

# NOVECO

Informe Económico Semanal Nº 216

Martes, 07 de septiembre de 2004.

- **PANORAMA FINANCIERO Y MONETARIO:** Por cuarta semana consecutiva el dólar se mantuvo clavado en \$ 3,02. A lo largo de la semana pasada, sí se observó un repunte del precio del dólar en los contratos a futuro (0,65% en promedio, viernes contra viernes), a pesar de lo cual permanecieron por debajo de los picos alcanzados en los primeros quince días de agosto.

Las empresas buscan financiamiento a través de los adelantos en cuenta corriente y el descuento de documentos. Y los créditos personales evolucionan al ritmo del consumo doméstico. El crédito hipotecario volvió a contraerse y la suba del mes pasado quedó como un fenómeno aislado.

El sector público explicó el movimiento de los depósitos en el sector financiero, mientras que el sector privado incrementó los saldos bancarios en dólares. Por su parte, los plazos fijos ajustados por CER mostraron un avance significativo en agosto, convirtiéndose en una alternativa atractiva ante los rendimientos reales negativos de los depósitos en pesos sin ajuste por CER.

La demanda de saldos reales se redujo, como consecuencia del incremento de los precios de la economía y de la leve contracción de los depósitos a plazo fijo y en cajas de ahorro denominados en pesos. Página Nº 2.

- **RECAUDACION AL RITMO DE IVA Y GANANCIAS:** En agosto ingresaron \$ 8.469,5 M., lo que representó una suba de 39,9% interanual. IVA neto, Ganancias y Derechos de exportación, explicaron casi 71% de la mejora en la recaudación tributaria. Se estima que en septiembre y en octubre, los ingresos fiscales alcanzarán un nivel de \$ 8.200 M. mensuales.

En enero-agosto de 2004 la recaudación tributaria llegó a \$ 66.192,8 M., acumulando una expansión de 41,7% nominal con respecto a los primeros ocho meses de 2003. En términos reales, deflactada por el índice de precios combinado, la mejora fue de 34,9%. Página Nº 5.

- **INFLACION – INDICADORES ENCONTRADOS:** El petróleo empujó el índice de precios internos al por mayor, a pesar de las nuevas retenciones incrementales (¿?): en agosto subió 2,5%, llegando a 10,8% en términos anuales.

Variable	últ. lunes	var. sem.
\$ - US\$ - minorista	3,0100	-0,66% ↓
\$ - US\$ - ref. BCRA	2,9928	-0,56% ↓
\$ - US\$ - a fin de mes	3,0300	0,50% ↑
\$ - US\$ - a fin de año	3,1400	0,64% ↑
\$ - US\$ - mayorista	2,9500	-2,64% ↓
\$ - Euro	3,6313	-0,59% ↓
\$ - Real	1,0337	0,40% ↑
Call \$ hasta 15d. n.a.	2,31%	-0,02 ↓
1º línea \$ 30d. n.a.	5,79%	0,07 ↑
Plazo fijo \$ 30 d n.a.	2,64%	-0,25 ↓
Merval	997,83	3,66% ↑
Bovespa	22.501,53	-1,61% ↓
Dow Jones	10.260,20	1,36% ↑
Nasdaq	1.844,48	0,44% ↑
Riesgo país - ptos. bs.		
Argentina	5.198	-8,40 ↓
Brasil	511	-13,44 ↓
México	182	-3,60 ↓
Oro - US\$/oz.t.	402,55	-1,35% ↓
Crudo - US\$/WTI	43,65	4,15% ↑
Soja - US\$/tn	169,00	-3,43% ↓
Maíz - US\$/tn	76,00	-1,94% ↓
Trigo - US\$/tn	96,00	2,13% ↑
Novillo Liniers - \$/kg	2,177	3,96% ↑
Global '08 US\$	30,00	0,00% =
Boden '05 US\$	39,26	0,03% ↑
Boden '07 \$	92,75	0,71% ↑
Boden '12 US\$	72,00	0,00% =

## INFORMES Y SUSCRIPCIONES

Los precios minoristas (IPC) registraron un alza de 0,3% mensual en agosto, acumulando una suba de 5,3% en los últimos doce meses. El rubro alimentos y bebidas, que afecta en forma más que proporcional a los estratos de ingresos más bajos, lideró las subas mensuales y anuales, con 1,2% y 7,0%, respectivamente. En el primer caso, influenciado por factores estacionales y por la suba del dólar en nuestro país (2,0% mensual). Se espera que el IPC registre un alza de 7,1% entre puntas de 2004.

El costo de la construcción tuvo un incremento de 0,6% mensual en agosto, manteniendo el equivalente anual en 15,0%, tras haber llegado a 16,5% dos meses atrás. Página Nº 8.

- **SE REDUJO EL DEFICIT COMERCIAL CON BRASIL:** El déficit comercial con Brasil se redujo durante agosto, como resultado de las medidas para-arancelarias (licencias no automáticas) implementadas por nuestro país, la depreciación del peso respecto de la moneda brasileña y la recuperación de nuestro principal socio comercial. Página Nº 11.
- **FINALMENTE, EL PRECIO DEL PETROLEO CEDIO:** Durante los últimos quince días, el precio del barril WTI de petróleo cayó US\$ 4,7, estabilizándose en torno a un valor de US\$ 43 por barril. Página Nº 13.
- **¿ESPECULANDO SOBRE LA DECISION DE LA FED?:** La economía norteamericana redujo significativamente su dinamismo en los últimos meses. Sin embargo, la baja del crudo y la desaceleración de la inflación permitieron que la confianza de los consumidores se recuperara por segundo mes consecutivo y mejoraran las expectativas para la segunda mitad del año. En el plano internacional, la volatilidad fue la característica sobresaliente del mercado cambiario y bursátil. El dólar continuó apreciándose con respecto al euro y al yen, y las bolsas mostraron una tímida recuperación. Página Nº 14.

## COMO VENIMOS

### 1. PANORAMA FINANCIERO Y MONETARIO:

- Por cuarta semana consecutiva el dólar se mantuvo clavado en \$ 3,02. A lo largo de la semana pasada, sí se observó un repunte del precio del dólar en los contratos a futuro (0,65% en promedio, viernes contra viernes), a pesar de lo cual permanecieron por debajo de los picos alcanzados en los primeros quince días de agosto.

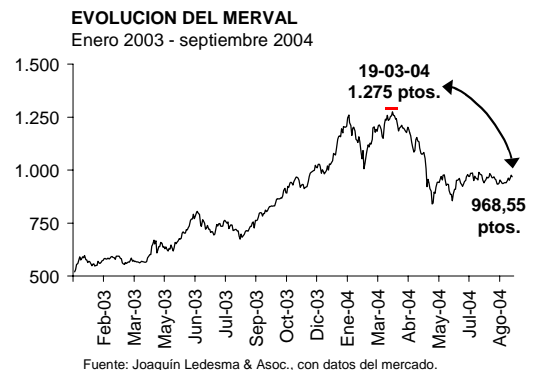
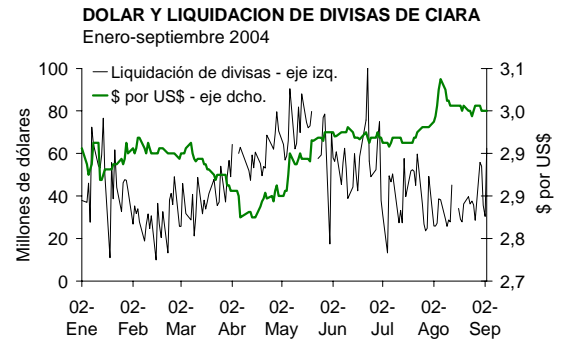
Por cuarta semana consecutiva el dólar se mantuvo clavado en \$3,02, tras la brusca escalada que registró entre el lunes 02-08 y el viernes 06-08, al pasar de \$ 3,00 a \$ 3,08, y que había sido alentada por una menor oferta de divisas provenientes de las exportaciones y por una sostenida demanda del Banco Central. En el período analizado, el dólar tuvo su techo el lunes 09-08, cuando cerró a \$ 3,06, y el piso lo marcó el miércoles 25-08, cuando cerró a \$ 3,01.

En los últimos cinco días la liquidación de divisas por parte de los exportadores agrupados en CIARA, promedió los US\$ 48 M. diarios, en tanto que el Banco Central continuó adquiriendo divisas a un ritmo de US\$ 20 M. por día.

