

## Sumario

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

## Highlights

### Editorial Económica

A pesar de que la economía actualmente registra un comportamiento mejor al del año pasado, el escenario continúa siendo poco favorable para la inversión.

Un método estándar para evaluar la conveniencia de realizar un proyecto de inversión, es el de los flujos de fondos descontados a la tasa de corte adecuada. Cuando el Valor Actual Neto que se obtiene por éste método es positivo, la inversión crea valor y por lo tanto las empresas llevan adelante el proyecto. Si es negativo, la inversión se rechaza. (Continúa en pag. 2)

### Editorial Nacional

El segundo trimestre del año trae buenas noticias en el campo económico. Las perspectivas del canje de deuda y la supercosecha de soja descomprimen momentáneamente la economía. Si bien el riesgo país continuará alto y las inversiones escasas, la normalización de la deuda con los acreedores privados y un incremento en los ingresos fiscales por las retenciones le darán aire al gobierno y cierta tranquilidad a los grupos empresarios locales. (Continúa en pag 6)

### Editorial Financiera

En las últimas semanas todas las expectativas financieras giraron en torno a las novedades respecto de la propuesta del gobierno a los *holdouts* para que definitivamente la Argentina salga del *default* que viene arrastrando desde comienzos de la década. Seguramente un tema a considerar sería si era estrictamente necesario esperar tanto tiempo para regularizar esta situación pero eso es materia de otro debate. La realidad indica que las ventajas de estar en regla con los mercados mundiales superan ampliamente a las desventajas como ser las dificultades para el financiamiento que ha tenido la actual administración en los últimos tiempos. (Continúa en pag. 7)

### Editorial e Indicadores CENE

El recrudescimiento del proceso inflacionario replantea las preguntas acerca de sus causas. Como hemos venido sosteniendo en esta columna, la inflación actual es el producto del desequilibrio existente entre el saldo del sector externo y el superávit fiscal primario. El ICPA experimentó en febrero una baja del 9,9 % respecto a enero y de un 19,4 % con respecto a igual mes de 2009. El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) registró una baja del 1,9 % en marzo y se ubicó un 8,4 % por debajo del guarismo registrado en igual mes de 2009. (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

## EDITORIAL ECONÓMICA

### A PESAR DE LA CAÍDA EN EL RIESGO PAÍS, EL ESCENARIO NO ES AÚN FAVORABLE PARA LA INVERSIÓN

A pesar de que la economía actualmente registra un comportamiento mejor al del año pasado, el escenario continúa siendo poco favorable para la inversión.

Un método estándar para evaluar la conveniencia de realizar un proyecto de inversión, es el de los flujos de fondos descontados a la tasa de corte adecuada. Cuando el Valor Actual Neto que se obtiene por éste método es positivo, la inversión crea valor y por lo tanto las empresas llevan adelante el proyecto. Si es negativo, la inversión se rechaza.

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

Esta metodología por sí sola, les explica a las autoridades y a los políticos en general, por qué aún las empresas que tienen buenos beneficios en el presente deciden no invertir.

Analicemos entonces las señales que brinda nuestra economía a las empresas hacia el futuro.

La actividad económica luego de mostrar tasas de negativas de crecimiento durante 13 meses, comenzó a recuperarse a partir de noviembre del año pasado. Durante todo el 2009, la economía registró una caída de 4,7%. Entre los meses de diciembre del año pasado y febrero de este año, la expansión promedio fue de 3,6%. Para este año, el escenario más probable es una expansión en torno al 5%.

La inflación durante el año pasado, producto de la recesión se desaceleró fuertemente. A principios de 2009 se ubicaban en torno al 20% anual y en el mes de octubre del año pasado fue de 13,4%. Sin embargo, a partir de este mes, muestra un comportamiento creciente y en marzo se volvió a ubicar alrededor del 20%. Para fines de este año, se espera un incremento de los precios entre el 25 y el 30%.

El riesgo que se corre en los próximos meses es que la inflación se espiralice; si sucediera esto, en el segundo semestre la actividad se desaceleraría. Pero por ahora, este escenario es poco probable.

