

NOVECO

Informe Económico Semanal Nº 215

Martes, 31 de agosto de 2004.

- **LA BALANZA DE PAGOS SIEMPRE AJUSTA:** Durante los primeros siete meses del presente año, la apreciación real del tipo de cambio y la recuperación del mercado interno, que supone la reversión de la salida de capitales, fueron las dos fuerzas principales detrás del significativo crecimiento de las importaciones y el menor dinamismo de las exportaciones. Página Nº 1.

- **CONSTRUCCION – DESACELERACION AGRAVADA POR FACTOR CLIMATICO:** En julio el ISAC mostró una variación positiva de 0,2% desestacionalizada con relación al mes anterior. El ritmo de actividad del sector se mantuvo en un nivel similar al de junio, producto en gran medida del factor climático adverso, en un contexto general de desaceleración al compararse ya con el período post-parálisis 2001-2002. En el plano de las perspectivas de corto plazo, la cautela dominó las respuestas de los empresarios de la construcción. Pero para el mediano plazo, la superficie autorizada para construir obras privadas en los principales 42 municipios del país se mantuvo en un nivel superior a 500.000 metros cuadrados mensuales, y volvió a mostrar una importante variación interanual (43,7%). Página Nº 3.

- **CONSUMO DE SERVICIOS PUBLICOS:** El consumo de servicios públicos acumuló una suba de 18,3% en los primeros 7 meses de 2004 con relación al mismo período del año pasado. La cantidad de teléfonos celulares y las llamadas realizadas desde estos lideran la comparación sectorial interanual. Ante la imposibilidad de avanzar en la renegociación individual de los 60 contratos con las empresas privatizadas, el gobierno busca acordar una Ley Marco que establezca bases uniformes. Página Nº 5.

- **BRASIL SUPERO LA CRISIS DE CONFIANZA:** La economía brasileña logró crecer durante el segundo trimestre de 2004 a pesar del impacto negativo que generó la crisis de confianza registrada durante ese período. Las exportaciones fueron el principal factor dinamizador. Lo más probable es que las autoridades brasileñas no se equivoquen demasiado al afirmar que lo peor ya pasó y que la economía brasileña pueda registrar un crecimiento promedio de 5,7% real durante 2004. Página Nº 8.

| Variable | últ. lunes | var. sem. |
|--------------------------|------------|-----------|
| \$ - US\$ - minorista | 3,0300 | 0,33% ↑ |
| \$ - US\$ - ref. BCRA | 3,0082 | 0,02% ↑ |
| \$ - US\$ - a fin de mes | 3,0200 | 0,10% ↑ |
| \$ - US\$ - a fin de año | 3,1200 | -1,27% ↓ |
| \$ - US\$ - mayorista | 3,0300 | 0,70% ↑ |
| \$ - Euro | 3,6408 | -0,70% ↓ |
| \$ - Real | 1,0243 | 0,47% ↑ |
| Call \$ hasta 15d. n.a. | 2,49% | 0,37 ↑ |
| 1º línea \$ 30d. n.a. | 5,69% | -0,04 ↓ |
| Plazo fijo \$ 30 d n.a. | 2,83% | 0,27 ↑ |
| Merval | 950,55 | 1,50% ↑ |
| Bovespa | 22.596,84 | -1,12% ↓ |
| Dow Jones | 10.195,01 | 1,21% ↓ |
| Nasdaq | 1.862,09 | 1,27% ↓ |
| Riesgo país - ptos. bs. | | |
| Argentina | 5.206 | 0,75 ↑ |
| Brasil | 525 | -1,81 ↓ |
| México | 186 | 0,07 ↑ |
| Oro - US\$/oz.t. | 408,05 | -1,26% ↓ |
| Crudo - US\$/WTI | 41,91 | -11,88% ↓ |
| Soja - US\$/tn | 175,00 | 1,16% ↑ |
| Maíz - US\$/tn | 77,50 | -1,27% ↓ |
| Trigo - US\$/tn | 94,00 | 0,00% = |
| Novillo Liniers - \$/kg | 2,094 | -1,51% ↓ |
| Global '08 US\$ | 30,00 | 1,69% ↑ |
| Boden '05 US\$ | 39,25 | -0,63% ↓ |
| Boden '07 \$ | 92,10 | 0,66% ↑ |
| Boden '12 US\$ | 72,00 | 3,23% ↑ |

INFORMES Y SUSCRIPCIONES

Paraguay 577 6º – (C1057AAE) Buenos Aires – Argentina – Tel.: (5411) 4314-6662 – Fax: (5411) 4311-4644
 Internet: www.joaquinledesma.com.ar – E-mail: plara@joaquinledesma.com.ar

COMO VENIMOS

1. LA BALANZA DE PAGOS SIEMPRE AJUSTA:

- Durante los primeros siete meses del presente año, la apreciación real del tipo de cambio y la recuperación del mercado interno, que supone la reversión de la salida de capitales, fueron las dos fuerzas principales detrás del significativo crecimiento de las importaciones y el menor dinamismo de las exportaciones.

Los valores exportados por nuestro país volvieron a crecer en julio pasado (6% respecto a julio de 2003), luego del relativo estancamiento experimentado en junio pasado (1% en relación al mismo mes del año pasado).

En lo que va de 2004, los valores vendidos al exterior totalizaron US\$ 19.559 M., valor 12% superior al correspondiente al mismo período de 2003. El dinamismo de las exportaciones fue significativamente inferior al registrado durante el mismo período de 2003 (18,6%).

Sin embargo, las cantidades exportadas se redujeron durante este año (-1%) y, en consecuencia, la totalidad del crecimiento experimentado por los valores exportados fue producto del aumento de los precios de los productos de exportación (13%).

Es decir, por un lado la continua recuperación del mercado interno y la apreciación real del tipo de cambio respecto del mismo período del año pasado, restaron dinamismo a las exportaciones. Pero, el contexto favorable en materia de precios internacionales que llegó hasta mediados del trimestre pasado, más que compensó ese efecto.

Por otro lado, la apreciación real y la recuperación del mercado interno fueron en última instancia resultado de la reversión de la salida de capitales.

De la misma manera, el extraordinario dinamismo de las importaciones, con un crecimiento interanual de 55% en julio y de 69% en lo que va de 2004, sólo puede ser explicado por el aumento del nivel de actividad y de la demanda interna.

Conclusión, el saldo comercial fue de US\$ 7.534 M. durante enero-julio de 2004, casi US\$ 3.000 M. menos que durante el mismo período de 2003.

En este contexto, si bien al Banco Central y al gobierno nacional les gusta decir que la Argentina tiene un tipo de cambio flotante, la realidad es otra.

EXPORTACIONES

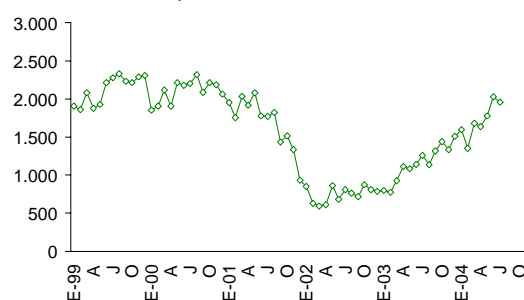
Enero 1999 a julio 2004 - Millones de US\$



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del INDEC.

IMPORTACIONES

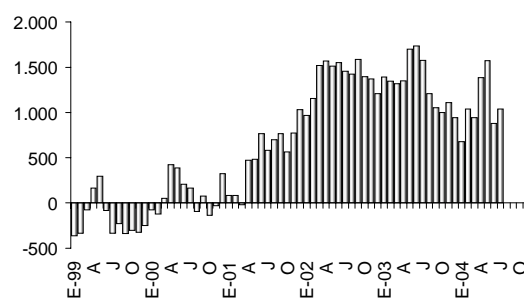
Enero 1999 a julio 2004 - Millones de US\$



Fuente: DE, JL & Asoc., con datos del INDEC.

SALDO COMERCIAL

Enero 1999 a julio 2004 - Millones de US\$



Fuente: DE, JL & Asoc., con datos del INDEC.

La entidad monetaria interviene activamente en el mercado para evitar la apreciación nominal del peso respecto del dólar y del real brasileño. En consecuencia, el tipo de cambio se mantiene relativamente estable, a pesar de que el flujo de capitales hacia la Argentina cambió su signo a fines del primer trimestre de este año y de que los términos de intercambio continuaron evolucionando en forma positiva.

La balanza de pagos es un instrumento contable. Es decir, en sí misma es una identidad. Si no se equilibra mediante la apreciación nominal del tipo de cambio, porque la autoridad monetaria no lo permite (sea por el motivo que fuera: recaudación impositiva, nivel de actividad industrial, etc.), entonces el equilibrio se alcanza por medio de la apreciación real que genera la presión que la demanda interna ejerce sobre la oferta agregada, incentivando las importaciones. Eso es lo que reflejan hoy las cifras del comercio exterior argentino.

