

## Sumario

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

## Highlights

### Editorial Económica

Luego del fallecimiento de Néstor Kirchner esperamos que el gobierno no cambie su política económica básicamente por dos motivos. El primero, por convicción. Cristina Kirchner viene acompañando y defendiendo todas las políticas implementadas desde el año 2003. Es decir, desde mucho tiempo antes de que asumiera como presidente. (Continúa en pag. 2)

### Editorial Perspectivas (Especial Fin de Año)

El año que se avecina inaugura la segunda década del siglo XXI. Las tensiones, propias y globales, del período que termina y las expectativas del tiempo electoral que iniciaremos ¿nos han permitido percibirlo? Creo que no. Por alguna o varias razones, que no es el caso aislar, Argentina ha perdido el hábito de las miradas en perspectiva. A diferencia de aquella poco interpretada generación de los ochenta (siglo XIX) nos preocupa el hoy y, como mucho, el cercano corto plazo. Algo así como una comunidad carente de nietos. (Continúa en pag. 3)

### Editorial Política

La muerte de Néstor Kirchner marcó un punto de inflexión en la política nacional. Su desaparición de la esfera pública catapultó la imagen positiva de la presidenta de 42% promedio a 55%. También determinó la desaparición de la oposición interna dentro del Partido Justicialista (Continúa en pag. 6)

### Editorial Financiera

Definitivamente este 2010 va a ser recordado por los inversores no sólo por las jugosas ganancias obtenidas sino también por las excelentes perspectivas para el próximo año, en particular, y para el resto de la década, en general. Y esto es así porque, más allá de las serias deficiencias del modelo aplicado por la actual administración, la realidad indica que el viento de cola internacional va a continuar por mucho tiempo más y eso es algo fundamental para el inversor de mediano plazo. (Continúa en pag. 7)

### Editorial e Indicadores CENE

El incremento de la inflación a lo largo del presente año ha recrudecido la polémica acerca del verdadero nivel que alcanza la pobreza en la Argentina. El Índice de capacidad de pago de Argentina (ICPA) experimentó en octubre una caída de 4,0%. Sin embargo, en comparación con igual mes de 2009, se advierte un alza de 47,5%. (Continúa en pag. 8)

## Staff

*Director:*  
Mariano Merlo

*Economista en jefe:*  
Marcos Ochoa

*Economista Invitado:*  
Marcelo Dabós  
Alberto Rubio

*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 ACUERDO SOCIAL SOLO NO ALCANZA PARA BAJAR LA INFLACIÓN

El actual comportamiento de la política económica genera fuertes presiones inflacionarias.

La política fiscal registra un comportamiento muy expansivo desde hace varios años. Si consideramos el comportamiento del gasto primario durante el último año y medio, se observa una expansión promedio en torno al 32%. Y en el mes de octubre, registró una variación levemente superior al 40%.

En términos monetarios, desde fines del año pasado, se registra un fuerte crecimiento de los agregados monetarios privados. Esta evolución se debe a que el BCRA no sólo emite para sostener el tipo de cambio sino también para financiar al sector público.

En diciembre del año pasado, los agregados monetarios privados registraban una variación en torno al 15%, mientras que durante el mes de octubre mostraron una variación superior a 30%. Y en los últimos meses tienen una tendencia creciente.

Por el lado de la política de ingresos, el gobierno alienta la recomposición de los salarios mediante la firma de convenios colectivos entre sindicatos y empresas. A fines del año pasado, los salarios registrados mostraban un crecimiento en torno al 15% y en la actualidad crecen por encima del 28%.

Todas estas políticas expansivas que el gobierno viene implementando generan fuertes presiones inflacionarias, dado que estimula la actividad económica por encima de la capacidad productiva de las empresas. A su vez, como consecuencia del mal clima de los negocios, la inversión es baja, por lo que limita aun más la capacidad de respuesta de la oferta de bienes.

