

# NOVECO

Informe Económico Semanal Nº 220

Martes, 05 de octubre de 2004.

- **EL DOLAR A MENOS DE \$ 3:** En las últimas jornadas el billete volvió a cotizar por debajo de los \$ 3,00, porque volvió a crecer la oferta de dólares.

Las expectativas respecto de la reestructuración de la deuda, a partir de la aprobación de la propuesta argentina por parte de la SEC, impulsaron el volumen negociado y la cotización de los papeles líderes, convirtiéndolos en la alternativa de inversión más rentable del mes.

Las empresas siguen financiándose a través de adelantos en cuenta corriente y de descuento de documentos. El crédito a corto plazo se recupera lentamente, pero en los préstamos a largo plazo las cancelaciones netas siguen siendo positivas.

El sector público explicó el movimiento de los depósitos en el sector financiero, mientras que el sector privado redujo sus saldos bancarios, sobre todo en depósitos a plazo fijo, producto de que tienen un rendimiento real muy negativo en la actualidad (dada la tasa de inflación esperada de 7,0% anual). Página Nº 2.

- **RECAUDACION Y SUPERAVIT FISCAL EN NIVELES ESPERADOS:** En septiembre los ingresos tributarios nacionales llegaron a \$ 7.975,7 M.. Resultaron 5,8% inferiores a los de agosto y 2,7% menores a los esperados por el consenso de analistas. Contribuciones a la seguridad social mostró un importante incremento mensual. El resto de los tributos no mostró novedades destacables.

En función de los ingresos consignados para el gobierno nacional, y dada la demora que está exhibiendo en la puesta en marcha de los planes de obras públicas anunciadas, en septiembre estimamos que el resultado primario debería haberse ubicado en torno a \$ 1.450 M.. El año cerraría con un superávit primario extraordinario en torno a 4,0% del PBI, y para 2005 la proyección oficial de 3,0% del PBI parece más viable. Página Nº 5.

- **CONSUMO DE SERVICIOS PUBLICOS:** El consumo de servicios públicos acumuló una suba de 18,6% en los primeros 8 meses de 2004 con relación al mismo período del año pasado, impulsado por el incremento de las llamadas

Variable	últ. lunes	var. sem.	
\$ - US\$ - minorista	2,9900	-0,66%	↓
\$ - US\$ - ref. BCRA	2,9730	-0,69%	↓
\$ - US\$ - a fin de mes	2,9900	-0,33%	↓
\$ - US\$ - a fin de año	3,0900	-0,96%	↓
\$ - US\$ - mayorista	2,9740	-0,47%	↓
\$ - Euro	3,6753	0,27%	↑
\$ - Real	1,0584	1,02%	↑
Call \$ hasta 15d. n.a.	2,30%	-0,02	↓
1º línea \$ 30d. n.a.	5,73%	-0,21	↓
Plazo fijo \$ 30 d n.a.	2,83%	-0,22	↓
Merval	1.167,09	4,86%	↑
Bovespa	24.150,39	5,76%	↑
Dow Jones	10.216,54	2,28%	↑
Nasdaq	1.952,40	4,97%	↑
Riesgo país - ptos. bs.			
Argentina	5.222	-260,00	↓
Brasil	464	-22,00	↓
México	185	-10,12	↓
Oro - US\$/oz.t.	414,05	1,33%	↑
Crudo - US\$/WTI	49,88	0,69%	↑
Soja - US\$/tn	155,00	-5,49%	↓
Maíz - US\$/tn	73,00	-1,35%	↓
Trigo - US\$/tn	100,05	0,05%	↑
Novillo Liniers - \$/kg	2,065	3,56%	↑
Global '08 US\$	31,55	2,60%	↑
Boden '05 US\$	39,75	0,63%	↑
Boden '07 \$	95,50	0,53%	↑
Boden '12 US\$	75,60	2,86%	↑

## INFORMES Y SUSCRIPCIONES

---

realizadas de teléfonos celulares y la cantidad de este tipo de líneas en servicio. Página Nº 8.

- **¿CAMBIA EL IMPULSO EXPORTADOR?:** Un análisis detallado de las exportaciones permite afirmar que en los últimos meses las fuerzas que impulsaron su crecimiento cambiaron. El menor dinamismo de las exportaciones de productos primarios (precios internacionales en retroceso o estables y cantidades en retroceso) fue compensado, en gran parte, por el buen desempeño de las exportaciones de productos industriales (por recuperación generalizada de los mercados sudamericanos).

Más allá de eso, los datos agregados del intercambio comercial se mantuvieron en línea con lo ocurrido en los meses anteriores. En pocas palabras, siguió disminuyendo el superávit comercial, se mantuvo el fuerte dinamismo de las importaciones y el crecimiento de las exportaciones fue impulsado por precios internacionales que aún se encuentran por encima de los promedios históricos (aunque en retroceso). Página Nº 10.

- **BANCO DE DATOS:** Página Nº 13.