2. CONSTRUCCIÓN – DESACELERACION AGRAVADA POR FACTOR CLIMATICO:

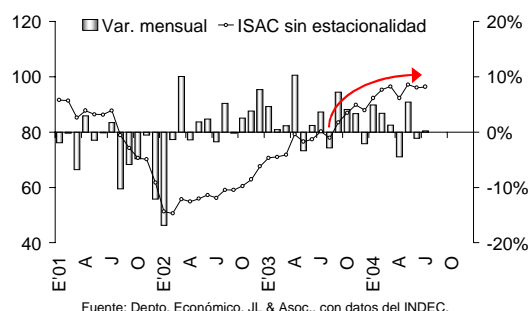
➤ En julio el ISAC mostró una variación positiva de 0,2% desestacionalizada con relación al mes anterior. El ritmo de actividad del sector se mantuvo en un nivel similar al de junio, producto en gran medida del factor climático adverso, en un contexto general de desaceleración al compararse ya con el período post-parálisis 2001-2002. En el plano de las perspectivas de corto plazo, la cautela dominó las respuestas de los empresarios de la construcción. Pero para el mediano plazo, la superficie autorizada para construir obras privadas en los principales 42 municipios del país se mantuvo en un nivel superior a 500.000 metros cuadrados mensuales, y volvió a mostrar una importante variación interanual (43,7%). A nivel de empleo sectorial, en el segundo cuarto del año se declararon 197.996 puestos de trabajo formales en todo el territorio nacional, lo que significó una mejora de 36,8% con respecto al segundo trimestre de 2003.

En julio el ISAC mostró una variación positiva de 0,2% desestacionalizada con relación al mes anterior. El ritmo de actividad del sector se mantuvo en un nivel similar al de junio, producto en gran medida del factor climático adverso. Además, la revisión de las estadísticas arrojó una caída de 1,1% mensual desestacionalizado en junio, que inicialmente se había ubicado en 0,1% desestacionalizado. De esta forma, el nivel de actividad de julio todavía permaneció por debajo del alcanzado en mayo, en tanto que en términos anuales exhibió un alza de 17,6%. Es decir, el factor climático profundizó la desaceleración del ritmo expansión sectorial que se viene observando, producto de que la comparación interanual ya comprende el período post-parálisis 2001-2002.

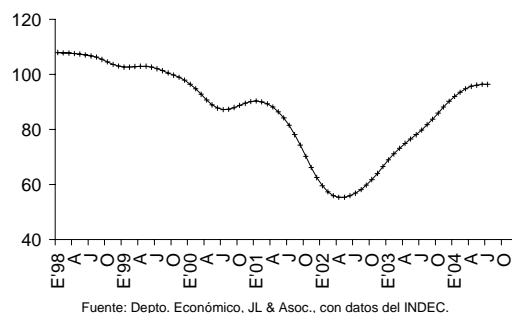
En julio el comportamiento de los despachos de insumos estuvo sujeto a las restricciones climáticas. Los despachos de asfalto, hierro redondo y ladrillos huecos, fueron los más afectados, en tanto que los de cemento portland sólo crecieron 3,6% con relación al mes anterior. En términos interanuales, los despachos de hierro redondo, asfalto y cemento portland, fueron los más dinámicos, lo que estuvo en línea con la performance de las obras viales y de edificios para vivienda y para otros destinos (en la encuesta a empresarios surge algo similar: a nivel de obra pública y privada, lo más importante es la construcción de viviendas (Fo.Na.Vi. en el caso de las obras públicas), seguido por obras viales en el primer caso y por obras de arquitectura en el segundo caso).

Por otra parte, las estadísticas del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) mostraron

ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCION
Indice Base 1997 = 100

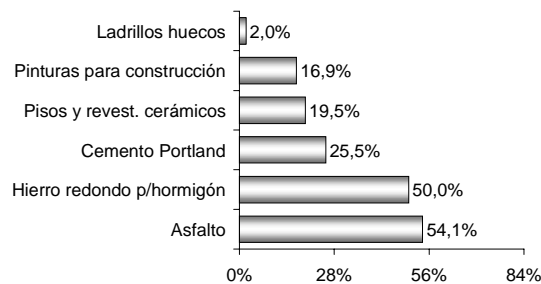


ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCION
Tendencia-ciclo - Indice Base 1997 = 100



DESPACHOS DE INSUMOS - 7 meses 2004

Variación con respecto a igual período del año anterior



que en el segundo trimestre continuó creciendo la cantidad de puestos de trabajo formales en el sector de la construcción. En el segundo cuarto del año se declararon 197.996 puestos de trabajo formales en todo el territorio nacional, lo que significó una mejora de 36,8% con respecto al segundo trimestre de 2003. Cabe destacar que el empleo formal exhibió un comportamiento más dinámico que el ISAC, ya que este último creció 22,5% interanual en el segundo trimestre del año.

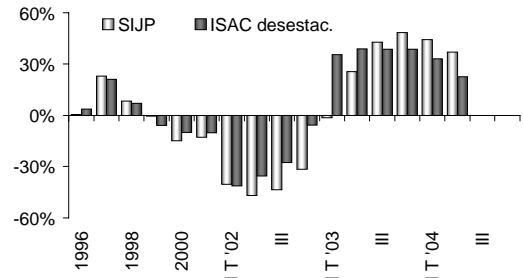
En el plano de las perspectivas de corto plazo, la encuesta que realiza el INDEC a empresarios de la construcción, volvió a mostrar el dominio de la cautela en las respuestas. Tanto a nivel de ejecución de obras como de personal ocupado, entre 70% y 80% de los encuestados respondió que no espera cambios en agosto con relación a julio, tanto en el caso de los realizadores de obras privadas como de obras públicas (a pesar de los anuncios que hizo el gobierno de que llamará a licitación para realizar nuevas obras públicas; ¿?). Asimismo, se mantuvo la proporción de respuestas negativas en los niveles observados en la encuesta sobre junio con relación a mayo de este año. De esta manera, bajaron las respuestas optimistas.

Pero, en lo que respecta a las expectativas de mediano plazo, es importante destacar que la superficie autorizada para construir obras privadas (residenciales y comerciales) en los principales 42 municipios del país se mantuvo en un nivel superior a 500.000 metros cuadrados mensuales, y volvió a mostrar una importante suba interanual (43,7%), tras las comparaciones que estaban afectadas por el “efecto Capital Federal” (explicado por el récord de presentaciones y aprobaciones de mayo-junio de 2003, debido a que a partir de julio entraba en vigencia un nuevo Código de Edificación en la Ciudad). En el acumulado de enero-julio de 2004 la superficie autorizada para construir fue de 3.200.558 metros cuadrados, acumulando una suba 17,5% con respecto a enero-julio de 2003.

Es decir, superado el efecto “Capital Federal” de mayo-junio del año pasado, la solicitud de permisos para construir se mantuvo firme en julio, y ello puede traducirse en la iniciación de nuevas obras en los próximos, siempre y cuando se prolongue el proceso de recuperación económica (aunque evidentemente no será a la misma tasa de 2003-1º semestre 2004: 8% real anual) y se mantenga un horizonte mínimo de planeamiento.

En este sentido, hay que tener presente que la construcción, como sector fabricante de bienes de inversión, depende fundamentalmente de las expectativas sobre el futuro (y, por lo tanto, de la incertidumbre que exista sobre el mismo), y del costo y grado de accesibilidad al financiamiento. Con referencia a este último aspecto, es importante resaltar que el ritmo de actividad sectorial dependerá de la capacidad que la población tenga para volver a ser sujeto de crédito

PUESTOS DE TRABAJO FORMALES - CONSTRUCCION
Variación respecto a igual período del año anterior



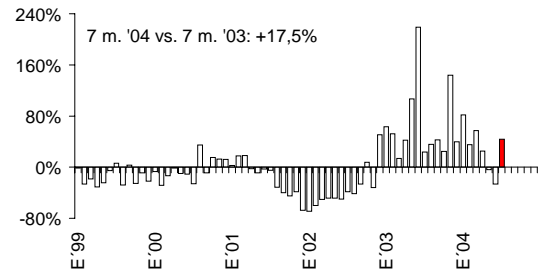
Fuente: D.E., JL & Asoc., con datos de SIJP.

¿Cómo piensa que evolucionará en su empresa?

| | agosto '04 vs. julio '04 | | | |
|-------------|--------------------------|----------|---------------------|----------|
| | el nivel de actividad | | el personal ocupado | |
| | Si realiza obras... | | Si realiza obras... | |
| | privadas | públicas | privadas | públicas |
| No cambiará | 80,8% | 67,3% | 73,1% | 69,4% |
| Aumentará | 15,4% | 24,5% | 15,4% | 20,4% |
| Disminuirá | 3,8% | 8,2% | 11,5% | 10,2% |
| TOTAL | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Pos.-neg. | 4,1 | 3,0 | 1,3 | 2,0 |

Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de INDEC.