Por el lado de la actividad, se observa que el PBI durante los primeros nueve meses registró una variación de 7,5%. En términos anuales, la inflación a fines de 2009 se encontraba en 15% y al mes de octubre, se encuentra en torno al 26%. Es decir, en apenas diez meses se aceleró 11 puntos.

Este comportamiento de la inflación es preocupante. Dado que en el contexto actual, más temprano que tarde, este nivel de crecimiento de los precios terminará impactando

negativamente en la actividad económica y generará aun mayores conflictos sociales.

Las autoridades, con el objetivo de atenuar el crecimiento de los precios, pretenden firmar un acuerdo entre empresarios y sindicatos. La idea principal es acotar la puja distributiva, estableciendo incrementos más moderados en los salarios y, como consecuencia de esto, lograr también un menor incremento de los precios. O viceversa, dado el menor crecimiento de los precios, los costos laborales deberían registrar una variación inferior.

Si bien esta política de ingreso puede ayudar al objetivo buscado, si las autoridades no cambian el comportamiento de la política fiscal y monetaria, la inflación continuará siendo elevada. Esto se debe, a que, de todas maneras, la expansión de la demanda agregada continuará siendo incompatible con la expansión de la oferta.

Para el año entrante, esperamos que, como parte de la campaña electoral, tanto la política monetaria como la fiscal continúen siendo fuertemente expansivas, incluso como lo fueron también en la elección presidencial pasada.

En este contexto, el acuerdo de precios y salarios será insostenible e ineludiblemente terminará fracasando. Y lo único que se habrá logrado es ganar tiempo, que si bien puede ser muy importante para el gobierno en un proceso electoral, lo negativo es que se habrá desacreditado a futuro un instrumento muy bueno para lograr la estabilidad de precios cuando se lo complementa con políticas fiscales y monetarias.

Si el gobierno realmente pretende disminuir el nivel inflacionario, no sólo tiene que actuar sobre la política de ingresos, sino que también, deberá en los próximos meses de manera gradual atenuar el crecimiento del gasto público y de la emisión monetaria. Es decir, todas las políticas económicas deben coordinadamente tener como objetivo disminuir gradualmente la inflación buscando impactar lo menos posible en el comportamiento de la actividad económica.

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

EDICION ESPECIAL FIN DE AÑO

**EDITORIAL PERSPECTIVAS****UNIVERSIDAD DE  
Belgrano**  
ESCUELA DE POSGRADO EN NEGOCIOS**PERSPECTIVAS**

El año que se avecina inaugura la segunda década del siglo XXI. Las tensiones, propias y globales, del período que termina y las expectativas del tiempo electoral que iniciaremos ¿nos han permitido percibirlo?

Creo que no. Por alguna o varias razones, que no es el caso aislar, Argentina ha perdido el hábito de las miradas en perspectiva. A diferencia de aquella poco interpretada generación de los ochenta (siglo XIX) nos preocupa el hoy y, como mucho, el cercano corto plazo. Algo así como una comunidad carente de nietos.

Sin embargo hoy el futuro es objeto de diseño, no de pronóstico. Programas de largo plazo, consensuados entre los actores institucionales, sociales y empresarios, que se reflejan en políticas sectoriales específicas para que las coyunturas por venir sean resultado de decisiones previas y no sorpresas imprevisibles. En ese marco, los inversores productivos valorizan riesgos y toman decisiones.

“Los especuladores pueden no hacer daño cuando sólo son burbujas en una corriente firme de espíritu de empresa, pero la situación es seria cuando la empresa se convierte en burbuja dentro de una vorágine de especulación”, así se expresa John Maynard Keynes en el capítulo 12 de su Teoría General cuando trata sobre el Estado de las provisiones a largo plazo. Y termina diciendo: “...cuando el desarrollo del capital en un país se convierte en subproducto de las actividades propias de un casino, es probable que se realice mal”.

No cisnes negros, sino océanos azules. Nada más límpido y carente de condicionamientos que el futuro. De allí que las economías maduras, al mismo tiempo que se ocupan de los problemas del presente, diseñan la década.

