



RESURGIMIENTO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN: EN LA ACTUALIDAD LOS PATRIMONIOS ALCANZAN LOS 6.000 MILLONES DE PESOS, DUPLICANDO LOS REGISTROS DE DICIEMBRE DE 2002...

**DESDE EL MERCADO FINANCIERO Y EL MERCADO DE
CAPITALES ESTÁN DADAS LAS CONDICIONES PARA
QUE SE REACTIVE EL CRÉDITO PRIVADO**

**SÍNTESIS ECONÓMICA FINANCIERA SEMANAL DE LA
FUNDACIÓN CAPITAL**

BUENOS AIRES, 29 DE MARZO DE 2004

"La reproducción literal y/o el aprovechamiento total o parcial, a los fines de su divulgación, de la precedente publicación se encuentra expresamente prohibido a toda persona no autorizada en tal sentido. La Fundación Capital se reserva el derecho de iniciar las acciones legales que devengan pertinentes ante la inobservancia de la exigencia supra formulada."

Sinclair 3088 – (1425) Capital Federal – Argentina
Tel.: (54 – 11) 4777-2896/2889 4778-1517/18/19 – FAX: (54 – 11) 4773-5219
<http://www.fcapital.com.ar>
e-mail: consultas@fcapital.com.ar

RESURGIMIENTO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN: EN LA ACTUALIDAD LOS PATRIMONIOS ALCANZAN LOS 6.000 MILLONES DE PESOS, DUPLICANDO LOS REGISTROS DE DICIEMBRE DE 2002...

DESDE EL MERCADO FINANCIERO Y EL MERCADO DE CAPITAL ESTÁN DADAS LAS CONDICIONES PARA QUE SE REACTIVE EL CRÉDITO PRIVADO

RESUMEN EJECUTIVO

Si efectuamos una lectura del sistema financiero desde la crisis económica desatada en la economía argentina luego de la devaluación de enero de 2002, vemos que hemos pasado de una situación de pánico generalizada en ese momento a una de confianza moderada en el sistema hacia fines de 2003 y comienzos de 2004.

Claramente, el primer semestre de 2002 se caracterizó por ser un momento crítico que registró un gran deterioro de la economía de nuestro país, ya que la actividad económica caía, lo mismo sucedía con los depósitos bancarios y el crédito desaparecía del sistema financiero.

Durante el segundo semestre de 2002 y el primer semestre de 2003, comenzó la recuperación de la economía y de los depósitos del sistema financiero, pero el crédito continuaba cayendo. Hacia fines de 2003 y comienzos de 2004, continuó la recuperación de los ahorros en el sistema financiero, frenándose el derrumbe del crédito, el cual experimentó una suave recuperación, pero sobre todo de corto plazo (personales y tarjetas).

En el presente hay capacidad prestable ociosa por casi 10.000 millones de pesos, existe además voluntad de prestar del lado de los bancos, solo falta que aparezca la demanda de créditos desde el sector privado.

A partir de esta situación, surge entonces la posibilidad de que el mercado de capitales comience a tener mayor protagonismo a través de sus instrumentos financieros, tanto en el origen (ahorro) como en la aplicación (préstamos) de fondos.

1) 2004: ¿NUEVO DESPEGUE DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN?

El Sistema de Fondos Comunes de Inversión (FCI) creció un 67% durante el año pasado, pasando de administrar \$2.800 millones hacia fines de 2002 a totalizar unos \$4.800 millones hacia fines del 2003.

Por otra parte, durante el primer bimestre del 2004 este crecimiento continúa acentuándose en forma notoria, ya que los fondos crecieron en ese pequeño período un 26,8% reafirmando esta tendencia.

Al analizar las cifras por tipo de Fondo, se advierte que los Fondos que más crecieron durante el 2003 fueron los de Plazo Fijo (120%) y que tienen desde diciembre de 2003 una participación de alrededor del 65% del total administrado.

Por otra parte, los fondos de acciones crecieron un 92% durante el año pasado (explicado por el alza de los precios bursátiles) y detentan una participación del 26% en el total de fondos patrimoniales administrados. Cabe destacar en este sentido, que los Fondos de Plazo Fijo continúan siendo el tipo de fondo más requerido por los inversores. Esta situación se mantiene desde su aparición, demostrando un perfil de cliente claramente adverso al riesgo y con un horizonte de la inversión de corto plazo.

EVOLUCIÓN DE LOS PATRIMONIOS - APERTURA SEGÚN TIPO DE FCI -

	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03	ene-04	feb-04
Renta Variable	388,3	240,6	548,7	1.058,6	1.342,9	1.583,6
Renta Fija	1.233,9	500,4	221,8	175,2	190,1	210,4
Plazo Fijo	4.907,6	2.647,8	1.422,1	3.138,9	3.620,6	3.870,3
Renta Mixta	308,7	159,0	128,9	156,9	146,2	145,5
Cerrados	143,5	85,4	270,6	61,7	-	-
De Dinero	574,2	199,8	226,2	131,6	168,2	178,0
(Money Markets)						
TOTAL	7.556,1	3.833,0	2.818,3	4.722,9	5.468,0	5.987,8

Cifras en millones de pesos.

Fuente: Elaboración Fundación Capital en base a datos de CAFCI.

Datos al 27 de Febrero de 2004.

Por último, cabe resaltar durante ese mismo período la baja registrada por los fondos de renta fija (títulos y bonos) que pasaron de una participación en el total de fondos de 13,1% a 3,5% (desde diciembre de 2001 a febrero de 2004) debido a que gran cantidad de los títulos públicos que componen la cartera de esos fondos aún están en "default".

Mucho por delante

La magnitud de las cifras mencionadas anteriormente, muestran que la Argentina se encuentra aún en una etapa en la que los fondos comunes de inversión no han adoptado el papel preponderante que tienen en otros países. Así, la relación Patrimonio Administrado por esta industria con respecto al Producto Bruto Interno (PBI) de nuestro país representa hoy apenas el 1%, frente al 25% en Brasil, y al 10% en Chile. Esto demuestra por una parte, la importancia que tiene la industria de FCI en países vecinos y por otra parte, que el verdadero "boom" expansivo de este instrumento financiero en nuestro país todavía no ha tenido lugar, con lo cual se advierte que hay un enorme espacio para su crecimiento.

Si por calidad de ahorro interno entendemos que los inversores tengan sus ahorros localizados en carteras bien diversificadas en función de sus preferencias de riesgo, rendimiento y horizonte temporal de inversiones, entonces sin lugar a dudas los FCI ayudarían a mejorarla y durante este año se podría consolidar este proceso.

2) LEASING: EVOLUCIÓN, DESARROLLO Y POTENCIAL COMO INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO

Durante el corto plazo que lleva la industria del Leasing en la Argentina, este no tuvo aún oportunidad de desarrollarse y mostrar todo su potencial como instrumento financiero, como sí lo ha hecho en otras partes del mundo.

La devaluación de enero de 2002, la consecuente crisis financiera y la continuación de la recesión durante ese año hizo que prácticamente el uso del instrumento desapareciera. Así, la industria del leasing quedó inoperativa durante todo 2002 y la mayoría de 2003.

En el 2004, el leasing está mostrando que vuelve a moverse. Esta recuperación iniciada en el último trimestre del año pasado coincide con un cambio de las expectativas empresarias y un pico de capacidad instalada en empresas de distintos sectores lo cual, junto a un marco de estabilidad cambiaria y de bajas tasas de interés constituyen un escenario ideal para un nuevo despegue de este instrumento financiero.

Como en años anteriores, la oferta está en bancos, automotrices y fabricantes de tecnología informática; mientras que la mayor demanda proviene del sector agropecuario, de la construcción, de la industria manufacturera y del transporte de carga.

Nueva Ley: Ventajas impositivas a empresas y a particulares.

Dentro de las opciones financieras disponibles para invertir en bienes de capital y tecnología, el leasing tiene la posibilidad de resurgir como la alternativa más seductora, debido a las grandes ventajas que ofrece. En nuestro país, esta modalidad que ya se haya extendida en el mundo entero cuenta desde el año 2000 con el marco adecuado para funcionar. La Ley N° 25.248 de contrato de Leasing, que fue sancionada hacia mediados de ese año y reglamentada hacia fines del mismo, abre nuevas perspectivas para el financiamiento de las empresas y de los individuos.

En su contenido establece un procedimiento más acelerado para recuperar los bienes dados en Leasing, permite la recompra de cosas muebles (vedada por la ley anterior), determina que la responsabilidad de cualquier problema civil recae sobre el tomador (y no sobre el propietario del bien) y establece un mejor tratamiento impositivo para este instrumento, entre otras características.

En primer lugar en cuanto a cuestiones impositivas, la nueva Ley permite diferir el pago del IVA. Uno de los problemas centrales que encontraron las empresas hasta la sanción de esta Ley y que fue uno de los principales motivos de atraso en el desarrollo de este mercado, fue el cómputo del IVA dentro de los contratos. La nueva Ley soluciona este inconveniente permitiendo que el IVA sea prorrateado dentro de las cuotas establecidas en el convenio, a diferencia de la normativa existente previamente que obligaba a liquidar totalmente ese impuesto al momento de ponerse en marcha el contrato de Leasing.

