

## Sumario

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

## Highlights

### Editorial Económica

Durante 2010 se producirá un cambio sustancial en la política monetaria con respecto a los años anteriores. Hasta el mes de junio, el Banco Central venía emitiendo básicamente para comprar los dólares excedentes del mercado cambiario. Pero, a partir del segundo semestre, deberá emitir también para financiar al sector público.

En los primeros seis meses del año, el BCRA emitió por un total de \$21.135 millones. De este monto, \$19.320 millones fueron para comprar reservas excedentes (USD 4.983 millones) del mercado cambiario. El resto, para financiar al sector público. (Continúa en pag. 2)

### Editorial Política

Imposible leer los diarios y no sentir cierto temor por el futuro próximo del país. A pesar de las buenas condiciones económicas internacionales, el clima político interno se encuentra enrarecido y las corresponsalías y embajadas extranjeras no dejan de generar informes que alertan sobre la inestabilidad reinante. (Continúa en pág 6)

### Editorial Financiera

En los últimos tiempos aumentó notoriamente la sensibilidad de los inversores respecto de las noticias referentes a un posible freno en la recuperación de la economía mundial. En el segundo trimestre, la desaceleración de la actividad económica de la principal economía del mundo hizo que se bajaran fuertemente las estimaciones de crecimiento que se venían manejando hasta este momento. Esto sumado al deterioro de las economías de China, Japón y algunos países de Europa llevaron a que muchos inversores se refugien en bonos del tesoro por temor a que la desaceleración se profundice aún más. (Continúa en pág. 8)

### Editorial e Indicadores CENE

Dado que el próximo 24 de agosto vence la delegación de facultades hecha por el Congreso en el Poder Ejecutivo, ha resurgido el tema de las retenciones agropecuarias. Conviene poner en claro algunas cuestiones al respecto desde el punto de vista económico. Las retenciones surgen en la economía argentina como una forma de introducir un dólar diferencial entre el que perciben los exportadores de productos agropecuarios y el que se paga por las exportaciones no agropecuarias (Continúa en en pág. 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 Dunken  
Arion Point

*Correcciones:*  
Javier R. Barquet

## EDITORIAL ECONÓMICA

### ANTE UN GRAN DESAFÍO MONETARIO

Durante 2010 se producirá un cambio sustancial en la política monetaria con respecto a los años anteriores. Hasta el mes de junio, el Banco Central venía emitiendo básicamente para comprar los dólares excedentes del mercado cambiario. Pero, a partir del segundo semestre, deberá emitir también para financiar al sector público.

En los primeros seis meses del año, el BCRA emitió por un total de \$21.135 millones. De este monto, \$19.320 millones fueron para comprar reservas excedentes (USD 4.983 millones) del mercado cambiario. El resto, para financiar al sector público.

De la emisión total, absorbió mediante la colocación de letras (Lebac y Nobac) \$7.492 millones, mientras que mediante pases contrajo \$8.788 millones. Luego de esto, la base monetaria en el mes de junio alcanzó la suma de \$126.748 millones, lo que significó un incremento anual de 22,4%. En diciembre del año pasado, la variación anual fue de 12%. Es decir: en tan sólo seis meses se aceleró diez puntos.

Este comportamiento generó el mismo efecto en el crecimiento de los medios de pago privados. Los agregados monetarios a fines del año pasado registraban un crecimiento anual en torno al 16%, mientras que en el mes de junio pasado registraban una variación de alrededor de 22%. Es decir: en sólo seis meses, se aceleraron seis puntos los agregados monetarios privados

Este comportamiento de la política monetaria alentó la actividad económica y también impulsó el crecimiento de los precios.

La actividad económica, luego de registrar una caída en torno a 4% durante 2009, se encuentra creciendo a 7% durante los primeros seis meses de este año. Este comportamiento no sólo se debe a la política monetaria, sino también a la mejora del contexto internacional junto al hecho de que el año pasado fue recesivo y las industrias contaban con una baja utilización de capacidad instalada.

En el comportamiento de los precios, se observó durante el primer semestre una aceleración de la inflación. En términos anuales, el crecimiento de los precios a fines de 2009 fue de 14,8%, mientras que a mediados de año su ubicaba en torno a 23%. Es decir: se aceleró en 8 puntos, en tan sólo seis meses.

El desafío importante para las autoridades monetarias llega ahora. En un contexto de fuerte recuperación de la activi-

dad y con inflación creciente, el BCRA deberá emitir fuertemente para comprar los dólares excedentes del mercado cambiario y también para financiar al fisco.