Hay un caudal de información pública y accesible que así lo muestra. Las sociedades avanzadas, que ya no corresponden sólo al hemisferio norte del mundo, exhiben una interesante diversidad de enfoques y también de similitudes. Las más ambiciosas, no sé si decir las más progresivas, hacen planes para el 2025 y hasta para el 2050.

El mundo ha reinstalado la idea de progreso y se mueve a ese ritmo. Un horizonte mejor, que requiere el compromiso del crecimiento. El progresismo que no se impone los sacrificios del crecimiento termina transformado en regresismo. El espíritu de progreso, de empresa, que identifica la dinámica de los países emergentes es vocación de avance, de saltos hacia adelante, de perfeccionamiento. Si algo se destaca en la sociedad actual son los efectos de una poderosa alianza estratégica entre ciencia (investigación), tecnología (desarrollo) y empresa (innovación).

¿Subscribimos a esta cultura global de la cual resulta la nueva gestión del crecimiento y la expansión para dar respuesta a las grandes preguntas que conforman la agenda crítica de la época? Sobreabundancia de especulaciones acerca de 2011. Vacío de ideas en debate para la década.

Energía, transporte, agua, estrategia comercial, recursos humanos capacitados para el perfil productivo de un plan estratégico adecuado a las oportunidades de la región y el mundo, marco jurídico consistente, son cuestiones en espera. Hay que tenerlo en cuenta.

Por el Dr. Alberto Rubio. (Doctor en Economía)  
Decano de la Escuela de Posgrado en Negocios de la  
Universidad de Belgrano

## 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 - Primer Semestre 2011

### Área Management

- Diplomado Internacional en Call Center y Contact Center Management
- Diplomado Internacional en Management Estratégico - Super Intensivo
- Management Estratégico
- Programa Ejecutivo en Enfoque Estratégico
- Logística - ANDREANI
- Community Manager
- Management de Alta Performance
- Geopolítica de los Negocios
- Gestión del Proceso de Planeamiento Estratégico

### Área Comercialización y Marketing

- Gerenciamiento Comercial y Ventas
- Marketing de la Moda
- Marketing para no Especialistas
- Marketing Relacional y CRM
- Marketing en la Red de Redes Sociales
- Marketing y Negocios de Consumo Masivo (Alimentos, Bebidas, Higiene y Otros)
- Creatividad que Vende
- Marketing y Clientes: Cómo Conseguirlos, Retenerlos y Crecer
- Acciones de Marketing
- Marketing Avanzado
- Certificación en Marketing

### Área Project Management - Gestión de Proyectos

- Project Management
- Curso Preparatorio para el Exámen de Certificación ante el PMI
- Proyectos y Presupuestos: Herramientas operativas y gerenciales para su estimación

### Área Recursos Humanos

- Capacitación y Desarrollo
- Dirección de Recursos Humanos por Competencias
- Compensación Total
- Diplomado en Gestión del Capital Humano
- Desarrollo del Talento y Gestión del Cambio
- Consolidación del Liderazgo - PCL

### Área Imagen y Comunicación

- Comunicaciones Integradas de Marketing
- Estrategia y Creatividad en Comunicación Pro Social
- Gestion Estratégica de las Comunicaciones
- Diplomado en Identidad e Imagen Corporativa
- Ceremonial y Protocolo Empresarial y Social

### Área Business Administration

- Coaching y Programación Neurolingüística
- Diploma en Business Administration (DBA)
- Conducción Gerencial
- Diplomado en Antropología Empresarial
- Certificación en Negociación
- Programa en Coaching Ejecutivo Modelo Angloamericano



### Área Economía y Finanzas

- Contabilidad, Economía y Finanzas para no Especialistas
- Management Financiero
- Finanzas e Inversiones para No Especialistas
- Ciclo Bimestral “Estado de la Economía y Clima de Negocios”

