

## Sumario

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

## Highlights

### Editorial Económica

Las autoridades anunciaron que en el segundo canje de la deuda, de un monto total de títulos impagos por US\$18.283 millones los acreedores ofrecieron canjear bonos por US\$12.067 millones y que por lo tanto el nivel de aceptación fue de 66%. De esta manera, luego de nueve años del default y teniendo en cuenta el resultado de los dos canjes, la deuda se encuentra normalizada en 92,4%. Es decir, la economía prácticamente regularizó toda su deuda. (Continúa en pag. 2)

### Editorial Política

La difícil situación en la cual se encuentra actualmente Mauricio Macri no es producto de la causa judicial por las escuchas ilegales, tampoco es a causa de su desempeño como Jefe de Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires o debido a la imagen negativa que su apellido podría generarle en parte del electorado. La debilidad política del Jefe de Gobierno Porteño responde a tres serios errores propios de su estrategia política, que lo ha llevado al borde del abismo político. (Continúa en pag 6)

### Editorial Financiera

En el último informe presentado al Congreso de los Estados Unidos, el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, aseguró que todavía no es momento de reducir los estímulos, puesto que el futuro de la economía estadounidense es inusualmente incierto. Se esperaba un informe más auspicioso y optimista, pero en lugar de eso, se anunció la necesidad de contar con un plan estratégico de largo plazo para reducir los estratosféricos déficits en que ha incurrido estos últimos años el país del norte. Los mercados, al tomar nota de esta situación, reaccionaron de manera negativa con fuertes bajas iniciales, que se fueron moderando con el correr de la rueda. (Continúa en pag. 8)

### Editorial e Indicadores CENE

El último informe de la Fundación Observatorio PyME indica que el Índice de confianza empresaria PyME se ubicó en niveles semejantes a los de fines de 2007. El Índice de capacidad de pago de Argentina (ICPA) experimentó en mayo un aumento del 14%. En comparación con igual mes de 2009 se advierte un alza del 43,1 %. El Índice de confianza en el sistema financiero (ICSF) registró en junio un retroceso de 2,8%. Con respecto a un año atrás se ubicó también 2,8% por debajo del guarismo registrado en igual mes de 2009. (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

## LA SUSTENTABILIDAD DE LA DEUDA

Las autoridades anunciaron que en el segundo canje de la deuda, de un monto total de títulos impagos por US\$18.283 millones los acreedores ofrecieron canjear bonos por US\$12.067 millones y que por lo tanto el nivel de aceptación fue de 66%.

De esta manera, luego de nueve años del default y teniendo en cuenta el resultado de los dos canjes, la deuda se encuentra normalizada en 92,4%. Es decir, la economía prácticamente regularizó toda su deuda.

El nuevo nivel de endeudamiento queda en torno al 50% del PBI. Ahora si descontamos los bonos que tienen los distintos organismos del sector público, la deuda se reduce al 30% del producto.

Este es el valor relevante a la hora de analizar la sustentabilidad de la deuda, dado que se presume que los títulos que se encuentran dentro de un organismo estatal siempre se refinanciarán. Y que por lo tanto, es muy poco probable que estos bonos entren en default en el futuro.

Si comparamos con otros países, el actual nivel de endeudamiento resulta bajo. Especialmente si tenemos en cuenta los siguientes países: Italia 118%, Grecia 113%, Francia 68%, Alemania 64%, Estados Unidos 58% y España 55%. Entre los países latinoamericanos más importantes, se registran los siguientes valores Brasil 42%, Uruguay 41%, México 32% y Perú 24%.

De todas maneras se considera que una deuda es sustentable en el tiempo cuando las condiciones macroeconómicas por lo menos mantienen constante el nivel de endeudamiento (Deuda/PBI) de la economía. Una de las fórmulas más conocidas para evaluar esto es la siguiente:

$$Sp = (i-g) D/PBI$$

Donde:

- Spn = Superávit primario necesario sobre el PBI
- i = tasa de interés
- g = crecimiento económico
- D/PBI = Deuda sobre PBI

Esta fórmula nos indica que, si el superávit primario necesario es inferior al observado, el ratio de endeudamiento tiende a incrementarse en el tiempo. En cambio, si sucede lo contrario, el nivel de endeudamiento tiende a reducirse.