Por otra parte, la nueva Norma permite computar la cuota que se paga como gasto deducible del Impuesto a las Ganancias, y además no es necesario que la modalidad sea computada como un pasivo en el balance de una empresa.

En cuanto a la opción de compra, la ley anterior obligaba a ponerle un precio a la opción de compra en el momento de realizarse el contrato, con lo cual debía estimarse el valor residual que tendría el bien entregado en forma anticipada (en el momento inicial de la operación) lo cual dificultaba la operación. La nueva Ley permite establecer el valor de compra en el momento de finalización del contrato, con lo cual se puede establecer un precio lógico de mercado.

3) PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La posibilidad de que el mercado de capitales comience a tener mayor protagonismo tanto en el origen (ahorro) a través de un importante instrumento de inversión como son los FCI, como así también en la aplicación (préstamos) de fondos mediante el Leasing como herramienta de financiamiento para las empresas requiere la superación de importantes restricciones, entre las que merecen destacarse:

- * La culminación de la reestructuración del endeudamiento público resulta necesaria para comenzar a subsanar la incertidumbre financiera que predomina en un horizonte de más largo alcance.
- * La conclusión de la reestructuración de los contratos de servicios públicos resulta importante para que comiencen a aparecer inversiones de magnitud en infraestructura que naturalmente demandarán financiamiento a plazos largos.
- * Por último, también resulta importante avanzar en consolidar no solo el actual nivel de superávit fiscal, sino también en mejorar su calidad. Una capacidad de repago "asegurada" en forma genuina es el mejor reaseguro de que el Estado no desplazará al sector privado del crédito que se vaya generando

La concreción de estos desafíos pendientes permitirían que en un futuro, los FCI continúen y consoliden su actual crecimiento y también que el Leasing empiece a brindar importantes recursos para la adquisición de bienes de capital y de consumo durable que requieran los diferentes agentes económicos de la Argentina. ■

Economistas e Investigadores Seniors		
Carlos Pérez	Guillermo Corzo	Fabio Rodríguez
Eduardo Rodríguez Díez	Jimena Calvo	Gabriela Nudel
	Carlos Pallordet	

RESURGIMIENTO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN: EN LA ACTUALIDAD LOS PATRIMONIOS ALCANZAN LOS 6.000 MILLONES DE PESOS, DUPLICANDO LOS REGISTROS DE DICIEMBRE DE 2002...

DESDE EL MERCADO FINANCIERO Y EL MERCADO DE CAPITALS ESTÁN DADAS LAS CONDICIONES PARA QUE SE REACTIVE EL CRÉDITO PRIVADO

Si efectuamos una lectura del sistema financiero desde la crisis económica desatada en la economía argentina luego de la devaluación de enero de 2002, vemos que hemos pasado de una situación de pánico generalizada en ese momento a una de confianza moderada en el sistema hacia fines de 2003 y comienzos de 2004.

Claramente, el primer semestre de 2002 se caracterizó por ser un momento crítico que registró un gran deterioro de la economía de nuestro país, ya que la actividad económica caía, lo mismo sucedía con los depósitos bancarios y el crédito desaparecía del sistema financiero.

Durante el segundo semestre de 2002 y el primer semestre de 2003, comenzó la recuperación de la economía y de los depósitos del sistema financiero, pero el crédito continuaba cayendo. Hacia fines de 2003 y comienzos de 2004, continuó la recuperación de los ahorros en el sistema financiero, frenándose el derrumbe del crédito, el cual experimentó una suave recuperación, pero sobre todo de corto plazo (personales y tarjetas).

En el presente hay capacidad prestable ociosa por casi 10.000 millones de pesos, existe además voluntad de prestar del lado de los bancos, solo falta que aparezca la demanda de créditos desde el sector privado.

A partir de esta situación, surge entonces la posibilidad de que el mercado de capitales comience a tener mayor protagonismo a través de sus instrumentos financieros, tanto en el origen (ahorro) como en la aplicación (préstamos) de fondos.

En este trabajo veremos en cuanto al ahorro financiero, la evolución de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) antes de la crisis de enero de 2002 y el comportamiento positivo que tuvo este importante instrumento de inversión durante el año pasado y lo que va de este año. Por otra parte, en cuanto a instrumentos de financiamiento alternativo hoy vigentes en el mercado analizaremos al leasing, una herramienta de crédito principalmente utilizada por las pequeñas y medianas empresas (Pymes) que está comenzando a mostrar un pequeño repunte coincidente con un cambio de expectativas empresarias y un pico de capacidad instalada en empresas de distintos sectores lo cual, junto a un marco de estabilidad cambiaria y de bajas tasas de interés constituyen un escenario ideal para un nuevo despegue de este instrumento financiero.

I EVOLUCIÓN DE LOS FCI ANTES DE LA CRISIS DE ENERO DE 2002

El balance que arrojó la industria de FCI en la última década fue altamente positivo. Ello aconteció a partir de 1992, de la mano de la estabilidad inflacionaria y de un cambio profundo en el mercado de capitales, dentro de un proceso global de modernización e innovación financiera, de la cual la Argentina había permanecido relativamente al margen durante los '80.

Cabe destacar, que con anterioridad a 1992, los fondos prácticamente solo podían aplicar su patrimonio en la modalidad de renta variable, invirtiendo la casi totalidad de los fondos en acciones. A partir de la nueva ley de Fondos de Inversión (Ley 24.083 y Decreto 174/93) se amplía el espectro de activos incluyendo a lo anterior, títulos públicos y privados (tanto en pesos como dólares), acciones de empresas extranjeras, metales preciosos, divisas, instrumentos del sistema financiero (como plazos fijos, cuentas a la vista, cajas de ahorro), operaciones de futuros y opciones, y por supuesto dinero en efectivo. Posteriores modificaciones normativas –como la reglamentación de la ley 24.083- y la ley 24.441, nuevamente ampliaron el menú de opciones de inversión para los fondos. Posibilitaron la creación de fondos cerrados de crédito de objeto específico: inmobiliarios, agrícolas, ganaderos, mineros y de dinero, conocidos estos últimos como “money market”.

En el Cuadro I y Gráfico 1 podemos ver la evolución de los fondos administrados por el Sistema de Fondos de Inversión por tipo de Fondo durante la década del 90' hasta el presente. A comienzos de la década pasada solo se invertía en acciones locales, y el monto ascendía a \$40 millones, hasta que con la estabilidad inflacionaria, el proceso de privatizaciones (aumento de empresas cotizantes), y la instrumentación de la mencionada Ley de Fondos, el sistema creció 485% hasta 1993. En 1994 junto a lo anterior se sumó la reforma del Sistema Previsional y el volumen administrado creció 60%, pasando de \$241 millones en 1993 a \$389 millones al cierre de 1994.

Cuadro I
EVOLUCIÓN DE LOS PATRIMONIOS - APERTURA SEGÚN TIPO DE FCI -

	Dic-94	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Ene-04	Feb-04
Renta Variable	126,8	140,6	193,6	484,3	318,4	420,6	388,3	240,6	548,7	1.058,6	1.342,9	1.583,6
Renta Fija	188,7	428,6	630,5	2.038,7	1.105,9	755,2	1.233,9	500,4	221,8	175,2	190,1	210,4
Plazo Fijo	-	-	838,7	1.753,4	4.401,5	4.875,3	4.907,6	2.647,8	1.422,1	3.138,9	3.620,6	3.870,3
Renta Mixta	0,1	11,7	113,7	649,1	396,0	325,2	308,7	159,0	128,9	156,9	146,2	145,5
Cerrados	73,9	61,6	80,9	100,8	62,3	91,5	143,5	85,4	270,6	61,7	-	-
De Dinero (Money Markets)	-	-	11,1	320,9	581,0	613,3	574,2	199,8	226,2	131,6	168,2	178,0
TOTAL	389,5	642,5	1.868,5	5.347,2	6.865,1	7.081,1	7.556,1	3.833,0	2.818,3	4.722,9	5.468,0	5.987,8

Cifras en millones de pesos equivalentes a dólares hasta dic de 2001 (hasta dic2001 regimen de convertibilidad 1\$=1U\$S, desde ene2002 tipo de cambio libre).

