

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

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

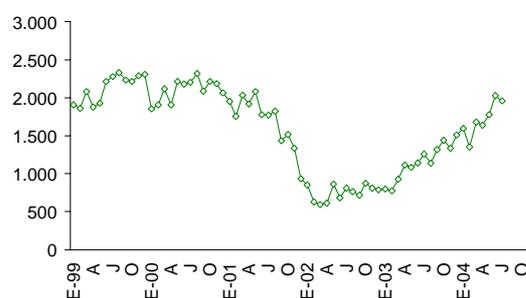
Enero 1999 a julio 2004 - Millones de US\$



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

IMPORTACIONES

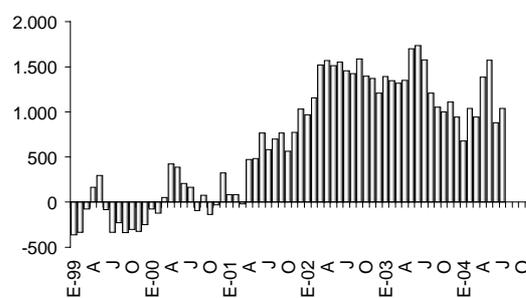
Enero 1999 a julio 2004 - Millones de US\$



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:

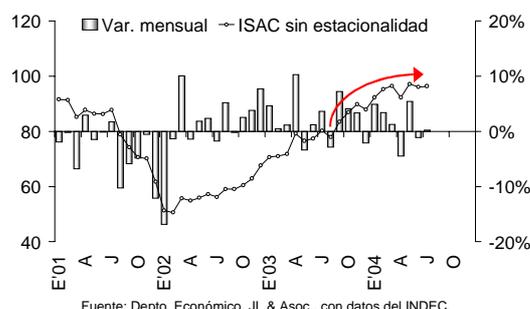
➤ En julio el ISAC mostró una variación positiva de 0,2% desestacionalizada con relación al mes anterior. El ritmo de actividad del sector se mantuvo en un nivel similar al de junio, producto en gran medida del factor climático adverso, en un contexto general de desaceleración al compararse ya con el 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.

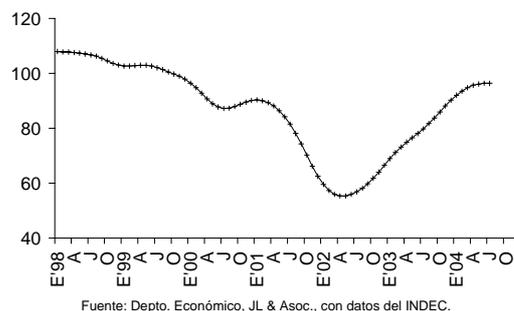
En julio el comportamiento de los despachos de insumos estuvo sujeto a las restricciones climáticas. Los despachos de asfalto, hierro redondo y ladrillos huecos, fueron los más afectados, en tanto que los de cemento portland sólo crecieron 3,6% con relación al mes anterior. En términos interanuales, 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

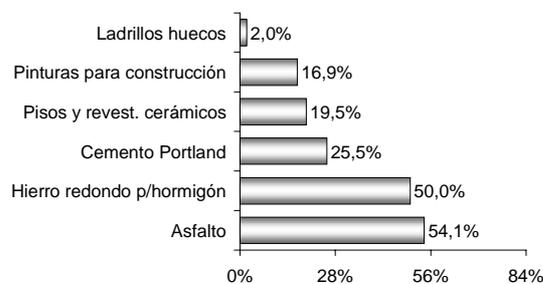


ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCION
Tendencia-ciclo - Indice Base 1997 = 100



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.

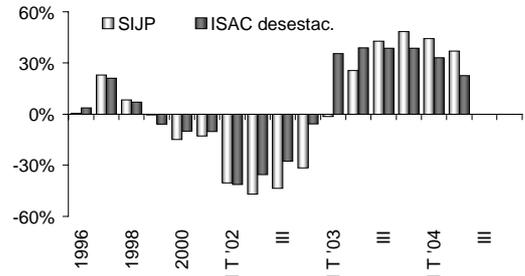
En el plano de las perspectivas de corto plazo, la encuesta que realiza el INDEC a empresarios de la construcción, volvió a mostrar el dominio de la cautela en las respuestas. Tanto a nivel de ejecución de obras como de personal ocupado, entre 70% y 80% de los encuestados respondió que no espera cambios 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



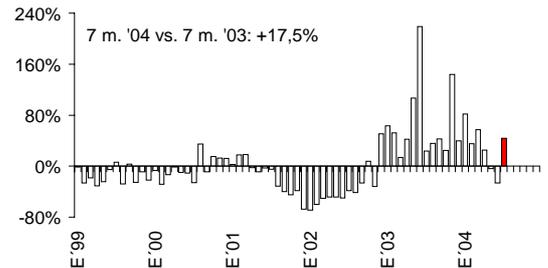
Fuente: D.E., JL & Asoc., con datos de SIJP.