Por último, si el resultado fiscal es similar al necesario, la deuda en términos del producto se mantiene estable. En términos generales, la estabilidad del ratio D/PBI va depender del resultado fiscal, de la tasa de interés de la economía y del crecimiento económico.

SUPERÁVIT PRIMARIO NECESARIO								
D/PBI 30%	TASA DE INTERÉS							
	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	
CRECIMIENTO ECONÓMICO	2%	0,9%	1,2%	1,5%	1,8%	2,1%	2,4%	2,7%
	3%	0,6%	0,9%	1,2%	1,5%	1,8%	2,1%	2,4%
	4%	0,3%	0,6%	0,9%	1,2%	1,5%	1,8%	2,1%
	5%	0,0%	0,3%	0,6%	0,9%	1,2%	1,5%	1,8%
	6%	-0,3%	0,0%	0,3%	0,6%	0,9%	1,2%	1,5%
	7%	-0,6%	-0,3%	0,0%	0,3%	0,6%	0,9%	1,2%
	8%	-0,9%	-0,6%	-0,3%	0,0%	0,3%	0,6%	0,9%

Fuente: ENUB MacroSíntesis.

A partir del cuadro surge que, el esfuerzo fiscal para mantener estable el nivel de endeudamiento, es menor cuanto más baja sea la tasa de interés y mayor sea el crecimiento económico. Se puede observar, que a una misma tasa de crecimiento de la actividad, el superávit primario necesario se incrementa en 0,3 puntos a medida que aumenta el costo de financiamiento del sector público.

Ahora, si suponemos que la economía podría llegar a registrar un crecimiento promedio en torno al 6% (1) y la tasa de interés se ubicara en alrededor al 10% (2), el superávit primario necesario para mantener estable el nivel de endeudamiento sería de 1,2% sobre el PBI.

Si bien el superávit primario necesario para mantener estable el nivel de endeudamiento no es elevado, el inconveniente que surge con la economía argentina es que durante los últimos años se produjo un deterioro fiscal muy importante.

En el 2004 el resultado primario era positivo en 4% con respecto al producto, pero luego de cinco años fue deficitario en 0,5% y el proyectado para este año es también negativo y se ubicaría en el orden del 1%. El resultado fiscal se deterioró en 5 puntos con respecto al producto en cinco

## EDITORIAL ECONÓMICA

años. Este comportamiento es más grave aún, si tenemos en cuenta que se produjo en un contexto de fuerte crecimiento de la actividad y de los recursos fiscales.

Es decir, bajo el contexto actual, el nivel de endeudamiento de la economía en el corto plazo tendería a incrementarse. A su vez, las autoridades tendrían margen para hacer esto, dado que el nivel de endeudamiento de la economía se encuentra en un nivel bajo.

Pero para hacer sostenible el nivel de endeudamiento en el tiempo, las autoridades deberán revertir el actual comportamiento de las cuentas públicas y a su vez disminuir el elevado costo de financiamiento.

En el caso de las cuentas públicas, no es necesario bajar el nivel de gasto público en términos nominales en lo inmediato. Para recomponer el equilibrio fiscal en el corto plazo, alcanzaría con que las erogaciones se incrementen a una tasa inferior al crecimiento de los recursos fiscales.

Para bajar el costo de financiamiento del sector público, el objetivo debe ser disminuir el riesgo país. En este sentido, podemos decir que el sólo hecho de recuperar la solvencia

fiscal haría disminuir la prima de riesgo. Pero para lograr una reducción aún mayor, es necesario recomponer la credibilidad en el sistema estadístico, avanzar en un acuerdo con el Club de París y generar instituciones políticas y económicas.

Si, por el contrario, las autoridades no avanzan en este sentido, es posible incluso que se pueda mantener estable el nivel de endeudamiento de la economía en la inmediato, dado que pueden financiarse utilizando las reservas del BCRA, los activos de la Anses o recurrir a la emisión monetaria como sucede actualmente. Pero todas estas fuentes de recursos, tienen un límite y no se pueden mantener en el tiempo.

Por lo tanto, si no se modifica el comportamiento actual de las cuentas públicas y la tasa de financiamiento se mantiene elevada, en no mucho tiempo el ratio D/PBI será más alto y tal vez estemos discutiendo nuevamente el nivel de endeudamiento de la economía.

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

---

### Notas:

1. Es el valor promedio del crecimiento en dólares de la economía durante los últimos diez años.
- 2.-Es la tasa promedio en dólares, que surge de considerar el rendimiento del bono americano de diez años más la tasa de riesgo país, luego del primer canje de la deuda.