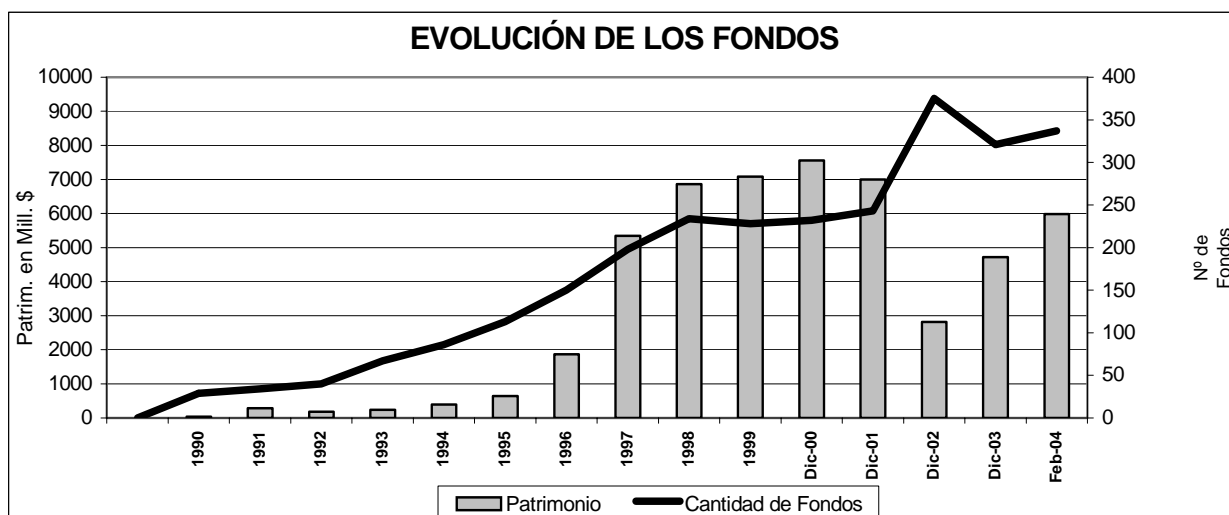
Fuente: Elaboración Fundación Capital en base a datos de CAFCI.

Datos al 27 de Febrero de 2004.

Hacia fines de 1994 comenzaron a aparecer fondos que invertían sus activos en el mercado de dinero, y rápidamente comenzaron a llamarse Fondos de Plazo Fijo, dado que invertían exclusivamente en certificados de depósitos de plazo fijo. Aunque pensados inicialmente para satisfacer la demanda de inversores institucionales, comenzaron a tener una gran aceptación y un rápido crecimiento en el segmento de ahorristas minoristas. Estos instrumentos se convirtieron en el principal producto de la industria en cuanto al volumen de fondos administrados.

Gráfico 1
EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

	Cantidad de fondos	Patrimonio
1990	29	40
1991	34	288
1992	40	184
1993	67	241
1994	86	389
1995	113	642
1996	150	1.868
1997	198	5.347
1998	234	6.865
1999	228	7.081
2000	232	7.556
2001	243	3.833
2002	375	2.818,3
2003	321	4.722,9
FEB 2004	337	5.987,0



Fuente: Elaboración Fundación Capital en base a CAFCI.
Datos al 27 de Febrero de 2004.

Este proceso de crecimiento de los Fondos continuó a tasas dispares pero positivas hasta alcanzar un total de más de \$7.500 millones administrados hacia fines del año 2000. Las distintas crisis financieras (Mexicana (94), Asiática (97), Rusa (98) y Brasileña (99)) como la prolongada recesión que soportó nuestro país desde el cuarto trimestre de 1998 hasta el segundo semestre de 2002, han dificultado pero no han logrado impedir el crecimiento que los Fondos Comunes de Inversión (FCI) vienen experimentando desde el inicio de los '90. Efectivamente, aún después de la crisis de enero de 2002 que provocó la inmovilización de los fondos de los ahorristas y su posterior "pesificación" y que tuvo un impacto pleno en la confianza de los inversores del Sistema, los Fondos siguieron una tendencia que está relacionada con las pautas que se conocieron a través de la globalización. En este sentido es bueno separar, una decisión del Gobierno frente a una crisis económica inusual y el instrumento de inversión que reflejó este hecho. Efectivamente, a pesar de la

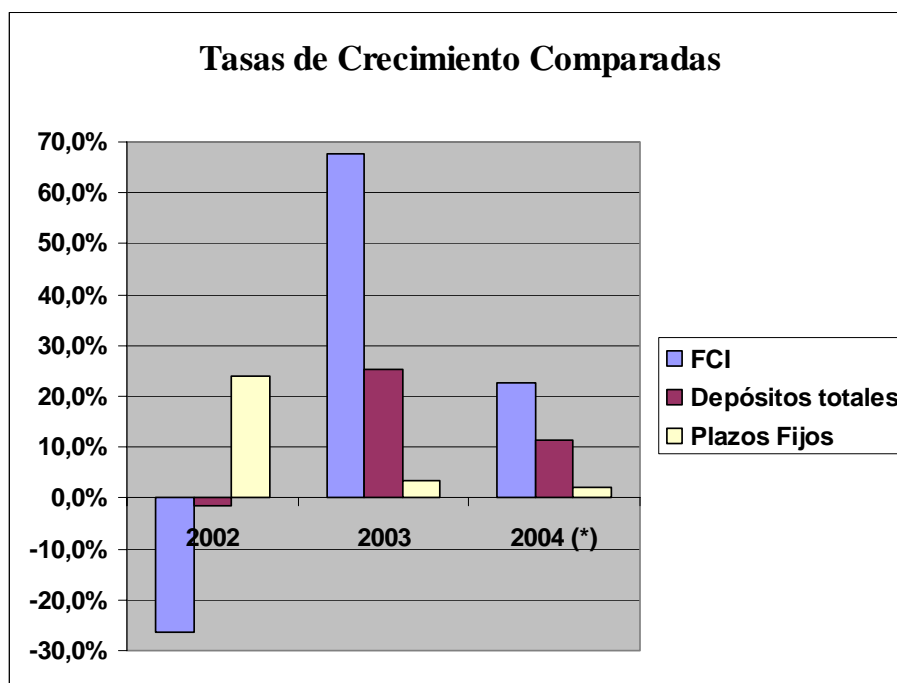
gran caída en los Fondos Administrados por los FCI durante 2001(-49%) y 2002 (-26%), sería erróneo declarar su extinción.

II 2004: ¿Nuevo despegue de los Fondos Comunes de Inversión?

El Sistema de Fondos Comunes de Inversión (FCI) creció un 67% durante el año pasado, pasando de administrar \$2.800 millones hacia fines de 2002 a totalizar unos \$4.800 millones hacia fines del 2003. Este crecimiento fue muy superior al crecimiento de los depósitos bancarios, que crecieron un 25% y si se los compara con los depósitos de plazo fijo la diferencia es extremadamente mayor ya que los mismos tuvieron apenas un incremento del 1,2% durante el año pasado (Gráfico 2) Estas cifras de crecimiento durante 2003 de los fondos de inversión contrastan con la caída que sufrieron durante 2002, que fue del 26,5%, mientras que los depósitos totales decrecieron un 1,5% y los plazos fijos crecieron en un 23,8%.

Por otra parte, durante el primer bimestre del 2004 este crecimiento continúa acentuándose en forma notoria, ya que los fondos crecieron en ese pequeño período un 26,8% reafirmando esta tendencia.

Gráfico 2



(*) Datos de enero y febrero de 2004.

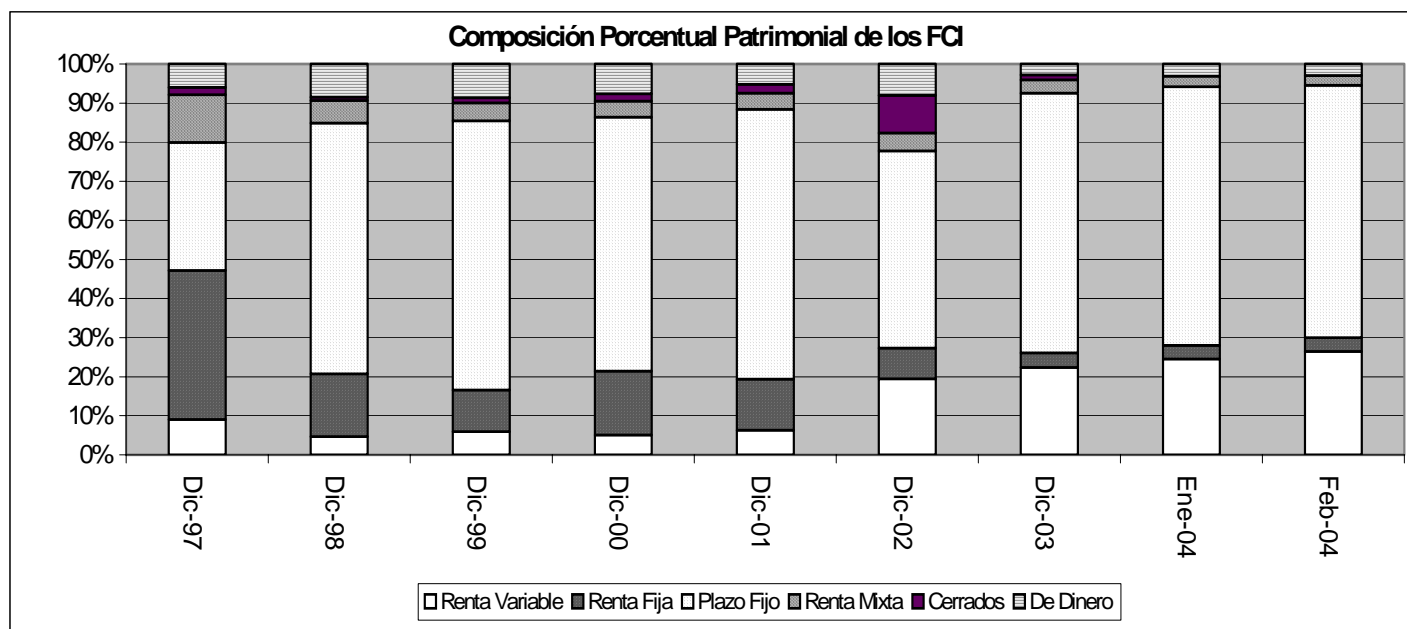
Fuente: Elaboración Fundación Capital en base a datos del BCRA y CAFCI.