### Área Mercado Farmacéutico y Relacionados

- Marketing de la Industria Farmacéutica
- Desarrollo para Productos Farmacéuticos y Cosméticos
- Tecnología para la Producción Farmacéutica
- Quality Assurance
- Productos Médicos. Gestión de Registro y Calidad
- Gestión de Compras y Certificación de Proveedores para la Industria Farmacéutica y Relacionadas
- Gerenciamiento y Gestión de Negocios en el Mercado Farmacéutico
- Biotecnología Farmacéutica
- Marketing de Productos de Tecnología Médica

### Área Agronegocios

- DAdministración de Agronegocios

### Área Sistemas y Tecnología de la Información

- Calidad de Software
- CProyectos Informáticos para Ingenieros no Informáticos

### Área Ciencias Exactas y Salud

- Actualización de Protección Radiológica
- Formación en la Técnica de las Manchas de Tinta de Roschach
- Nutrición y Cancer
- Diplomatura en Autismo y Síndrome de Aspenger
- Neuroaprendizaje
- Terapias Complementarias y Medicinas No Convencionales

### Área Consultoría

- Programa de Desarrollo Empresarial

### Área Hotelería Y Turismo

- Administración de Hoteles

## EDITORIAL POLÍTICA

### DEBILITANDO A CRISTINA

La muerte de Néstor Kirchner marcó un punto de inflexión en la política nacional. Su desaparición de la esfera pública catapultó la imagen positiva de la presidenta de 42% promedio a 55%. También determinó la desaparición de la oposición interna dentro del Partido Justicialista. Perdido el enemigo aglutinador, los peronistas disidentes aceleraron su pasaje de regreso a las filas del Frente para la Victoria (FpV), sabiendo que se abrirían espacios de poder a los antes excluidos. Y los espacios resultaron ser más amplios de lo inicialmente pensado. Sin un liderazgo sólido, la estructura de gobierno del FPV comenzó a mostrar fuertes debilidades tanto en la gestión como en el armado político y, si bien aún no son del todo notorias, cada vez se perciben más claramente.

La administración de lo cotidiano se presenta como un suave debilitador de la imagen de Cristina, efecto atenuado por la falta de una figura opositora que le marque los errores y capitalice los votos perdidos y por un contexto económico excelente que permite seguir posponiendo decisiones. Los votos que se sumaron en efectivo luego de la muerte de Néstor Kirchner se perderán en cuotas lenta pero inexorablemente con una gestión menos eficiente.

En este escenario, avalar la hipótesis presidencial que explica la cuestión de Villa Soldati como una operación tendiente a acelerar el proceso de debilitamiento del FPV no es algo muy descabellado. En principio, logró el objetivo que buscaba: mostrarle a la sociedad la falta de reacción y la confusión que hay en la administración federal luego de la muerte de K.

¿Quién gana y quién pierde en este escenario? El gran perdedor es, sin duda, el gobierno nacional y el FPV, que posiblemente llegue a las elecciones con una imagen positiva de Cristina entorno a 40% y con un equipo de gobierno cansado y sin liderazgo. Ganadores, sin embargo, no hay. La oposición debe gran parte de su desprestigio a errores propios antes que al FPV. El PRO continúa sin entender la cuestión social, mientras que el radicalismo ya se ha embarcado en su histórica puja interna, la cual llevará posiblemente a una nueva implosión que volverá a fragmentar al centenario partido. Duhalde tiene remotas posibilidades de acceder vía elecciones a la presidencia y el debilitamiento del gobierno lo perjudica más que beneficiarlo dado que un importante sector de la prensa y la opinión pública lo señala como culpable.

La clase política argentina debería entender que un gobierno débil no beneficia sus aspiraciones personales sino que los aleja aun más del electorado. Una nueva crisis es una posibilidad remota, pero podría darse si se produce un cambio en la coyuntura económica internacional. Frente a este escenario, comenzar a asegurar la gobernabilidad es un bien común que a todos les conviene, por más lejos del poder que se encuentren. De la misma manera que la República no era patrimonio del matrimonio gobernante, se debería entender que la paz social es un deber colectivo de todos aquellos que forman parte de la sociedad. Lamentablemente, no todos entienden el bien común de la misma forma e, incluso, el próximo Villa Soldati quizás ya se esté planificando.