## 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

### EL PRO Y LA INGENUIDAD AL PODER. CÓMO LA OPOSICIÓN NO ACOMPAÑARÁ LA ERRÓNEA ESTRATEGIA DE MACRI

La difícil situación en la cual se encuentra actualmente Mauricio Macri no es producto de la causa judicial por las escuchas ilegales, tampoco es a causa de su desempeño como Jefe de Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires o debido a la imagen negativa que su apellido podría generarle en parte del electorado. La debilidad política del Jefe de Gobierno Porteño responde a tres serios errores propios de su estrategia política, que lo ha llevado al borde del abismo político.

El Pro fue una fuerza revolucionaria en cuanto a su conformación y muchos inicialmente creíamos que estaba destinada a ser la fuente de renovación de la dirigencia política argentina y el motor del cambio en la forma de administrar el Estado. Sin embargo, los errores se fueron sucediendo unos tras otros hasta llegar a la situación actual, donde es atacado frontalmente por el FPV, pero no es defendido por ninguna fuerza de la oposición. ¿Cómo se desgastó tanto en menos de tres años?

En todos los países, mal que bien, la sociedad desestima a su clase política. Sin importar latitud o longitud donde se encuentre, el votante promedio suele desencantarse rápidamente de sus líderes, simplemente por el hecho de que esperan demasiado de ellos y la lentitud de los cambios (cuando los hay) los frustra. Es aquí donde el Pro tiene su primera falla estratégica. El nuevo partido se propuso como una fuerza de cambio, equivocándose al apoyarse para ello sólo en buenas ideas y bellos slogans, pero sin una política de poder predeterminada. La premisa sobre la cual se basaba el pensamiento Pro era que el cambio se daría automáticamente por el peso propio de las grandes ideas que traía la gente nueva, las cuales sería compartidas y adoptadas por todos los demás actores de la administración pública local. El resultado fue una contundente victoria electoral y una serie de resonantes derrotas dentro de la estructura del Gobierno de la Ciudad, que se manifestaron en constantes huelgas y aprietes, y terminaron por reducir el margen de maniobra de la administración y, por ende, imposibilitando llevar a cabo los cambios prometidos.

La situación arriba descrita generó un desgaste de la imagen del Pro dentro del ilusionado electorado, que se buscó revertir posicionando a la fuerza política como una víctima del Gobierno Nacional, que pasaba a ser automáticamente el culpable de todos los errores y descalabros de un grupo político inexperto, pero con buena imagen pública. La constante utilización de esta táctica fue el segundo gran error de Mauricio Macri y su entorno. La transferencia de

culpa funcionó bastante bien hasta que el Pro cometió grossos errores propios imposibles de adjudicar a terceros. El más sonoro fue, sin duda, nombrar funcionarios relacionados con la vieja política, como Jorge "Fino" Palacios (ex comisario de la Federal y culpable de la causa por las escuchas ilegales) y Abel Posse (fugaz Ministro de Educación por 48 horas). La táctica de victimización se volvió inútil y la imagen se desplomó, pero parte del equipo del Pro continúa usándola y esto le está causando más problemas que soluciones.

El tercer error fue el temprano lanzamiento de Mauricio Macri como candidato a presidente. Los dirigentes del Pro creían (quizás aún creen) que la mejor manera de sobrellevar el vendaval de una causa penal contra su jefe político es mostrando que la misma es un invento del Gobierno Nacional para afectar la imagen política de un prescindible como Mauricio. Lamentablemente se equivocan, el Pro no compete dentro del mismo segmento del electorado que vota al gobierno, sino dentro del que se opone a él y, en este mismo segmento, se encuentran a nivel nacional la UCR, la Coalición Cívica y el peronismo no kirchnerista, y en la ciudad encontramos a Pino Solanas y al socialismo. Todos ven con buenos ojos que un competidor como Mauricio Macri pierda imagen y votos dentro del electorado donde compiten con él. O sea, nadie acompañará a Macri en su política de victimización, pues no les conviene hacerlo. El Pro se metió solo en una lucha a dos frentes, contra el Gobierno Nacional por cuestiones ideológicas y contra el resto de la oposición por cuestiones electorales, aun faltando más de 14 meses para las elecciones presidenciales.

