

NOVECO

Informe Económico Semanal Nº 217

Martes, 14 de septiembre de 2004.

- **PRESUPUESTO 2005 Y PERSPECTIVAS:** El Proyecto de Presupuesto se elaboró bajo el supuesto de que la recuperación económica continuará a lo largo de 2005, aunque a un ritmo menor que en 2003 y 2004. El ministerio de Economía incluyó una pauta de crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) de 4,0% real para el año próximo, que sería acompañada por un alza de los precios de entre 7,0% y 10% anual aproximadamente. Página Nº 1.
- **MERCADO INMOBILIARIO – LA RECOMPOSICION DE LOS INGRESOS ES CLAVE:** Tras la crisis de 2001-2002, las tasas de interés muy bajas y la ausencia de activos utilizables como reserva de valor, elevaron la demanda de propiedades en la zona metropolitana. Pero la imposibilidad de la mayoría de las familias de calificar como sujetos de crédito, demora la demanda de crédito hipotecario y mantiene al mercado inmobiliario claramente segmentado. En este contexto la demanda efectiva exhibirá una recuperación muy gradual a través del tiempo. La clave para consolidar este proceso depende de la transformación del rebote económico en crecimiento sustentable. Página Nº 2.
- **CARNE VACUNA – OPORTUNIDADES Y DESAFIOS:** La industria frigorífica vacuna está experimentando una importante recuperación. En los primeros siete meses del año creció 16,6% con relación a similar período de 2003. Sin embargo, la liquidación de stocks comienza a preocupar. Por el contrario, el descenso de los precios de los commodities agrícolas puede actuar en sentido contrario. La expansión de la actividad frigorífica respondió a una mayor demanda doméstica e internacional. Pero, a nivel interno el aumento del consumo por habitante se está frenando. En cambio, las perspectivas para las exportaciones de carnes son alentadoras. Sólo se necesita consolidar el status de libre de aftosa con vacunación, para que en el mediano plazo se pueda acceder a los mercados del Nafta y del sudeste asiático. Página Nº 4.
- **BANCO DE DATOS:** Página Nº 7.

| Variable | últ. lunes | var. sem. | |
|--------------------------|------------|-----------|---|
| \$ - US\$ - minorista | 3,0200 | 0,33% | ↑ |
| \$ - US\$ - ref. BCRA | 3,0087 | 0,53% | ↑ |
| \$ - US\$ - a fin de mes | 3,0200 | -0,33% | ↓ |
| \$ - US\$ - a fin de año | 3,1300 | -0,32% | ↓ |
| \$ - US\$ - mayorista | 3,0000 | 1,69% | ↑ |
| \$ - Euro | 3,7001 | 1,90% | ↑ |
| \$ - Real | 1,0374 | 0,37% | ↑ |
| Call \$ hasta 15d. n.a. | 2,20% | 0,00 | = |
| 1º línea \$ 30d. n.a. | 5,79% | 0,07 | ↑ |
| Plazo fijo \$ 30 d n.a. | 3,41% | 0,90 | ↑ |
| Merval | 1.025,39 | 2,76% | ↑ |
| Bovespa | 21.809,22 | -3,08% | ↓ |
| Dow Jones | 10.314,76 | 0,53% | ↑ |
| Nasdaq | 1.910,38 | 3,57% | ↑ |
| Riesgo país - ptos. bs. | | | |
| Argentina | 5.389 | 190,90 | ↑ |
| Brasil | 508 | -3,38 | ↓ |
| México | 189 | 6,66 | ↑ |
| Oro - US\$/oz.t. | 403,85 | 0,32% | ↑ |
| Crudo - US\$/WTI | 43,66 | 0,02% | ↑ |
| Soja - US\$/tn | 170,50 | -0,87% | ↓ |
| Maíz - US\$/tn | 76,00 | 0,00% | = |
| Trigo - US\$/tn | 98,50 | 3,14% | ↑ |
| Novillo Liniers - \$/kg | 2,142 | -1,61% | ↓ |
| Global '08 US\$ | 29,50 | -1,67% | ↓ |
| Boden '05 US\$ | 39,50 | 0,61% | ↑ |
| Boden '07 \$ | 93,00 | 0,27% | ↑ |
| Boden '12 US\$ | 70,80 | -1,67% | ↓ |