Lo que sí se observó a lo largo de la semana pasada fue un repunte del precio del dólar en los contratos a futuro (0,65% en promedio, viernes contra viernes) que se firmaron en el Mercado de Valores de Buenos Aires (INDOL), a pesar de lo cual permanecieron por debajo de los picos alcanzados en los primeros quince días de agosto.

En el mercado de dinero, el martes pasado el Banco Central colocó \$ 154,8 M., de los cuales 69,5% correspondió al segmento en pesos y 30,5% al segmento de instrumentos indexados. Esto permitió a la autoridad monetaria incrementar el stock de letras en la misma magnitud, ya que no se registraron vencimientos. En el segmento en pesos se registró un leve incremento de las tasas efectivas en relación a la licitación de la semana previa. En cambio, en el caso de los instrumentos en pesos indexados, los instrumentos a un año mantuvieron la tasa efectiva en 0% y los emitidos a 2 años registraron un leve incremento en su tasa efectiva.

La apatía continuó siendo la característica distintiva del mercado bursátil en la última semana, tal como viene sucediendo desde hace ya unos meses. El volumen de las negociaciones se mantiene muy bajo, lo cual impide la definición de una tendencia. En las próximas semanas la atención estará sobre los papeles vinculados a las exportaciones más dinámicas, que sostienen la marcha del sector industrial, y al sector



financiero, debido al impacto de la reestructuración sobre la cotización de los papeles de deuda que cuentan en sus activos. También cabe destacar, a pesar del escaso volumen negociado en las ruedas locales, el incremento de la participación de las operaciones en CEDEARs, especialmente en el caso de los fondos institucionales.

Las tasas de los depósitos a plazo fijo se ubicaron en promedio en 2,93% para depósitos en pesos entre 7 y 59 días y en 3,47% para depósitos de 60 días o más.

- **Las empresas buscan financiamiento a través de los adelantos en cuenta corriente y el descuento de documentos. Y los créditos personales evolucionan al ritmo del consumo doméstico. El crédito hipotecario volvió a contraerse y la suba del mes pasado quedó como un fenómeno aislado.**

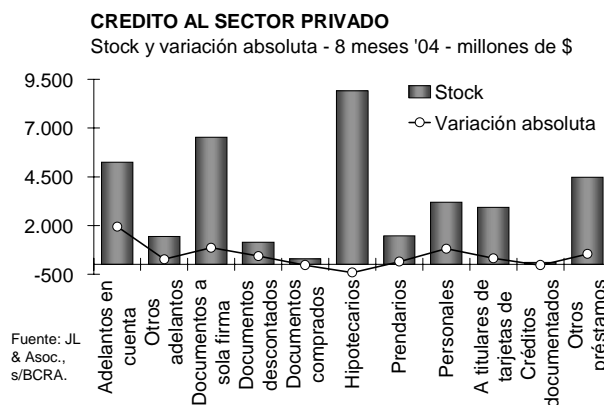
En los primeros ocho meses de 2004 el stock de créditos al sector privado registró un incremento de \$ 4.822 M. (+15,6%), manteniendo una tendencia ascendente desde febrero. El crecimiento de los activos de las entidades financieras fue impulsado por el comportamiento de los adelantos en cuenta corriente (+58,7%), que se convirtieron, a pesar de su elevado costo, en la principal fuente de financiamiento de las empresas que acuden al mercado de crédito, y por los documentos a sola firma y los préstamos personales, que reforzaron la recuperación del consumo.

Cabe destacar que el principal componente de los créditos al sector privado, los créditos hipotecarios (que concentran un cuarto del stock de créditos al sector privado) registró una retracción de 4,5% en el acumulado del año (-\$ 415 M.). En agosto este segmento de créditos registró una contracción de \$ 31 M., dejando el incremento de julio (+\$ 66 M., que fue la primera suba intermensual desde la crisis del sistema financiero de 2001), como un fenómeno aislado que no se tradujo en una reversión de la tendencia de este tipo de financiamiento hasta el momento.

En la actualidad, la relación cuota hipotecaria-ingreso familiar es una barrera determinante para la adquisición de inmuebles con financiamiento bancario, 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.

- **El sector público explicó el movimiento de los depósitos en el sector financiero, mientras que el sector privado incrementó los saldos bancarios en dólares. Por su parte, los plazos fijos ajustados por CER mostraron un avance significativo en agosto, convirtiéndose en una alternativa atractiva ante los rendimientos reales negativos de los depósitos en pesos sin ajuste por CER.**

En enero-agosto de 2004 los depósitos totales registraron un incremento de \$ 19.044 M., explicado básicamente por el incremento de los depósitos del sector público (\$ 16.536 M.), a raíz de la acumulación del superávit fiscal. En cambio, los depósitos del sector privado sólo crecieron \$ 2.695 M., producto del aumento registrado en los saldos de las cajas de ahorro y las cuentas corrientes denominadas en dólares. Por el contrario, cabe destacar que desde que comenzó el año, los depósitos a plazo fijo del sector privado registraron una retracción de \$ 2.488 M., debido a que las tasas de interés resultaron negativas en términos reales.



El aumento de los depósitos del sector público se concentró en cuentas corrientes, plazos fijos entre 30 y 60 días y en cajas de ahorro, estos últimos tanto en pesos como en dólares.

A pesar de la leve mejoría que registraron las tasas de los depósitos a plazo fijo, el exceso de liquidez en las entidades financieras todavía impide que se revierta la tendencia en forma considerable. Por ello, y en respuesta a esta situación, en agosto los depósitos con cláusula CER registraron un incremento de \$ 351 M., alcanzando un stock de \$ 3.567 M.. El rendimiento de estos instrumentos, aunque bajo, permitió a los inversores encontrar una alternativa para cubrirse de los rendimientos reales negativos que tienen los depósitos a plazo fijo en pesos sin indexar.

- **La demanda de saldos reales se redujo, como consecuencia del incremento de los precios de la economía y de la leve contracción de los depósitos a plazo fijo y en cajas de ahorro denominados en pesos.**

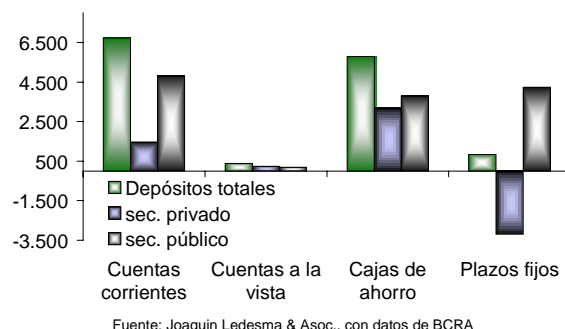
En agosto la base monetaria registró un incremento de \$ 344 M., alcanzando a \$ 47.558 M., lo cual implicó un incremento de \$ 839 M. en los primeros ocho meses del año.

A pesar del incremento de la base monetaria, la cantidad de dinero total se retrajo levemente debido al comportamiento de los depósitos en cajas de ahorro y a plazo fijo. La totalidad de los medios de pago disponibles en la economía alcanzaron al último día de agosto un nivel de \$ 93.812 M.. Si a esto sumamos el incremento de los precios, considerando el índice de precios combinados (minoristas-mayoristas), podemos concluir que la demanda de saldos reales de la economía se redujo 1,5% en agosto.

En lo que va del año, la demanda de saldos reales se mantuvo prácticamente constante (+0,5%), ya que el incremento de la cantidad de dinero de la economía acompañó el rumbo ascendente de los precios.

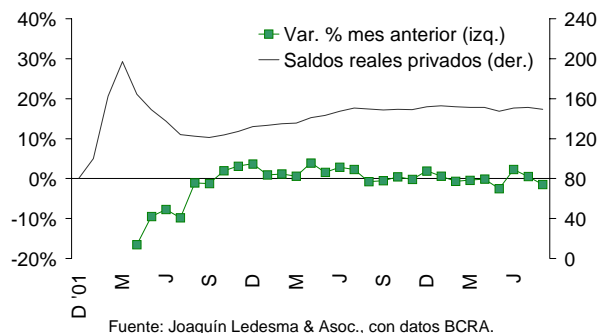
**DEPOSITOS TOTALES**

Variación absoluta - 8 meses '04 - millones de \$



**DEMANDA PRIVADA DE DINERO**

Ind. base ene. '02 = 100, a fin de cada mes, y variación mensual



**2. RECAUDACION AL RITMO DE IVA Y GANANCIAS:**

➤ En agosto ingresaron \$ 8.469,5 M., lo que representó una suba de 39,9% interanual. IVA neto, Ganancias y Derechos de exportación, explicaron casi 71% de la mejora en la recaudación tributaria. Se estima que en septiembre y en octubre, los ingresos fiscales alcanzarán un nivel de \$ 8.200 M. mensuales.