SUPERFICIE PERMISADA - 42 MUNICIPIOS DEL PAIS
Variación % respecto a igual período del año anterior



Fuente: Depto. Económico, JL & Asoc., en base a datos del INDEC.

hipotecario, ya que el efecto “cambio de portafolios” (dólares por propiedades, aprovechando el bajo costo en dólares de la construcción y la recuperación de los precios en las zonas más caras de Capital Federal y Gran Buenos Aires) casi se agotó. En la actualidad, la relación cuota-ingreso familiar es una barrera determinante, y está influida por la brecha que generó la devaluación entre los ingresos en pesos y los precios de las viviendas en dólares. Todo indica que este proceso de reducción de la brecha será gradual en el tiempo y no inmediato.

3. CONSUMO DE SERVICIOS PUBLICOS:

➤ **El consumo de servicios públicos acumuló una suba de 18,3% en los primeros 7 meses de 2004 con relación al mismo período del año pasado. La cantidad de teléfonos celulares y las llamadas realizadas desde estos lideran la comparación sectorial interanual.**

En julio el consumo de servicios públicos, medido a través del Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), exhibió una suba de 1,0% desestacionalizada con relación al mes anterior. Y en comparación con julio de 2003 el índice mostró un incremento de 16,2%.

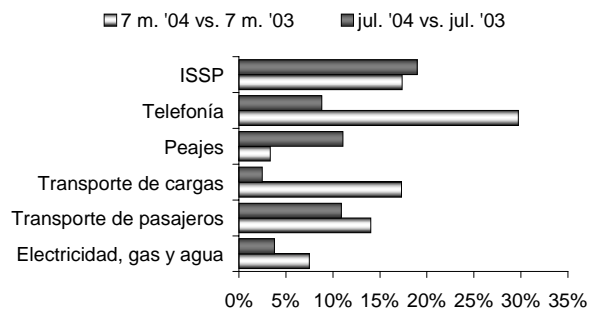
Los servicios de telefonía mostraron un avance de 4,4% en relación con el mes anterior, acumulando el mayor incremento en relación con julio de 2003 y entre los acumulados de enero-julio de 2003 y 2004. Cabe destacar que en la comparación interanual, tanto en julio como en los primeros siete meses, se registró un importante incremento en las llamadas por celular, acompañado de un aumento de la cantidad de líneas en servicio. Y en el caso de las llamadas realizadas desde líneas fijas, las que más crecieron en el acumulado anual fueron las llamadas internacionales, seguidas por las interurbanas y las urbanas, con un leve incremento de la cantidad de líneas instaladas.

El auge de las ventas del sector de telefonía celular respondió a la publicidad sobre la tecnología GSM, los precios más accesibles y la incorporación del grupo adolescente.

El transporte de carga, a pesar de la caída registrada en relación con el mes anterior (-1,0%), acumuló un importante incremento en los primeros siete meses de 2004 en relación con el mismo período de 2003 (14,0%). El incremento del consumo de servicios de transporte de carga fue impulsado por el transporte de carga aéreo internacional y el transporte de carga en ferrocarriles. El transporte aéreo de cabotaje registró una importante contracción.

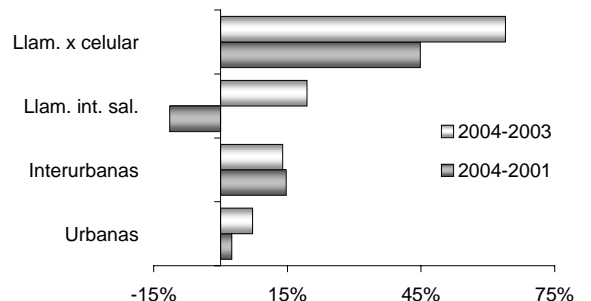


Fuente: DE, JL & Asoc., con datos de INDEC.
CONSUMO DE SERVICIOS PUBLICOS POR SECTORES



Fuente: DE, JL & Asoc., con datos de INDEC.

SERVICIOS TELEFONICOS
7 meses '04 vs. períodos seleccionados



Fuente: DE, JL & Asoc., con datos de INDEC.

En el caso del transporte de pasajeros, la aeronavegación internacional y de cabotaje, el transporte en colectivos, aumentaron el flujo de pasajeros transportados en relación al mismo período del año pasado y en relación con julio de 2003. En relación con el mes anterior se registró un importante incremento del transporte ferroviario interurbano de pasajeros, seguido por el transporte en aeronavegación de cabotaje.

Los servicios básicos registraron un aumento de la producción de 7,5% en los primeros siete meses de 2004 en comparación con el mismo período de 2003. La provisión de estos servicios registró una caída de 2,2% en relación con el mes anterior en términos desestacionalizados.

Ayer la secretaría de energía decidió postergar por segunda vez en las últimas dos semanas (esta vez hasta el 17-09), el plazo que las empresas generadoras de energía eléctrica tienen para aceptar o rechazar la propuesta de transformar sus acreencias con CAMMESA en aportes a un fondo que financiará la construcción de una nueva central térmica, la cuarta del país. Las empresas reclaman, para aceptar el ahorro forzoso, el compromiso del gobierno para recuperar el pago por potencia, que se respete el marco regulatorio vigente (parcialmente suspendido por la Ley de Emergencia Económica) y el avance hacia la contractualización del sector, como un mecanismo de incentivo a las inversiones mediante la reducción de la incertidumbre.

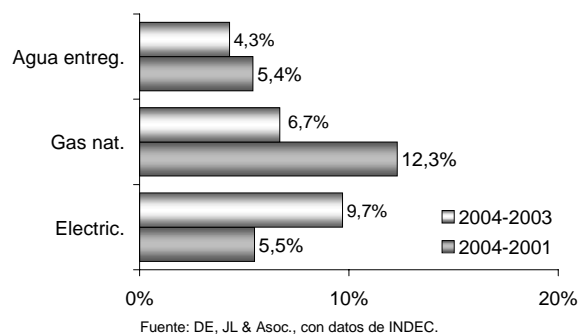
Como una señal a las empresas, y para reducir las acreencias de las generadoras con CAMMESA, debido al impedimento de incrementar el precio, la secretaría de Energía decidió aprobar (mediante la Resolución Nº 842) un aumento de 30% sobre el precio estacional de la energía desde el 01-09 hasta el 31-10, que en conjunto con el valor agregado de distribución y transporte, más los impuestos, componen la factura de energía. Esto implicaría un aumento para los medianos y grandes clientes, pero no afectará a los clientes residenciales.

Cabe destacar que el precio estacional de la energía se revisa cuatro veces al año –los primeros días de febrero, mayo, agosto y noviembre– para dar cuenta de la diferencia de costos que tienen las generadoras para producir electricidad. Son más altos en el invierno que en el verano (por el uso de combustibles líquidos, más caros que el gas, especialmente este año en que a raíz de la escasez de gas, se debió importar energía eléctrica de Brasil y utilizar fuel oil “venezolano”).

Por último, la utilización de autopistas concesionadas por peaje fue el servicio público que registró el incremento más moderado en relación con los primeros siete meses del año pasado, tanto en el caso de las rutas nacionales, como de los accesos a la Capital Federal y la provincia de Buenos Aires.

SERVICIOS BASICOS

7 meses '04 vs. períodos seleccionados



| 7 m. '04 vs. 7 m. '03 | |
|-----------------------|-------|
| + | |
| Llam. x cel. | 63,9% |
| Llam. int. sal. | 19,4% |
| Pax aero. cab. | 18,1% |
| Pax aero. int. | 14,0% |
| Llam. inturb. | 13,9% |
| Peaje GCBA | 12,3% |
| Peaje RR.NN. | 11,7% |
| Peaje Bs.As. | 11,6% |

| 7 m. '04 vs. 7 m. '03 | |
|-----------------------|-------|
| + | |
| Pax colectivos | 11,3% |
| Carga aero. int. | 10,2% |
| Electr. | 9,7% |
| Llam. urb. | 7,2% |
| Gas nat. | 6,7% |
| Pax subtes | 5,9% |
| Pax ff.cc. inturb. | 5,6% |
| Pax ff.cc. urb. | 5,4% |

| 7 m. '04 vs. 7 m. '03 | |
|-----------------------|-------|
| + / - | |
| Agua entr. | 4,3% |
| Carga ff.cc. | 3,4% |
| Carga aero. cab. | -8,2% |

Fuente: Depto. Económico, Joaquín Ledesma & Asoc., en base a INDEC.