INFORMES Y SUSCRIPCIONES

COMO VENIMOS

1. PRESUPUESTO 2005 Y PERSPECTIVAS:

- **El Proyecto de Presupuesto se elaboró bajo el supuesto de que la recuperación económica continuará a lo largo de 2005, aunque a un ritmo menor que en 2003 y 2004. El ministerio de Economía incluyó una pauta de crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) de 4,0% real para el año próximo, que sería acompañada por un alza de los precios de entre 7,0% y 10% anual aproximadamente.**

Una vez más, el gobierno nacional elevará el Proyecto de Ley de Presupuesto 2005 en tiempo y forma (mañana lo entregaría en el Congreso). Esto es central en una economía organizada, porque a través de este documento se establece la política de gastos que seguirá el principal agente de la economía nacional durante el próximo ejercicio, al tiempo que se delinea cómo espera financiar tales erogaciones, y a dónde destinar el excedente presupuestario que se genere.

El Proyecto de Presupuesto se elaboró bajo el supuesto de que la recuperación económica continuará a lo largo de 2005, aunque a un ritmo menor que en 2003 y 2004. El ministerio de Economía incluyó una pauta de crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) de 4,0% real para el año próximo, que sería acompañada por un alza de los precios de entre 7,0% y 10% anual aproximadamente.

La desaceleración de la actividad económica que se observa desde el segundo trimestre de este año y que se espera que continúe durante el próximo año, está explicada por tres factores principales. En primer lugar, el contexto internacional ya no ofrece tan buenas noticias para nuestro país como lo hizo en 2002-2003. Los precios de los commodities se retrajeron, afectando el influjo de recursos a través del sector externo. Y el aumento gradual de las tasas de interés en Estados Unidos está elevando los pagos de los servicios de la deuda externa, al tiempo que provoca la apreciación del dólar en el mundo, deteriorando adicionalmente las cotizaciones de los commodities en dólares y elevando el esfuerzo necesario para cumplir con los pagos de la deuda.

En segundo lugar, la discrecionalidad con que lleva adelante su gestión el gobierno nacional produce mucha incertidumbre sobre el futuro, lo cual demora o impide la realización de proyectos de inversión y reduce la tasa de crecimiento futura. Cuanto mayor es la incertidumbre sobre el futuro, mayor es el riesgo percibido por el inversor y, por lo tanto, mayor es el rendimiento asociado que le exige al proyecto en consideración. En este sentido, la aplicación de reglas claras y estables en el tiempo constituye un elemento básico para que empresas y familias, nacionales o extranjeras, decidan volcar sus recursos a las actividades productivas en nuestro país.

En tercer lugar, existe una cuestión estadística. La comparación con niveles de actividad más elevados dificulta mantener las tasas de crecimiento observadas en el rebote posterior a la devaluación del peso.

Retornando al Proyecto de Presupuesto, si bien en 2005 se prevé que los gastos crecerán más rápido que los ingresos totales, el gobierno nacional intentará que el superávit primario, que es el resultado antes de computar los pagos de intereses de la deuda pública, alcance un nivel de 3,0% del PBI (en tanto el conjunto de provincias y el gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, registrarían un excedente de 1/1,5% del PBI). De esta forma, y a pesar de las declaraciones del presidente Kirchner, el Estado nacional continúa generando el ahorro necesario para poder enfrentar los mayores vencimientos de la deuda pública. El aumento de los pagos de la deuda está vinculado con las mayores tasas de interés y las concentraciones de vencimientos, que no pueden modificarse por la imposibilidad de acceder al mercado de financiamiento voluntario y dado el endurecimiento de los organismos internacionales para realizar el roll-over de los vencimientos de capital en los próximos años.

En lo que respecta al gasto público, los recursos adicionales se destinarán al financiamiento de las mayores erogaciones en jubilaciones y pensiones, pero también se beneficiarán con la ampliación del gasto los tenedores de títulos de la deuda pública en situación performing, como así también los programas de inversiones públicas. En este último caso, las más beneficiadas serán las obras orientadas a superar la crisis energética (desatada por los errores regulatorios cometidos desde la devaluación del peso hasta la actualidad), las obras viales y los planes de viviendas sociales, tanto a nivel de Fo.Na.Vi. como del programa federal de construcción de viviendas, cuya ejecución se podrá iniciar sobre finales de este año, pero que tendrán pleno impacto a partir de 2005.