El Estado nacional tuvo ingresos tributarios por un total de \$ 8.469,5 M. en agosto, cifra que alcanzó casi el mismo nivel de julio (-2,7%) y que resultó 39,9% superior a la de agosto de 2003.

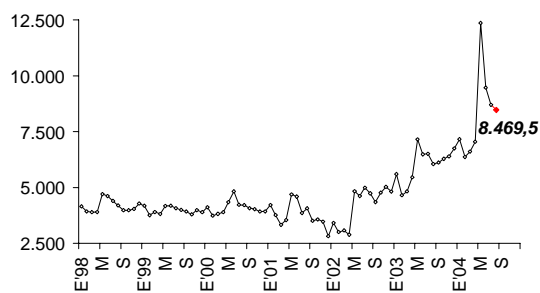
Tras el pico histórico de recaudación de mayo, explicado por la liquidación del saldo del impuesto a las ganancias por parte de las sociedades con cierre de balance en diciembre de cada año, gradualmente la recaudación impositiva está volviendo a su nivel de equilibrio. El mismo se estima que rondaría los \$ 8.200 M. mensuales. Y las expectativas de mercado relevadas periódicamente por el Banco Central, están en línea con este guarismo. Se estima que en septiembre y en octubre ingresarán \$ 8.200 M. por mes.

Con este panorama de ingresos tributarios, y dada la distancia existente entre los anuncios de nuevas obras públicas y su puesta en marcha (al menos en términos base caja; el balance presupuestario en términos devengados se publica con mucho atraso), estimamos que el superávit primario se ubicará en torno a \$ 16.000 M. en el corriente año, cifra que equivaldría a 3,7% del PBI (sin expansión de partidas presupuestarias hubiera alcanzado a 4,3% del PBI) y superaría ampliamente la pauta anual acordada con el FMI que es de 2,5% del PBI.

En términos anuales, el IVA pagado por las importaciones fue el que más aportó a la mejora de la recaudación de agosto (\$ 547,2 M.), seguido por Ganancias, Derechos de exportación e IVA DGI, tal como se puede observar en el gráfico adjunto inferior. Ahora, cuando se reagrupan los IVA DGA y DGI, y se agregan la contracción interanual de las devoluciones de impuestos y la recuperación de los reintegros, el IVA neto explicó 40,9% del aumento en la recaudación tributaria con respecto a agosto de 2003 (\$ 988,1 M.), en tanto que Ganancias hizo lo propio en 17,7% (\$ 427,5 M.) y Derechos de exportación contribuyó con 12,2% (\$ 295,7 M.).

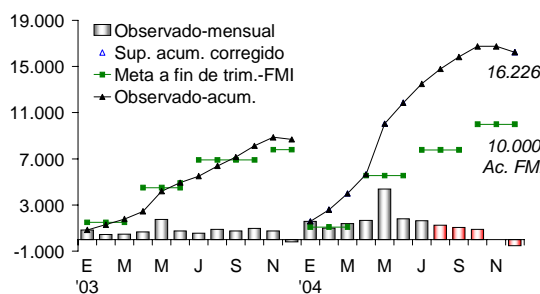
En agosto los ingresos por IVA DGA crecieron 83,5% interanual y por IVA DGI aumentaron 19,0%, en tanto las devoluciones cayeron 61,6% y los reintegros crecieron 54,3%, dejando un crecimiento de 57,7% en el IVA neto, que llegó a un nivel de \$ 2.701,5 M., el segundo valor más alto del año detrás del pico de junio.

**RECAUDACION TRIBUTARIA NACIONAL**  
En millones de pesos



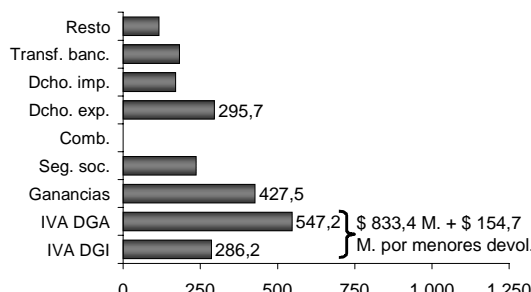
Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de AFIP.

**SUPERAVIT PRIMARIO Y META FMI**  
En millones de pesos corrientes



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de MECON y Acuerdos con FMI.

**TRACCION INTERANUAL (ago. '04 vs. ago. '03)**  
En millones de pesos



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



En lo que respecta a los ingresos por comercio exterior, los Derechos de exportación registraron un alza de 50,1% (en agosto del año pasado se habían retraído de manera importante). Por un lado, en las comparaciones interanuales los valores exportados todavía resultan más elevados (porque la baja en los precios de los commodities agrícolas recién se inició a fines del primer trimestre de este año, y porque el precio del petróleo continuó ascendiendo hasta un pico de US\$ 48,7 por barril el pasado 19-08). Además, el precio del dólar mostró una suba de 2,8% con relación a agosto del año pasado. Y además, el gobierno nacional elevó las retenciones sobre las ventas externas de productos energéticos como el gas natural licuado, el gas en estado gaseoso y otros, cuyo objetivo era desalentar las ventas externas de estos productos ante la crisis energética doméstica y/o las subas de los precios de los productos a nivel interno.

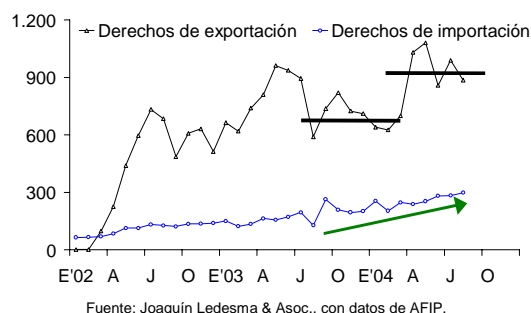
Por su parte, los Derechos de importación mostraron un alza de 133,0% interanual, producto de la recuperación de las importaciones, al igual que en el caso del IVA DGA. Y Ganancias exhibió una mejora de 32,6% en el período analizado, que fue seguida por la de Seguridad social (30,9%).

Con estos resultados, en agosto el gobierno nacional ingresó a sus arcas \$ 6.052,8 M., incluyendo los impuestos y las contribuciones a la Seguridad Social, es decir 40,4% más que en agosto de 2003. En tanto que las provincias tuvieron ingresos por coparticipación por \$ 1.989,6 M., lo que representó una mejora de 35,3% interanual, lo cual está alimentado por el hecho de que el crecimiento actual de la recaudación nacional está explicado mayormente por impuestos coparticipados (IVA, Ganancias).

- **En enero-agosto de 2004 la recaudación tributaria llegó a \$ 66.192,8 M., acumulando una expansión de 41,7% nominal con respecto a los primeros ocho meses de 2003. En términos reales, deflactada por el índice de precios combinado, la mejora fue de 34,9%.**

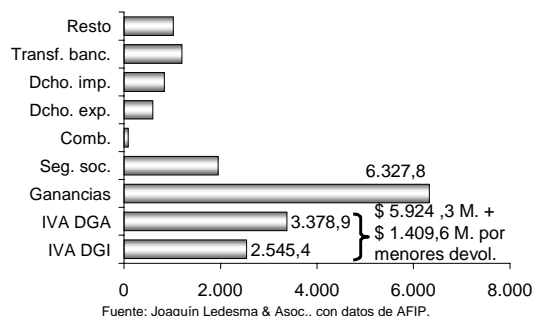
En los primeros ocho meses de 2004 por IVA neto ingresaron \$ 19.329,7 M. (61,1%), explicando 29,2% de la recaudación tributaria total del período. En el mismo lapso del año anterior IVA neto sólo había explicado 25,7% del total, producto de la mayor importancia que estaban alcanzando los Derechos de exportación. El aumento del consumo interno (por volúmenes y por precios) con respecto a los mismos meses del año pasado, y a pesar del estancamiento que se observa desde junio de este año en adelante, y las mayores compras al exterior, fueron los factores que explicaron los mayores ingresos por IVA.