Si consideramos como base diciembre de 2001, hoy el tipo de cambio real multilateral (TCRM) se encuentra en 1,90. Si bien está por debajo del 2,19 (nivel promedio registrado

durante años 2006 y 2008) el nivel es aceptable. En este caso, la mayor preocupación de las empresas no pasa por el dato actual, sino por el comportamiento de la tendencia. Si la inflación continúa creciendo y a fines de año se ubica en torno al 25%, y las paridades cambiarias se mantienen en los niveles actuales, el TCR multilateral se ubicaría en torno a 1,56. Es decir, registraría un descenso adicional de 17% en el resto del año. Esta situación sería peor aún si en el resto del año el dólar se fortaleciera en el mercado internacional con respecto a las otras monedas.

Durante los últimos dos años, los índices de confianza han registrado un importante deterioro. El índice de confianza del consumidor se encuentra un 24% por debajo del valor promedio registrado durante los años 2005-2007. Y en el caso de la confianza del gobierno, el deterioro es aún mayor, la caída se ubica en torno al 42%. Si bien estos indicadores se han recuperado con respecto a diciembre de 2009, los bajos niveles de confianza son un condicionante negativo muy fuerte a la hora de la evaluación de cualquier proyecto de inversión.

El riesgo país se ubicó en un nivel muy bajo a principios de 2007. Luego comenzó a crecer y se elevó fuertemente en el segundo semestre de 2008 y se mantuvo en estos niveles hasta fines de marzo de 2009. Este comportamiento se debió a múltiples causas, sin embargo el deterioro de las cuentas públicas (riesgo de default) jugó un rol fundamental. A partir de abril de 2009, comenzó a disminuir. Especialmente porque el sector público cumplió con todos los vencimientos de deuda, además las autoridades anunciaron la reapertura del canje y la utilización de las reservas para cumplir con todos los compromisos externos durante el 2010. De todas maneras, se mantiene en un nivel superior al de Brasil y al índice de las economías emergentes (EMBI).

Independientemente de lo que suceda en el corto plazo, el comportamiento del riesgo país a futuro dependerá especialmente de la evolución de las cuentas públicas. Si el gobierno logra recomponer el equilibrio fiscal, el descenso del riesgo país será sostenible en el tiempo. En cambio, si las autoridades a partir de ahora pretenden sistemáticamente financiar el déficit fiscal vía colocación de deuda, en algún momento reaparecerá la desconfianza sobre la solvencia fiscal y el riesgo país volverá a incrementarse.

A modo de resumen, se observa que a pesar de la mejora en el contexto futuro especialmente impulsada por la recuperación de la actividad y de la caída en el riesgo país, el esce-

## EDITORIAL ECONÓMICA

nario para la inversión continúa siendo poco favorable. Esto se debe a que la inflación muestra un comportamiento creciente, el tipo de cambio real tiende a disminuir y las expectativas generales de la economía se encuentran en un nivel muy bajo. A su vez el riesgo país se mantiene elevado en términos relativos, esto significa que a los proyectos de inversión se les pide una rentabilidad mayor a la de los países comparables.

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

Si el gobierno pretende crecer sostenidamente a tasas más elevadas, debe mejorar aún más el contexto. Para esto es necesario que las autoridades desarrollen un plan integral para atacar el crecimiento de los precios, dado que la inflación perjudica el cálculo de los flujos futuros. También deben recomponer la solvencia fiscal y disminuir los niveles de conflictividad actual con sectores políticos y económicos, dado que sólo así será posible recuperar la confianza interna perdida y alcanzar un riesgo país similar a las economías comparables.

**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](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

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](mailto:remover@ub.edu.ar) y dentro de las 48 horas su dirección será sacada de nuestra base de datos.

## EDITORIAL NACIONAL

### EL CONGRESO SERÁ UNA GUERRA DE TRINCHERAS

El segundo trimestre del año trae buenas noticias en el campo económico. Las perspectivas del canje de deuda y la supercosecha de soja descomprimen momentáneamente la economía. Si bien el riesgo país continuará alto y las inversiones escasas, la normalización de la deuda con los acreedores privados y un incremento en los ingresos fiscales por las retenciones le darán aire al gobierno y cierta tranquilidad a los grupos empresarios locales.

Las buenas noticias económicas no se agotan ahí. Para el tercer trimestre, el gobierno plantea seguir fogueando las expectativas iniciando las negociaciones con el Club de París, mientras trata de seducir a la clase media mostrando nuevamente cifras de crecimiento económico considerables. Si la inflación no le perturba la fiesta, la administración de Cristina Fernández de Kirchner sabe que el viento de cola económico será una carta a su favor para reconstruir la confianza en el gobierno y en su persona.