Por el Licenciado Federico Mac Dougal  
Analista político e internacional

## EDITORIAL FINANCIERA

### TIEMPOS DE CAMBIOS

Definitivamente este 2010 va a ser recordado por los inversores no sólo por las jugosas ganancias obtenidas sino también por las excelentes perspectivas para el próximo año, en particular, y para el resto de la década, en general. Y esto es así porque, más allá de las serias deficiencias del modelo aplicado por la actual administración, la realidad indica que el viento de cola internacional va a continuar por mucho tiempo más y eso es algo fundamental para el inversor de mediano plazo.

La realidad indica que nuestro mercado fue el que más subió de la región, cabe aclarar que también había sido uno de los más castigados durante la crisis mundial. Hubo una serie de acontecimientos locales y externos que contribuyeron a que las ganancias generadas en nuestro mercado superen ampliamente las de cualquiera de nuestros vecinos de la región y también las de otros mercados emergentes. En resumen, se puede decir que el acuerdo con los holdouts, el acercamiento al FMI y el principio de entendimiento con el Club de París tuvieron un impacto fundamental en las expectativas de los inversores que se volcaron masivamente a los títulos de renta fija y a las acciones.

Desde el punto de vista del mercado local, la situación no podría ser mejor puesto que no sólo fue un año excepcional respecto de los precios sino también del volumen operado. Hay muchas empresas en lista de espera para empezar a operar en la bolsa local tanto para colocación de deuda como para apertura de capital. Si bien todo comenzó como una tibia recuperación a medida que fueron pasando los meses, la fuerte suba se fue consolidando en los bonos y en las acciones.

Más allá de las excelentes perspectivas de las emergentes, las economías centrales no están pasando por su mejor momento y no se está en condiciones de descartar que su precaria situación se profundice. En el caso de las economías periféricas europeas se están implementando políticas de ajuste de dudoso resultado y son muchos los que apuestan a una reestructuración masiva de deuda, con las consabidas implicancias que puede traer esto para el resto de los mercados. Es preocupante también la situación de Estados Unidos y su política de asistencia financiera por el peligro latente de guerra de divisas y de sobrevaluación de activos. Los inversores deben estar atentos a estas eventualidades más que nunca puesto que, de lo contrario, pueden ver licuadas muy rápidamente todas las ganancias logradas en los últimos tiempos.

Un análisis de las inversiones en este año nos permite concluir que tanto los plazos fijos como el dólar, las inversiones locales más usuales, estuvieron lejos de ganarle a la inflación. El dólar apenas ganó 3.4% y los plazos fijos también mostraron rendimientos muy inferiores al 25% de inflación calculado para este año.

Definitivamente, los que estuvieron de parabienes fueron los inversores más sofisticados, porque fueron las acciones y los títulos públicos los de mejor performance a lo largo de este año. En promedio, el Índice Merval tuvo ganancias superiores a 40% anual, arrancó el año en 2.300 y lo terminó en los 3.300 puntos. Dentro de este índice cabe reconocer las acciones bancarias, algunas de las cuales superaron holgadamente el 100%, como Galicia con 194% o Banco Hipotecario con 101%. En el plano de renta fija, las ganancias también fueron excepcionales, se destacó por sobre todas el cupón del PBI, con una ganancia aproximada de 200% el nominado en pesos y de 124% el nominado en dólares.

### PERSPECTIVAS

Las perspectivas para el año 2011 y para el resto de la década son alentadoras para el mundo emergente puesto que se considera que será el motor del crecimiento mundial. En el plano local, los más optimistas rescatan el hecho de que el próximo año no habrá problemas de caja para hacer frente a los vencimientos de deuda, que muchas cotizaciones de empresas locales todavía están atrasadas respecto de sus pares de la región y que la actual administración está dando señales claras de que va a continuar alentando el boom consumista. Sin embargo, también hay que tener en cuenta la delicada situación de los mercados centrales, con el posible efecto contagio que situación pueda acarrear. Otro tema a tener en cuenta es que, si bien no se esperan movimientos en el dólar hasta las elecciones, nadie está en condiciones de anticipar qué va a pasar con la divisa una vez concluidas estas.