**DERECHOS DE EXPORTACION E IMPORTACION**  
En millones de pesos



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

**TRACCION ACUMULADA (8 m. '04 vs. 8 m. '03)**  
En millones de pesos



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

**IMPORTANCIA DE LOS TRIBUTOS**

Período	IVA	Ganancias	IVA + Gan.	Dcho. exp.
	% de la recaudación total			
90s	37,8%	15,0%	52,7%	0,0%
00s	28,8%	20,1%	48,9%	8,5%
8 m. '02	28,6%	16,9%	45,5%	8,8%
8 m. '03	25,7%	21,3%	47,0%	13,3%
8 m. '04	29,2%	24,6%	53,8%	10,3%

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

Nota: '90s: 1991-2000; '00s: 2001-2003.

Ganancias generó recursos por \$ 16.276,8 M., lo que significó un alza de 63,6% con respecto a enero-agosto de 2003, y alcanzó una participación en la recaudación total de 24,6%. Cabe destacar que Ganancias fue el tributo que más aportó al crecimiento de la recaudación con respecto a los primeros ocho meses del año pasado. Sobre una mejora de \$ 19.465,3 M., Ganancias aportó \$ 6.327,8 M., en tanto que IVA DGI-DGA hizo un aporte de \$ 5.924,3. Pero, si se agrega la caída de las devoluciones, el IVA neto fue el que más traccionó a los ingresos fiscales, con una expansión de \$ 7.333,8 M. De esta forma, IVA neto y Ganancias representaron más de la mitad de los ingresos tributarios del Estado nacional en los primeros ocho meses del año (53,8%).

RECAUDACION TRIBUTARIA							
Concepto	Agosto '04				8 m. '04		
	Millones de pesos	Var. nominal		Var. real	Millones de pesos	Var. nom.	Var. real
		Julio '04	Ago '03	Ago '03		8 m. '03	8 m. '03
<b>TOTAL</b>	<b>8.469,5</b>	<b>-2,7%</b>	<b>39,9%</b>	<b>29,5%</b>	<b>66.192,8</b>	<b>41,7%</b>	<b>34,9%</b>
I.V.A. DGI	1.796,6	4,6%	19,0%	10,1%	13.404,8	23,4%	17,6%
I.V.A. DGA	1.202,3	1,1%	83,5%	69,9%	8.200,6	70,1%	62,0%
Devoluciones	132,5	50,0%	-61,6%	-64,5%	1.305,6	-53,2%	-55,4%
Reintegros	165,0	6,5%	54,3%	42,9%	970,0	8,1%	3,0%
I.V.A. neto 1	2.701,5	1,4%	57,7%	46,0%	19.329,7	61,1%	53,5%
Ganancias	1.737,8	6,0%	32,6%	22,8%	16.276,8	63,6%	55,8%
Seguridad social 2	997,3	-29,3%	30,9%	21,2%	8.312,8	30,7%	24,5%
Déb. y créd. e/ cta. cte.	652,4	-3,1%	38,8%	28,5%	4.948,0	32,0%	25,7%
Naftas	133,4	10,1%	-19,7%	-25,7%	1.079,2	-8,7%	-13,0%
Otros combustibles	150,6	23,5%	7,4%	-0,6%	1.024,5	10,4%	5,2%
Combustibles 3	456,7	10,6%	-0,2%	-7,6%	3.342,5	2,7%	-2,2%
Dchos. exportación	886,1	-10,5%	50,1%	38,9%	6.813,3	9,6%	4,4%
Dchos. impo. + resto	298,6	5,3%	133,0%	115,7%	2.060,0	68,3%	60,3%
Comercio exterior 4	1.184,6	-7,0%	64,9%	52,6%	8.873,3	19,2%	13,6%
Internos	260,5	12,1%	27,0%	17,6%	1.884,9	39,1%	32,5%
Bienes personales	127,8	25,9%	-41,8%	-46,1%	1.361,7	7,9%	2,8%
Gcia. mín. presunta	83,7	-8,3%	-35,6%	-40,4%	860,2	-0,3%	-5,0%

Fuente: Depto. Económico, Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de la AFIP.

1. IVA DGI + IVA DGA - Devoluciones - Reintegros.  
2. Ap. pers. + Contrib. patr. + Fac. pago + Otros - Sist. capit. - Rezagos y otros.  
3. Naftas + Otros combustibles + Tasa hídrica + Tasa vial + Recargo sobre consumo de Gas.  
4. Dchos. de exportación + Dchos. de importación + Tasa de estadística + otros ingr. x com. exterior.



**3. INFLACION – INDICADORES ENCONTRADOS:**

➤ **El petróleo empujó el índice de precios internos al por mayor, a pesar de las nuevas retenciones incrementales (¿?): en agosto subió 2,5%, llegando a 10,8% en términos anuales.**

En agosto el índice de precios internos al por mayor (IPIM) registró un alza de 2,5% mensual, que llevó la variación en los últimos doce meses a 10,8%, superando la barrera de los dos dígitos por primera vez en quince meses.

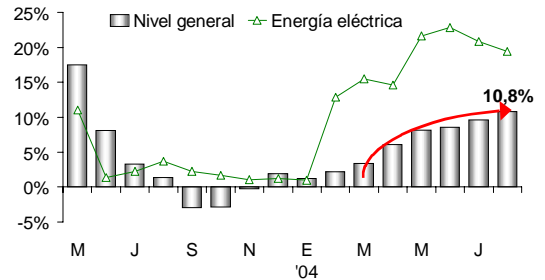
Lo que llamó la atención fue que la suba estuviera explicada casi totalmente por el rubro petróleo crudo y gas, cuando el índice de precios mayoristas que seguimos habitualmente es el IPIM, que mide los cambios de los precios mayoristas a nivel "interno". Hay que tener presente que, si bien el precio internacional del barril de petróleo subió fuertemente entre julio y agosto, en nuestro país el gobierno nacional modificó los Derechos de exportación del petróleo y sus derivados a comienzos del último mes, con el objetivo de que el contexto internacional no golpeará puertas adentro. O la barrera impositiva no tuvo efectividad, o el índice tomó el precio del petróleo a los valores internacionales.

Entre julio y agosto el precio en pesos del barril de petróleo subió 16,5%, que combinado con una suba de 2,8% en el gas natural, hicieron que el rubro petróleo crudo y gas registrara una suba de 15,7% mensual. Cabe destacar que fue el único rubro que se ubicó por encima del nivel general del IPIM.

Y, dejando de lado la suba del precio del barril de petróleo, los rubros con mayores subas fueron: prendas de materiales textiles (2,2%) y productos pesqueros (2,1%). Por su parte, los productos importados registraron un alza de 1,9% mensual y los agropecuarios exhibieron una suba de 1,8% promedio, con importantes diferencias entre productos (subas: hortalizas 21,9%, ganado bovino 7,6%, ganado porcino 1,8%; bajas: cereales 4,9%, oleaginosas 2,5%, frutas 2,9%, leche 0,5%, huevos 1,3%). A renglón seguido se ubicaron los productos refinados del petróleo (1,7%).

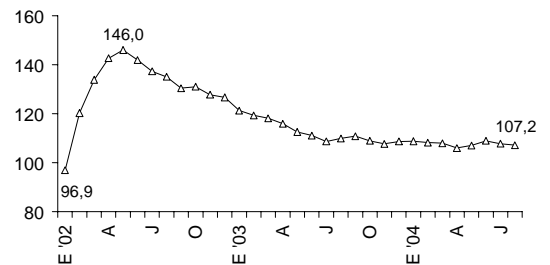
En términos interanuales petróleo crudo y gas también fue el rubro que mayor suba verificó (34,4%), seguido por máquinas y aparatos eléctricos, productos minerales no metalíferos, productos metálicos básicos y tabaco, con alzas que se ubicaron entre 28,8% y 25,3% interanual. El precio de la energía eléctrica acumuló un crecimiento de 19,4%, y los precios de los productos refinados del petróleo registraron un incremento de 4,4% con relación a agosto de 2003. Por su parte, el conjunto de los productos agropecuarios observó un alza promedio de 3,4% interanual.