¿Serán tan positivas las perspectivas para el país en el campo político? La respuesta es no. La campaña presidencial comienza a perfilarse mucho antes de lo planificado. La atomización de la oposición y sus dificultades para formar coaliciones hace que el sistema político adopte una lógica depredadora. La ausencia de candidatos con fuerte intención de voto refuerza esta tendencia.

La oposición no tiene una figura aglutinante que permita la formación de una fórmula ganadora en torno a ella. Ni Macri, ni Carrio, ni los líderes de la UCR pueden decir que tienen más de 15% de intención de voto en un escenario electoral presidencial. Esto los obliga a buscar posicionarse ante el electorado y, para ello, deben recurrir a fuertes declaraciones de prensa y posiciones extremas. De esta

forma, la oposición deja de controlar para tornarse acusadora lisa y llana. Todos los candidatos están en campaña pues buscan ser cabeza de lista. En este escenario, el diálogo se torna imposible.

El gobierno también colabora en la creación de este clima bélico y ya está embarcado en la vorágine preelectoral. Al no tener mayorías propias y con temor de una derrota en el Congreso, el oficialismo adoptó una política de estancamiento en ambas cámaras. Desde hace dos meses el Congreso no funciona, ni para controlar ni para legislar. La imposibilidad de diálogo hace que ambas partes busquen vencer o bloquear a la contraparte. No importa el país, sólo importa mostrarse como ganadores o como víctimas ante los electores.

El control sobre los jueces se intensifica día a día. A la presión ejercida desde el Consejo de la Magistratura, ahora deben sumársele las diversas iniciativas que genera el ejecutivo para controlar pasado y presente de los jueces. El kirchnerismo ve cada causa penal como una campaña en su contra y, con estas acciones, busca mantener a raya a los jueces díscolos mientras protege a funcionarios y amigos del poder.

Durante 2010, la economía no dará grandes sobresaltos, pero seguramente se verá afectada por el ruido generado desde la política. Algo para tomar nota, en la Argentina del Bicentenario, la clase política mostrará que aún no ha aprendido a diferenciar las cuestiones de Estado de las partidarias. Las elecciones de 2011 han comenzado.

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

# EDITORIAL FINANCIERA

## CANJE, ¿Y DESPUES?

En las últimas semanas todas las expectativas financieras giraron en torno a las novedades respecto de la propuesta del gobierno a los *holdouts* para que definitivamente la Argentina salga del *default* que viene arrastrando desde comienzos de la década. Seguramente un tema a considerar sería si era estrictamente necesario esperar tanto tiempo para regularizar esta situación pero eso es materia de otro debate. La realidad indica que las ventajas de estar en regla con los mercados mundiales superan ampliamente a las desventajas como ser las dificultades para el financiamiento que ha tenido la actual administración en los últimos tiempos.

Cabe aclarar que el hecho de no tener solucionada nuestra situación respecto del resto del mundo al que mas problemas le trajo es al consumidor local que vio restringido su acceso al crédito durante años. Hablamos no sólo del crédito de corto plazo, que además era carísimo, sino de la desaparición del de mediano plazo y del hipotecario, tan necesario para el que quiere acceder a su primera casa.

De todas maneras aparentemente la propuesta tendría un piso de aceptación del 60% y eso es una buena noticia al menos en una primera etapa. Desafortunadamente la oferta fue tan poco generosa que se estima que tendría un techo de aceptación del 80%. Los últimos recortes a la oferta causaron decepción entre los operadores y esto frenó las expectativas de fuertes subas en los mercados para los próximos tiempos aunque muchos son optimistas respecto de la recuperación paulatina de los precios. Cabe aclarar que todavía nuestro país continúa en default con el Club de Paris y que si bien ha habido algunos avances todavía no hay nada concreto.

La pregunta que todos se hacen es si con esto ya tenemos solucionados los problemas financieros y la respuesta es negativa. Lamentablemente estar en sintonía con los mercados mundiales es condición necesaria pero no suficiente dado que todavía quedan muchos temas pendientes por resolver. En el mediano plazo, y dependiendo del grado de aceptación de la propuesta, es muy probable que las calificadoras de crédito mejoren la nota de nuestro país pero queda claro que esta va a continuar en grado altamente especulativo por el alto grado de conflictividad política, el gasto público creciente, la situación del INDEC y las presiones inflacionarias.