2. MERCADO INMOBILIARIO – LA RECOMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS ES CLAVE:

- Tras la crisis de 2001-2002, las tasas de interés muy bajas y la ausencia de activos utilizables como reserva de valor, elevaron la demanda de propiedades en la zona metropolitana. Pero la imposibilidad de la mayoría de las familias de calificar como sujetos de crédito, demora la demanda de crédito hipotecario y mantiene al mercado inmobiliario claramente segmentado. En este contexto la demanda efectiva exhibirá una recuperación muy gradual a través del tiempo. La clave para consolidar este proceso depende de la transformación del rebote económico en crecimiento sustentable.

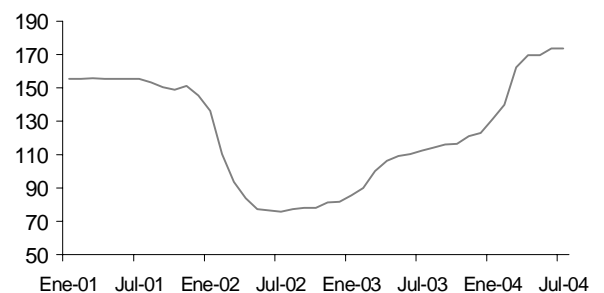
La estructura socioeconómica argentina transita un proceso de profunda polarización, lo cual está provocando la "latinoamericanización" de la estructura social. Esto implica que un segmento de la población se consolida en el estrato más alto de ingresos, manteniéndose inmune a los ciclos de la economía local, mientras que el resto de la población se mantiene en torno a la línea de pobreza. Ello se contrasta en las estadísticas del INDEC, que a través de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) mide la evolución de los ingresos de la población encuestada y su distribución. En la actualidad, el decil de hogares que concentra los ingresos más altos, genera 35% del ingreso, mientras que 57% de la población no supera la línea de pobreza. Entre estos extremos la clase media, que engloba realidades muy diferentes de 33% de las familias del país, concentra 38% de los ingresos.

Tras la crisis de 2001-2002, las tasas de interés muy bajas y la ausencia de activos utilizables como reserva de valor, elevaron la demanda de propiedades en la zona metropolitana y el valor promedio de una propiedad pasó a ser equivalente a 8 veces el ingreso anual de la población, una relación equivalente con lo que ocurre en otras ciudades del mundo.

Sin embargo, en nuestro país existen dos diferencias. Por un lado, todavía no fue posible recomponer la demanda de crédito hipotecario, debido a la imposibilidad de la mayoría de las familias de calificar como sujetos de crédito, ante la ampliación de la brecha entre el valor de las propiedades (dolarizado) y el ingreso familiar promedio (pesificado). Por otro lado, el fuerte deterioro de la distribución del ingreso que generaron cuatro años de recesión y el quiebre del sistema económico en 2001-2002, redujo la demanda efectiva al tamaño del grupo 10% más rico de la sociedad, dejando al resto sólo como demanda potencial. Sólo algunas familias pertenecientes a deciles del segmento medio-superior de ingresos, pero con ahorros fuera del sistema bancario argentino, pudieron aprovechar los bajos precios de 2002-

PRECIO DE LOS DEPTOS. NUEVOS

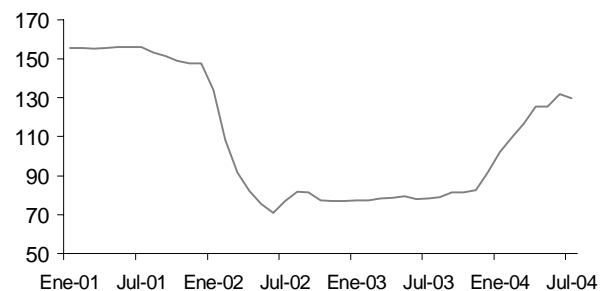
Indice base 1991 = 100



Fuente: Joaquín Ledesma con datos de UADE

PRECIO DE LOS DEPTOS. USADOS

Indice base 1991 = 100



Fuente: Joaquín Ledesma con datos de UADE

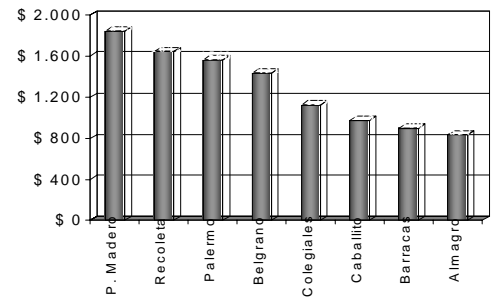
2003 y transformar sus portafolios líquidos en un inmueble, aunque ese proceso pareciera haberse agotado.