Al analizar las cifras por tipo de Fondo, se advierte que los Fondos que más crecieron durante el 2003 fueron los de Plazo Fijo (120%) y que tienen desde diciembre de 2003 una participación de alrededor del 65% del total administrado.

Por otra parte, los fondos de acciones crecieron un 92% durante el año pasado (explicado por el alza de los precios bursátiles) y detentan una participación del 26% en el total de fondos patrimoniales administrados. Cabe destacar en este sentido, que los Fondos de Plazo Fijo continúan siendo el tipo de fondo más requerido por los inversores. Esta situación se mantiene desde su aparición, demostrando un perfil de cliente claramente adverso al riesgo y con un horizonte de la inversión de corto plazo.

Gráfico 3

	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Ene-04	Feb-04
Renta Variable	9,06%	4,64%	5,94%	5,14%	6,3%	19,5%	22,4%	24,6%	26,4%
Renta Fija	38,13%	16,11%	10,67%	16,33%	13,1%	7,9%	3,7%	3,5%	3,5%
Plazo Fijo	32,79%	64,11%	68,85%	64,95%	69,1%	50,5%	66,5%	66,2%	64,6%
Renta Mixta	12,14%	5,77%	4,59%	4,09%	4,2%	4,6%	3,3%	2,7%	2,4%
Cerrados	1,89%	0,91%	1,29%	1,90%	2,2%	9,6%	1,3%		
De Dinero	6,00%	8,46%	8,66%	7,60%	5,2%	8,0%	2,8%	3,1%	3,0%



Fuente: Elaboración Fundación Capital en base a CAFCI.

Datos al 27 de Febrero de 2004.

Junto al crecimiento de los fondos de plazo fijo, los principales protagonistas durante el año 2003 fueron los fondos de renta variable (acciones) que gozaron de un incremento muy importante (no solamente por un efecto precio) debido al crecimiento del Índice Merval durante ese año que fue del orden del 104%, sino que también cuadruplicaron su participación en el total administrado desde dic 2001 (6,3%) para totalizar una participación del 26% hacia feb de 2004. Por último, cabe resaltar durante ese mismo período la baja registrada por los fondos de renta fija (títulos y bonos) que pasaron de una participación en el total de fondos de 13,1% a 3,5% (desde diciembre de 2001 a febrero de 2004) debido a que gran cantidad de los títulos públicos que componen la cartera de esos fondos aún están en "default".

Concentración

En el cuadro II se muestra el ranking y su modificación en el tiempo de las 15 principales administradoras de FCI de Argentina en cuanto a activos administrados hacia marzo de 2001, 2002, 2003 y febrero de 2004

Cuadro II

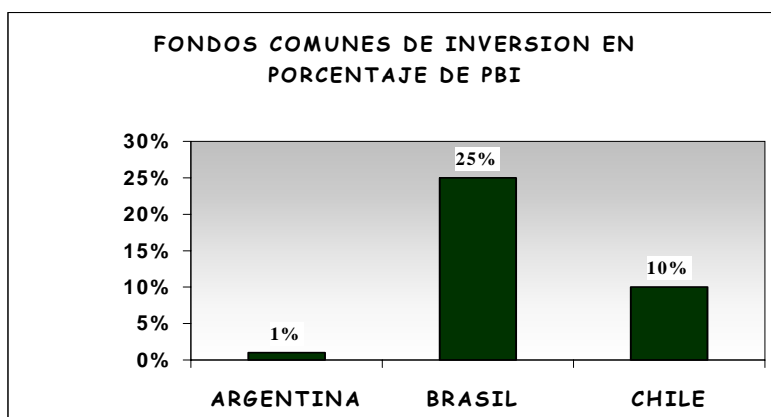
SOCIEDAD GERENTE	Posición	Patrimonio -en millones de\$-						FEBRERO 04
		MARZO 01	Posición	MARZO 02	Posición	MARZO 03	Posición	
1784 S.A.	1	1499	2	267	3	296	5	568
Santander	2	1360	1	322	2	350	1	1.096
Francés	3	1074	8	121	14	60	4	584
Galicia	4	546	9	92	10	81	10	189
HSBC	5	500	6	135	9	111	9	321
ABN	6	452	3	244	1	683	3	653
BNL	7	317	7	130	13	69	11	90
Lloyds	8	307	5	158	5	151	12	87
Citicorp	9	302	14	36	-	-	-	-
BNP	10	174	15	33	8	125	7	388
Scotia	11	169	-	-	-	-	-	-
Consultatio	12	143	11	57	15	41	-	-
SGAM Arg	13	131	13	39	7	126	6	449
Pellegrini	14	129	10	78	6	143	8	345
Schroder Mildesa	15	97	4	178	4	219	2	800
Provinfondos	-	-	12	40	12	73	15	75
FCMI Argentina Financial Corp	-	-	-	-	11	75	14	85
Investis Asset Managment S.A.S.G.F.C.I	-	-	-	-	-	-	13	89
		7200		1930		2604		5820

Las primeras quince administradoras sobre un total de unas cuarenta en cada caso, representan en todos los casos más del 94% del total de la industria de FCI en cada mes considerado.

Mucho por delante

La magnitud de las cifras mencionadas anteriormente, muestran que la Argentina se encuentra aún en una etapa en la que los fondos comunes de inversión no han adoptado el papel preponderante que tienen en otros países. Así, la relación Patrimonio Administrado por esta industria con respecto al Producto Bruto Interno (PBI) de nuestro país representa hoy apenas el 1%, frente al 25% en Brasil, y al 10% en Chile. Esto demuestra por una parte, la importancia que tiene la industria de FCI en países vecinos y por otra parte, que el verdadero "boom" expansivo de este instrumento financiero en nuestro país todavía no ha tenido lugar, con lo cual se advierte que hay un enorme espacio para su crecimiento.

Gráfico 4



Resulta probable que durante el 2004 la industria de Fondos Comunes de Inversión en Argentina se encamine hacia un nuevo escalón en su etapa de desarrollo, donde a partir de un amplio potencial de crecimiento, su principal desafío reside en lograr una base mucho más amplia de clientes, especialmente en el segmento minorista.

Si por calidad de ahorro interno entendemos que los inversores tengan sus ahorros localizados en carteras bien diversificadas en función de sus preferencias de riesgo, rendimiento y horizonte temporal de inversiones, entonces sin lugar a dudas los FCI ayudarían a mejorarla y durante este año se podría consolidar este proceso. Es cierto que el camino que aún resta por recorrer es muy largo, pero este año puede ser el comienzo del resurgimiento de este invaluable instrumento financiero que está plenamente vigente en el resto del mundo y tiene un enorme potencial de crecimiento en nuestro mercado financiero.

III LEASING: EVOLUCIÓN, DESARROLLO Y POTENCIAL COMO INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO

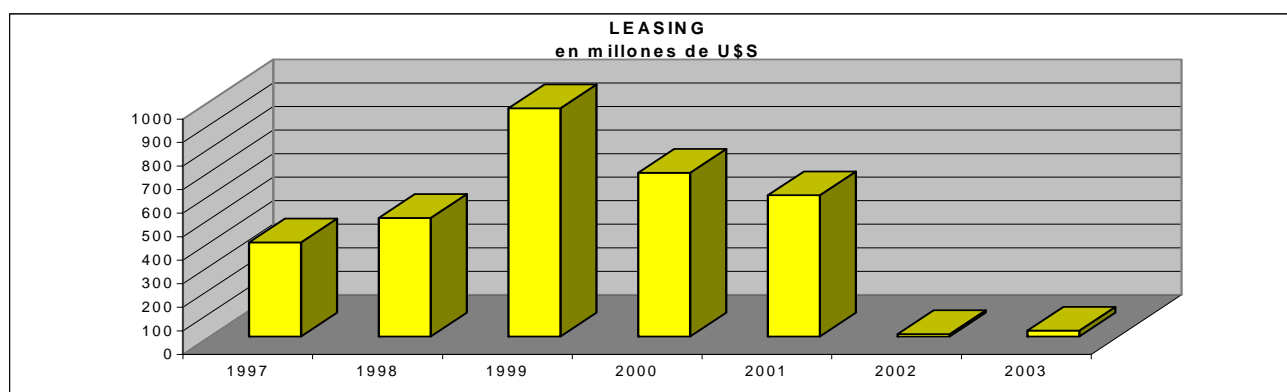
Evolución

Durante el corto plazo que lleva la industria del Leasing en la Argentina, este no tuvo aún oportunidad de desarrollarse y mostrar todo su potencial como instrumento financiero, como sí lo ha hecho en otras partes del mundo.