La política ha sido, es y será lucha por el poder y negociación de intereses múltiples. La coherencia social es una ilusión cuasi autoritaria y la democracia comprende el ceder posiciones y aglutinar intereses diversos. Creer en el alineamiento mágico es resignarse a no crear poder político.

La política siempre ha requerido liderazgo. La victimización es una solución de corto plazo, mas no una estrategia de gobierno ni un slogan de campaña. Todo gobierno, desde el nacional hasta un administrador de consorcio de un edificio debe hacer frente a resistencias y presiones. Gobernar es precisamente saber cómo administrarlas y generar coaliciones de poder duraderas.

El Pro está solo frente al Gobierno Nacional y todo indica que deberá resistir la presión del mismo con pocas herramientas y ningún aliado. Del idealismo a la ingenuidad hay

## EDITORIAL NACIONAL

UNIVERSIDAD DE  
**Belgrano**  
ESCUELA DE NEGOCIOS

una distancia corta y el Pro se ha parado muchas veces en ambas veredas. No es posible saber cómo actuará como partido, si se romperá o se fortalecerá como fuerza política coherente. Madurará como partido o se victimizará hasta el olvido, he ahí la cuestión.

Por el Licenciado Federico Mac Dougal  
Analista político e internacional

## EDITORIAL FINANCIERA

### MERCADOS “INUSUALMENTE INCIERTOS”

En el último informe presentado al Congreso de los Estados Unidos, el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, aseguró que todavía no es momento de reducir los estímulos, puesto que el futuro de la economía estadounidense es inusualmente incierto. Se esperaba un informe más auspicioso y optimista, pero en lugar de eso, se anunció la necesidad de contar con un plan estratégico de largo plazo para reducir los estratosféricos déficits en que ha incurrido estos últimos años el país del norte. Los mercados, al tomar nota de esta situación, reaccionaron de manera negativa con fuertes bajas iniciales, que se fueron moderando con el correr de la rueda. No es para menos, puesto que del futuro de la economía estadounidense, motor económico mundial sin lugar a dudas, depende la suerte de los mercados financieros de todas las latitudes. La realidad muestra que en los últimos tiempos la evolución de los índices de los principales mercados financieros estuvo estrechamente ligada a noticias relacionadas con la recuperación económica, ya sea para bien o para mal.

Cuando las noticias y los guarismos económicos son favorables, las bolsas suben, y cuando la realidad muestra que la recuperación no tiene el vigor esperado, los mercados se retraen. Esto ocurre, en parte, porque muchos subestimaron la profundidad y la gravedad de la crisis de 2008 y creen que de la noche a la mañana mágicamente todo va a estar resuelto. Parece que hubiera un optimismo exagerado, que se refleja en parte en las cotizaciones. Es por ello que cuando importantes referentes salen a poner paños fríos y explicar que todavía hay peligro latente de una recaída, los mercados no responden tan negativamente como lo harían en otras oportunidades.

Recordemos que en el medio de la euforia también se alzaban voces reclamando moderación, nadie las escuchó y, luego, vino una crisis que no debería haber sorprendido tanto. Hubo un gasto y un endeudamiento mundial desenfrenado y todavía se hacen sentir los coletazos de esa crisis en las economías más débiles de la eurozona.

La aprobación de la mayor reforma financiera desde la gran depresión no tuvo gran impacto en los mercados, dado que, por un lado, para muchos no es tan ambiciosa como se esperaba y, por otro, porque esta noticia ya estaba descontada en las cotizaciones. Es el punto de partida para una mejor regulación mundial y debemos recordar que de la crisis del 30 se salió de la mano de una mayor institucionalidad y de reglas de juego claras. Una de las claves para que esta reforma saliera fue la impopularidad que generaron los megarrescates a los bancos y los bonus pagados a sus directivos. El objetivo de esta reforma es el de evitar que se produzcan en el futuro crisis como las de los últimos tiempos y otorgar a los contribuyentes mayor protección. El tiempo dirá si esto fue suficiente o si ésta debería haber sido más profunda y abarcadora.