Para el segundo semestre, estimamos que para comprar los dólares excedentes del mercado cambiario deberá emitir

<b>BASE MONETARIA (BM)</b>	<b>DIC 09</b>	<b>\$ 118.691</b>
<b>BASE MONETARIA (BM)</b>	<b>JUN-10</b>	<b>\$ 126.897</b>
<b>EMISIÓN (E)</b>	<b>6 M</b>	<b>\$ 44.000</b>
<b>Compra de US\$</b>	<b>\$ 20.000</b>	
<b>Sector Público</b>	<b>\$ 24.000</b>	
<b>Total</b>	<b>\$ 44.000</b>	
<b>BM + E</b>	<b>DIC-10</b>	<b>\$ 170.897</b>
<b>Aumento anual de la base monetaria</b>		<b>44%</b>
<b>CONTRACCIÓN NECESARIA (C)</b>	<b>6 M</b>	<b>\$ 22.533</b>
<b>Esterilización necesaria de la emisión</b>		<b>51%</b>
<b>BM + E - C</b>	<b>DIC 10</b>	<b>\$ 148.364</b>
<b>Aumento anual de la base monetaria</b>		<b>25%</b>

Fuente: *MacroSíntesis* en base al BCRA

\$20.000 millones y para el sector público, \$24.000 millones. Es decir: se espera una emisión total de aproximadamente \$44.000 millones. Lo cual, a diciembre de este año, si las autoridades no esterilizan nada de este monto, significaría un aumento de la base monetaria de 51%. Este incremento de la emisión monetaria generaría que la inflación se acelere aún más.

Para mantener la inflación en el nivel actual, alta de todas maneras, la base monetaria hacia fin de año debería registrar un crecimiento anual del orden de 25%. Para lograrlo, se deberían esterilizar \$22.533 millones de la emisión total. Este monto es 38% superior a lo realizado durante la primera parte del año.

Sin lugar a dudas, es un desafío muy importante para las autoridades del BCRA; sobre todo, en un periodo en el que puede haber cambios de autoridades, dado que el mandato de la actual presidenta vence en septiembre.

Por el contrario, si se esteriliza un monto inferior, la inflación hacia fin de año o a principios del próximo podría superar incluso el 30% anual. Para evitar este escenario, es fundamental que las autoridades revertan el comportamiento de las cuentas públicas o, al menos, la política actual de financiamiento del sector público vía emisión monetaria. De lo contrario, se corre el riesgo de entrar en

# EDITORIAL ECONÓMICA

UNIVERSIDAD DE  
**Belgrano**  
ESCUELA DE NEGOCIOS

un proceso de indexación de precios y salarios. Es un escenario probable si se acelera la expansión de los agregados monetarios en los próximos meses.

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

# EDITORIAL NACIONAL

## ¿LA REPÚBLICA PERDIDA?

Imposible leer los diarios y no sentir cierto temor por el futuro próximo del país. A pesar de las buenas condiciones económicas internacionales, el clima político interno se encuentra enrarecido y las corresponsalías y embajadas extranjeras no dejan de generar informes que alertan sobre la inestabilidad reinante.

La situación de crisis se da a partir de la confluencia de factores desestabilizantes, que se han combinado en una forma nociva para el futuro cercano del país. El primero de estos factores es la sobreadundancia de ofertas de oposición, las que generan una radicalización del discurso político. Las diversas fuerzas electorales opositoras se encuentran pujando por un electorado confundido y, para ganar votos y diferenciarse de su competencia, deben aumentar el nivel del discurso a grado tal de convertirse en antisistemas. Un ejemplo de esta situación podría encontrarse en la decisión de Elisa Carrió de presentarse en la justicia para solicitar la confirmación de la vigencia de las retenciones o su caída luego del fin de las facultades delegadas.

El segundo de los factores es la ruptura definitiva de la coalición de gobierno, que ha expulsado a diversos sectores económicos desde 2007 y ahora trata de concentrarse sobre los que aún quedan dentro de ella, incrementando los premios para los fieles a costa de aquellos sectores que ya no forman parte de ella. Esta situación se ve ejemplificada en la fuerte presión sindical sobre la industria y el agro, que es apoyada por el gobierno, pues considera a los sindicatos como aliados.