**TASA DE INFLACION MAYORISTA**  
Variación anual



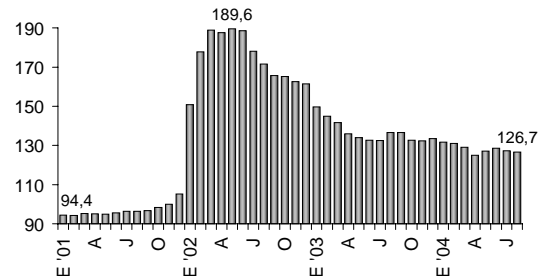
Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de INDEC.

**PRECIOS MAYORISTAS - IMPORTADO vs. NACIONAL**  
Indice Base 1993 = 100



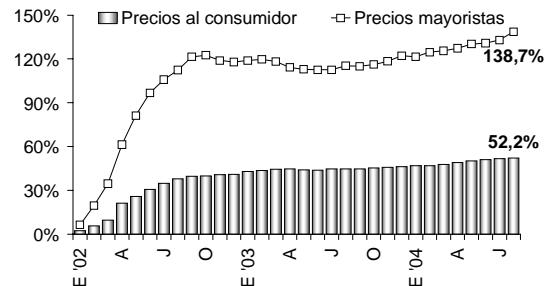
Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de INDEC.

**TIPO DE CAMBIO vs. PRECIOS MAYORISTAS**  
Indice Base 1993 = 100



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

**PRECIOS MAYORISTAS Y MINORISTAS**  
Variación con respecto a diciembre de 2001



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

- **Los precios minoristas (IPC) registraron un alza de 0,3% mensual en agosto, acumulando una suba de 5,3% en los últimos doce meses. El rubro alimentos y bebidas, que afecta en forma más que proporcional a los estratos de ingresos más bajos, lideró las subas mensuales y anuales, con 1,2% y 7,0%, respectivamente. En el primer caso, influenciado por factores estacionales y por la suba del dólar en nuestro país (2,0% mensual). Se espera que el IPC registre un alza de 7,1% entre puntas de 2004.**

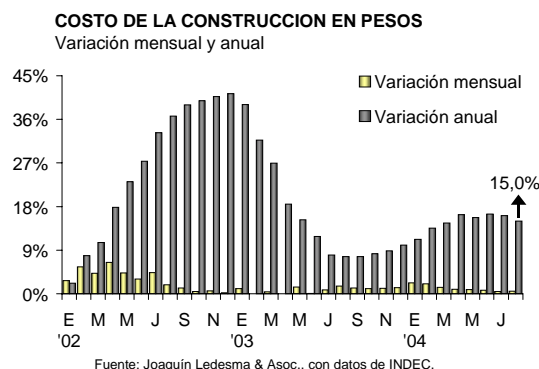
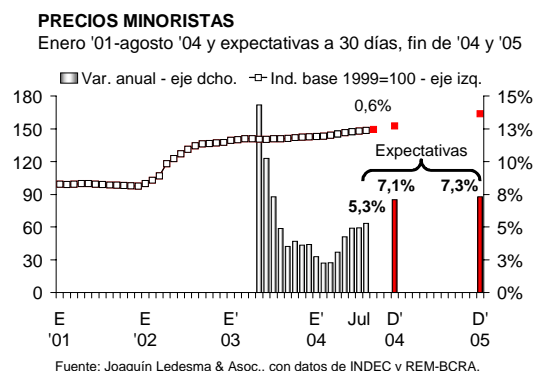
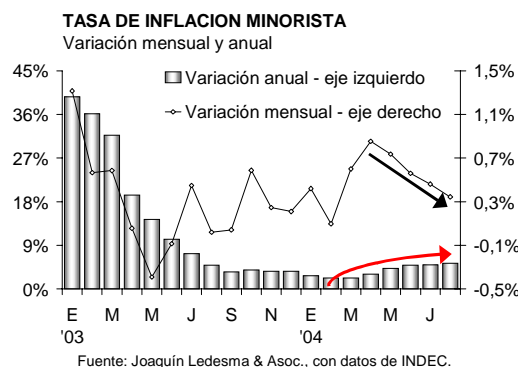
El nivel general del índice de precios al consumidor (IPC) registró un alza de 0,3% mensual en agosto, resultando equivalente a la mitad de la tasa que esperaba el consenso de analistas que publica el Banco Central. No obstante lo cual, y a pesar de que la tasa de variación mensual se desaceleró por cuarto mes consecutivo, en términos anuales siguió creciendo, habiendo acumulado en los últimos doce meses un alza de 5,3%.

En lo que respecta a las expectativas, se espera que entre puntas del año el nivel general del índice de precios al consumidor registre un incremento de 7,1%, con lo cual se ubicaría en el piso de la banda de inflación que el Banco Central había establecido en el programa monetario 2004.

Otro dato para destacar es el hecho de que los precios más dinámicos estuvieron vinculados con los alimentos y bebidas (1,2% mensual), rubro que afecta con particular intensidad el poder adquisitivo de los estratos de ingresos más bajos de la sociedad. En algunos casos las subas fueron producto de la estacionalidad, ya que verduras registró un alza de 12,2% mensual, pero también impactó la suba del dólar en nuestro país, debido a que somos productores y exportadores de alimentos. Además, este rubro fue el que mayor suba acumuló también en los últimos doce meses (7,0%), superando casi en un tercio a la suba del nivel general en el mismo período.

En segundo lugar se encontraron educación y equipamiento y mantenimiento del hogar (0,6% mensual cada rubro). El rubro relacionado con salud registró una suba de 0,4% promedio entre julio y agosto. En cambio, esparcimiento e indumentaria fueron los rubros que registraron cambios negativos en los precios en agosto (-1,8% y -1,5%, respectivamente).

- **El costo de la construcción tuvo un incremento de 0,6% mensual en agosto, manteniendo el equivalente anual en 15,0%, tras haber llegado a 16,5% dos meses atrás.**



La suba respondió al comportamiento del precio de los materiales (0,9), ya que la mano de obra sólo se encareció 0,2% y los gastos generales subieron 0,1% mensual.

Ahora cuando se deflacta este índice por la evolución del dólar en nuestro país, se observa que el costo de la construcción en dólares todavía se encuentra 43,7% por debajo del nivel que había alcanzado en diciembre de 2001. En consecuencia, la construcción de nuevas viviendas sigue siendo más rentable que la compra de los inmuebles terminados, al menos en el sendero Puerto Madero-Zona Norte del Gran Buenos Aires, donde el precio de venta en dólares por metro cuadrado ya recuperó los niveles previos a la devaluación del peso argentino.