-
- **Ante la imposibilidad de avanzar en la renegociación individual de los 60 contratos con las empresas privatizadas, el gobierno busca acordar una Ley Marco que establezca bases uniformes.**

El martes pasado el Poder Ejecutivo envió al Congreso un proyecto de Marco Regulatorio Uniforme para todos los servicios públicos. El mismo impide el ajuste automático de las tarifas, crea un Fondo Solidario al que deberán aportar forzosamente consumidores y empresarios para financiar el consumo de los indigentes, y cambia los derechos y deberes de los agentes participantes en el mercado de provisión de servicios públicos.

La renegociación de los 60 contratos con las empresas privatizadas muestra un considerable atraso en relación con los tiempos comprometidos, tanto con los organismos internacionales como con la legislación nacional. La presentación de este proyecto ante el Congreso constituye un intento del gobierno de avanzar en forma conjunta y uniforme estableciendo una base común a todos los servicios públicos.

Las características particulares de los servicios públicos implican un alto nivel de inversión para la provisión de los mismos. Por esto, es importante la redefinición de los términos contractuales. Es crucial que la ecuación económica de cada una de las actividades asegure la rentabilidad de la inversión en el sector en forma cierta, para que esta se lleve a cabo, y la provisión del servicio sea sostenible en el tiempo, permitiendo el correcto desarrollo de la actividad económica.

PANORAMA INTERNACIONAL:

1. BRASIL SUPERO LA CRISIS DE CONFIANZA:

➤ **La economía brasileña logró crecer durante el segundo trimestre de 2004 a pesar del impacto negativo que generó la crisis de confianza registrada durante ese período. Las exportaciones fueron el principal factor dinamizador.**

Las exportaciones brasileñas continuaron creciendo durante el segundo trimestre de 2004, registrando un crecimiento de 2,4% respecto del trimestre anterior. En cambio, las importaciones cayeron 0,5%. Por lo tanto, el saldo comercial aumentó.

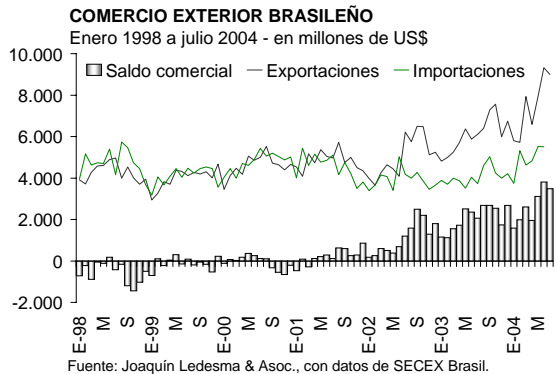
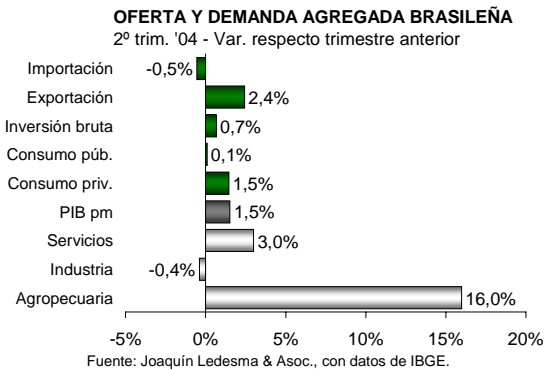
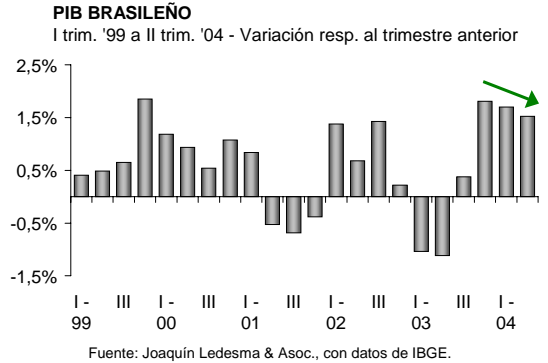
El sector externo volvió a ser el factor dinamizador de la economía brasileña en un contexto de crisis de confianza. En otras palabras, las exportaciones permitieron que el nivel de actividad creciera 1,5% real respecto del trimestre anterior, a pesar de la salida de capitales registrada durante ese período.

En particular, la crisis de confianza que afectó a Brasil entre fines de marzo y principios de junio de 2004 fue resultado del impacto que se pensaba que podía tener el cambio en el escenario internacional (apreciación del dólar y alza de la tasa de interés internacional) sobre esa economía (dado su elevado endeudamiento en dólares), y se materializó en una fuga de capitales por US\$ 3.063 M. durante el segundo trimestre de 2004 (similar a lo sucedido durante el último trimestre de 2003).

En ese contexto, el incremento del saldo comercial necesario para financiar la salida de capitales podía generarse de dos formas opuestas: 1. Fuerte contracción de las importaciones como resultado del retroceso de los niveles de actividad y de demanda interna, y relativa estabilidad de las exportaciones (como ocurrió en Argentina hacia fines de 2001); 2. Fuerte crecimiento de las exportaciones y relativa estabilidad de la demanda interna y las importaciones.

Afortunadamente para Brasil, la situación se ajustó más a la segunda alternativa. El gran dinamismo de las exportaciones brasileñas permitió que el incremento del saldo comercial fuera logrado sin contracción interna y con una depreciación moderada de la moneda local.

Asimismo, la fortaleza de la economía brasileña para soportar la mencionada salida de capitales y de su gobierno para continuar avanzando en su plan de reformas estructurales, a pesar del malestar social y político, fueron los principales factores para que el mercado internacional de capitales volviera a confiar en Brasil.



- **Lo más probable es que las autoridades brasileñas no se equivoquen demasiado al afirmar que lo peor ya pasó y que la economía brasileña pueda registrar un crecimiento promedio de 5,7% real durante 2004.**

Resumiendo, Brasil logró mantenerse a flote sin necesidad de suspender los servicios de la deuda ni introducir cambios fundamentales en su plan económico. En gran parte, porque el nivel de endeudamiento de Brasil y el programa económico elegido por sus autoridades, demostraron ser lo suficientemente compatibles con la realidad brasileña y bastante consistentes entre sí como para soportar las exigencias de los agentes económicos.

Más aún, lo más probable es que Brasil pueda afirmar que lo peor ya pasó. El riesgo país ha descendido en forma constante durante los últimos meses, las exportaciones continuaron expandiéndose en julio y los últimos indicadores señalan que el mercado interno ha comenzado a recuperarse. Tomando en cuenta esos datos, estimamos que la economía brasileña experimentará un crecimiento promedio de 5,7% real durante 2004, dejando atrás el estancamiento que dominó en 2003 (-0,2%).