La estructura socioeconómica argentina transita un proceso de profunda polarización, lo cual está provocando la “latinoamericanización” de la estructura social. Esto implica que un segmento de la población se consolida en el estrato más alto de ingresos, manteniéndose inmune a los ciclos de la economía local, mientras que el resto de la población se mantiene en torno a la línea de pobreza. Ello se contrasta en las estadísticas del INDEC, que a través de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) mide la evolución de los ingresos de la población encuestada y su distribución. En la actualidad, el decil de hogares que concentra los ingresos más altos, genera 35% del ingreso, mientras que 57% de la población no supera la línea de pobreza. Entre estos extremos la clase media, que engloba realidades muy diferentes de 33% de las familias del país, concentra 38% de los ingresos.

Y esa realidad socioeconómica se refleja en los precios de las propiedades. El estrato más alto de la sociedad está en condiciones de pagar valores internacionales por los inmuebles, tal como se observó en la recuperación de los valores previos a la devaluación en el eje Puerto Madero-Pilar. En cambio, la equiparación de los precios de las propiedades ubicadas en barrios de ingresos medios y medios-bajos es más lenta. Por un lado, la imposibilidad de las familias de calificar como sujetos de crédito frena la demanda de crédito hipotecario. Pero, por el otro lado, la dificultad de encontrar terrenos a costos razonables para construir edificios residenciales, está haciendo que la demanda de permisos de construcción se desplace hacia barrios de la Capital Federal que están fuera del eje mencionado más arriba. Sin embargo, los permisos no se transforman en obras concretas inmediatamente, lo que da una idea de que el radio de alcance de la reactivación de la construcción será gradual en el tiempo.

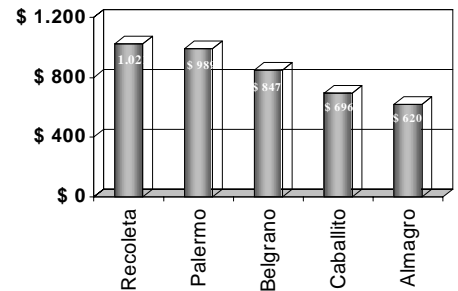
En este contexto, una de las principales claves para recuperar la demanda de viviendas pasa por la transformación del rebote económico en un proceso de crecimiento sustentable. Porque permitiría la reinserción gradual de la población en el sistema económico y finalmente incentivaría la demanda de crédito hipotecario. Y la flexibilización de las normativas establecidas por el Banco Central para el otorgamiento de créditos hipotecarios podría ser aplicable, pero no sería recomendable si lo que se quiere evitar es una nueva crisis bancaria en el corto plazo.

PRECIO POR BARRIO – GCBA
Precio promedio en dólares por m2 - nuevo



Fuente: Tasaciones Argentina S.A.

PRECIO POR BARRIO – GCBA
Precio promedio en dólares por m2 - usado



Fuente: Tasaciones Argentinas S.A.

3. CARNE VACUNA – OPORTUNIDADES Y DESAFIOS:

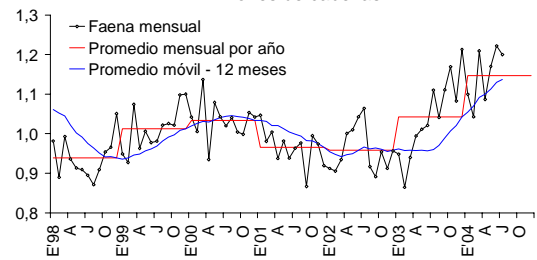
➤ La industria frigorífica vacuna está experimentando una importante recuperación. En los primeros siete meses del año creció 16,6% con relación a similar período de 2003. Sin embargo, la liquidación de stocks comienza a preocupar. Por el contrario, el descenso de los precios de los commodities agrícolas puede actuar en sentido contrario. La expansión de la actividad frigorífica respondió a una mayor demanda doméstica e internacional. Pero, a nivel interno el aumento del consumo por habitante se está frenando. En cambio, las perspectivas para las exportaciones de carnes son alentadoras. Sólo se necesita consolidar el status de libre de aftosa con vacunación, para que en el mediano plazo se pueda acceder a los mercados del Nafta y del sudeste asiático.