PRECIOS MAYORISTAS				PRECIOS MINORISTAS			
Nivel general y divisiones	agosto '04 vs.			Nivel general y aperturas	agosto '04 vs.		
	jul '04	ago '03	dic '03		jul '04	ago '03	dic '03
Petróleo crudo y gas	15,7%	34,4%	25,6%	SERVICIOS	-0,4%	5,9%	4,6%
Máquinas y aparatos eléctricos	1,5%	28,8%	22,2%	BIENES	0,8%	4,9%	3,9%
Productos minerales no metalíferos	1,1%	27,9%	10,8%	ALIMENTOS Y BEBIDAS	1,2%	7,0%	4,7%
Productos metálicos básicos	1,1%	25,7%	24,1%	BIENES Y SERVICIOS VARIOS	-0,4%	6,6%	7,6%
Tabaco	0,0%	25,3%	25,3%	ESPARCIMIENTO	-1,8%	6,3%	4,4%
Productos metálicos exc. máq. y eq.	1,3%	23,3%	21,8%	INDUMENTARIA	-1,5%	6,2%	2,0%
Energía eléctrica	0,0%	19,4%	23,0%	EDUCACION	0,6%	5,3%	4,5%
Madera y prod. de madera excepto muebles	1,5%	18,3%	17,5%	ATENCION MEDICA Y GASTOS PARA LA SALUD	0,4%	4,8%	4,4%
Vehíc. automotores, carrocerías y repuestos	0,2%	12,6%	9,3%	VIVIENDA	0,2%	4,6%	4,5%
Muebles y otros productos industriales	0,4%	12,1%	8,3%	EQUIPAMIENTO Y MANTENIMIENTO DEL HOGAR	0,6%	2,9%	3,6%
Prendas de materiales textiles	2,2%	11,7%	8,8%	TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	0,4%	2,1%	2,3%
PRODUCTOS NACIONALES	2,5%	11,0%	7,5%				
Productos de minerales no metálicos	0,8%	10,9%	9,1%	Verduras	12,2%	32,7%	24,9%
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>2,5%</b>	<b>10,8%</b>	<b>7,4%</b>	Cigarrillos y accesorios	0,0%	25,4%	25,4%
Máquinas y equipos	0,6%	10,2%	9,9%	Bebidas e infusiones para consumir en el hogar	-0,2%	12,0%	5,7%
Impresiones y reproducción de grabaciones	0,5%	9,8%	2,0%	Alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar	0,6%	11,8%	9,6%
Productos de caucho y plástico	2,1%	9,8%	9,6%	Frutas	1,7%	11,6%	-11,2%
PRODUCTOS IMPORTADOS	1,9%	8,2%	6,0%	Turismo	-6,7%	11,0%	3,1%
Pesqueros	2,1%	8,1%	8,6%	Reparaciones y gastos comunes de la vivienda	0,3%	10,6%	10,0%
Sustancias y productos químicos	1,5%	7,4%	6,3%	Servicios diversos	0,0%	9,9%	9,4%
Productos textiles	-1,6%	5,2%	-1,3%	Equipamiento del hogar	1,4%	8,6%	8,9%
Alimentos y bebidas	0,2%	4,5%	1,7%	Otros servicios de esparcimiento	0,5%	8,4%	5,9%
Productos refinados del petróleo	1,7%	4,4%	4,2%	Servicios para la salud	0,3%	8,1%	7,2%
Papel y productos de papel	0,3%	3,9%	2,3%	Aceites y grasas	0,8%	8,1%	5,8%
Agropecuarios	1,8%	3,4%	-3,9%	Calzado	0,0%	8,1%	5,1%
Otros medios de transporte	0,0%	2,5%	2,8%	Comidas listas para llevar	-0,1%	6,2%	4,6%
Eq. para medicina e instrum. de medición	0,4%	2,4%	2,3%	Servicios educativos	0,1%	5,9%	5,4%
Equipos y aparatos de radio y televisión	2,0%	2,3%	2,7%	Ropa	-2,6%	5,8%	0,4%
Cuero, artículos de marroquinería y calzado	0,0%	1,4%	0,4%	Diarios, revistas y libros	0,5%	5,6%	4,9%
Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de INDEC.				<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>0,3%</b>	<b>5,3%</b>	<b>4,1%</b>
				Carnes	1,0%	5,2%	4,0%
				Accesorios y servicios para la indumentaria	0,7%	4,2%	3,3%
				Funcionamiento y mantenimiento de los vehículos	1,1%	3,7%	2,8%
				Servicios para el cuidado personal	0,6%	3,6%	2,1%
				Textos y útiles escolares	2,3%	3,3%	1,8%
				Productos de panificación, cereales y pastas	0,5%	3,3%	2,9%
				Equipos, conexiones y ss. de audio, televisión y comp	0,9%	3,2%	3,6%
				Transporte público de pasajeros	0,1%	3,0%	2,8%
				Productos medicinales y accesorios terapéuticos	0,5%	1,6%	1,6%
				Condimentos y otros productos alimenticios	0,2%	1,5%	2,1%
				Alquiler de la vivienda	0,3%	1,2%	1,3%
				Servicios básicos y combustibles para la vivienda	0,1%	1,1%	1,3%
				Flores, plantas y atención de animales domésticos	2,3%	1,0%	10,9%
				Juguetes y artículos para deporte	2,1%	0,6%	2,7%
				Adquisición de vehículos	-0,1%	0,4%	2,3%
				Comunicaciones	0,4%	0,0%	0,5%
				Mantenimiento del hogar	0,1%	-1,1%	-0,2%
				Azúcar, miel, dulces y cacao	0,9%	-2,5%	-2,5%
				Artículos de tocador y belleza	-1,0%	-3,4%	-1,5%
				Productos lácteos y huevos	-0,5%	-4,3%	0,0%
				Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de INDEC.			

**4. SE REDUJO EL DEFICIT COMERCIAL CON BRASIL:**

➤ **El déficit comercial con Brasil se redujo durante agosto, como resultado de las medidas para-arancelarias (licencias no automáticas) implementadas por nuestro país, la depreciación del peso respecto de la moneda brasileña y la recuperación de nuestro principal socio comercial.**

Durante agosto de 2004 la Argentina importó bienes desde Brasil por US\$ 687 M., mientras que, durante ese mismo período, exportó hacia ese país productos por un valor total de US\$ 475 M.. En consecuencia, el déficit comercial con Brasil fue de US\$ 212 M..

Las importaciones desde Brasil redujeron su tasa de crecimiento respecto del mismo mes de 2003 (72,6% en agosto de 2004 vs. 86,9% en julio 2004) y se contrajeron en relación a julio de 2004 (-3,6%, en términos desestacionalizados).

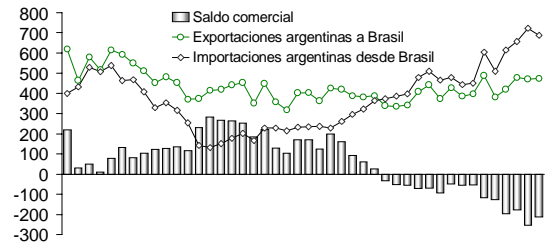
En cambio, los valores exportados por nuestro país volvieron a crecer con respecto al mismo mes del año pasado (38,5%) e incluso lo hicieron también respecto de julio de 2004 (7,5%, en términos desestacionalizados).

En este contexto, el déficit comercial que registra nuestro país con su principal socio comercial se redujo en aproximadamente US\$ 40 M. respecto de julio de 2004.

¿Cuáles fueron los factores detrás del menor dinamismo de las exportaciones brasileñas hacia nuestro país?

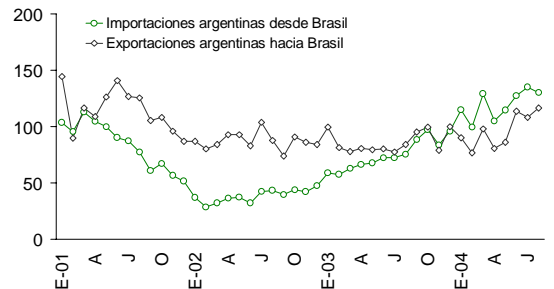
1. La depreciación del peso respecto del real: La apreciación nominal del real respecto del dólar que determinó la reversión en la salida de capitales y la decisión del Banco Central de subir un escalón la cotización del peso respecto de la moneda norteamericana, determinaron que el peso se depreciara en términos nominales respecto de la moneda brasileña. Al mismo tiempo, la inflación minorista brasileña fue mayor que la argentina, por lo tanto, la depreciación real fue mayor;
2. Las licencias no automáticas anunciadas a principios de julio pasado: El 05-07-04, el ministro de Economía, Roberto Lavagna, y el secretario de Industria, Alberto Dumont, anunciaron la puesta en práctica de licencias no automáticas, una herramienta para-arancelaria contemplada por las reglas de la Organización Mundial de Comercio. La medida fue implementada por la Resolución N° 444/2004 del ministerio de Economía y Producción, que creó el régimen de la Licencia

**COMERCIO EXTERIOR ARGENTINA - BRASIL**  
Enero 2001 a agosto 2004 - en millones de US\$



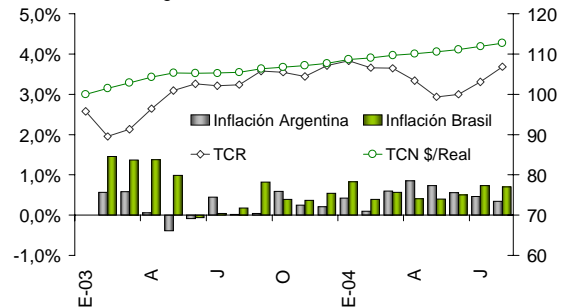
Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de SECEX Brasil.

**FLUJOS COMERCIALES DESESTACIONALIZADOS**  
Enero 2001 a agosto 2004 - Índice E'00=100



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de SECEX Brasil.

**TIPO DE CAMBIO REAL ARGENTINA VS BRASIL**  
Enero 2003 a agosto 2004 - Índice E'03=100



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de SECEX Brasil.