BANCO DE DATOS

| INDICADORES MONETARIOS | | | | | | | | | | | | |
|------------------------|-------------------------|------------------|---|---------|----------------|---------|----------------|---------|----------------------|---------|---------|---------|
| Pe- ríodo | Act. y pas. Monet. | | Depósitos totales (privados + públicos) | | | | | | Créditos totales (3) | | | |
| | Reser- vas (1, 4) | Base mon. (2) | Total | | A la vista (5) | | Plazo Fijo (6) | | Total | | Privado | |
| | | | pesos | dólares | pesos | dólares | pesos | dólares | pesos | dólares | pesos | dólares |
| | M. US\$ | M. \$ | M. \$ | M. US\$ | M. \$ | M. US\$ | M. \$ | M. US\$ | M. \$ | M. US\$ | M. \$ | M. US\$ |
| Prom. | | | | | | | | | | | | |
| 2001 | 20.394 | 13.351 | 28.906 | 50.538 | 16.534 | 7.452 | 12.077 | 42.432 | 22.576 | 53.390 | 20.435 | 36.680 |
| 2002 | 10.904 | 21.507 | 59.834 | 8.087 | 26.984 | 2.939 | 32.603 | 4.978 | 52.238 | 17.001 | 27.659 | 39.693 |
| 2003 | 11.897 | 36.447 | 77.400 | 1.344 | 33.014 | 533 | 44.074 | 798 | 59.678 | 1.617 | 27.424 | 1.336 |
| Prom. | | | | | | | | | | | | |
| Feb-04 | 15.009 | 46.895 | 89.840 | 2.064 | 46.186 | 767 | 43.206 | 1.267 | 51.035 | 1.612 | 26.786 | 1.326 |
| Mar-04 | 13.538 | 44.575 | 89.356 | 2.106 | 46.932 | 831 | 41.976 | 1.239 | 51.788 | 1.564 | 27.316 | 1.277 |
| Abr-04 | 15.304 | 46.211 | 91.562 | 2.398 | 49.293 | 987 | 41.866 | 1.375 | 53.091 | 1.514 | 28.017 | 1.196 |
| May-04 | 16.251 | 47.069 | 93.098 | 2.836 | 51.090 | 1.276 | 41.591 | 1.528 | 54.265 | 1.481 | 28.668 | 1.187 |
| Jun-04 | 17.249 | 48.004 | 95.625 | 3.266 | 52.929 | 1.636 | 42.292 | 1.599 | 54.865 | 1.514 | 29.664 | 1.217 |
| Jul-04 | 17.936 | 46.522 | 97.129 | 3.505 | 54.096 | 1.867 | 42.602 | 1.613 | 55.886 | 1.587 | 30.717 | 1.285 |
| 21-07-04 | 18.013 | 46.482 | 98.257 | 3.660 | 54.305 | 1.986 | 43.225 | 1.649 | 55.546 | 1.604 | 30.228 | 1.288 |
| 22-07-04 | 18.040 | 46.871 | 98.573 | 3.708 | 54.674 | 2.023 | 43.136 | 1.657 | 55.628 | 1.600 | 30.258 | 1.284 |
| 23-07-04 | 18.038 | 46.801 | 98.637 | 3.706 | 54.761 | 2.023 | 43.114 | 1.654 | 55.665 | 1.600 | 30.306 | 1.286 |
| 26-07-04 | 18.081 | 47.062 | 99.112 | 3.699 | 55.322 | 2.027 | 43.031 | 1.647 | 55.842 | 1.594 | 30.396 | 1.283 |
| 27-07-04 | 18.049 | 47.070 | 99.589 | 3.705 | 55.799 | 2.039 | 43.029 | 1.638 | 56.007 | 1.660 | 30.545 | 1.334 |
| 28-07-04 | 18.064 | 47.113 | 99.756 | 3.693 | 56.062 | 2.039 | 42.995 | 1.627 | 56.245 | 1.663 | 30.713 | 1.336 |
| 29-07-04 | 18.048 | 47.254 | 99.870 | 3.701 | 56.121 | 2.047 | 43.025 | 1.625 | 56.297 | 1.657 | 30.789 | 1.346 |
| 30-07-04 | 18.068 | 47.213 | 99.460 | 3.714 | 55.981 | 2.056 | 42.859 | 1.629 | 56.258 | 1.677 | 30.916 | 1.358 |
| 02-08-04 | 18.124 | 47.435 | 99.139 | 3.716 | 55.769 | 2.066 | 42.745 | 1.621 | 56.277 | 1.699 | 30.826 | 1.374 |
| 03-08-04 | 18.182 | 47.199 | 98.604 | 3.707 | 55.067 | 2.056 | 42.935 | 1.622 | 56.188 | 1.711 | 30.843 | 1.392 |
| 04-08-04 | 18.157 | 47.185 | 98.124 | 3.709 | 54.943 | 2.064 | 42.582 | 1.617 | 56.029 | 1.711 | 30.851 | 1.399 |
| 05-08-04 | 18.050 | 46.971 | 97.771 | 3.727 | 54.538 | 2.073 | 42.633 | 1.626 | 56.066 | 1.705 | 30.851 | 1.382 |
| 06-08-04 | 18.101 | 47.129 | 97.593 | 3.720 | 54.341 | 2.072 | 42.645 | 1.619 | 55.966 | 1.689 | 30.807 | 1.383 |
| 09-08-04 | 18.110 | 46.905 | 97.411 | 3.720 | 53.998 | 2.075 | 42.816 | 1.619 | 55.996 | 1.690 | 30.852 | 1.380 |
| 10-08-04 | 18.144 | 46.722 | 97.715 | 3.727 | 54.053 | 2.083 | 43.056 | 1.618 | 55.881 | 1.701 | 30.827 | 1.384 |
| 11-08-04 | 18.140 | 46.332 | 97.751 | 3.769 | 54.186 | 2.126 | 42.950 | 1.616 | 55.819 | 1.700 | 30.685 | 1.382 |
| 12-08-04 | 18.156 | 45.694 | 97.838 | 3.767 | 53.973 | 2.115 | 43.241 | 1.624 | 55.930 | 1.703 | 30.688 | 1.381 |
| 13-08-04 | 18.064 | 45.399 | 97.708 | 3.769 | 53.919 | 2.119 | 43.172 | 1.623 | 56.078 | 1.692 | 30.766 | 1.379 |
| 17-08-04 | 18.083 | 46.245 | 98.315 | 3.774 | 54.531 | 2.120 | 43.166 | 1.627 | 56.237 | 1.712 | 30.971 | 1.380 |
| 18-08-04 | 18.121 | 46.538 | 98.376 | 3.776 | 54.743 | 2.120 | 43.012 | 1.629 | 56.196 | 1.704 | 30.949 | 1.381 |
| 19-08-04 | 18.142 | 46.492 | 98.258 | 3.773 | 54.499 | 2.115 | 43.008 | 1.631 | 56.332 | 1.715 | 31.084 | 1.388 |
| 20-08-04 | 17.999 | 46.607 | 98.581 | 3.768 | 54.797 | 2.117 | 43.025 | 1.624 | 56.356 | 1.705 | 31.095 | 1.382 |
| 23-08-04 | 17.983 | 46.440 | 98.614 | 3.767 | 54.666 | 2.118 | 43.199 | 1.623 | 56.507 | 1.713 | 31.191 | 1.387 |
| 24-08-04 | 17.958 | 46.433 | 99.004 | 3.781 | 55.097 | 2.123 | 43.182 | 1.631 | 56.401 | 1.700 | 31.201 | 1.393 |

Fuente: Depto. Económico, Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del BCRA.

- Incluye oro, divisas, colocaciones a plazo y títulos públicos
- La política de encajes bancarios que entró en vigencia el 01-06-01 modificó la composición de la base monetaria y su nivel absoluto.
- Total sectores: corresponde al total de saldos vigentes al cierre de las operaciones diarias, por pasivos contraídos con titulares residentes en el país (incluso entidades financieras) y en el exterior. Sector Privado no financiero: corresponde al total de saldos vigentes al cierre de las operaciones diarias, por pasivos contraídos con titulares residentes en el país, pertenecientes al sector privado no financiero.
- En 2002 los montos están expresados en dólares, convertidos al tipo de cambio oficial (entre el 11-01-02 y el 11-02-02) y al tipo de cambio flotante publicado por el BCRA desde el 12-02-02.
- Depósitos a la vista incluye: cuentas corrientes, cuentas a la vista, cajas de ahorro.
- Depósitos a plazo fijo se incluye: saldos inmovilizados y otros depósitos.