En la actualidad la industria frigorífica vacuna está experimentando una importante recuperación de su nivel de actividad. En los primeros siete meses del año se faenaron 8,03 millones de cabezas, a un ritmo promedio de 1,15 millones de cabezas mensuales, con picos superiores a 1,2 millones en los últimos meses. En comparación con similar lapso de 2003 la faena creció 16,6%. Y si se toman los volúmenes procesados, en enero-julio de 2004 acumularon un alza de 13,9%, habiéndose alcanzado un nivel de producción de 1,68 millones de toneladas res con hueso.

Sin embargo, existen señales preocupantes para la sustentabilidad de este proceso de expansión en el mediano plazo. En primer lugar, se basó en la venta temprana de hacienda, lo que se reflejó en una mayor participación de las categorías más jóvenes (terneros/as, novillitos y vaquillonas) y, consecuentemente, en una retracción del peso promedio del ganado faenado de 2,3% con relación a enero-julio de 2003. En gran parte este proceso respondió al elevado precio de la soja, que desplazó a zonas marginales a la actividad ganadera y forzó la liquidación de stocks ante la falta de buenas pasturas (también provocado por la sequía del año pasado).

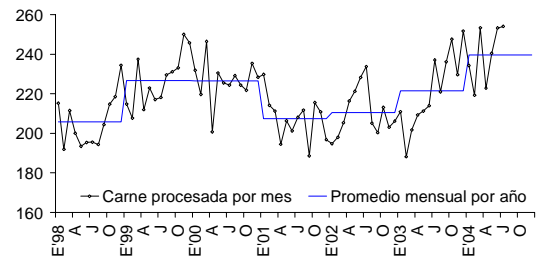
En segundo lugar, la faena de hembras (vacas, vaquillonas y terneras) continúa ganando participación mes a mes, habiendo alcanzado en los primeros siete meses del año una importancia de 46,3%, cuando un valor normal no debería ser superior a 42%/43% del total. Para tener una idea de lo elevada que resulta la participación de las hembras, cabe destacar que este guarismo sólo se ubicó por debajo del registro de enero-julio de 1996, año en que se produjo la liquidación de vientres que derivó en la crisis del sector de 1998. Y si se observa la evolución mensual de la faena tipificada por sexo y edad, la

FAENA DE GANADO VACUNO
Período enero 1998 - julio 2004
En millones de cabezas



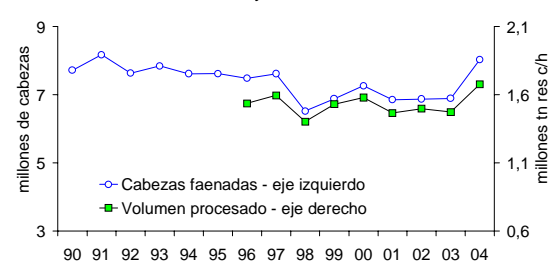
Fuente: Depto. Económico, CICCRA, con datos de la ONCCA.

PRODUCCION DE CARNE VACUNA
Período enero 1998 - julio 2004
En miles de toneladas



Fuente: Depto. Económico, CICCRA, con datos de la ONCCA.

FAENA DE HACIENDA Y PRODUCCION DE CARNE
Período 7 meses - 1990-2004
En millones de cabezas y millones de tn res con hueso



Fuente: Depto. Económico, CICCRA, con datos de la ONCCA.

importancia de las hembras pasó de 43,5% en enero hasta 49,0% en junio y 47,1% en julio de este año.