La tercera cuestión es la radicalización de la puja distributiva interna, principalmente entre el gobierno y el agro, pero también a nivel interno dentro del sector agropecuario. Esto se inició como un conflicto fiscal y ha derivado en una

parodia de lucha de clases, donde ambos actores se ven imposibilitados de ceder.

La cuarta es la lucha abierta entre el gobierno y un sector de la prensa. Lo que provoca un incremento del ruido político y un fuerte desgaste del gobierno, sobre todo en los estratos medios y en la opinión pública internacional.

Todos estos factores confluyen para generar un clima de fuerte incertidumbre y crean presión sobre la economía, a la vez que se acelera el proceso de desgaste de la clase política en su conjunto, sea gobierno u oposición. El clima de incertidumbre incrementa el ruido político y éste, a su vez, se retroalimenta con la atomización de la representación política en diversas fuerzas, que deben subir el tono de la apuesta para ser escuchados por el electorado.

La democracia implica un ejercicio de tolerancia y automoderación que no se da en la Argentina actual y de lo que todos somos culpables en mayor o menor medida. Como toda crisis, esta situación puede generar una ruptura o un reacomodamiento.

Todo indica que el próximo gobierno, gane quien gane, gobernará sin mayoría propia en el Congreso y necesitará una coalición de gobierno. Si nuestra clase política se modera y madura, será un triunfo de la república e implicará mejor representatividad; si no lo hace, no habrá gobernabilidad. ¿Tendremos una clase política lo suficientemente capacitada como para evitar una nueva crisis institucional o la República esta perdida?

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



## EDITORIAL FINANCIERA

### MERCADOS RECUPERACIÓN – DEPENDIENTES

En los últimos tiempos aumentó notoriamente la sensibilidad de los inversores respecto de las noticias referentes a un posible freno en la recuperación de la economía mundial. En el segundo trimestre, la desaceleración de la actividad económica de la principal economía del mundo hizo que se bajaran fuertemente las estimaciones de crecimiento que se venían manejando hasta este momento. Esto sumado al deterioro de las economías de China, Japón y algunos países de Europa llevaron a que muchos inversores se refugien en bonos del tesoro por temor a que la desaceleración se profundice aún más.

Dado que el principal driver de los mercados mundiales tiene que ver con la velocidad de recuperación de las economías post crisis hoy lo que reina es la cautela y la preocupación. Si hay algo que es seguro es que la Reserva Federal no se va a quedar de brazos cruzados y se espera que actúe de manera activa con medidas de estímulo como ya lo hizo en ocasiones anteriores. El temor es siempre el mismo y es que las presiones deflacionarias y la fragilidad de la recuperación aumenten el riesgo de que la economía americana repita la experiencia de Japón, que tiene deflación y estancamiento crónico desde comienzos de los noventa.

El principal temor de los inversores es que se vuelva a entrar en otra recesión y cabe aclarar que esto es un evento muy raro cuando recién se está saliendo de una. La historia económica nos enseña que las recesiones originadas por crisis financieras o burbujas especulativas son seguidas por recuperaciones lentas y sostenidas. Así todo la lectura de la realidad actual lleva anticipar un futuro cercano con más incertidumbres que certezas, algo inusual en las economías desarrolladas en la últimas décadas. En el plano local vuelven a sonar desde el gobierno la intención de solucionar la situación con el Club de París aunque todavía no hay definiciones concretas al respecto. Nuestro país se encuentra en default con este organismo desde 2001 y las negociaciones están estancadas dado que uno de los requisitos para regularizar la situación es el monitoreo de las cuentas fiscales por parte del FMI, algo que la actual administración no está dispuesta a aceptar.

En otro orden de cosas los mercados locales en las últimas jornadas se han comportado de manera negativa en consonancia con los mercados mundiales por un lado y por la creciente conflictividad política por otro. Si bien en los últimos tiempos las estimaciones de crecimiento de la economía local han aumentado, las cotizaciones de los principales activos financieros no han reaccionado en consecuencia. La preocupación pasa también por las altísimas expectativas inflacionarias y el creciente gasto público que hacen que las inversiones de largo plazo se dirijan a otras plazas regionales más estables y de mayor previsibilidad.

### PERSPECTIVAS

Las complicaciones en la recuperación económica de las principales economías mundiales, particularmente la americana llevan a los inversores a refugiarse en activos de menor riesgo como ser los bonos del tesoro. Esto es algo normal y la realidad indica que hasta que no haya un horizonte concreto los inversores se mantendrán alejados del mercado. Cuando no hay una tendencia clara lo mejor es esperar definiciones y luego operar en consecuencia. Si bien no se espera un escenario de catástrofe tampoco se ve que esta situación internacional se resuelva en el corto plazo. A nivel local a la incertidumbre de los mercados internacionales hay que sumarle la creciente conflictividad política por lo que en el futuro cercano se espera mayor volatilidad y selectividad.