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 Las cifras de la pobreza

#### 2. Indicadores

2.a Cayó la capacidad de pago de la Argentina

2.b Ligera caída en el índice de la confianza en el Sistema Financiero

2.c Fideicomisos Financieros

### EDITORIAL

#### Las cifras de la pobreza

El incremento de la inflación a lo largo del presente año ha recrudecido la polémica acerca del verdadero nivel que alcanza la pobreza en la Argentina.

En la mayoría de los países, el organismo de estadísticas provee de la información al respecto. Lamentablemente, desde enero de 2007 la mayoría de los datos que proporciona el INDEC no son confiables, lo que lleva a tener que buscar vías alternativas de cálculo de los indicadores, como es en este caso el que mide la pobreza.

Un cálculo realizado por FIEL indica que para el segundo trimestre de este año la pobreza abarcaba a 22% de la población, es decir unos 9,5 millones de habitantes. Si bien marca una caída con respecto al 26 % de comienzos de 2008, aún sigue siendo un guarismo significativo.

Para FIEL el costo de la canasta básica total que determina la línea de pobreza se ubicaba en agosto de este año en \$ 631. Esta sería la suma mínima para que una persona adulta no sea considerada pobre. Para el INDEC dicha suma era de apenas \$ 384.

Un cálculo alternativo puede hacerse a partir de la Asignación Universal por Hijo establecida a fines de 2009. Según el ANSES, dicha asignación llega hoy a 1.927.310 hogares y cubre a 3.684.441 niños y adolescentes en situa-

ción de vulnerabilidad. Los datos de los planes sociales indican que el tamaño promedio de las familias de menos recursos es de 5,2, o sea que el total de pobres cubiertos por el beneficio ascendería a unos 9.900.000 (1,9 millones de hogares multiplicado por 5,2 personas por hogar).

Pero a ese número hay que sumarle los pobres que no tienen hijos, los que tienen hijos mayores de 18 años y los pobres que cobran asignaciones familiares y están excluidos de aquel beneficio.

Pero, por otro lado, habría que restar aquellas familias a las que la asignación universal permitió salir de la situación de pobreza. Por ejemplo, una pareja con un hijo que ganaba en agosto \$1.400 y percibía una asignación de \$180, estaría por encima de la línea de pobreza -\$ 1.577 para un hogar formado por 2,5 adultos- gracias a dicha asignación.

Esto nos llevaría a una estimación no muy distinta a la calculada por FIEL.

Por lo tanto, todo parece indicar que en la Argentina hay no menos de diez millones de compatriotas en situación de pobreza. Y debe tenerse en cuenta que cada punto de inflación crea unos 160.000 nuevos pobres.

### INDICADORES

#### Cayó la capacidad de pago de la Argentina

El Índice de capacidad de pago de Argentina (ICPA) experimentó en octubre una caída de 4,0%. Sin embargo, en comparación con igual mes de 2009, se advierte un alza de 47,5%.

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 octubre estuvo determinado principalmente por la caída en los llamados superávits "gemelos". En efecto, tanto el superávit fiscal primario como el de



# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

la balanza comercial experimentaron caídas con respecto a septiembre. También declinó el tipo de cambio real y sólo las reservas del Banco Central tuvieron una ligera variación positiva respecto al mes anterior.

**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	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	118,61
octubre	70,55	79,23	74,21	93,14	106,40	117,47	77,20	113,89
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.

## Ligera caída en la confianza en el sistema financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) registró en noviembre una declinación de un 2,3%. Respecto a un año atrás se ubicó un 3,2% por debajo del guarismo registrado en igual mes de 2009.