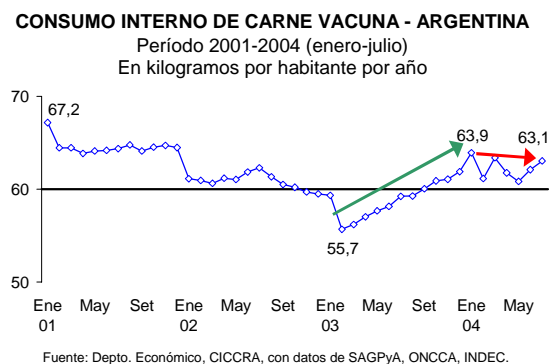
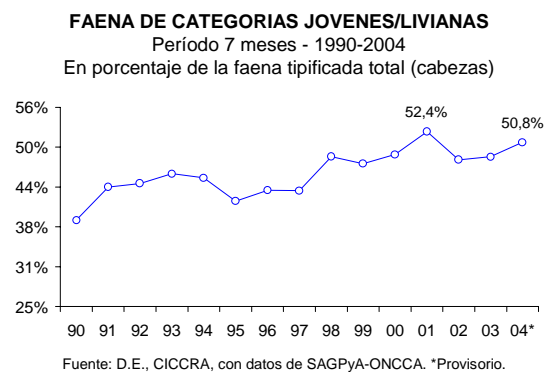
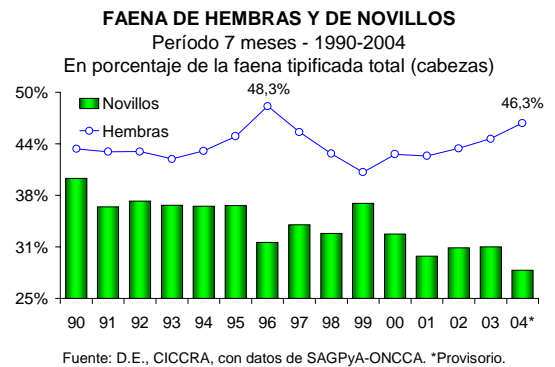
La liquidación de stocks y la falta de consenso entre los actores relevantes para implementar un plan de recomposición de las existencias ganaderas en el corto plazo, pueden atender contra este proceso. Por el contrario, el descenso de los precios de los commodities agrícolas de los últimos meses podría constituirse en un factor positivo para el desarrollo de la ganadería, ya que en las zonas aptas para producción mixta los márgenes brutos de ambas actividades se estarían igualando.

Visto del lado de la demanda, la expansión de la actividad frigorífica vacuna respondió a una mayor demanda doméstica e internacional.

A nivel interno, la mayor demanda de cortes vacunos estuvo explicada por la mejora del poder adquisitivo de los ingresos que produjo el rebote del nivel de actividad a lo largo de 2003 y a comienzos de este año. El ingreso por habitante creció 7,8% en términos reales el año pasado, y en la primera parte de este año creció a un ritmo cercano a 7% real. Ello se reflejó en un importante crecimiento del consumo de carnes vacunas, que pasó de un piso de 55,7 kg/hab/año en el primer bimestre de 2003 a un techo de 63,4 kg/hab/año en el primer trimestre de este año (13,9%). En los primeros siete meses de 2004 se quedó en 63,1 kg/hab/año, con un alza interanual de 6,5%.

No obstante lo cual, la combinación de los cinco factores que enumeramos a continuación elevó los precios minoristas de los cortes vacunos (8,0% entre noviembre de 2003 y julio de 2004) y frenó el aumento del consumo por habitante, que incluso en lo que resta del segundo semestre podría descender y reducir el crecimiento acumulado entre 2003 y 2004. Factores explicativos: 1. La misma recuperación de la demanda interna de carnes vacunas; 2. La expansión de la demanda internacional de carnes argentinas, a pesar de que sólo absorben 16,5% de la producción nacional; 3. La caída de los precios de los subproductos (cuero: -24,2% en los últimos doce meses; sebo: -35,8% en los últimos seis meses; huesos: -49,1% en los últimos seis meses), cuyo comportamiento inverso había impedido que el precio de la carne subiera en la misma medida que el precio de la hacienda en pie tras la devaluación del peso; 4. La caída del precio de la carne aviar, su principal sustituto, que fue de 7,7% entre noviembre de 2003 y julio de 2004, e hizo que en términos relativos la carne vacuna se encareciera 17,0% en el período analizado; 5. La suba del precio de la hacienda en pie registrado a partir de julio de este año.