Por el Contador Marcelo Cornejo  
Analista Financiero



## 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 El debate sobre las retenciones

#### 2. Indicadores

2.a Cayó en junio la capacidad de pago de la Argentina

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

2.c Fideicomisos Financieros

### EDITORIAL

#### El debate sobre las retenciones

Dado que el próximo 24 de agosto vence la delegación de facultades hecha por el Congreso en el Poder Ejecutivo, ha resurgido el tema de las retenciones agropecuarias.

Conviene poner en claro algunas cuestiones al respecto desde el punto de vista económico. Las retenciones surgen en la economía argentina como una forma de introducir un dólar diferencial entre el que perciben los exportadores de productos agropecuarios y el que se paga por las exportaciones no agropecuarias. Así fueron concebidas en el marco del plan económico instrumentado por el ministro Krieger Vasena en 1967.

De este modo se establecía un dólar "alto" para las exportaciones no tradicionales y uno menor para los productos que gozaban de ventajas comparativas y que tenían un impacto directo sobre la canasta de consumo de los argentinos.

Esta fue la misma razón que llevó a restablecerlas tras la maxidevaluación de comienzos de 2002, tratando de minimizar el impacto de la misma sobre los precios internos.

A partir del año pasado, el Ministerio de Economía ha decidido utilizar como ancla antiinflacionaria el tipo de cambio. Es una estrategia similar a la empleada por Martínez de Hoz, con su famosa tablita, y Domingo

Cavallo, con su igualmente recordada convertibilidad. Al mantener relativamente inmóvil el tipo de cambio nominal, la única forma de ajustar el tipo de cambio efectivo (el tipo de cambio nominal menos retenciones) es reduciendo el nivel de las detracciones.

Frente a un aumento de precios que excede el ajuste del tipo de cambio, no es de extrañar que se plantee una reducción en las retenciones. Claro está que ello se debe, pura y exclusivamente, a que no se encara una política antiinflacionaria que ponga coto a los incrementos de precios.

La baja de retenciones debería compensar los aumentos de costos de la actividad agropecuaria de manera de no desalentar la producción de nuestra principal fuente de exportaciones.

Una consideración particular merecen las retenciones sobre las exportaciones de soja.

Dado que se trata de un producto destinado básicamente a la exportación y de escaso peso en la canasta de consumo de la población, no existe en este caso el argumento de evitar el traslado de los precios internacionales a los precios internos, como ocurre en con el trigo y el maíz. En este caso, las consideraciones son dos:

- La primera es de orden fiscal, ya que se trata del rubro que mayor aporte hace en concepto de retenciones.
- La segunda es evitar que siga creciendo la superficie dedicada a este cultivo y se ponga en peligro el abastecimiento interno de trigo, maíz y carne.

Adicionalmente, ha aparecido el tema de la segmentación. Esto implicaría reconocer la existencia de costos diferentes según el tamaño del establecimiento y compensar a los de menor tamaño el mayor nivel de los mismos. Dado que esa diferencia de costos existe en prácticamente toda actividad económica, no está claro por qué el criterio se aplicaría solamente a una sola de ellas. En tal caso, debería establecerse un tratamiento diferencial para los bienes producidos por todas las PyMES.



# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE  
**Belgrano**  
ESCUELA DE NEGOCIOS

## INDICADORES

### Cayó en junio la capacidad de pago de la Argentina

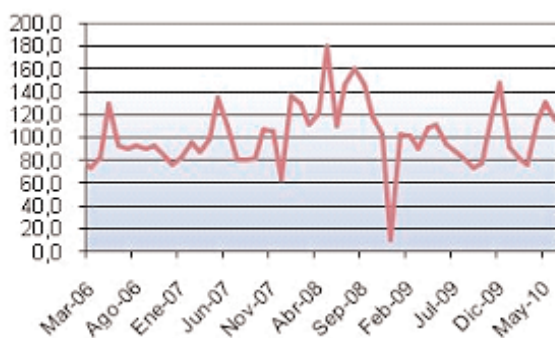
El Índice de capacidad de pago de Argentina (ICPA) experimentó en junio una caída de 11,6%. En comparación con igual mes de 2009, se advierte un alza de 21,3%. El retroceso registrado en junio estuvo determinado, principalmente, por las caídas simultáneas de los superávits fiscal y de la balanza comercial. De este modo, se neutralizó el