| INDICADORES BURSATILES Y DE COMMODITIES | | | | | | | | | | | | |
|---|-----------------|----------------|-----------------------|--------------------|----------------------|------------------|----------------------|-----------|-------|-------|---------|--------------------------|
| Pe- riodo | Merval Líder | Merval Arg. | New York Dow Jones | New York Nasdaq | San Pablo Bovespa | Frankfurt Dax | Petró- leo WTI | Granos | | | | Ganado vacuno INML |
| | | | | | | | | Trigo | Maiz | Soja | Girasol | |
| | | | | | | | | US\$ / tn | | | | |
| Prom. | | | | | | | | | | | | |
| 2001 | 366,7 | 356,2 | 10.210,2 | 2.034,0 | 14.041,7 | 5.802,9 | 25,90 | 122,0 | 84,4 | 169,5 | 188,7 | 0,772 |
| 2002 | 398,3 | 360,5 | 9.232,1 | 1.542,8 | 11.491,8 | 4.179,3 | 26,08 | 145,8 | 98,7 | 198,0 | 233,3 | 1,527 |
| 2003 | 732,8 | 688,1 | 8.949,7 | 1.638,8 | 14.365,8 | 3.155,2 | 31,14 | 157,7 | 102,7 | 238,4 | 246,8 | 1,905 |
| Prom. | | | | | | | | | | | | |
| Feb-04 | 1.121,6 | 1.063,3 | 10.602,8 | 2.048,6 | 21.906,4 | 4.064,3 | 34,53 | 151,0 | 115,0 | 318,0 | 275,0 | 1,987 |
| Mar-04 | 1.223,1 | 1.164,2 | 10.323,7 | 1.979,5 | 21.918,3 | 3.921,4 | 36,74 | 155,0 | 111,0 | 326,0 | 271,0 | 1,960 |
| Abr-04 | 1.152,9 | 1.097,2 | 10.427,2 | 2.022,9 | 21.728,7 | 4.039,5 | 36,74 | 163,0 | 123,0 | 324,0 | 270,0 | 2,062 |
| May-04 | 953,7 | 900,8 | 10.077,4 | 1.932,4 | 18.886,7 | 3.862,2 | 40,37 | 161,0 | 119,0 | 299,0 | 268,0 | 2,021 |
| Jun-04 | 928,5 | 870,9 | 10.365,3 | 1.998,9 | 20.205,7 | 3.974,2 | 38,04 | 147,0 | 115,0 | 268,0 | 264,0 | 1,966 |
| Jul-04 | 974,4 | 911,6 | 9.106,4 | 1.754,0 | 18.876,5 | 3.487,6 | 39,30 | | | | | 1,997 |
| 05-07-04 | 979,9 | 919,0 | 10.282,8 | 2.006,7 | 21.670,3 | 3.995,7 | 38,39 | | | | | 1,998 |
| 06-07-04 | 969,9 | 909,2 | 10.219,3 | 1.963,4 | 21.188,1 | 3.944,9 | 39,65 | | | | | 2,003 |
| 07-07-04 | 970,0 | 908,6 | 10.240,3 | 1.966,1 | 21.171,2 | 3.930,6 | 39,08 | | | | | 1,951 |
| 08-07-04 | 985,5 | 923,3 | 10.171,3 | 1.935,2 | 21.167,3 | 3.934,3 | 39,92 | | | | | 1,951 |
| 09-07-04 | 985,5 | 923,3 | 10.213,2 | 1.946,3 | 20.887,4 | 3.924,5 | 39,56 | | | | | 1,951 |
| 12-07-04 | 986,5 | 924,0 | 10.238,2 | 1.936,9 | 21.532,2 | 3.893,2 | 39,50 | | | | | 1,993 |
| 13-07-04 | 950,6 | 889,6 | 10.247,6 | 1.931,7 | 21.676,6 | 3.903,9 | 39,44 | | | | | 2,023 |
| 14-07-04 | 972,4 | 908,9 | 10.208,8 | 1.914,9 | 21.672,7 | 3.898,8 | 40,97 | | | | | 2,034 |
| 15-07-04 | 962,5 | 900,7 | 10.163,2 | 1.912,7 | 22.064,7 | 3.847,2 | 40,77 | | | | | 2,058 |
| 16-07-04 | 961,6 | 899,0 | 10.139,8 | 1.883,2 | 22.447,1 | 3.845,9 | 41,25 | | | | | 1,973 |
| 19-07-04 | 953,7 | 891,6 | 10.094,1 | 1.883,8 | 22.102,4 | 3.812,6 | 41,64 | | | | | 1,988 |
| 20-07-04 | 989,3 | 926,1 | 10.261,1 | 1.916,2 | 22.346,9 | 3.837,2 | 40,75 | | | | | 1,932 |
| 21-07-04 | 981,9 | 918,8 | 10.046,1 | 1.874,4 | 21.810,3 | 3.877,5 | 40,73 | | | | | 1,920 |
| 22-07-04 | 979,2 | 916,6 | 10.050,3 | 1.889,1 | 21.730,3 | 3.801,1 | 41,46 | | | | | 1,920 |
| 23-07-04 | 975,4 | 913,1 | 9.962,2 | 1.849,1 | 21.591,1 | 3.797,3 | 41,76 | | | | | 1,981 |
| 26-07-04 | 953,1 | 891,5 | 9.961,9 | 1.839,0 | 21.317,7 | 3.752,6 | 41,44 | | | | | 2,043 |
| 27-07-04 | 939,9 | 878,3 | 10.085,1 | 1.869,1 | 21.737,0 | 3.814,1 | 41,84 | | | | | 2,044 |
| 28-07-04 | 949,2 | 887,2 | 10.117,1 | 1.858,3 | 22.168,3 | 3.807,2 | 42,90 | | | | | 2,153 |
| 29-07-04 | 954,9 | 893,0 | 10.129,2 | 1.881,1 | 22.227,8 | 3.889,7 | 42,75 | | | | | 2,153 |
| 30-07-04 | 966,1 | 903,4 | 10.139,7 | 1.887,4 | 22.336,9 | 3.895,6 | 43,80 | | | | | 2,046 |
| 02-08-04 | 962,4 | 899,3 | 10.179,2 | 1.892,1 | 22.448,0 | 3.862,7 | 43,82 | | | | | 2,020 |
| 03-08-04 | 969,1 | 904,4 | 10.120,2 | 1.859,4 | 22.372,9 | 3.877,3 | 44,15 | | | | | 2,005 |
| 04-08-04 | 983,8 | 915,7 | 10.126,5 | 1.855,1 | 22.177,9 | 3.823,7 | 42,83 | | | | | 1,996 |
| 05-08-04 | 973,8 | 906,7 | 9.963,0 | 1.821,6 | 21.330,3 | 3.829,0 | 44,41 | | | | | 2,105 |
| 06-08-04 | 964,1 | 895,4 | 9.815,3 | 1.776,9 | 21.652,7 | 3.727,7 | 43,95 | | | | | 2,077 |
| 09-08-04 | 963,8 | 894,7 | 9.814,7 | 1.774,6 | 21.260,9 | 3.690,3 | 44,84 | | | | | 2,176 |
| 10-08-04 | 967,6 | 898,9 | 9.944,7 | 1.808,7 | 21.736,7 | 3.720,6 | 44,52 | | | | | 2,188 |
| 11-08-04 | 957,0 | 888,4 | 9.938,3 | 1.782,4 | 21.569,7 | 3.678,9 | 44,80 | | | | | 2,087 |
| 12-08-04 | 954,9 | 886,6 | 9.814,6 | 1.752,5 | 21.570,2 | 3.658,1 | 45,50 | | | | | 2,087 |
| 13-08-04 | 934,0 | 866,7 | 9.823,1 | 1.756,8 | 21.396,0 | 3.646,2 | 46,57 | | | | | 2,031 |
| 17-08-04 | 938,0 | 869,4 | 9.972,8 | 1.795,3 | 22.060,5 | 3.705,7 | 46,75 | | | | | 2,208 |
| 18-08-04 | 952,8 | 884,3 | 10.083,2 | 1.831,4 | 22.778,8 | 3.726,5 | 47,27 | | | | | 2,211 |
| 19-08-04 | 944,7 | 875,5 | 10.040,8 | 1.819,9 | 22.934,8 | 3.723,0 | 48,70 | | | | | 2,187 |
| 20-08-04 | 937,3 | 868,4 | 10.110,1 | 1.838,0 | 23.195,6 | 3.712,6 | 47,86 | | | | | 2,105 |
| 23-08-04 | 936,5 | 869,5 | 10.073,1 | 1.838,7 | 22.852,1 | 3.772,1 | 46,55 | | | | | 2,126 |
| 24-08-04 | 940,0 | 873,2 | 10.098,6 | 1.836,9 | 22.870,1 | 3.771,0 | 45,90 | | | | | 2,116 |
| 25-08-04 | 942,0 | 876,4 | 10.181,7 | 1.860,7 | 23.058,4 | 3.788,9 | 43,47 | | | | | 2,121 |
| 26-08-04 | 940,2 | 875,0 | 10.173,4 | 1.852,9 | 22.582,0 | 3.832,3 | 42,75 | | | | | 2,112 |
| 27-08-04 | 950,6 | 883,8 | 10.195,0 | 1.862,1 | 22.596,8 | 3.851,2 | 42,80 | | | | | 2,069 |

Fuente: Depto. Económico, Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del mercado, de la SAGPyA y del Mcd. de Liniers.