En el plano internacional, la mayor colocación de carnes argentinas respondió a la reapertura de importantes mercados (Rusia, Chile y Argelia), debido a la mejora del status sanitario. Además, influyó positivamente la coyuntura del mercado mundial de carnes, que con menor oferta internacional, a raíz de la desaparición de



EE.UU. como exportador (por aparición de casos de “mal de la vaca loca”), y con una demanda internacional sostenida, elevó los precios internacionales (y se mantendrían firmes en los próximos meses).

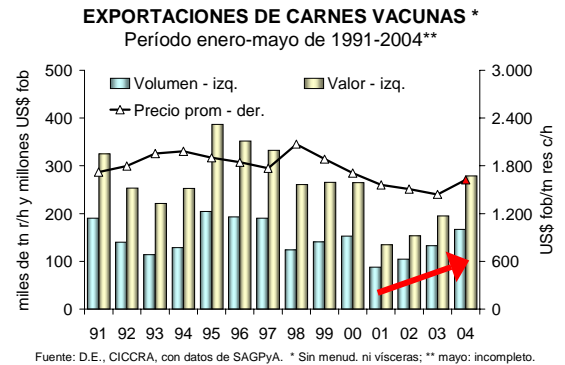
En los primeros cinco meses del año se vendieron 166.485 toneladas res con hueso por un valor de US\$ 278,4 M., a un precio promedio de US\$ 1.672 por tonelada (todos los valores son fob). Los volúmenes exportados subieron 25,5% con respecto a enero-mayo de 2003 (medidos en toneladas res con hueso), y hay que tener en cuenta que faltarían procesar otras 20/25 mil toneladas res con hueso en mayo (los datos publicados están incompletos). A su vez, entre los períodos analizados los valores exportados subieron 42,7%, explicándose la diferencia por el aumento del precio promedio (13,7%).

En enero-mayo se embarcaron 13.821 toneladas peso producto de cortes Hilton hacia la Unión Europea, por los cuales se facturaron US\$ 97,1 M., 15,9% más que en enero-mayo del año pasado. El precio promedio de estos cortes llegó a US\$ 7.025 por tonelada peso producto en el período analizado, registrando una mejora de 28,1% en comparación con similar lapso de 2003. Por el contrario, disminuyeron 28,9% los embarques de otros cortes enfriados, debido que la reapertura del mercado chileno se produjo recientemente. No obstante lo cual, crecieron en valor (21,2%), también por un aumento importante del precio promedio (70,4%), que llegó a US\$ 3.657 por tonelada peso producto.

Los cortes congelados mostraron el mayor dinamismo, habiendo duplicado los volúmenes exportados entre los períodos analizados y habiendo multiplicado por 1,5 los valores exportados. En enero-mayo de 2004 se colocaron 50.344 toneladas peso producto por un valor de US\$ 88,9 M..

En lo referente a los destinos de las exportaciones de carnes vacunas, Alemania mantuvo su posición de principal comprador al considerar los valores facturados. Ello se debió a que sus compras están concentradas en los cortes Hilton, que son los de mayor valor por tonelada peso producto, y cuyo precio promedio subió en forma relevante. En segundo y tercer lugar se ubicaron los Países Bajos e Israel. Cuando se consideran los volúmenes embarcados, el principal destino para las carnes argentinas fue Rusia en los primeros cinco meses del año, con 14.776 toneladas peso producto, seguido por Israel y Alemania.

Las perspectivas para las exportaciones de carnes son alentadoras. Se necesita consolidar el status de libre de aftosa con vacunación, para que en el mediano plazo se pueda acceder a los mercados del Nafta, quedando luego los mercados del sudeste asiático, que son más exigentes en el plano sanitario y, además, son demandantes de carnes provenientes de animales engordados a corral, no a campo. Asimismo, existe la posibilidad de que los frigoríficos argentinos obtengan una nueva cuota de por lo menos 30.000 toneladas (sin aranceles) en el marco de la negociación UE-MERCOSUR.



