da en un año donde la mayoría de las provincias tienen rojo fiscal y necesitan de fondos nacionales para enfrentar sus gastos operativos y los incrementos salariales que le están demandando los sindicatos. El sector privado no la pasaría mejor.

El no regreso a los mercados internacionales de crédito dará lugar a una nueva restricción sobre el crédito privado, con su consecuente impacto en la baja de la inversión y productividad. Para los habitantes “de a pie”, la negativa también se sentirá, ya que la incertidumbre sobre la capacidad de pago del gobierno se trasladará a inflación y pérdida de empleos. Como todos ya sabemos, esta combinación tiene una sola salida en la Argentina de los últimos 50 años y es la devaluación del peso, con el consecuente incremento de la inflación y deterioro de las reglas de juego.

Y si se aprueba el Fondo del Bicentenario, ¿qué pasa?

El gobierno habrá validado su comportamiento irresponsable de los últimos seis años, a la vez que sentará el precedente de utilizar las reservas del BCRA para cubrir “baches” presupuestarios. Hoy es el pago de la deuda externa y honrar el crédito nacional, mañana bien podría ser un fondo de reparación histórico para los jubilados, o cualquier justificativo moralmente contundente pero financieramente irresponsable. Y sepamos que el mañana podría estar muy cerca, ya que 2011 es año electoral.

La cuestión de fondo detrás del Fondo es aquella que enfrenta a las instituciones (largo plazo) versus las necesidades coyunturales (corto plazo). No es un dilema menor para ninguno de los involucrados ni para la sociedad, pero es necesario que el mismo se resuelva de una vez si es que queremos tener cierta previsibilidad como país y lograr que nuestra Presidenta pueda convocar aunque sea más empresarios de los que convoca el Presidente de Uruguay.

**Por el Licenciado Federico Mac Dougal
Analista político e internacional**

EDITORIAL FINANCIERA

TENSA RECUPERACIÓN

La recuperación económica es el tema principal de los últimos tiempos puesto que de su velocidad y magnitud dependerán las principales variables financieras del futuro. Más allá de que está siendo mucho más lenta de lo esperado, lamentablemente hay economías que todavía no salen de la recesión y no sólo esto, sino que tampoco nadie sabe a ciencia cierta cuánto tiempo demorará la recuperación de sus principales drivers. Causa incertidumbre en los operadores la fragilidad de los números fiscales de países de la zona del euro, y no precisamente Grecia, cuya precaria situación no sorprendió a nadie, sino España, que es la cuarta economía de la región.

Impactó como una bomba en los mercados la noticia de que la economía española cayó un 3% en el último semestre de 2009 (respecto de igual período de 2008) y pone en evidencia que uno de los principales países de la zona del euro todavía no logra resolver su situación. La lógica de los inversores es simple: si una de las principales potencias de la comunidad no puede salir de la recesión, qué queda para los países de la periferia europea cuya débil situación es por todos conocida. Esto pone en el ojo de la tormenta al acuerdo que asumieron hace más de una década los países de la comunidad para crear un área de moneda común, en la esperanza de que un banco central único fuera capaz de atenuar las diferencias económicas y financieras de sus países miembros.

Cuando un evento de esta naturaleza ocurre, es decir, la crisis del euro, lo primero que hacen los operadores es ver cuáles son los países con mayor fragilidad en sus cuentas fiscales por un eventual efecto contagio. Y es allí donde aparecen las sorpresas puesto que no son sólo los sospechosos de siempre los que aparecen con las peores notas sino que también lo hacen potencias de primer nivel, como lo son los Estados Unidos, Japón o Italia. Y las noticias de un eventual rescate a Grecia, del que todavía no hay precisiones, si bien no sirvieron para hacer volver las cotizaciones a la senda del crecimiento al menos sí, en cambio, para frenar una eventual debacle.