En otro orden de cosas, ya pasado un tiempo desde la aprobación del canje de la deuda argentina, se puede ver que, si bien no se produjo la euforia que se anunciaba desde el oficialismo, sí se respira un clima de mayor tranquilidad en los inversores. Las cotizaciones de los principales bonos han tenido un recorrido moderadamente alcista y el riesgo país ha bajado. De hecho, hay fuertes rumores de que en caso de llegar los rendimientos a un dígito, la cartera de Economía saldrá a buscar fondos al mercado, aunque por ahora sin apuro, dado que no hay grandes necesidades a corto plazo. Todo va a depender de la velocidad de recuperación de las cotizaciones y de la situación en que se encuentren los mercados internacionales.

### PERSPECTIVAS

Si bien hay nubarrones en el horizonte, la aprobación de la reforma financiera y la llegada de algunos balances con buenos resultados llevaron algo de tranquilidad a las plazas. El problema es que la situación a largo plazo es preocupante por los fuertes ajustes de las principales economías europeas y las indefiniciones de la economía norteamericana. Esto hace que muchos teman por una posible japonización de la economía, es decir bajos niveles de crecimiento junto con el fantasma de la deflación. La realidad es que por más que haya buenos balances, hasta que el panorama de mediano plazo no se despeje y no se reduzcan los elevados niveles de volatilidad, los inversores se mantendrán alejados de los mercados.

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. Becker  
E-mail: cene@ub.edu.ar

**SUMARIO****1. Editorial**

1.a Mejora el humor empresario pero preocupa la inflación

**2. Indicadores**

2.a Nuevo aumento en la capacidad de pago de la Argentina

2.b Retroceso en el índice de la confianza en el Sistema Financiero

2.c Fideicomisos Financieros

**EDITORIAL**

### Mejora el humor empresario pero preocupa la inflación

El último informe de la Fundación Observatorio PyME indica que el Índice de confianza empresaria PyME se ubicó en niveles semejantes a los de fines de 2007. Es decir que el humor de los empresarios industriales PyME ha retornado al nivel previo a la crisis del campo y a la recesión internacional.

Sin embargo, mientras la confianza en la evolución del sector y de la empresa muestran niveles coincidentes, no ocurre lo mismo con respecto al nivel país. En efecto, persiste un fenómeno que se inició en abril de 2007: la confianza en la evolución del país se muestra marcadamente inferior a la referida a la empresa y al sector al que aquélla pertenece.

Con respecto a la actividad económica, en el primer trimestre del año, aparece un incremento interanual del 1,8% en las cantidades vendidas, así como un incremento en el volumen de pedidos recibidos. Por otro lado, se evidencia una normalización en el nivel de los *stocks* tras su crecimiento involuntario a lo largo de 2008.

No obstante, este mejoramiento en la producción y ventas no tiene un correlato en el nivel de ocupación. Como suele

ocurrir a la salida de cada proceso recesivo, el empleo aparece como la última variable en registrar mejoras.

Con respecto a cuáles consideran sus principales problemas, la casi totalidad de las PyME industriales identifica en primer lugar el aumento en los costos de las materias primas seguido por el aumento en los costos salariales y la merma en la rentabilidad.

Ello indica una clara preocupación por las presiones inflacionarias de costos, mientras que factores como caída de ventas o dificultades de financiamiento dejan de tener entidad.

Es así que el 94% de los empresarios industriales PyME consultados declara haber sufrido aumentos de costos en su empresa.

Debe señalarse que, según la encuesta anual del Observatorio PyME, la participación de las materias primas, insumos, partes y componentes en el costo de producción es del 50,3% mientras que los costos salariales representan un 32,1%. O sea que la suma de ambos conceptos representa más del 80% del costo de producción total.

En cuanto a las expectativas declaradas respecto del trimestre en curso, el 67% declaró que incrementaría el precio de venta de su principal producto.

**INDICADORES**

### Nuevo aumento en la capacidad de pago de la Argentina

El Índice de capacidad de pago de Argentina (ICPA) experimentó en mayo un aumento del 14%. En comparación con igual mes de 2009 se advierte un alza del 43,1 %.

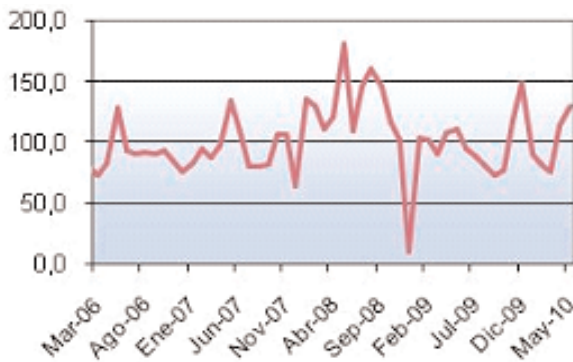
El avance en mayo estuvo determinado por el aumento en el superávit fiscal. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que mayo es siempre un mes récord debido al vencimiento del impuesto a las ganancias. Recordemos que el ICPA se elabora en base a un promedio ponderado de cuatro indicado-

# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

res: resultado fiscal primario medido en dólares, tipo de cambio real, reservas del Banco Central y saldo de la balanza comercial.