La actividad que estuvo reglada desde 1994 por la Ley N° 24.441 no dotó a este instrumento de flexibilidad para hacerlo atractivo para las empresas especializadas que lo ofrecen y para abaratar costos a los tomadores. A pesar de esto se registraron operaciones del orden de los U\$S 400 millones durante 1997 y de U\$S 504 millones durante 1998 (Gráfico 5)

Gráfico 5

LEASING En millones de U\$S	
1997	400
1998	504
1999	970
2000	696
2001	600
2002	10
2003	25



Elaboración Fundación Capital en base a la Asociación de Leasing de Argentina (ALA).

Durante 1999 se registró el máximo de operaciones por leasing que totalizaron unos U\$S 970 millones a pesar de haber sido este un año recesivo para la economía de nuestro país, pero luego los efectos recesivos no tardaron en reflejarse en los montos operados durante los dos años siguientes (2000 y 2001) con operaciones que promediaron montos por más de U\$S 600 millones.

La devaluación de enero de 2002, la consecuente crisis financiera y la continuación de la recesión durante ese año hizo que prácticamente el uso del instrumento desapareciera, que se registraran quebrantos en algunas de las compañías especializadas en este instrumento. No obstante, estas compañías mantuvieron la administración de los contratos celebrados con anterioridad, pero a falta de fondos, no realizaron nuevas operaciones, como se observa durante los años 2002 y 2003 en el Gráfico 5.

Así, la industria del leasing quedó inoperativa durante todo 2002 y la mayoría de 2003. Las compañías independientes, que se fondearon en el exterior, debieron afrontar pasivos dolarizados mientras sus activos fueron pesificados uno a uno más CER. En ese entonces, el stock de leasing era de unos U\$S 1.400 millones, de los cuales el 50% correspondía a compañías de leasing.

En el 2004, el leasing está mostrando que vuelve a moverse. Esta recuperación iniciada en el último trimestre del año pasado coincide con un cambio de las expectativas empresarias y un pico de capacidad instalada en empresas de distintos sectores lo cual, junto a un marco de estabilidad cambiaria y de bajas tasas de interés constituyen un escenario ideal para un nuevo despegue de este instrumento financiero.

Como en años anteriores, la oferta está en bancos, automotrices y fabricantes de tecnología informática; mientras que la mayor demanda proviene del sector agropecuario, de la construcción, de la industria manufacturera y del transporte de carga.

Nueva Ley: Ventajas impositivas a empresas y a particulares.

Dentro de las opciones financieras disponibles para invertir en bienes de capital y tecnología, el leasing tiene la posibilidad de resurgir como la alternativa más seductora, debido a las grandes ventajas que ofrece. En nuestro país, esta modalidad que ya se haya extendida en el mundo entero cuenta desde el año 2000 con el marco adecuado para funcionar. La Ley N° 25.248 de contrato de Leasing, que fue sancionada hacia mediados de ese año y reglamentada hacia fines del mismo, abre nuevas perspectivas para el financiamiento de las empresas y de los individuos.

En su contenido establece un procedimiento más acelerado para recuperar los bienes dados en Leasing, permite la recompra de cosas muebles (vedada por la ley anterior), determina que la responsabilidad de cualquier problema civil recae sobre el tomador (y no sobre el propietario del bien) y establece un mejor tratamiento impositivo para este instrumento, entre otras características.

En primer lugar en cuanto a cuestiones impositivas, la nueva Ley permite diferir el pago del IVA. Uno de los problemas centrales que encontraron las empresas hasta la sanción de esta Ley y que fue uno de los principales motivos de atraso en el desarrollo de este mercado, fue el cómputo del IVA dentro de los contratos. La nueva Ley soluciona este inconveniente permitiendo que el IVA sea prorrateado dentro de las cuotas establecidas en el convenio, a diferencia de la normativa existente previamente que obligaba a liquidar totalmente ese impuesto al momento de ponerse en marcha el contrato de Leasing.

Por otra parte, la nueva Norma permite computar la cuota que se paga como gasto deducible del Impuesto a las Ganancias, y además no es necesario que la modalidad sea computada como un pasivo en el balance de una empresa.

En cuanto a la opción de compra, la ley anterior obligaba a ponerle un precio a la opción de compra en el momento de realizarse el contrato, con lo cual debía estimarse el valor residual que tendría el bien entregado en forma anticipada (en el momento inicial de la operación) lo cual dificultaba la operación. La nueva Ley permite establecer el valor de compra en el momento de finalización del contrato, con lo cual se puede establecer un precio lógico de mercado.

También hay una nueva redefinición del riesgo civil. La anterior ley hacía responsable de los accidentes al dador del bien, mientras que la nueva centra esa responsabilidad en quien lo usa.

Esta nueva Ley representó un muy esperado y necesario avance mediante la cual se dejó de lado el obstáculo que representaba el inadecuado marco legal del Leasing que, entre otros motivos, impidió su difusión masiva como medio de financiamiento.

El Leasing es un producto nuevo en la Argentina y seguramente transcurrirá bastante tiempo hasta que pueda ser considerado tan común como un crédito tradicional. Además, se deberá enfrentar un gran cambio cultural en nuestro país y en la mayoría de las economías latinoamericanas ya que costará hacer comprender que en una economía globalizada y competitiva como la actual la importancia de un bien determinado reside en su uso y no en su propiedad.

IV Perspectivas y conclusiones

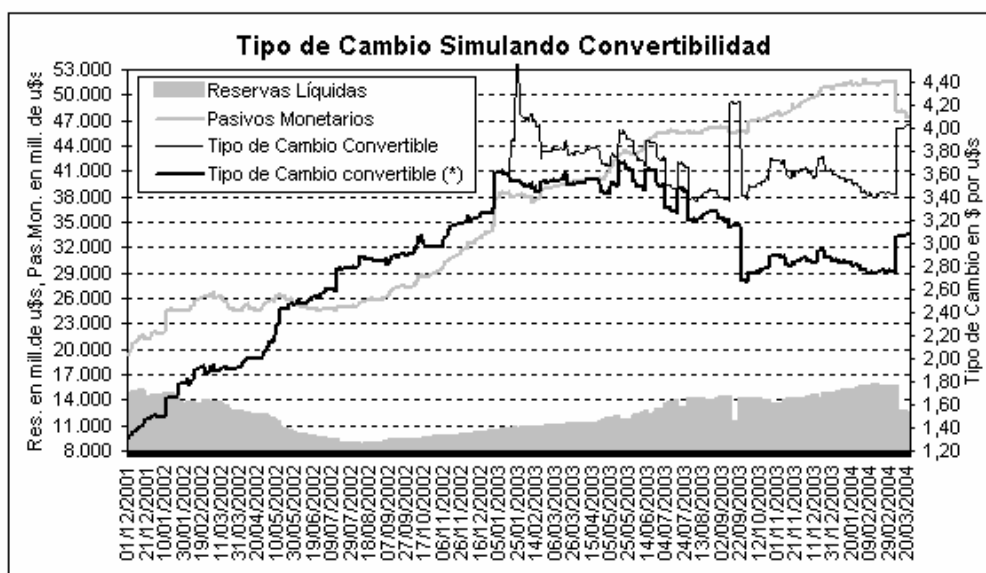
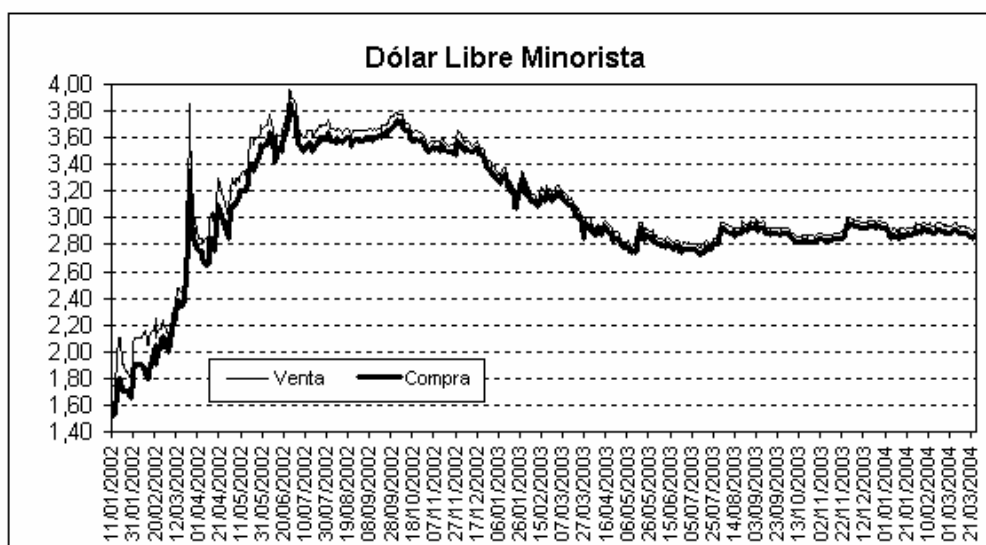
La posibilidad de que el mercado de capitales comience a tener mayor protagonismo tanto en el origen (ahorro) a través de un importante instrumento de inversión como son los FCI, como así también en la aplicación (préstamos) de fondos mediante el Leasing como herramienta de financiamiento para las empresas requiere la superación de importantes restricciones, entre las que merecen destacarse:

- * La culminación de la reestructuración del endeudamiento público resulta necesaria para comenzar a subsanar la incertidumbre financiera que predomina en un horizonte de más largo alcance.