En realidad, y más allá de cualquier caso puntual, el principal temor de los inversores es siempre que todo esto no sea más que la punta de un iceberg y que el problema real de fondo, que es el endeudamiento de las principales potencias para salir de la crisis subprime se transforme en la espada de Damocles de la próxima recuperación. Son, hoy por hoy, muchos los que temen el advenimiento de una futura crisis peor que la de las "punto-com" y de la subprime, originada por los efectos adversos de los paquetes de estímulo y rescate de las principales economías mundiales.

En el plano local, la situación no es de lo mejor: al delicado clima internacional se le suma la triste novela del fondo del bicentenario y este combo no hace más que dilatar las posibilidades de salir del *default*. No se ha aprovechado la situación internacional durante años en que funcionaba como viento de cola y mucho menos ahora en una situación de incertidumbre. A los problemas existentes, la administración Kirchner le suma un gasto descontrolado, conflictividad política creciente y los fuertes incrementos en los precios nunca reflejados en las mediciones del Indec.

PERSPECTIVAS

Si bien nadie esperaba milagros en las cotizaciones para este año tampoco se esperaba un recalentamiento de las variables. Hay preocupación en los inversores por eventual efecto contagio de las economías periféricas de la zona del euro a las centrales y no son pocos los que están analizando las eventuales consecuencias que esta situación traería a las cotizaciones mundiales. En el plano local, la situación en los precios y el conflicto del Fondo del Bicentenario no hace más que llevar incertidumbre a los operadores. Para las próximas semanas se prevé un alza moderada en la cotización del dólar seguido muy de cerca por el Banco Central.

Por el Contador Marcelo Cornejo
Analista Financiero

INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA


 UNIVERSIDAD DE
Belgrano
 ESCUELA DE NEGOCIOS

 Publicación del Centro de Estudios de la Nueva Economía
 UNIVERSIDAD DE BELGRANO

 Director: Lic. Víctor A. Beker
 E-mail: cene@uh.edu.ar

SUMARIO

1. Editorial

1.a El Fondo del Bicentenario

2. Indicadores

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

2.b Mejoró la confianza en el Sistema Financiero

2.c Fideicomisos Financieros

EDITORIAL

El Fondo del Bicentenario

El actual gobierno basó su estrategia económica en el sostenimiento de un dólar alto y competitivo. Éste es un instrumento de política económica con el cual se puede o no estar de acuerdo. En un país como Argentina hay muchos argumentos a favor del mismo.

Pero para llevar adelante tal estrategia de manera exitosa se requiere de un superávit fiscal primario –diferencia entre ingresos y gasto público antes del pago de intereses de la deuda pública– de igual magnitud al excedente de divisas que genera el mercado cambiario a tal tipo de cambio.

De este modo, el sobrante de divisas es adquirido con el superávit y utilizado para el pago de los intereses de la deuda. Sin embargo, ni aun en las mejores épocas del actual modelo el superávit tuvo la magnitud requerida.

Por ello recayó en el Banco Central la tarea de adquirir el excedente de divisas para sostener el tipo de cambio, lo cual realizó mediante emisión monetaria. Sólo una parte de dicha emisión pudo ser neutralizada mediante la colocación de Lebac o Nobacs.

Esta emisión se fue volcando a los mercados de bienes, presionando sobre los precios y generando la alta inflación con que Argentina convivió en los últimos años. 2010 se presenta con un exiguo superávit primario, por lo que la perspectiva fiscal es de un rojo entre 5.000 y 6.000 millones de

dólares. Es aquí donde aparece la propuesta del Fondo del Bicentenario: afectar 6.500 millones de dólares de las reservas del Banco Central para el pago de la deuda.

En principio, la idea es tentadora. Se pagan los vencimientos de la deuda con divisas adquiridas mediante la emisión de pesos, es decir, aparentemente, sin costo alguno para el Estado. En realidad, es lo mismo que si el Banco Central entregara los pesos al Tesoro Nacional y éste comprara en el mercado de cambios los 6.500 millones de dólares. Sólo que en este último caso resultaría transparente que de lo que se trata es simplemente de financiar el déficit fiscal con emisión monetaria. Efectivamente, de esto se trata y está muy lejos de ser gratuito, como no lo es nada en economía.