¿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%.

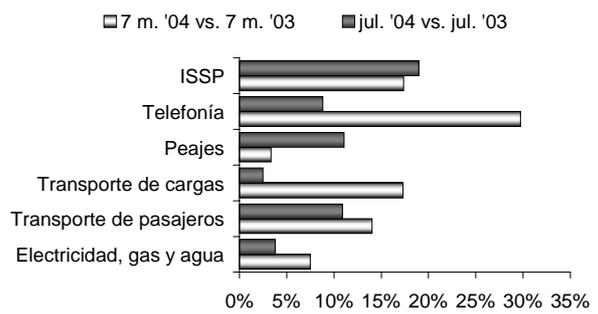
Los servicios de telefonía mostraron un avance de 4,4% en relación con el mes anterior, acumulando el mayor incremento en relación con julio de 2003 y entre los acumulados de enero-julio de 2003 y 2004. Cabe destacar que en la comparación interanual, tanto en julio como en los primeros siete meses, se 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.

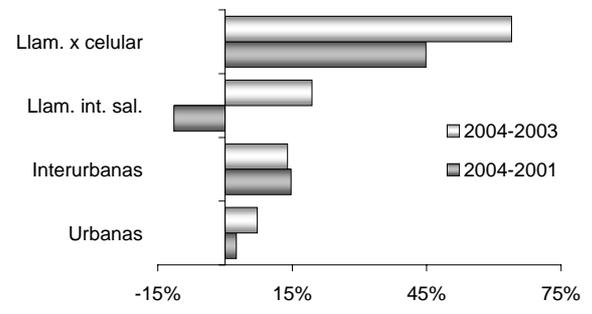


Fuente: DE, JL & Asoc., con datos de INDEC.
CONSUMO DE SERVICIOS PUBLICOS POR SECTORES



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.

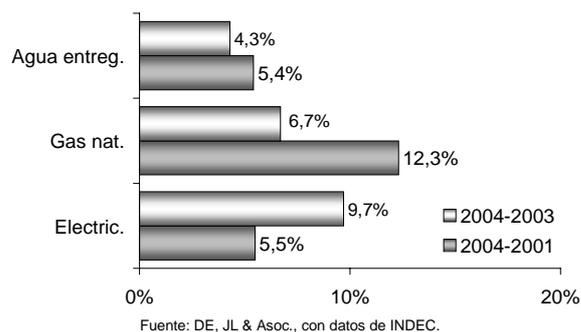
Como una señal a las empresas, y para reducir las acreencias de las generadoras con CAMMESA, debido al impedimento de incrementar el precio, la secretaría de Energía decidió aprobar (mediante la Resolución Nº 842) un aumento de 30% sobre el precio estacional de la energía desde el 01-09 hasta el 31-10, 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 BÁSICOS

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.

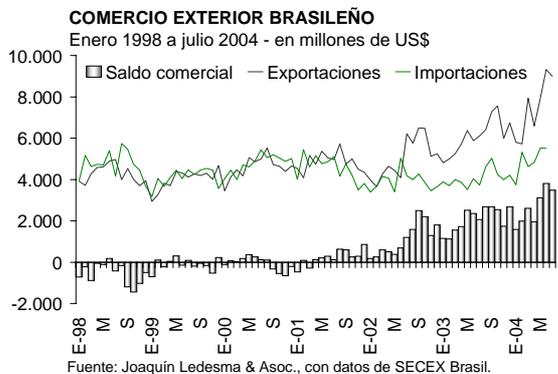
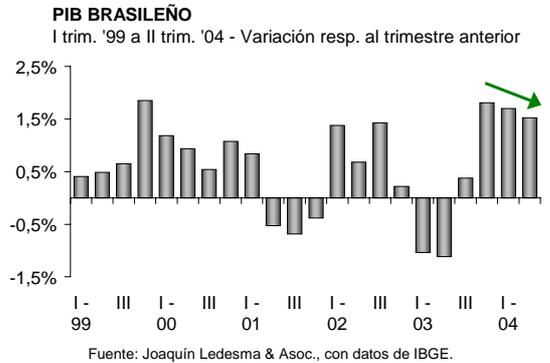
El sector externo volvió a ser el factor dinamizador de la economía brasileña en un contexto de crisis de confianza. En otras palabras, las exportaciones permitieron que el nivel de actividad creciera 1,5% real respecto del trimestre anterior, a pesar de la salida de capitales registrada durante ese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