No Automática Previa de Importación (LNAP) para las heladeras, lavarropas y cocinas provenientes de Brasil. En cuanto a la importación de televisores, en su mayoría provenientes de la Zona Franca de Manaus, en el estado de Amazonas, la misma se vio afectada por la aplicación de un arancel de 21% sobre el valor de importación;

3. La recuperación del mercado interno brasileño: La superación de la crisis de confianza por parte de Brasil está permitiendo la recuperación del mercado interno, sobre todo del consumo privado, lo que incrementa la absorción local de los bienes de importación.

¿Cuáles fueron los factores detrás del crecimiento sostenido de las exportaciones argentinas hacia Brasil en los últimos meses?

Los mismos factores que estuvieron detrás del menor dinamismo de las importaciones brasileñas: la depreciación del peso respecto al real y la recuperación del mercado brasileño.

## PANORAMA INTERNACIONAL

### 1. FINALMENTE, EL PRECIO DEL PETROLEO CEDIO:

- Durante los últimos quince días, el precio del barril WTI de petróleo cayó US\$ 4,7, estabilizándose en torno a un valor de US\$ 43 por barril.

Como señalamos en **NOVECO** anteriores, el precio del petróleo estaba muy cerca de su techo hacia mediados de agosto. Eso era lo que permitía afirmar la curva de futuros del mercado internacional.

Después del máximo alcanzado el 19-08-04, el precio del barril WTI acumuló una caída de US\$ 4,7, estabilizándose en torno a un valor de US\$ 43 por barril.

Entre los factores que explican ese retroceso, deben señalarse:

1. La decisión de la OPEP de incrementar las cuotas de producción;
2. Un menor nivel de conflicto político en Venezuela;
3. El traspaso del poder en Irak. Aunque todavía no se han retirado las tropas norteamericanas.

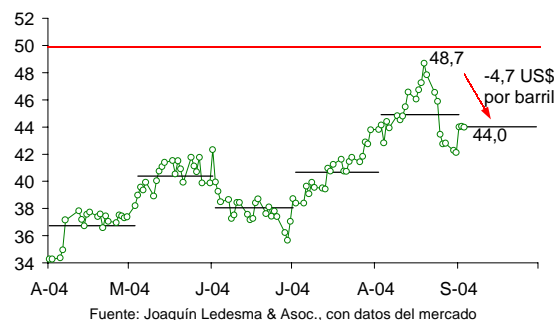
Sin embargo, durante los primeros tres días de septiembre el precio del barril de petróleo se incrementó en US\$ 2, como resultado de:

1. Los atentados en Rusia, sobre todo el ocurrido en los últimos días en la zona del Cáucaso, a manos de terroristas Chechenos con la posible colaboración de Al-Qaeda;
2. La continuidad de los atentados en Irak.

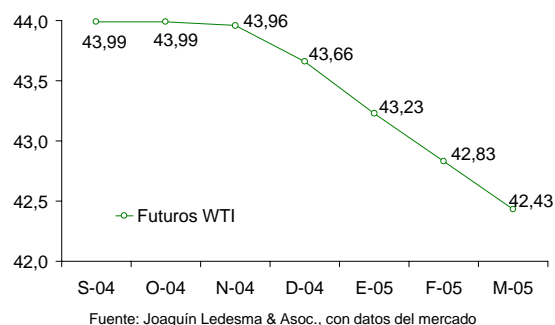
Lo más probable es que el precio del crudo continúe exhibiendo la volatilidad que lo caracterizó durante los últimos meses, ya que será necesario bastante tiempo para modificar la actual situación geopolítica de Medio Oriente.

Sin embargo, en el mediano plazo, como permite esperar la curva de futuros del mercado, la tendencia del precio del crudo continuará siendo a la baja.

**PRECIO INTERNACIONAL DEL PETROLEO**  
01-04-04 a 03-09-04 - WTI - US\$ por barril



**CURVA DE FUTUROS DE PETROLEO**  
Al 03-09-04 - Precios a término - US\$ por barril WTI



2. ¿ESPECULANDO SOBRE LA DECISION DE LA FED?:

➤ La economía norteamericana redujo significativamente su dinamismo en los últimos meses. Sin embargo, la baja del crudo y la desaceleración de la inflación permitieron que la confianza de los consumidores se recuperara por segundo mes consecutivo y mejoraran las expectativas para la segunda mitad del año.

En EE.UU. la actividad económica se desaceleró en junio y la primera parte de julio, como resultado de la fuerte alza experimentada por los precios de los energéticos y la incertidumbre asociada a su elevada volatilidad. En particular, tres indicadores importantes de la economía estadounidense mostraron una significativa desaceleración.

En primer lugar, la creación de empleo no agrícola por parte del sector privado fue menor a los 100.000 puestos mensuales en junio y en julio (menos de la mitad de lo que se necesita para absorber el crecimiento de largo plazo de la oferta laboral). Aunque repuntó en agosto, continuó ubicándose muy por debajo de los registros anteriores a mayo.

En segundo lugar, tanto la actividad industrial como la comercial se resintieron en junio.

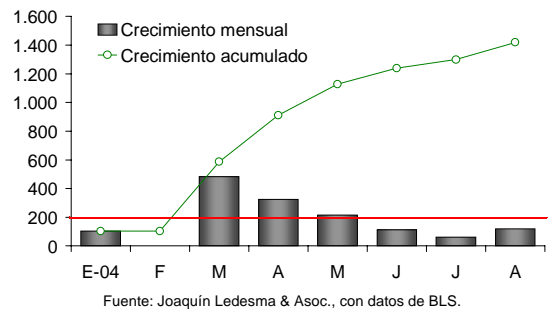
Pero, la señal positiva más importante fue la significativa desaceleración que registró la inflación en julio pasado, como resultado de la baja experimentada por los precios de los energéticos, el transporte y los servicios recreativos. Una evolución similar experimentaron las expectativas de inflación para los próximos doce meses. El impacto positivo que supuso ese factor, se tradujo en un repunto de la actividad comercial y la actividad industrial.

Este último factor aparece como el principal responsable de la recuperación que experimentó el índice de confianza de consumidor en julio pasado. Los menores precios esperados para los bienes energéticos y el transporte podrían impulsar la actividad económica en los próximos meses, recuperándose la generación de empleo privado en el sector no agrícola.

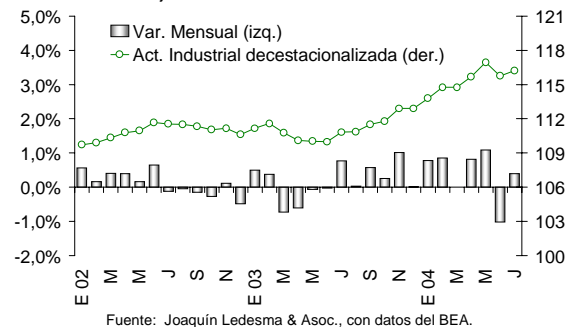
Por otro lado, ya falta relativamente poco para la próxima reunión (21-09-04) del Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal (FED), órgano encargado de establecer el nivel de la tasa de interés overnight (menos de 24 horas) de los fondos federales (que es la tasa de referencia de la economía norteamericana).

En ese contexto, la mayor parte de los inversores y analistas esperan que la FED no cambie la tasa hasta su

¿REPUNTA CREACION DE EMPLEO PRIVADO? - EE.UU. Enero '04 - agosto '04 - Miles de personas - ajuste estacional



ACTIVIDAD INDUSTRIAL EN EE.UU. Enero '02 a julio '04 - índice 1997=100





reunión de noviembre (10-11-04), y que la misma finalice el año en un nivel de 1,5%-1,75% anual.

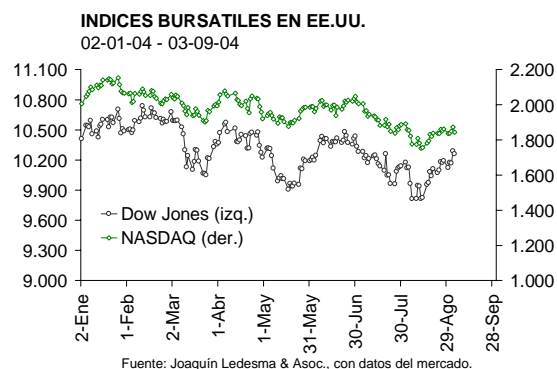
Pero los últimos indicadores podrían inclinar a la FED no sólo a no tocar la tasa en su próxima reunión, sino también a dejarla en su nivel actual en la reunión de noviembre. Ello siempre y cuando la actividad económica en EE.UU. no recupere dinamismo y la tasa de inflación y las expectativas continúen desacelerándose. Pues, como aclaró la FED, no se trata de una decisión tomada, sino de un proceso de ajustes progresivos que se irán realizando sobre la marcha.