En realidad, existe un costo que está dado por la inflación que genera esa masa de dinero lanzada al mercado para la compra de los dólares. Ese aumento de precios actúa como un impuesto sobre los sectores de ingresos fijos: asalariados y jubilados en primer lugar.

Se trata del impuesto más regresivo que existe porque recae en los sectores de menores recursos pero, al mismo tiempo, es el más fácil de aplicar: a diferencia de cualquier otro impuesto, los damnificados sólo perciben el efecto –el alza de precios– y no su causa mediata. Además, el INDEC se ocupa de esconder la basura debajo de la alfombra.

Tal como ocurrió con el pago al FMI, se trata de una redistribución de ingresos de tipo Hood Robin: sacarle a los pobres para pagarles a los titulares de las acreencias contra el Estado argentino.

Esto al margen de las declamaciones contra los fondos buitres o el FMI. Como decía a los empresarios el ex presidente: “miren lo que yo hago y no lo que yo digo”.

Al margen de la discutible legalidad del DNU 2010/09 que lo estableció, lo real y concreto es que el pomposo Fondo del Bicentenario sólo refleja que la situación fiscal ha tocado fondo en el año del Bicentenario y, una vez más, son los que menos tienen los llamados a pagar el pato de la boda.

INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA



INDICADORES

Ligera recuperación de la capacidad de pago de la Argentina

El ICPA experimentó en diciembre una suba del 25,6% con respecto a noviembre.

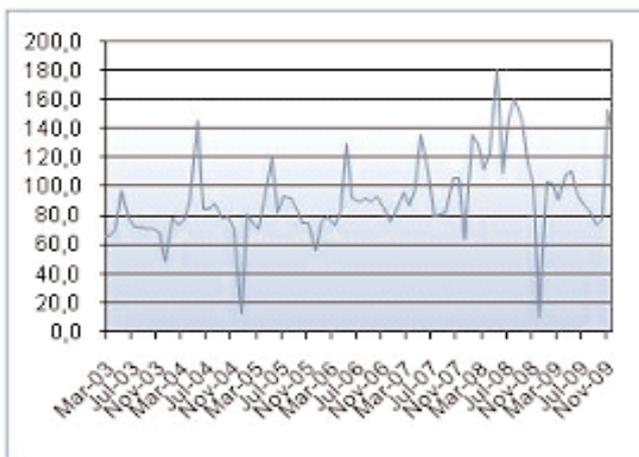
El ICPA se elabora en base a un promedio ponderado de cuatro indicadores: resultado fiscal primario medido en dólares, tipo de cambio real, reservas del Banco Central y saldo de la balanza comercial.

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

MES	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
enero	69,27	78,55	81,60	76,41	83,30	135,73	102,91
febrero	66,14	74,08	74,28	79,56	95,32	129,59	101,66
marzo	66,48	77,74	71,49	73,26	87,26	111,47	90,54
abril	70,74	90,78	98,49	83,63	98,40	121,42	107,77
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.

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



Fuente: UB MacroSintesis en base a datos del BCRA.

La recuperación refleja la mejoría registrada en las cifras fiscales, con un superávit que alcanzó en diciembre los 1.333 millones de dólares.

Por primera vez desde 2006, se verifica un resultado positivo en el último mes del año, que desde 2007 había arrojado un saldo negativo. Ello ocurrió merced a la incorporación al fisco de los aportes que hasta el año 2008 recaudaban las AFJP. En efecto, los ingresos de la seguridad social crecieron en más de 8.000 millones de pesos entre diciembre 2008 e igual mes de 2009.

En cambio, el tipo de cambio real sufrió una caída al igual que el saldo de la balanza comercial, mientras que el nivel de reservas del Banco Central tuvo un incremento.

Mejóro la confianza en el sistema financiero

El Índice de confianza en el sistema financiero (ICSF) registró una suba de 3,2% en enero. Asimismo, se ubicó 0,4% por encima del guarismo registrado en igual mes de 2008.