Más allá de todo la recuperación de los precios en el mercado local es una realidad y definitivamente la salida del default mejora nuestra precaria situación financiera internacional y posibilita la salida de nuestro mercado considerado actualmente de frontera para pasar a formar parte nuevamente de los emergentes. La realidad es que nuestro mercado no es una isla y mas allá de la normalización de la situación las cotizaciones locales siempre van a estar fuertemente condicionadas por la evolución de los mercados internacionales, los que desde hace mas de un año se encuentran en plena fase de recuperación.

## PERSPECTIVAS

En los próximos tiempos las cotizaciones en el mercado local van a estar fuertemente influidas por el grado de aceptación que tenga la propuesta a los tenedores de bonos en *default* y los vaivenes de los mercados internacionales. Si bien no hay grandes expectativas por lo poco generoso de la oferta si se espera una recomposición en los precios y una leve mejora en la nota de las calificadoras internacionales de crédito. Respecto del tipo de cambio si bien estamos en plena época de liquidación de cosecha gruesa se espera un aumento para los próximos meses aunque no hay que esperar cambios bruscos en el corto plazo.

## 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 Las causas del actual proceso inflacionario

## 2. Indicadores

2.a La capacidad de pago de la Argentina vuelve a caer

2.b Leve caída en la confianza en el Sistema Financiero

2.c Fideicomisos Financieros

## EDITORIAL

Las causas del actual proceso inflacionario

El recrudescimiento del proceso inflacionario replantea las preguntas acerca de sus causas. Como hemos venido sosteniendo en esta columna, la inflación actual es el producto del desequilibrio existente entre el saldo del sector externo y el superávit fiscal primario.

El modelo que sustituyó a la convertibilidad exige la existencia de superávit gemelos. Esto significa que ambos deben ser idénticamente iguales.

El excedente de sector externo es adquirido por el Banco Central emitiendo pesos. Si el superávit primario tiene igual tamaño esos pesos son absorbidos por el fisco y no provocan inflación.

Si, por el contrario, el superávit primario es menor que el externo, los pesos sobrantes presionarán sobre los precios de los bienes que aumentarán su nivel. Esto es lo que viene ocurriendo desde 2006 adelante.

El superávit primario se ha venido reduciendo drásticamente. En febrero último totalizó 313 millones de dólares cuando llegó a ser de 1.146 millones en setiembre de 2008.

Mientras tanto, la base monetaria viene creciendo a una tasa de un 15% anual con una actividad económica que recién comienza a mostrar signos de reactivación tras el proceso recesivo de 2009. Ese excedente monetario ha comenzado a trasladarse fuertemente a precios a partir de

inicios de 2010. Este año concluirá con una inflación estimada entre 25 y 30%. Cabe recordar que en 2003 la inflación anual fue del 3,7%, en 2004 del 6,1%, en 2005 volvió a duplicarse al superar el 12% y ya en 2007 se alcanzó el 25%, nivel al que estamos retornando tras el modesto 15% en plena recesión del año pasado.

La incógnita es cuándo volverá a duplicarse la inflación para alcanzar niveles del 50%. La experiencia de lo ocurrido desde 2003 en adelante indica que ésa puede ser la tasa de inflación en el 2012, año inicial del próximo gobierno. Esta es una de las bombas de tiempo con que se encontrará la futura administración que, sin duda, deberá encarar un plan antiinflacionario como una de sus primeras prioridades.

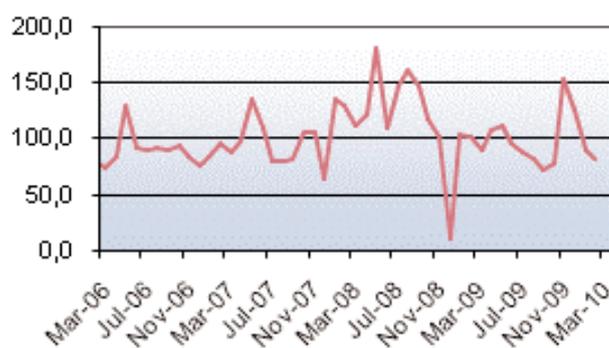
## INDICADORES

La capacidad de pago de la Argentina vuelve a caer

El ICPA experimentó en febrero una baja del 9,9 % respecto a enero y de un 19,4 % con respecto a igual mes de 2009.