#### 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	
agosto	71,95	87,86	92,24	92,52	80,46	160,83	82,12	
septiembre	70,52	78,60	85,27	90,14	82,25	146,62	73,24	
octubre	70,55	79,23	74,21	93,14	106,40	117,47	77,20	
noviembre	68,62	70,66	75,35	84,96	105,93	102,37	152,95	
diciembre	48,46	12,28	56,39	76,17	64,01	10,34	125,58	

Fuente: C.E.N.E.

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



Fuente: C.E.N.E.

incremento verificado en el ICPA en mayo, volviendo a los niveles de abril último.

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 tipo de cambio real también sufrió una caída, mientras que el nivel de reservas del Banco Central tuvo un incremento.

### Leve caída en el Índice de confianza en el sistema financiero

El Índice de confianza en el sistema financiero (ICSF) registró en julio un retroceso de 0,8%. Con respecto a un año atrás se ubicó 8,0% por debajo del guarismo registrado en igual mes de 2009.

Este 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 en pesos y en dólares.

La caída en el índice se verificó pese a la evolución positiva experimentada por los depósitos a plazo fijo tanto en pesos como en dólares. Sin embargo, fue menor que el incremento verificado en la base monetaria. En efecto, la base monetaria registró un aumento de 3,3% en junio, mientras que los depósitos a plazo en pesos y dólares lo hicieron en apenas un 2,6%.

Por otra parte, la base monetaria experimentó un incremento de 28,4% durante los últimos 12 meses mientras

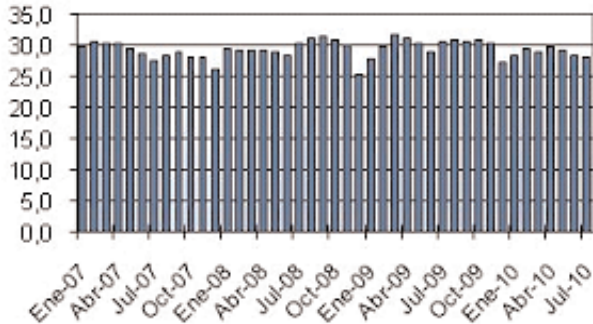
#### ÍNDICE DE CONFIANZA EN EL SISTEMA FINANCIERO (BASE 1996 = 100)

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	
septiembre	28,37	30,23	30,74	29,96	29,01	31,50	30,78	
octubre	27,49	32,12	29,91	30,88	28,30	30,89	31,04	
noviembre	27,27	29,48	30,20	29,46	28,30	30,19	33,44	
diciembre	26,96	26,53	30,68	26,98	26,11	25,53	27,47	

Fuente: C.E.N.E.

# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

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

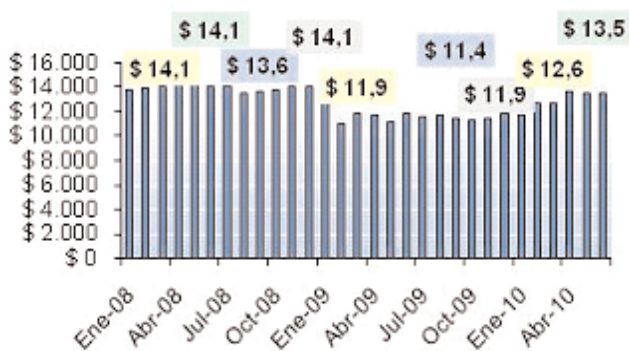


Fuente: UB MacroSintesis en base a datos del BCRA.

## Fideicomisos Financieros

En junio pasado se colocaron 12 fideicomisos financieros por un monto de \$670 millones de pesos, lo cual representa una suba de 35,6% en el monto con respecto al nivel

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



Fuente: C.E.N.E.

registrado en mayo. En cambio, representa una caída de 62,5% con respecto al volumen registrado en junio de 2009.

El *stock* de fideicomisos financieros totalizó a fines de junio \$13.475 millones de pesos, lo que significa una variación prácticamente nula con respecto a mayo y un incremento de 13,2% en relación con junio de 2009.

El flujo neto en junio fue negativo en \$8 millones debido a nuevas emisiones por los mencionados \$ 670 millones y amortizaciones por \$ 678 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	\$ 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	
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 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.*