## COMO VENIMOS

### 1. EL DOLAR A MENOS DE \$ 3:

- **En las últimas jornadas el billete volvió a cotizar por debajo de los \$ 3,00, porque volvió a crecer la oferta de dólares.**

El billete cerró la rueda de ayer en \$ 2,99 para la venta en las casas de cambio. La retracción de la cotización de la divisa respondió al incremento de la oferta, en gran parte explicada por la modificación de portafolios de inversión, para incorporar títulos en default y performing y papeles bursátiles, ante el buen rendimiento que mostraron en el último mes y el optimismo que se despertó en el mercado a partir de la aprobación de la propuesta oficial de reestructuración de deuda soberana por parte de la SEC (Securities and Exchange Commission).

Aún no se puede identificar cuál será la política de intervención en el mercado de cambios que aplicará la nueva cúpula. En las últimas jornadas, las primeras para Redrado como titular del Banco Central, la aceleración de la tasa mensual de inflación permite dudar sobre la continuidad de la política de intervención del ente monetario (a un ritmo diario de US\$ 20M.).

- **Las expectativas respecto de la reestructuración de la deuda, a partir de la aprobación de la propuesta argentina por parte de la SEC, impulsaron el volumen negociado y la cotización de los papeles líderes, convirtiéndolos en la alternativa de inversión más rentable del mes.**

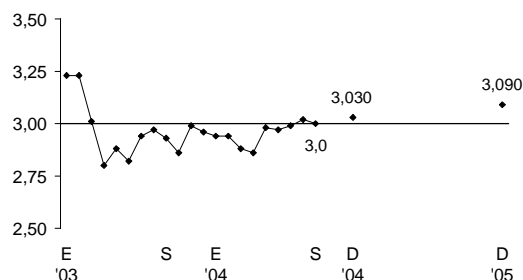
La bolsa se consolidó como la inversión más atractiva de septiembre (ex-post), registrando un rendimiento de 21,8% en el mes, impulsado por el optimismo del mercado en relación con el avance en la reestructuración de la deuda defaulteada a partir de la aprobación de la propuesta argentina por parte de la SEC.

El mayor rendimiento se registró en los papeles de Galicia, Francés, Acindar y Telecom. Cabe destacar que el volumen de las negociaciones duplicó al del mes anterior.

El mercado bursátil acompañó el camino ascendente que transitaron los bonos, tanto los defaulteados como los performing. A esto se sumó el avance en la búsqueda de un acuerdo con las AFJP, según el cual estas entrarían en el canje propuesto a cambio de la protección legal contra las demandas de los afiliados. Sin embargo, en el exterior los acreedores insisten en rechazar una quita de 75% nominal. Por lo

#### EL DOLAR EN ARGENTINA

En pesos por dólar estadounidense, a fin de mes



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del mercado y REM-BCRA.

#### EVOLUCION DEL MERVAL

Enero 2003 - septiembre 2004



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

tanto, aún no es posible arriesgar qué proporción de los acreedores aceptará la propuesta argentina y tampoco que el proceso esté finalizado antes de fin de año, aunque el mercado así lo está descontando.

Por lo tanto, en las próximas semanas el proceso de renegociación de la deuda, con declaraciones, marchas y contramarchas incluidas, será crucial en el comportamiento del índice Merval. Y sólo así se podrá observar si la suba reciente constituyó una sobrerreacción del mercado.

- **Las empresas siguen financiándose a través de adelantos en cuenta corriente y de descuento de documentos. El crédito a corto plazo se recupera lentamente, pero en los préstamos a largo plazo las cancelaciones netas siguen siendo positivas.**

En los primeros nueve meses de 2004 el stock de créditos al sector privado registró un incremento de \$ 5.169 M. (+16,7%), 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 (+57,9%), que se convirtieron, a pesar de su elevado costo, en la principal fuente de financiamiento de las empresas que acuden al mercado de crédito, aunque en los últimos meses su crecimiento fue desacelerándose, seguidos por descuentos de documentos. También impulsaron el crédito, los préstamos personales y a sola firma, que fueron utilizados como instrumentos de corto plazo para el financiamiento de consumo.

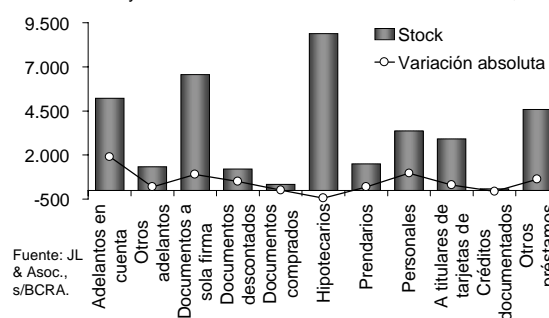
Cabe destacar que el principal componente de los créditos al sector privado, los créditos hipotecarios (que todavía concentran un cuarto del stock de créditos al sector privado), registró una retracción de 4,7% en el acumulado del año (-\$ 436 M.). En septiembre este segmento de créditos registró una contracción de \$ 36 M..

En la actualidad, y a pesar de lo que dicen los analistas de algunas entidades bancarias, 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. Y todo indica que la reducción de la brecha será gradual en el tiempo.