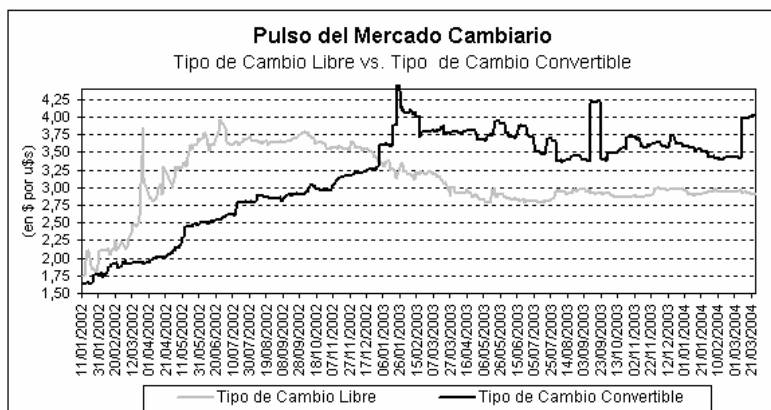
- * La conclusión de la reestructuración de los contratos de servicios públicos resulta importante para que comiencen a aparecer inversiones de magnitud en infraestructura que naturalmente demandarán financiamiento a plazos largos.

- * Por último, también resulta importante avanzar en consolidar no solo el actual nivel de superávit fiscal, sino también en mejorar su calidad. Una capacidad de repago "asegurada" en forma genuina es el mejor reaseguro de que el Estado no desplazará al sector privado del crédito que se vaya generando

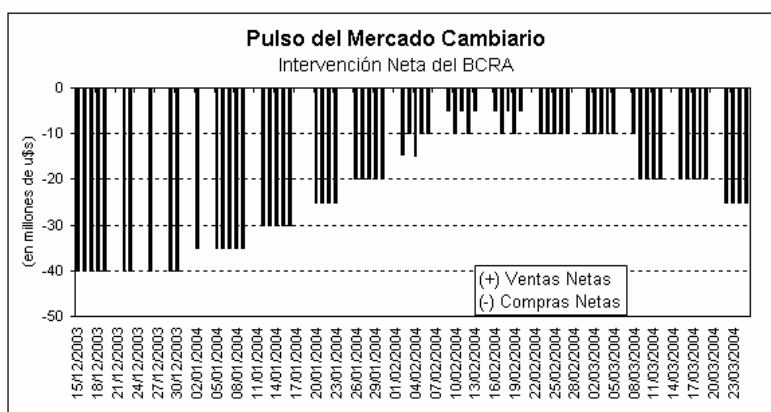
La concreción de estos desafíos pendientes permitirían que en un futuro, los FCI continúen y consoliden su actual crecimiento y también que el Leasing empiece a brindar importantes recursos para la adquisición de bienes de capital y de consumo durable que requieran los diferentes agentes económicos de la Argentina.■



(*) Contempla la caída de Reservas originada tras el pago al FMI.

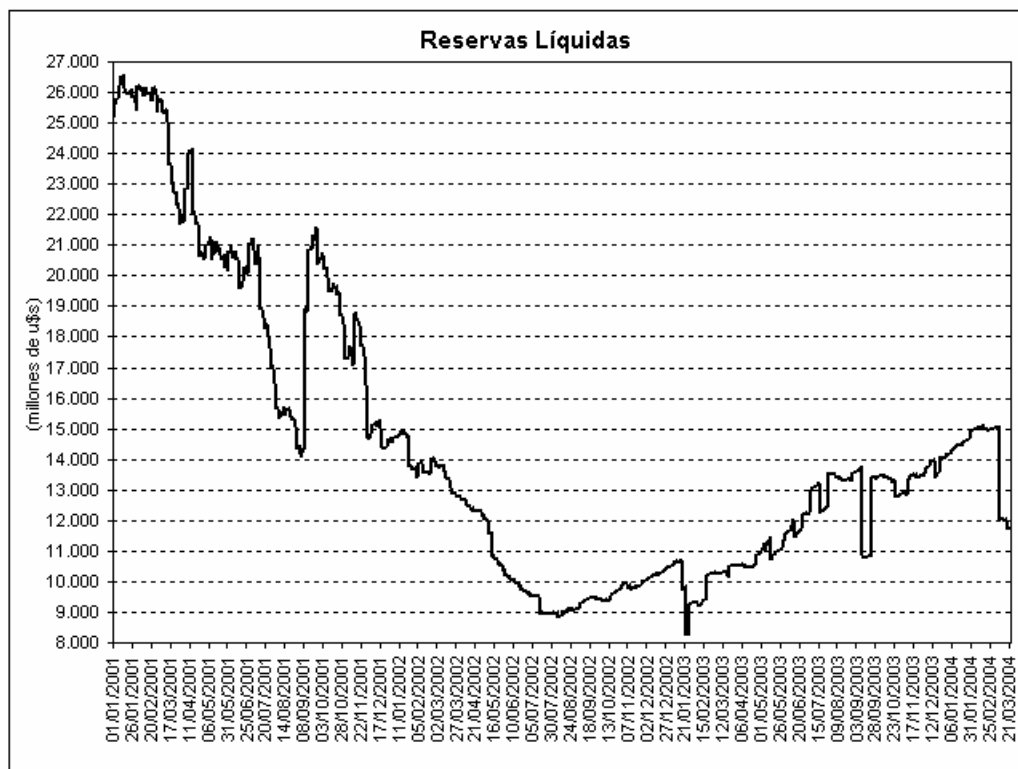


Tipo de cambio convertible= tipo de cambio teórico resultante del cociente entre pasivos monetarios en pesos (incluye bonos en moneda) y reservas líquidas en dólares del Banco Central.



Fecha	Tipo de Cambio Minorista (venta)	Tipo de Cambio Mayorista (venta)	Tipo de Cambio Convertible
Fin Dic-01	1,00	1,00	1,48
Prom.Ene-02	1,90	1,84	1,61
Prom.Feb-02	2,13	2,08	1,85
Prom.Mar-02	2,56	2,53	1,93
Prom.Abr-02	2,94	2,92	2,02
Prom.May-02	3,45	3,40	2,37
Prom.Jun-02	3,73	3,70	2,53
Prom.Jul-02	3,67	3,65	2,72
Prom.Ago-02	3,65	3,63	2,85
Prom.Sep-02	3,68	3,67	2,88
Prom.Oct-02	3,68	3,67	2,97
Prom.Nov-02	3,56	3,57	3,12
Prom.Dic-02	3,53	3,52	3,24
Prom.Ene-03	3,29	3,28	3,28
Prom.Feb-03	3,19	3,18	3,95
Prom.Mar-03	3,10	3,09	3,81
Prom.Abr-03	2,92	2,91	3,78
Prom.May-03	2,86	2,85	3,82
Prom.Jun-03	2,83	2,82	3,79
Prom.Jul-03	2,82	2,81	3,61
Prom.Ago-03	2,95	2,93	3,42
Prom.Sep-03	2,94	2,93	3,69
Prom.Oct-03	2,88	2,87	3,58
Prom.Nov-03	2,90	2,89	3,63
Prom.Dic-03	2,97	2,96	3,64
Prom.Ene-04	2,92	2,91	3,54
Prom.Feb-04	2,95	2,94	3,43
Prom.Mar-04	2,93	2,92	3,83
19-mar-04	2,92	2,91	4,03
22-mar-04	2,90	2,89	4,03
23-mar-04	2,90	2,90	4,03
24-mar-04	2,91	2,90	4,03
25-mar-04	2,92	2,90	4,03
Variación			
Ultima Sem.	0,00%	-0,17%	0,51%
Ultimo Mes	-1,02%	-1,19%	17,01%
Anual	192,00%	190,00%	172,15%

(En \$ por u\$s)



Reservas Líquidas del BCRA (*)