Si bien creció el superávit fiscal, las restantes variables computadas en el índice no tuvieron movimientos significativos en mayo.

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



Fuente: C.E.N.E.

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

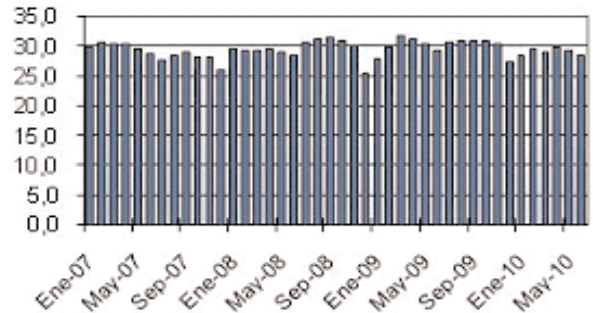
MES	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
enero	69,27	78,55	81,60	76,41	83,30	135,73	102,91	90,92
febrero	66,14	74,08	74,28	79,56	95,32	129,59	101,66	81,96
marzo	66,48	77,74	71,49	73,26	87,26	111,47	90,54	76,57
abril	70,74	90,78	98,49	83,63	98,40	121,42	107,77	114,21
mayo	97,24	145,80	119,84	129,11	135,04	180,6	111,35	130,20
junio	78,47	84,77	82,70	92,73	109,95	109,39	94,94	
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.

## Retroceso en el Índice de confianza en el sistema financiero

El Índice de confianza en el sistema financiero (ICSF) registró en junio un retroceso de 2,8%. Con respecto a un año atrás se ubicó también 2,8% por debajo del guarismo registrado en igual mes de 2009. Este índice se construye dividiendo el monto de depósitos a plazo fijo del sector pri-

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



Fuente: UB MacroSintesis en base a datos del BCRA.

vado 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 en pesos y en dólares.

La caída en el índice refleja la menor evolución experimentada por los depósitos a plazo fijo en comparación con el incremento verificado en la base monetaria. En efecto, la base monetaria registró un aumento del 4,6% en junio, mientras que los depósitos a plazo en pesos y dólares lo hicieron en apenas un poco más de la mitad: 2,3%.

Por otra parte, la base monetaria experimentó un incremento del 23,2% en el año, mientras que los depósitos crecieron un 21,1%.

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

**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	
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

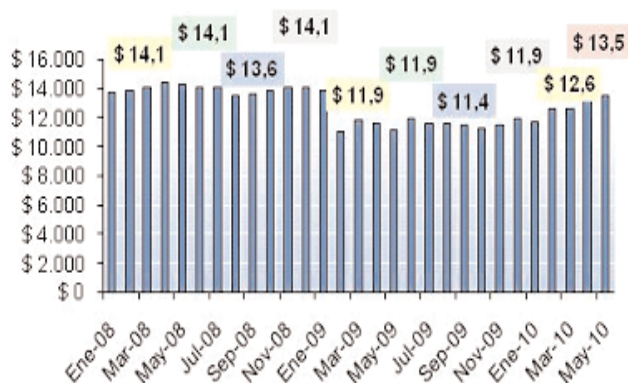


## Fideicomisos Financieros

En mayo pasado se colocaron 15 fideicomisos financieros por un monto de \$494 millones de pesos, lo cual representa una caída del 69% en el monto respecto al nivel registrado en abril, aunque supera en 85 % el magro nivel alcanzado en el mismo mes de 2009.

El flujo neto en septiembre último fue de 174 millones, fruto de las nuevas emisiones por los mencionados 639 millones menos amortizaciones por 465 millones.

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



Fuente: C.E.N.E.

El *stock* de fideicomisos financieros totalizó a fines de mayo \$13.483 millones de pesos, lo cual significa una baja del 1% con respecto a abril, pero un incremento del 20,7% con relación a mayo de 2009.

**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	
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.

## 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.*