Éste 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 el índice tuvo en el año 1996, considerando el total de plazos fijos en pesos y en dólares.

El aumento registrado en el índice refleja el incremento verificado en enero en los depósitos a plazo fijo en pesos.

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

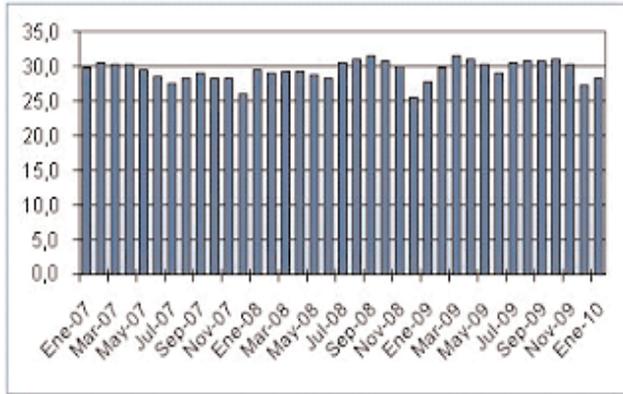
MES	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
enero	23,57	27,19	28,57	28,83	29,87	29,56	27,93	28,34
febrero	20,54	27,17	30,18	29,53	30,56	29,19	29,78	
marzo	21,80	27,65	29,86	30,60	30,36	29,36	31,70	
abril	25,87	25,90	31,44	30,93	30,36	29,41	31,16	
mayo	27,54	27,40	30,80	31,58	29,59	28,94	30,47	
junio	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.

INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA



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



Fuente: UB MacroSintesis en base a datos del BCRA.

senta una suba de 27% en el monto con respecto al nivel registrado en noviembre, pero una caída de 2,2% respecto a igual mes de 2008.

El *stock* de fideicomisos financieros totalizó a fines de diciembre 11.929 millones de pesos, lo que significa un aumento de 3,6% con respecto a noviembre, pero una declinación de 15,6% con respecto a diciembre de 2008.

El flujo neto en diciembre fue positivo en 416 millones de pesos, debido a que las nuevas emisiones por los mencionados 1.083 millones de pesos superaron las amortizaciones por 667 millones de pesos.

Fideicomisos Financieros

En diciembre pasado se colocaron 20 fideicomisos financieros por un monto de 1.083 millones de pesos, lo que repre-

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

MES	2005	2006	2007	2008	2009
enero	N/A	\$ 9.787	\$ 11.611	\$ 13.802	\$ 13.912
febrero	N/A	\$ 10.049	\$ 11.662	\$ 13.875	\$ 11.028
marzo	N/A	\$ 9.853	\$ 11.870	\$ 14.130	\$ 11.867
abril	N/A	\$ 10.051	\$ 12.024	\$ 14.382	\$ 11.855
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	
diciembre	\$ 8.847	\$ 11.203	\$ 13.785	\$ 14.135	

Fuente: C.E.N.E.

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



Fuente: UB MacroSintesis en base a datos del BCRA.

UB MacroSintesis 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, pdf y web. 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, pero siempre durante la antepenúltima semana de cada mes.

Suscribirse Registrándose en:

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

2. CICLO DE COYUNTURA

La segunda o tercera semana de cada mes realizamos una charla de 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 MacroSintesis. 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

4. PUBLICIDAD

Este informe se distribuye a suscriptores específicos todos los meses, durante la primera o segunda semana de cada mes. Adicionalmente, los números atrasados se distribuyen entre más de 50.000 profesionales vía e-mail, y a través de la página web de UB Macrosintesis web (<http://www.macrosintesis.com.ar/sitio>), previa registración. Su empresa puede ser sponsor de nuestro informe mediante avisos publicitarios o presencia de marca dentro del informe, y banners en nuestras páginas.

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 Editorial Dunken, ni de los diferentes sponsors. La información contenida en este informe puede ser utilizada siempre que se cite la fuente.