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 descenso registrado es el

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



Fuente: UB MacroSintesis en base a datos del BCRA.

## INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

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	
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.

resultado de la caída en el saldo de la balanza comercial, que fue en febrero de 604 millones de dólares, la mitad de lo registrado en enero.

En cambio el superávit primario tuvo una leve recuperación sobre los bajos valores registrados en enero. El tipo de cambio real sufrió una nueva caída, producto de la elevada inflación interna, habiendo perdido un 9 % en un año.

### Leve caída en la confianza en el Sistema Financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) registró una baja del 1,9 % en marzo y se ubicó un 8,4 % por debajo del guarismo registrado en igual mes de 2009.

El referido índice se construye dividiendo el monto de depósitos a plazo fijo del sector privado por el de la base monetaria.

Se adoptó como valor 100 el que dicho índice tuvo en el año 1996, considerando el total de plazos fijos, esto es en pesos y en dólares.

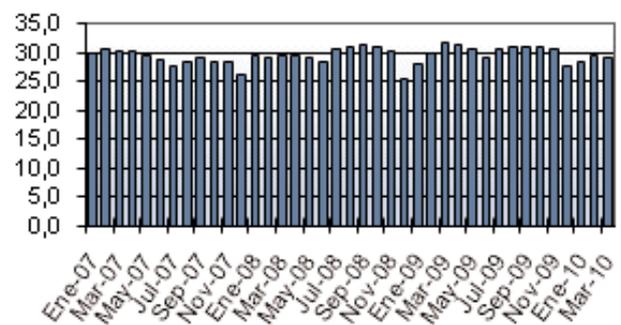
La declinación registrada en el índice refleja tanto la caída en los depósitos a plazo fijo en dólares como el hecho que el incremento verificado en sus homólogos en pesos fue proporcionalmente menor que el registrado en la base monetaria.

El aumento registrado en el índice refleja el incremento verificado en los depósitos a plazo fijo en pesos. Los depósitos en dólares, en cambio, tuvieron una leve caída.

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	
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.

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

Fuente: UB MacroSintesis en base a datos del BCRA.

### Fideicomisos Financieros

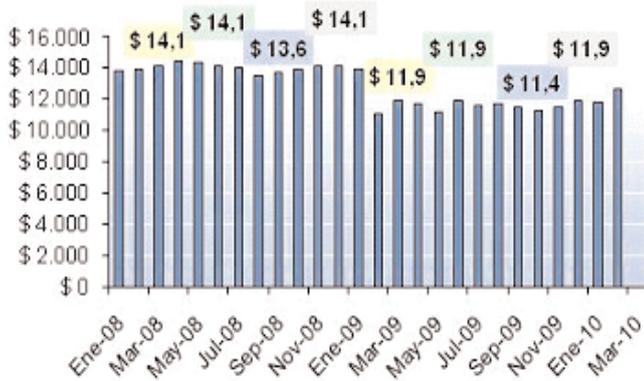
En febrero pasado se colocaron 16 fideicomisos financieros por un monto de \$ 1.397 millones de pesos, lo cual representa un incremento del 164 % en el monto respecto al nivel registrado en enero y del 251% con relación a febrero de 2009.

El stock de fideicomisos financieros totalizó a fines de febrero \$12.644 millones de pesos, lo cual significa un aumento de un 7,4 % respecto a enero y del 14,7 % con relación a febrero de 2009.

# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA



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



Fuente: UB MacroSintesis en base a datos del BCRA.

El flujo neto en enero fue positivo en \$ 877 millones, debido a nuevas emisiones por los mencionados \$ 1.397 millones y amortizaciones por \$ 520 millones.

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

MES	2005	2006	2007	2008	2009	2010
enero	N/A	\$ 9.787	\$ 11.611	\$ 13.802	\$ 13.912	\$ 11.767
febrero	N/A	\$ 10.049	\$ 11.662	\$ 13.875	\$ 11.028	\$ 12.644
marzo	N/A	\$ 9.853	\$ 11.870	\$ 14.130	\$ 11.867	
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	\$ 11.514	
diciembre	\$ 8.847	\$ 11.203	\$ 13.785	\$ 14.135	\$ 11.929	

Fuente: C.E.N.E.

*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](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)*

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