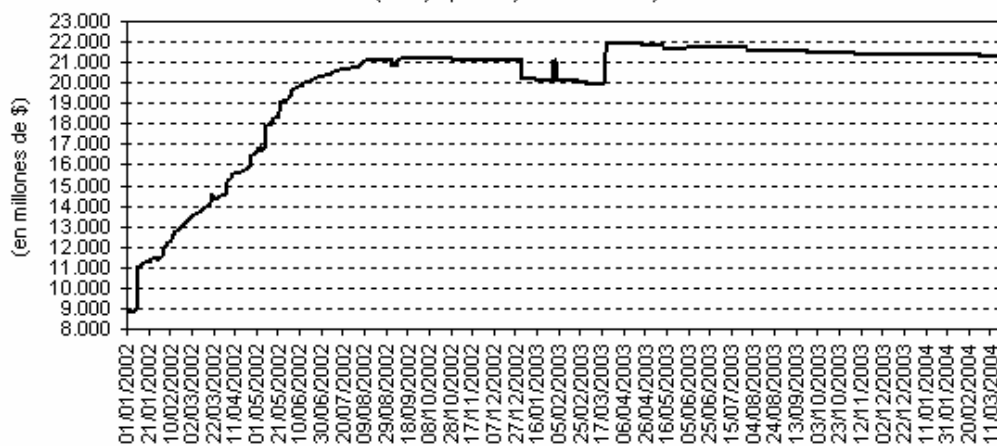
Período	2001	2002	2003	2004	Últimos 20 días hábiles	
Enero	25.984	14.538	9.933	14.484	mié, 25-feb-04	14.998
Febrero	25.998	13.749	9.652	15.009	jue, 26-feb-04	15.000
Marzo	24.039	13.328	10.373	13.025	vie, 27-feb-04	15.003
Abril	22.188	14.459	10.588		lun, 01-mar-04	15.046
Mayo	20.791	11.112	11.087		mar, 02-mar-04	15.049
Junio	20.429	9.911	11.763		mié, 03-mar-04	15.026
Julio	19.063	9.224	12.774		jue, 04-mar-04	15.011
Agosto	15.445	9.012	13.402		vie, 05-mar-04	15.031
Septiembre	18.750	9.373	12.454		lun, 08-mar-04	15.062
Octubre	19.609	9.558	13.547		mar, 09-mar-04	12.017
Noviembre	17.678	9.884	13.285		mié, 10-mar-04	12.042
Diciembre	14.815	10.258	13.822		jue, 11-mar-04	12.055
					vie, 12-mar-04	12.107
					lun, 15-mar-04	11.997
					mar, 16-mar-04	12.026
					mié, 17-mar-04	12.047
					jue, 18-mar-04	12.004
					vie, 19-mar-04	11.748
					lun, 22-mar-04	11.756
					mar, 23-mar-04	11.779

Estos datos corresponden a promedios mensuales.

(*) Cifras en millones de dólares.

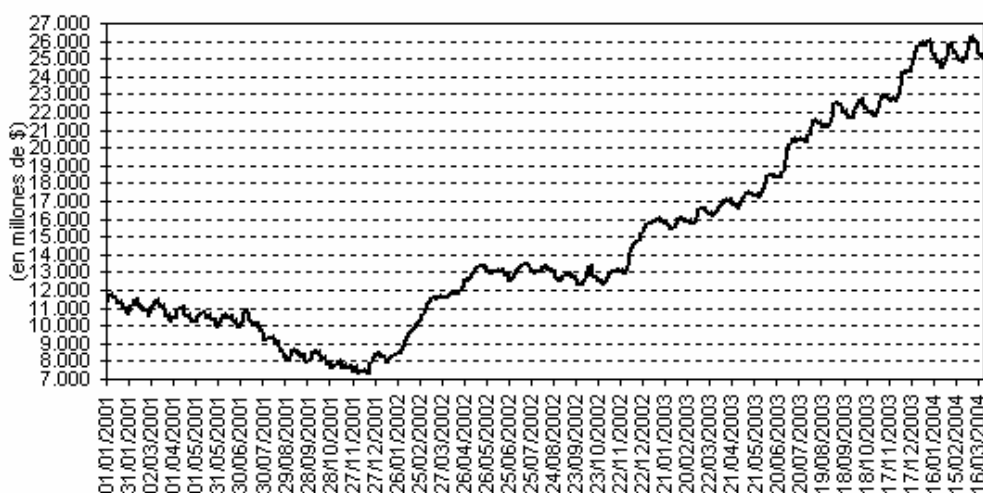
Asistencia del BCRA a las Entidades Financieras

(incluye pases y redescuentos)



Últ. dato:
25/03/2004

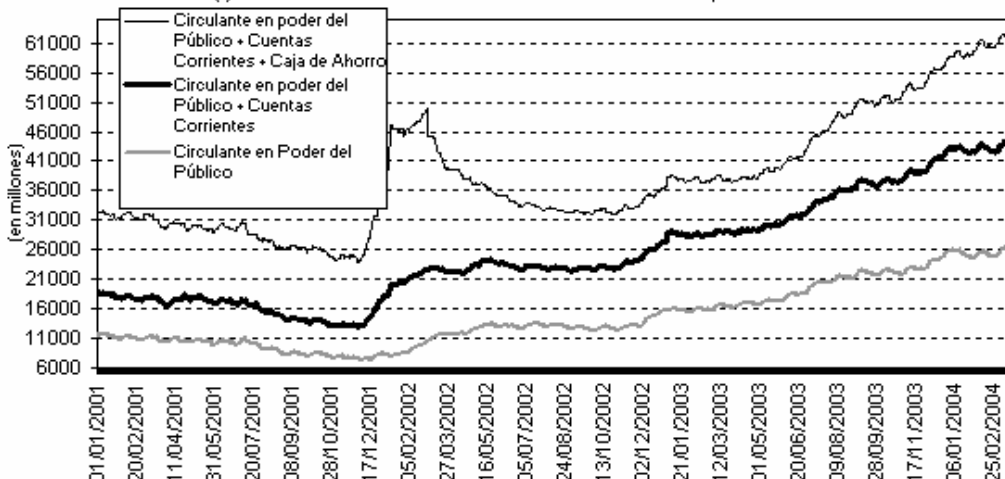
Circulante en poder del Público



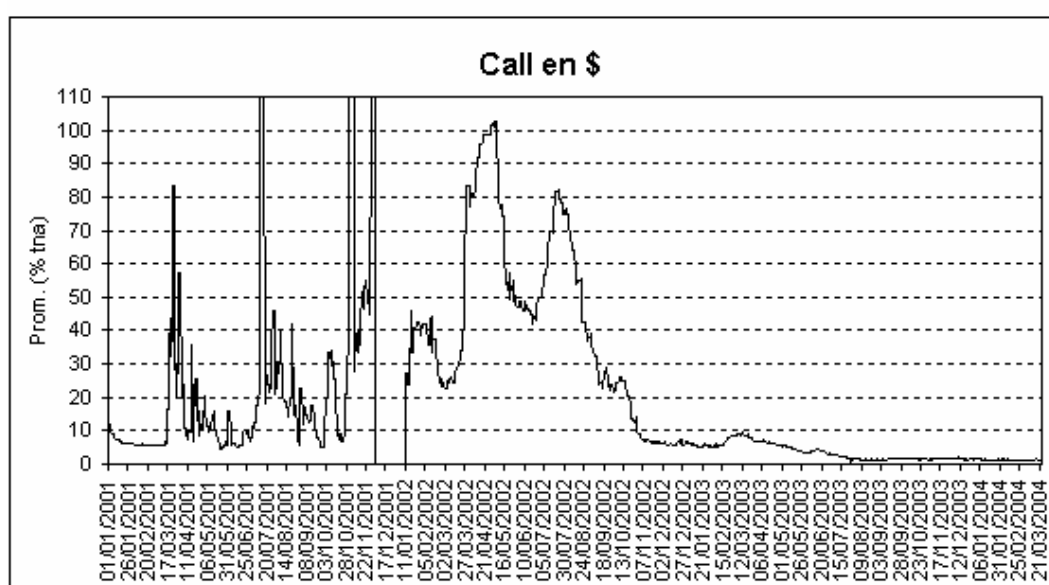
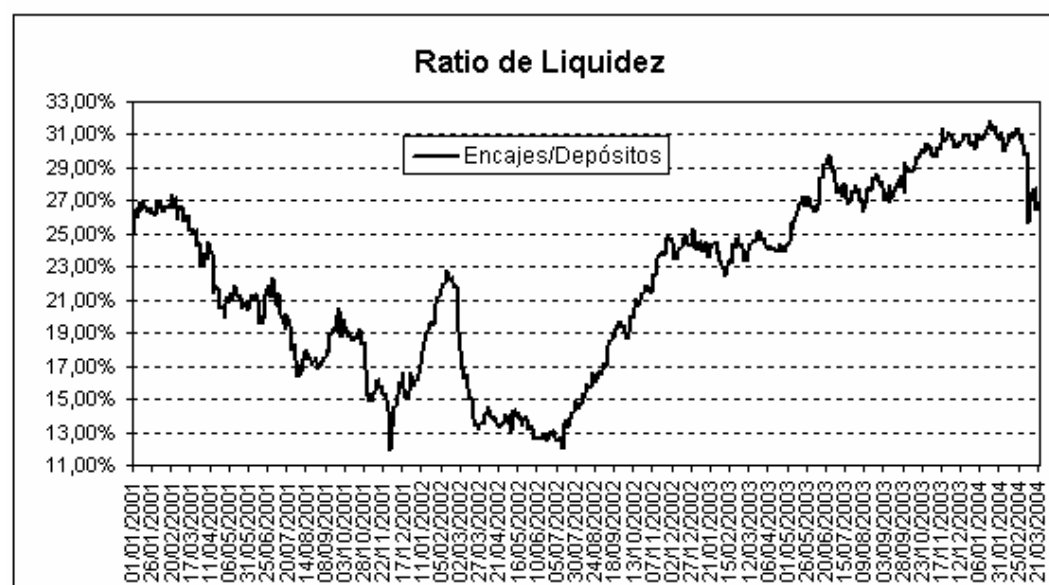
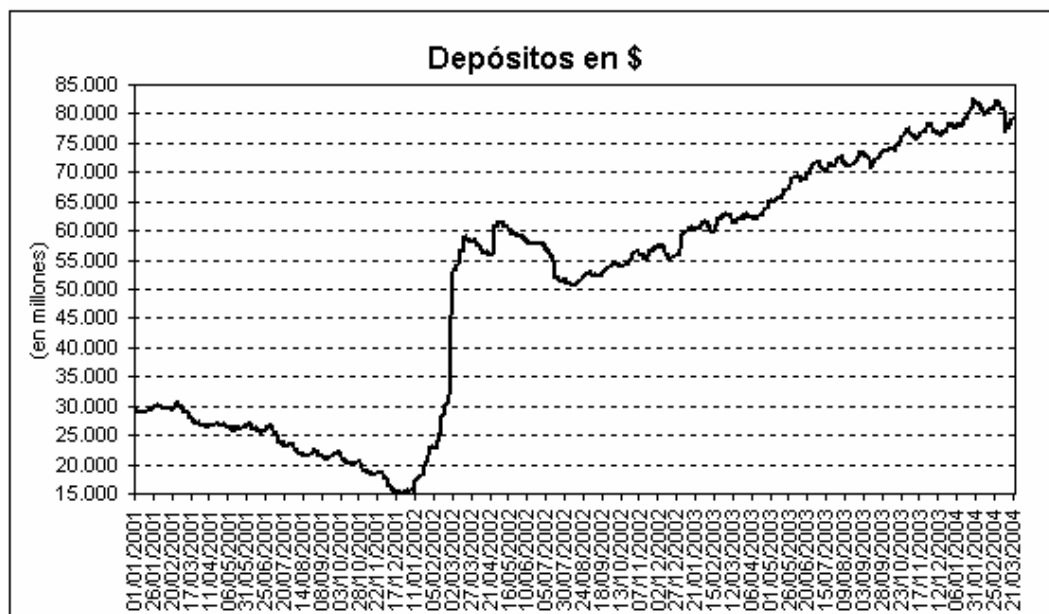
Últ. dato:
25/03/2004