| INDICADORES FINANCIEROS Y TIPOS DE CAMBIO | | | | | | | | | |
|---|-----------------------------------|------------------|-------|-----------|-------|--------------------|----------------|-------------|--------------|
| Pe- riodo | Ries- go país 1 pts.bás. | Tasas de interés | | | | Tipos de cambio | | | |
| | | Activas 2 | | Pasivas 3 | | Arg. Libre ven. | Brasil Real | UE Euro | Japón Yen |
| | | \$ | US\$ | \$ | US\$ | | | | |
| | | % nominal anual | | | | \$ / US\$ | R / US\$ | US\$ / Euro | Yen / US\$ |
| Prom. | | | | | | | | | |
| 2001 | 1.529 | 26,4% | 17,6% | 16,38% | 9,89% | 1,0056 | 2,3558 | 0,8965 | 121,52 |
| 2002 | 5.731 | 54,9% | | 40,87% | 3,90% | 3,1965 | 2,9308 | 0,9464 | 125,18 |
| 2003 | 5.554 | 19,1% | | 10,05% | 0,82% | 2,9679 | 3,0726 | 1,1324 | 115,89 |
| Prom. | | | | | | | | | |
| Feb-04 | 5.672 | 9,50% | | 2,27% | 0,53% | 2,9475 | 2,9315 | 1,2633 | 106,71 |
| Mar-04 | 5.665 | 7,86% | | 2,28% | 0,53% | 2,9185 | 2,9063 | 1,2267 | 108,50 |
| Abr-04 | 4.679 | 6,67% | | 2,14% | 0,52% | 2,8498 | 2,9088 | 1,1993 | 107,74 |
| May-04 | 4.884 | 6,33% | | 2,49% | 0,51% | 2,9347 | 3,1073 | 1,2014 | 112,07 |
| Jun-04 | 5.026 | 6,04% | | 2,53% | 0,33% | 2,9745 | 3,1253 | 1,2145 | 109,42 |
| Jul-04 | 5.129 | 5,95% | | 2,49% | 0,29% | 2,9633 | 3,0441 | 1,2311 | 108,70 |
| 12-07-04 | 5.026 | 5,97% | | 2,59% | 0,47% | 2,9700 | 3,0350 | 1,2412 | 108,23 |
| 13-07-04 | 5.026 | 5,97% | | 2,48% | 0,30% | 2,9700 | 3,0400 | 1,2333 | 108,65 |
| 14-07-04 | 4.919 | 5,97% | | 2,20% | 0,23% | 2,9600 | 3,0260 | 1,2385 | 109,16 |
| 15-07-04 | 4.919 | 6,17% | | 2,27% | 0,24% | 2,9600 | 3,0200 | 1,2358 | 109,78 |
| 16-07-04 | 4.927 | 5,97% | | 2,65% | 0,25% | 2,9600 | 2,9997 | 1,2442 | 108,77 |
| 19-07-04 | 4.976 | 6,22% | | 2,64% | 0,27% | 2,9600 | 2,9995 | 1,2441 | 108,28 |
| 20-07-04 | 5.002 | 6,06% | | 2,98% | 0,39% | 2,9600 | 3,0350 | 1,2377 | 110,10 |
| 21-07-04 | 5.051 | 6,00% | | 2,85% | 0,29% | 2,9700 | 3,0300 | 1,2262 | 109,84 |
| 22-07-04 | 5.051 | 5,93% | | 2,21% | 0,21% | 2,9700 | 3,0410 | 1,2258 | 109,75 |
| 23-07-04 | 5.072 | 5,93% | | 2,72% | 0,32% | 2,9800 | 3,0480 | 1,2129 | 110,06 |
| 26-07-04 | 5.104 | 5,93% | | 2,34% | 0,26% | 2,9900 | 3,0730 | 1,2146 | 109,98 |
| 27-07-04 | 5.104 | 5,93% | | 3,16% | 0,31% | 2,9900 | 3,0640 | 1,2060 | 110,93 |
| 28-07-04 | 4.910 | 6,04% | | 2,83% | 0,42% | 2,9900 | 3,0530 | 1,2053 | 111,68 |
| 29-07-04 | 4.962 | 5,78% | | 3,24% | 0,37% | 2,9900 | 3,0360 | 1,2035 | 112,09 |
| 30-07-04 | 4.962 | 5,78% | | 2,71% | 0,23% | 2,9900 | 3,0250 | 1,2004 | 111,49 |
| 02-08-04 | 5.036 | 5,79% | | 2,32% | 0,25% | 3,0000 | 3,0480 | 1,2023 | 110,77 |
| 03-08-04 | 5.031 | 5,79% | | 3,04% | 0,34% | 3,0100 | 3,0520 | 1,2050 | 110,69 |
| 04-08-04 | 5.136 | 5,79% | | 2,94% | 0,27% | 3,0300 | 3,0560 | 1,2050 | 111,11 |
| 05-08-04 | 5.094 | 5,79% | | 2,98% | 0,25% | 3,0600 | 3,0710 | 1,2059 | 111,83 |
| 06-08-04 | 5.094 | 5,79% | | 2,49% | 0,23% | 3,0800 | 3,0420 | 1,2279 | 110,30 |
| 09-08-04 | 5.176 | 5,98% | | 2,63% | 0,27% | 3,0600 | 3,0420 | 1,2271 | 110,68 |
| 10-08-04 | 5.234 | 5,69% | | 3,39% | 0,27% | 3,0400 | 3,0320 | 1,2228 | 111,36 |
| 11-08-04 | 5.309 | 5,70% | | 2,70% | 0,30% | 3,0400 | 3,0370 | 1,2224 | 110,86 |
| 12-08-04 | 5.243 | 5,79% | | 3,27% | 0,33% | 3,0300 | 3,0400 | 1,2250 | 110,89 |
| 13-08-04 | 5.243 | 5,82% | | 2,58% | 0,22% | 3,0300 | 3,0140 | 1,2354 | 110,67 |
| 17-08-04 | 5.226 | 5,82% | | 2,73% | 0,31% | 3,0300 | 2,9950 | 1,2355 | 109,98 |
| 18-08-04 | 5.251 | 5,82% | | 2,70% | 0,26% | 3,0300 | 2,9810 | 1,2334 | 109,41 |
| 19-08-04 | 5.243 | 6,12% | | 3,50% | 0,36% | 3,0200 | 2,9830 | 1,2366 | 109,39 |
| 20-08-04 | 5.205 | 5,92% | | 3,26% | 0,32% | 3,0300 | 2,9740 | 1,2307 | 109,29 |
| 23-08-04 | 5.205 | 5,73% | | 2,59% | 0,23% | 3,0200 | 2,9620 | 1,2141 | 109,83 |
| 24-08-04 | 5.146 | 5,73% | | 3,02% | 0,28% | 3,0200 | 2,9560 | 1,2084 | 109,64 |
| 25-08-04 | 5.161 | 5,73% | | 2,69% | 0,28% | 3,0100 | 2,9510 | 1,2084 | 110,16 |
| 26-08-04 | 5.190 | 5,73% | | 3,44% | 0,30% | 3,0200 | 2,9560 | 1,2108 | 109,65 |
| 27-08-04 | 5.206 | 5,69% | | 3,07% | 0,31% | 3,0300 | 2,9580 | 1,2016 | 109,55 |

Fuente: Depto. Económico, Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del mercado y del BCRA.

1. Medido por el EMBI+ (Emerging Market Bond Index plus) de Argentina, que publica el Banco J. P. Morgan, y que considera la diferencia entre el promedio (ponderado) de los rendimientos de los bonos de un país frente al promedio de los bonos del gobierno.

2. Tasas para empresas de 1º línea, para préstamos a 30 días; 3. Hasta dic. '01: tasas para depósitos a plazo fijo de 30 a 59 días; desde ene '02: de 7 a 59 días.