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 |
| 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 | 56.347 | 1.705 | 31.092 | 1.382 |
| 23-08-04 | 17.983 | 46.440 | 98.707 | 3.768 | 54.748 | 2.118 | 43.212 | 1.624 | 56.503 | 1.713 | 31.184 | 1.387 |
| 24-08-04 | 17.958 | 46.433 | 99.020 | 3.783 | 55.129 | 2.123 | 43.167 | 1.632 | 56.400 | 1.705 | 31.197 | 1.394 |
| 25-08-04 | 17.979 | 46.262 | 99.369 | 3.791 | 55.478 | 2.128 | 43.193 | 1.637 | 56.632 | 1.725 | 31.371 | 1.400 |
| 26-08-04 | 17.992 | 46.606 | 99.975 | 3.797 | 56.148 | 2.133 | 43.144 | 1.638 | 56.610 | 1.707 | 31.390 | 1.407 |
| 27-08-04 | 17.965 | 47.397 | 100.301 | 3.793 | 56.295 | 2.136 | 43.278 | 1.632 | 56.794 | 1.729 | 31.438 | 1.405 |
| 30-08-04 | 18.007 | 47.175 | 100.339 | 3.789 | 56.632 | 2.132 | 42.981 | 1.633 | 56.821 | 1.685 | 31.444 | 1.381 |
| 31-08-04 | 18.076 | 47.558 | 99.960 | 3.785 | 56.400 | 2.122 | 42.839 | 1.637 | 56.885 | 1.701 | 31.520 | 1.391 |
| 01-09-04 | 18.084 | 46.992 | 99.244 | 3.790 | 55.860 | 2.122 | 42.622 | 1.643 | 56.730 | 1.701 | 31.477 | 1.392 |
| 02-09-04 | 18.096 | 46.376 | 98.894 | 3.801 | 55.338 | 2.131 | 42.824 | 1.646 | 56.575 | 1.695 | 31.340 | 1.400 |
| 03-09-04 | 18.104 | 46.680 | 98.595 | 3.808 | 55.020 | 2.140 | 42.840 | 1.644 | 56.734 | 1.700 | 31.386 | 1.400 |
| 06-09-04 | 18.102 | 46.639 | 98.181 | 3.819 | 54.808 | 2.151 | 42.678 | 1.645 | 56.657 | 1.698 | 31.401 | 1.399 |
| 07-09-04 | 18.149 | 46.659 | 98.409 | 3.823 | 54.887 | 2.144 | 42.823 | 1.657 | 56.598 | 1.720 | 31.435 | 1.402 |

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 |
| 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 |
| 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 |
| 06-09-04 | 997,8 | 928,9 | 10.260,2 | 1.844,5 | 22.501,5 | 3.887,6 | 43,99 | | | | | 2,212 |
| 07-09-04 | 988,6 | 920,2 | 10.342,8 | 1.858,6 | 22.501,5 | 3.889,0 | 43,31 | | | | | 2,177 |
| 08-09-04 | 986,7 | 917,8 | 10.313,4 | 1.850,6 | 22.534,3 | 3.884,2 | 42,77 | | | | | 2,145 |
| 09-09-04 | 995,5 | 922,3 | 10.289,1 | 1.869,7 | 22.286,5 | 3.851,2 | 44,61 | | | | | 2,128 |
| 10-09-04 | 1.002,6 | 931,2 | 10.313,1 | 1.894,3 | 21.968,1 | 3.886,0 | 42,81 | | | | | 2,190 |

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 |
| 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 | 6,22% | | 2,76% | 0,30% | 3,0200 | 2,9320 | 1,2194 | 109,45 |
| 02-09-04 | 5.192 | 5,99% | | 2,50% | 0,31% | 3,0200 | 2,9390 | 1,2175 | 109,49 |
| 03-09-04 | 5.198 | 5,79% | | 3,48% | 0,28% | 3,0200 | 2,9280 | 1,2062 | 110,51 |
| 06-09-04 | 5.198 | 5,74% | | 2,62% | 0,23% | 3,0100 | 2,9120 | 1,2064 | 110,15 |
| 07-09-04 | 5.198 | 5,74% | | 3,13% | 0,24% | 3,0100 | 2,9000 | 1,2108 | 109,41 |
| 08-09-04 | 5.289 | | | 2,70% | 0,27% | 3,0100 | 2,9000 | 1,2184 | 109,38 |
| 09-09-04 | 5.287 | | | | | 3,0200 | 2,9010 | 1,2227 | 109,59 |
| 10-09-04 | 5.322 | | | | | 3,0300 | 2,9030 | 1,2238 | 110,17 |

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 | 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.