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

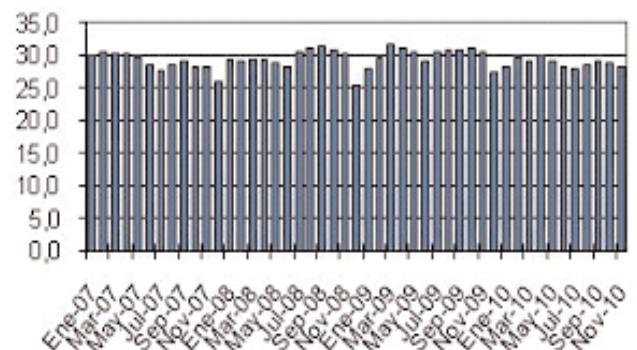
**ÍNDICE DE CONFIANZA EN EL SISTEMA FINANCIERO (BASE 1996 = 100)**

MES	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
enero	23,57	27,19	28,57	28,83	29,87	29,56	27,93	28,34
febrero	20,54	27,17	30,18	29,53	30,56	29,19	29,78	29,59
marzo	21,80	27,65	29,86	30,60	30,36	29,36	31,70	29,04
abril	25,87	25,90	31,44	30,93	30,36	29,41	31,16	29,94
mayo	27,54	27,40	30,80	31,58	29,59	28,94	30,47	29,15
junio	27,02	27,42	31,00	30,15	28,70	28,32	29,14	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	28,84
noviembre	27,27	29,48	30,20	29,46	28,30	30,19	33,44	28,19
diciembre	26,96	26,53	30,68	26,98	26,11	25,53	27,47	

Fuente: C.E.N.E.

tuvo en el año 1996, considerando el total de plazos fijos, esto es en pesos y en dólares. El retroceso registrado en el índice se verificó pese al crecimiento experimentado en noviembre tanto por los depósitos a plazo fijo en pesos como de los denominados en dólares. Empero, ello no alcanzó ni siquiera a igualar el avance registrado en la base monetaria que se expandió un 4,8% en el mes, acumulando un 31% en los últimos 12 meses. Este último dato señala inequívocamente el origen monetario del actual proceso inflacionario, ante el cual el público procura mantener menor proporción de depósitos de baja movilidad.

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



Fuente: UB MacroSíntesis en base a datos del BCRA.

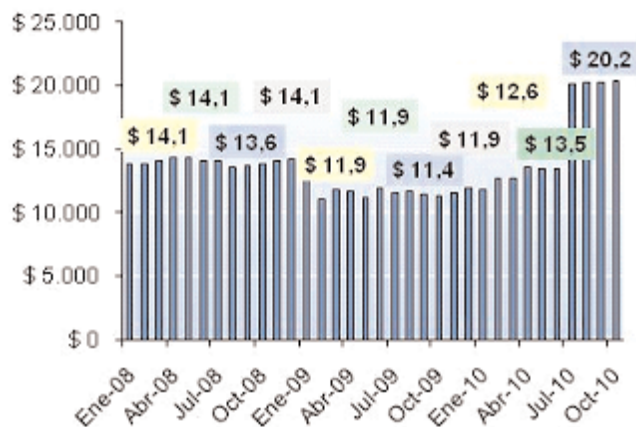
## Fideicomisos Financieros

En octubre pasado se colocaron 15 fideicomisos financieros por un monto de \$ 764 millones, lo que representa una suba de 32,6% en el monto con respecto al nivel registrado en septiembre y de 62,2% con respecto a octubre de 2009. El stock de fideicomisos financieros totalizó a fines de octu-

# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

bre \$20.387 millones, lo cual significa un avance de 0,9% con respecto a septiembre pasado y de 80,8% con respecto a octubre de 2009.

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



Fuente: C.E.N.E.

**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	\$ 20.240
septiembre	N/A	\$ 9.627	\$ 12.333	\$ 13.638	\$ 11.438	\$ 20.198
octubre	N/A	\$ 9.901	\$ 13.029	\$ 13.862	\$ 11.273	\$ 20.387
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 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](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.*