- **En el plano internacional, la volatilidad fue la característica sobresaliente del mercado cambiario y bursátil. El dólar continuó apreciándose con respecto al euro y al yen, y las bolsas mostraron una tímida recuperación.**

En los últimos 15 días el dólar se apreció respecto del euro y del yen (2,5% y 3,4\_%, respectivamente). Sin embargo, durante ese período la volatilidad de la cotización fue la característica sobresaliente. En este contexto, la tendencia de mediano plazo de las tasas de interés norteamericanas (al alza) está dominando el mercado cambiario.

En forma similar, la evolución del NASDAQ y del Dow Jones también estuvo signada por una marcada volatilidad. La variación entre puntas durante el período en cuestión fue levemente positiva (0,4% y 1,5%, respectivamente).

Probablemente, esa tímida recuperación esté reflejando un mayor consenso entre los analistas sobre la posibilidad de que la FED no modifique la tasa en su próxima reunión, y que espere a noviembre para decidir una nueva suba, y el impacto positivo que se espera que tenga el menor precio del crudo sobre la actividad económica norteamericana.



## 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.												
Mar-04	13.538	44.575	89.352	2.106	46.936	831	41.967	1.239	51.788	1.564	27.316	1.277
Abr-04	15.304	46.211	91.559	2.398	49.291	987	41.865	1.375	53.090	1.514	28.016	1.196
May-04	16.251	47.069	93.096	2.836	51.089	1.277	41.590	1.528	54.265	1.481	28.670	1.187
Jun-04	17.249	48.004	95.924	3.325	53.133	1.695	42.378	1.599	54.876	1.516	29.683	1.218
Jul-04	17.936	46.522	97.410	3.629	54.126	1.975	42.697	1.627	55.721	1.609	30.507	1.298
Ago-04	18.073	46.550	98.600	3.758	54.948	2.106	42.992	1.626	56.474	1.686	31.005	1.372
28-07-04	18.064	47.113	99.758	3.693	56.062	2.039	42.999	1.627	56.243	1.663	30.712	1.336
29-07-04	18.048	47.254	99.873	3.701	56.119	2.047	43.029	1.625	56.296	1.657	30.788	1.346
30-07-04	18.068	47.213	99.460	3.714	55.981	2.056	42.859	1.629	56.250	1.677	30.906	1.358
02-08-04	18.124	47.435	99.138	3.716	55.768	2.066	42.743	1.621	56.278	1.699	30.827	1.374
03-08-04	18.182	47.199	98.606	3.707	55.069	2.056	42.935	1.622	56.189	1.711	30.844	1.392
04-08-04	18.157	47.185	98.121	3.709	54.940	2.064	42.581	1.617	56.029	1.711	30.853	1.399
05-08-04	18.050	46.971	97.767	3.727	54.534	2.073	42.634	1.626	56.067	1.705	30.853	1.382
06-08-04	18.101	47.129	97.585	3.720	54.335	2.072	42.644	1.619	55.969	1.689	30.810	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	56.333	1.715	31.086	1.388
20-08-04	17.999	46.607	98.619	3.768	54.836	2.117	43.025	1.625	56.359	1.705	31.097	1.382
23-08-04	17.983	46.440	98.677	3.767	54.733	2.118	43.196	1.623	56.513	1.714	31.190	1.387
24-08-04	17.958	46.433	99.020	3.781	55.125	2.123	43.170	1.632	56.412	1.705	31.202	1.394
25-08-04	17.979	46.262	99.349	3.791	55.466	2.128	43.184	1.636	56.646	1.725	31.380	1.400
26-08-04	17.992	46.606	99.943	3.797	56.128	2.133	43.131	1.638	56.611	1.703	31.384	1.407
27-08-04	17.965	47.397	100.186	3.793	56.175	2.136	43.283	1.631	56.798	1.725	31.435	1.404
30-08-04	18.007	47.175	100.279	3.789	56.547	2.132	43.012	1.633	56.815	1.676	31.431	1.381
31-08-04	18.076	47.558	99.938	3.788	56.353	2.128	42.867	1.636	56.905	1.697	31.504	1.395

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

1. Incluye oro, divisas, colocaciones a plazo y títulos públicos

2. La política de encajes bancarios que entró en vigencia el 01-06-01 modificó la composición de la base monetaria y su nivel absoluto.

3. 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.

4. 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.

5. Depósitos a la vista incluye: cuentas corrientes, cuentas a la vista, cajas de ahorro.

6. 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	732,2	687,1	8.992,2	1.642,3	14.419,2	3.191,4	31,14	157,7	102,7	238,4	246,8	1,905
Prom.												
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	3.986,4	38,04	147,0	115,0	268,0	264,0	1,966
Jul-04	967,5	905,6	10.163,1	1.916,7	21.716,5	3.883,5	40,76	139,0	104,0	245,0	245,0	2,011
Ago-04	952,8	885,5	10.032,7	1.821,5	22.267,3	3.760,1	44,90	125,0	100,0	234,0	230,0	2,101
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	911,6	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
30-08-04	962,6	896,4	10.122,5	1.836,5	22.869,2	3.838,9	42,28					2,079
31-08-04	952,1	885,7	10.173,9	1.838,1	22.803,2	3.785,2	42,12					2,094
01-09-04	962,7	894,2	10.168,5	1.850,4	22.512,9	3.817,6	44,00					2,103
02-09-04	976,2	907,7	10.290,3	1.873,4	22.688,1	3.833,5	44,06					2,189
03-09-04	968,6	918,6	10.260,2	1.844,5	22.415,1	3.867,0	43,99					2,143

Fuente: Depto. Económico, Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del mercado, de la SAGPyA y del Mcdto. 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.	Brasil	UE	Japón
		\$	US\$	\$	US\$	Libre ven.	Real	Euro	Yen
		% 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.									
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	5.041	5,97%		2,58%	0,30%	2,9706	3,0379	1,2267	109,53
Ago-04	5.186	5,79%		2,93%	0,29%	3,0305	3,0012	1,2190	110,25
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
30-08-04	5.206	5,69%		2,99%	0,22%	3,0300	2,9430	1,2055	109,84
31-08-04	5.224	5,72%		3,27%	0,51%	3,0200	2,9270	1,2183	109,16
01-09-04	5.258			2,76%	0,30%	3,0200	2,9320	1,2194	109,45
02-09-04	5.192					3,0200	2,9390	1,2175	109,49
03-09-04	5.198					3,0200	2,9280	1,2062	110,51

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	151,00
Feb	392.796	91,1	87,1	144,2	1.398	6.360,3	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	156,20
Abr		95,8	87,7	152,6	1.469	7.047,9	3.025	1.638	1.387	145,43	227,84	157,70
May		99,7	89,1	159,5	1.461	12.367,8	3.350	1.779	1.571	146,50	230,77	159,10
Jun		99,9	89,5	160,7	1.423	9.469,9	2.907	2.025	882	147,32	231,29	160,30
Jul		105,2	90,9	171,9	1.558	8.704,3	2.992	1.957	1.035	148,00	233,41	161,10
Ago						8.469,5				148,51	239,20	162,00
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%	11,3%
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%	14,6%
Abr		8,9%	16,3%	19,1%	11,5%	29,2%	22,9%	47,6%		3,1%	6,1%	16,3%
May		11,3%	22,9%	17,7%	9,2%	73,0%	20,3%	64,0%		4,3%	8,2%	15,7%
Jun		11,5%	29,0%	18,9%	8,3%	46,1%	1,0%	77,5%		4,9%	8,6%	16,5%
Jul		9,8%	17,6%	16,2%	14,5%	33,8%	5,5%	55,4%		4,9%	9,6%	16,1%
Ago						39,9%				5,3%	10,8%	15,0%

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	<b>Lic. Pablo A. Lara</b>
Economista jefe	<b>Lic. Facundo Etchebehere</b>
Economistas	<b>Lic. Gabriel Caamaño Gomez</b> <b>Lic. Evelin C. Dorsch</b>

## 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.