Evolución del Dinero Transaccional (M2)*

(*) M2: Circulante en Poder del Público + Cuentas Corrientes + Caja de Ahorro



Últ. dato:
25/03/2004



LAS VARIABLES DE LA SEMANA

(19-03-04 AL 25-03-04)

Variable	Periodo	Var % resp. igual periodo del año anterior	Var. % acumulada en el año (resp. igual periodo del año anterior)
Construcción (ISAC) I.S.A.C - Serie desestacionalizada (*)	feb-04 feb-04	32,5 3,1	30,3 -/-
Estimador Mensual de Actividad Económica E.M.A.E - Serie desestacionalizada (*)	ene-04 ene-04	9,9 1,8	9,9 - / -
Pobreza (% Población Total País) Hogares Personas Indigencia (% Población Total País) Hogares Personas	 2° sem 2003 2° sem 2003 2° sem 2003 2° sem 2003	 36,5 47,8 15,1 20,5	 - / - - / - - / - - / - - / -

Fuente: Elaboración Fundación Capital en base a datos del INDEC.

(*) Variación porcentual respecto al mes/trimestre anterior.

Letras del Banco Central												
Título	Licitación	Emisión	Plazo (días)	Vencimiento	Volumen Ofertado (millones)	Volumen Demandado (millones)	Volumen Colocado (millones)	Demanda / Oferta	Precio Corte	Tasa (anual)	Saldo Pesos (millones)	Saldo Dólares (millones)
LEBAC \$	24/02/2004	25/02/2004	98	02/06/2004	73	74,0	73,0	0,99	99,570%	1,61%		
LEBAC \$	24/02/2004	25/02/2004	191	27/08/2004	89	89,0	89,0	1,00	98,471%	3,08%		
LEBAC \$	24/02/2004	25/02/2004	357	16/02/2005	78	83,8	77,8	0,93	93,022%	7,67%		
LEBAC \$	24/02/2004	25/02/2004	532	10/08/2005	45	38,0	34,0	1,18	88,100%	9,24%		
LEBAC \$ (aj. CER)	24/02/2004	28/01/2004	357	16/02/2005	45	52,5	15,5	0,86	98,266%	2,15%		
LEBAC \$ (aj. CER)	24/02/2004	04/02/2004	532	10/08/2005	45	29,7	29,7	1,52	95,274%	3,61%	11.226,9	
LEBAC \$	02/03/2004	03/03/2004	91	02/06/2004	25	25,8	24,8	0,96	99,608%	1,58%		
LEBAC \$	02/03/2004	03/03/2004	196	15/09/2004	25	25,0	25,0	1,00	98,389%	3,05%		
LEBAC \$	02/03/2004	03/03/2004	350	16/02/2005	69	72,0	72,0	0,96	93,224%	7,58%		
LEBAC \$	02/03/2004	03/03/2004	525	10/08/2005	59	69,0	59,0	0,86	88,370%	9,15%		
LEBAC \$ (aj. CER)	02/03/2004	28/01/2004	350	16/02/2005	28	47,7	27,7	0,58	98,495%	2,05%		
LEBAC \$ (aj. CER)	02/03/2004	04/02/2004	525	10/08/2005	16	15,5	15,5	1,00	95,572%	3,50%	11.450,9	
LEBAC \$	09/03/2004	10/03/2004	84	02/06/2004	5	-	-	-	-	-		
LEBAC \$	09/03/2004	10/03/2004	189	15/09/2004	5	3,5	2,0	1,43	98,470%	3,00%		
LEBAC \$	09/03/2004	10/03/2004	343	16/02/2005	21	30,8	20,8	0,68	93,548%	7,34%		
LEBAC \$	09/03/2004	10/03/2004	518	10/08/2005	28	47,6	27,6	0,58	88,621%	9,05%		
LEBAC \$ (aj. CER)	09/03/2004	28/01/2004	343	16/02/2005	15	32,7	12,7	0,46	98,640%	2,00%		
LEBAC \$ (aj. CER)	09/03/2004	04/02/2004	518	10/08/2005	15	-	-	-	-	-		
LEBAC u\$s	09/03/2004	10/03/2004	98	16/06/2004	4	4,3	4,3	1,00	1,000%	0,00%	11.514,1	61,7
LEBAC \$	16/03/2004	17/03/2004	77	02/06/2004	43	109,0	43,0	0,39	99,674%	1,55%		
LEBAC \$	16/03/2004	17/03/2004	182	15/09/2004	60	40,7	40,7	1,48	98,531%	2,99%		
LEBAC \$	16/03/2004	17/03/2004	336	16/02/2005	80	80,1	76,1	1,00	93,703%	7,30%		
LEBAC \$	16/03/2004	17/03/2004	511	10/08/2005	100	100,5	96,1	0,99	88,832%	8,98%		
LEBAC \$	16/03/2004	17/03/2004	735	22/03/2006	117	132,8	116,8	0,88	82,550%	10,50%		
LEBAC \$ (aj. CER)	16/03/2004	28/01/2004	336	16/02/2005	60	48,3	37,3	1,24	98,697%	2,00%		
LEBAC \$ (aj. CER)	16/03/2004	04/02/2004	511	10/08/2005	60	40,0	40,0	1,50	95,901%	3,40%		
LEBAC \$ (aj. CER)	16/03/2004	17/03/2004	735	22/03/2006	146	149,3	146,3	0,98	90,869%	4,99%		
LEBAC u\$s	16/03/2004	17/03/2004	91	16/06/2004	71	70,5	70,5	1,00	1,000%	0,00%	11.318,5	61,7
LEBAC \$	23/03/2004	24/03/2004	98	30/06/2004	5	3,0	3,0	1,67	99,594%	1,52%		
LEBAC \$	23/03/2004	24/03/2004	175	15/09/2004	5	8,0	8,0	0,63	98,6007	2,96%		
LEBAC \$	23/03/2004	24/03/2004	385	13/04/2005	10	23,3	13,3	0,43	92,942%	7,20%		
LEBAC \$	23/03/2004	24/03/2004	504	10/08/2005	15	10,5	5,5	1,42	89,165%	8,80%		
LEBAC \$	23/03/2004	24/03/2004	728	22/03/2006	15	51,1	31,1	0,29	83,030%	10,25%		
LEBAC \$ (aj. CER)	23/03/2004	28/01/2004	385	13/04/2005	5	38,5	27,5	0,13	98,086%	1,85%		
LEBAC \$ (aj. CER)	23/03/2004	04/02/2004	504	10/08/2005	10	4,6	4,6	2,18	96,240%	3,20%		
LEBAC \$ (aj. CER)	23/03/2004	17/03/2004	728	22/03/2006	15	163,2	103,3	0,09	91,789%	4,50%	11.514,7	