| INDICADORES DE ACTIVIDAD | | | | | | | | | | | | |
|---|--------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|-------------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------|--------------|-----------------|------------------|-----------------|
| Pe- riodo | Producto Interno Bruto 1 | Ind. Manuf. 2 base '97 | Cons- truc. 2 base '97 | Serv. públ. 2 base '96 | Super- mer- cados | Recaud. Tribu- taria | Comercio Exterior Bienes | | | Precios | | |
| | | | | | | | Expor- taciones | Impor- taciones | Bza. Com. | IPC base '99 | IPIM base '93 | ICC base '93 |
| | | | | | | | | | | | | |
| 2001 | 268.697 | 88,0 | 80,6 | 137,5 | 13.508 | 45.403,8 | 26.612 | 20.320 | 6.292 | 98,78 | 103,84 | 95,96 |
| 2002 | 312.580 | 78,7 | 57,8 | 126,7 | 15.102 | 50.475,7 | 25.709 | 8.991 | 16.718 | 124,34 | 182,80 | 121,46 |
| 2003 | 376.232 | 91,4 | 79,6 | 138,3 | 16.553 | 72.274,0 | 29.565 | 13.834 | 15.731 | 141,05 | 216,83 | 139,85 |
| Ene '03 | | 82,5 | 71,8 | 131,0 | 1.274 | 5.599,7 | 2.191 | 799 | 1.392 | 139,38 | 219,36 | 135,70 |
| Feb | 327.362 | 79,8 | 65,8 | 121,2 | 1.238 | 4.654,4 | 2.124 | 777 | 1.347 | 140,17 | 220,21 | 135,70 |
| Mar | | 88,4 | 72,4 | 132,2 | 1.433 | 4.823,4 | 2.241 | 926 | 1.315 | 140,99 | 218,70 | 136,30 |
| Abr | | 88,0 | 75,4 | 128,1 | 1.317 | 5.456,9 | 2.461 | 1.110 | 1.351 | 141,07 | 214,70 | 135,60 |
| May | 399.119 | 89,6 | 72,5 | 135,5 | 1.338 | 7.148,9 | 2.785 | 1.085 | 1.700 | 140,52 | 213,33 | 137,50 |
| Jun | | 89,6 | 69,4 | 135,2 | 1.314 | 6.481,4 | 2.878 | 1.141 | 1.737 | 140,40 | 213,04 | 137,60 |
| Jul | | 95,8 | 77,3 | 147,9 | 1.360 | 6.507,5 | 2.835 | 1.259 | 1.576 | 141,03 | 212,96 | 138,70 |
| Ago | 377.887 | 96,0 | 78,8 | 144,7 | 1.423 | 6.055,3 | 2.346 | 1.135 | 1.211 | 141,06 | 215,87 | 140,90 |
| Sep | | 95,8 | 89,8 | 142,2 | 1.279 | 6.116,1 | 2.369 | 1.318 | 1.051 | 141,12 | 215,50 | 142,60 |
| Oct | | 100,2 | 96,5 | 147,3 | 1.398 | 6.284,5 | 2.436 | 1.440 | 996 | 141,95 | 216,65 | 144,10 |
| Nov | 399.270 | 97,7 | 95,8 | 143,1 | 1.402 | 6.393,7 | 2.447 | 1.336 | 1.111 | 142,30 | 218,90 | 145,80 |
| Dic | | 93,9 | 89,9 | 151,6 | 1.777 | 6.752,2 | 2.452 | 1.508 | 944 | 142,60 | 222,71 | 147,70 |
| Ene '04 | | 92,6 | 92,2 | 151,8 | 1.388 | 7.160,0 | 2.279 | 1.599 | 680 | 143,20 | 221,96 | 150,90 |
| Feb | 392.796 | 91,1 | 87,1 | 144,2 | 1.398 | 6.360,4 | 2.386 | 1.349 | 1.037 | 143,34 | 225,05 | 154,10 |
| Mar | | 102,2 | 102,2 | 160,9 | 1.451 | 6.612,8 | 2.620 | 1.678 | 942 | 144,20 | 226,03 | 156,10 |
| Abr | | 95,8 | 87,7 | 152,6 | 1.469 | 7.048,1 | 3.025 | 1.638 | 1.387 | 145,43 | 227,84 | 157,60 |
| May | | 99,7 | 89,1 | 159,5 | 1.461 | 12.367,8 | 3.350 | 1.779 | 1.571 | 146,50 | 230,77 | 159,70 |
| Jun | | 99,9 | 89,5 | 160,7 | 1.423 | 9.469,9 | 2.907 | 2.025 | 882 | 147,32 | 231,29 | 160,90 |
| Jul | | 105,2 | 90,9 | 171,9 | 1.558 | 8.704,3 | 2.992 | 1.957 | 1.035 | 148,00 | 233,50 | 161,70 |
| Variación % respecto a igual período del año anterior | | | | | | | | | | | | |
| '01-'00 | -4,4% | -7,6% | -10,6% | -1,6% | -5,8% | -7,5% | 0,8% | -19,5% | | -1,1% | -2,3% | -1,1% |
| '02-'01 | -10,9% | -10,5% | -28,3% | -7,9% | 11,8% | 11,2% | -3,4% | -55,8% | | 25,9% | 76,0% | 26,6% |
| '03-'02 | 8,7% | 16,2% | 37,8% | 9,2% | 9,6% | 43,2% | 15,0% | 53,9% | | 13,4% | 18,6% | 15,1% |
| Ene '03 | | 18,2% | 38,1% | 4,9% | 23,1% | 64,1% | 20,5% | -6,1% | | 39,6% | 105,8% | 39,0% |
| Feb | 5,4% | 17,2% | 40,6% | 4,9% | 20,6% | 55,1% | 19,2% | 23,7% | | 36,1% | 83,9% | 31,7% |
| Mar | | 24,5% | 30,7% | 4,1% | 14,3% | 56,8% | 6,2% | 56,2% | | 31,7% | 62,2% | 26,9% |
| Abr | | 15,2% | 40,9% | 4,3% | 14,6% | 89,2% | 12,9% | 81,4% | | 19,4% | 32,8% | 18,5% |
| May | 7,7% | 13,3% | 35,3% | 4,8% | 11,6% | 48,1% | 17,3% | 25,9% | | 14,3% | 17,5% | 15,3% |
| Jun | | 15,9% | 36,1% | 6,0% | 2,7% | 40,4% | 28,6% | 67,1% | | 10,2% | 8,1% | 11,9% |
| Jul | | 16,8% | 43,4% | 9,1% | 6,7% | 30,5% | 25,2% | 55,2% | | 7,3% | 3,3% | 8,0% |
| Ago | 10,2% | 15,1% | 29,4% | 11,6% | 6,9% | 28,0% | 7,2% | 49,0% | | 4,9% | 1,4% | 7,7% |
| Sep | | 15,1% | 45,3% | 14,2% | 1,1% | 40,8% | 2,7% | 83,3% | | 3,5% | -1,3% | 7,7% |
| Oct | | 17,3% | 43,6% | 15,5% | 7,5% | 31,9% | 7,1% | 64,4% | | 3,9% | -1,3% | 8,3% |
| Nov | 11,3% | 14,3% | 38,8% | 14,0% | 5,9% | 27,3% | 12,2% | 65,1% | | 3,6% | 0,8% | 8,9% |
| Dic | | 12,6% | 31,8% | 16,2% | 6,7% | 40,3% | 23,1% | 92,1% | | 3,7% | 2,1% | 10,1% |
| Ene '04 | | 12,2% | 28,4% | 15,9% | 8,9% | 27,9% | 4,0% | 100,1% | | 2,7% | 1,2% | 11,2% |
| Feb | 11,2% | 14,2% | 32,4% | 19,0% | 12,9% | 36,7% | 12,3% | 73,6% | | 2,3% | 2,2% | 13,6% |
| Mar | | 15,6% | 41,2% | 21,7% | 1,3% | 37,1% | 16,9% | 81,2% | | 2,3% | 3,4% | 14,5% |
| Abr | | 8,9% | 16,3% | 19,1% | 11,5% | 29,2% | 22,9% | 47,6% | | 3,1% | 6,1% | 16,2% |
| May | | 11,3% | 22,9% | 17,7% | 9,2% | 73,0% | 20,3% | 64,0% | | 4,3% | 8,2% | 16,1% |
| Jun | | 11,5% | 29,0% | 18,9% | 8,3% | 46,1% | 1,0% | 77,5% | | 4,9% | 8,6% | 16,9% |
| Jul | | 9,8% | 17,6% | 16,2% | 14,5% | 33,8% | 5,5% | 55,4% | | 4,9% | 9,6% | 16,6% |

Fuente: Depto. Económico, Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del Mecon y del INDEC.
1. Los valores anuales y trimestrales son nominales; las variaciones reales; 2. Índices con estacionalidad.

NOVECO

Registro de marca iniciado en el INPI, bajo actas Nº 2388851-02 y Nº 2389647-02.

| | |
|----------------------|-----------------------------------|
| Director responsable | Lic. Pablo A. Lara |
| Economista jefe | Lic. Facundo Etchebehere |
| Economistas | Lic. Gabriel Caamaño Gomez |
| | Lic. Evelin C. Dorsch |

ISO 9001: 2000

Como muestra del compromiso con la satisfacción de nuestros clientes, el

Departamento Económico de Joaquín Ledesma & Asoc.

ha implementado un

sistema de gestión de la calidad compatible con la Norma ISO 9001: 2000.

La certificación fue otorgada por **IRAM** (Instituto Argentino de Normalización).

Nº de registro: RI 9000-747

Otorgado: 18-02-2003 - Vencimiento: 18-02-2006

Alcance de la certificación:

- Consultoría Económica;
- Elaboración de informes macroeconómicos y sectoriales.



NOTA IMPORTANTE I: NOVECO es preparado y publicado por el **Depto. Económico de Joaquín Ledesma & Asoc.** únicamente a los fines informativos. La información y datos estadísticos contenidos en este informe o utilizados para su elaboración han sido obtenidos de fuentes públicas y privadas que consideramos confiables, pero no podemos garantizar que sean completos o exactos. Todas las informaciones y opiniones contenidas en este informe constituyen la opinión a la fecha del **Depto. Económico de Joaquín Ledesma & Asoc.**, la cual puede variar sin previo aviso. Se deberá tener especialmente en cuenta que el informe puede contener información, pronósticos y proyecciones sobre hechos futuros, que pueden no materializarse, razón por la cual se deberá tener presente el carácter no definitivo de las asunciones referidas a estos acontecimientos. El destinatario del presente informe deberá considerar que los rendimientos pasados respecto de inversiones aquí analizadas no implican o aseguran rendimientos futuros. El presente informe no ha sido efectuado teniendo en cuenta las necesidades particulares del destinatario, ni reemplaza el juicio independiente del mismo. No implica el asesoramiento por parte del **Depto. Económico de Joaquín Ledesma & Asoc.**, por lo que el destinatario deberá en todos los casos obtener el asesoramiento apropiado de los profesionales respecto de la conveniencia de invertir o tomar determinada acción, sobre la base de las opiniones o informaciones aquí vertidas. **Joaquín Ledesma & Asoc.**, su titular, sus asociados, profesionales y empleados, no asumen ninguna responsabilidad por la utilización de toda la información contenida en este informe.

NOTA IMPORTANTE II: Queda prohibida su reproducción total o parcial, por cualquier medio electrónico y/o mecánico, y su retransmisión por cualquier medio electrónico.