Hasta el momento, el gobierno enfrentó la puja distributiva con sostenimiento del dólar nominal en torno a \$ 3,0, para satisfacer a productores agropecuarios e industriales, sean exportadores o competidores de importaciones, y con aumentos pequeños y graduales (no remunerativos luego blanqueados) para mejorar el poder adquisitivo de los salarios formales con relación al nivel general de precios. Pero no tuvo en cuenta el poder

#### CREDITO AL SECTOR PRIVADO

Stock y variación absoluta - 9 meses '04 - millones de \$



Fuente: JL & Asoc., s/BCRA.

adquisitivo del salario en términos de los precios de los inmuebles, que están atados al dólar.

- **El sector público explicó el movimiento de los depósitos en el sector financiero, mientras que el sector privado redujo sus saldos bancarios, sobre todo en depósitos a plazo fijo, producto de que tienen un rendimiento real muy negativo en la actualidad (dada la tasa de inflación esperada de 7,0% anual).**

En el período comprendido entre enero y septiembre de 2004 los depósitos totales registraron un incremento de \$ 19.580 M., explicado básicamente por el incremento de los depósitos del sector público (\$ 17.255 M.), a raíz del elevado superávit fiscal que se está registrando en 2004. En cambio, los depósitos del sector privado sólo crecieron \$ 2.510 M., producto del aumento en los saldos de las cajas de ahorro en pesos y en dólares, especialmente en los primeros meses del año, y de las cuentas corrientes en pesos. Por el contrario, cabe destacar que desde que comenzó el año, los depósitos a plazo fijo del sector privado registraron una retracción de \$ 2.093 M., debido a que las tasas de interés resultaron negativas en términos reales.

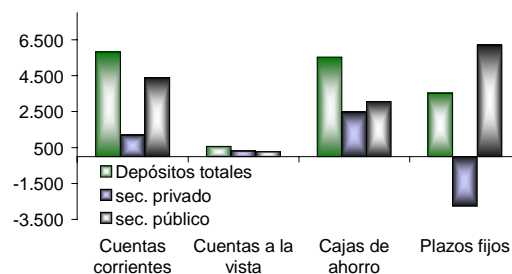
En septiembre, los depósitos del sector privado se retrajeron por tercer mes consecutivo. Esta vez la caída fue de \$ 452 M., ya que el incremento de los depósitos en dólares no alcanzó a compensar la caída de aquellos denominados en pesos. La baja estuvo concentrada en los depósitos en cajas de ahorro y en una leve caída de los depósitos a plazo fijo, producto del reacomodamiento de plazos que redujo los saldos de las puntas, es decir, de aquellos depósitos de 30 a 60 días y de más de un año y los concentró en los depósitos de 3 a 12 meses.

El aumento de los depósitos del sector público se concentró en cuentas corrientes, plazos fijos entre 30 y 180 días y en cajas de ahorro, estos últimos tanto en pesos como en dólares. En septiembre se registró un movimiento de fondos desde cuentas corrientes y cajas de ahorro hacia plazos fijos en pesos, especialmente a 90-180 días.

Por último, cabe destacar que la elevada incertidumbre sobre el futuro, donde el gobierno tiene una gran cuota de responsabilidad, desalienta la demanda de crédito ante la falta de alternativas de inversión que prometan un retorno real positivo en el corto plazo. Ello se traduce en una elevada liquidez bancaria, porque los fondos prestables no se demandan, lo cual impide que los bancos mejoren los rendimientos de las colocaciones a plazo fijo. Y esto a su vez incentiva el traspaso de fondos desde plazos fijos hacia cuentas a la vista.

#### DEPOSITOS TOTALES

Variación absoluta - 9 meses '04 - millones de \$



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

## 2. RECAUDACION Y SUPERAVIT FISCAL EN NIVELES ESPERADOS:

➤ En septiembre los ingresos tributarios nacionales llegaron a \$ 7.975,7 M.. Resultaron 5,8% inferiores a los de agosto y 2,7% menores a los esperados por el consenso de analistas. Contribuciones a la seguridad social mostró un importante incremento mensual. El resto de los tributos no mostró novedades destacables. En función de los ingresos consignados para el gobierno nacional, y dada la demora que está exhibiendo en la puesta en marcha de los planes de obras públicas anunciadas, en septiembre estimamos que el resultado primario debería haberse ubicado en torno a \$ 1.450 M.. El año cerraría con un superávit primario extraordinario en torno a 4,0% del PBI, y para 2005 la proyección oficial de 3,0% del PBI parece más viable.

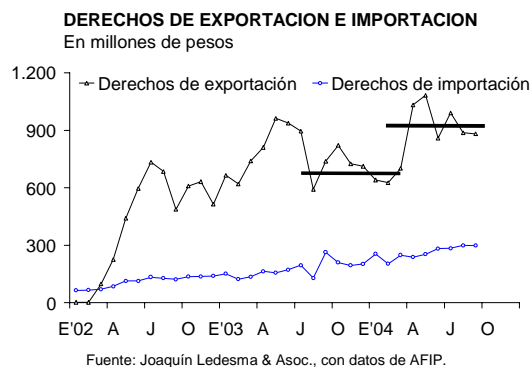
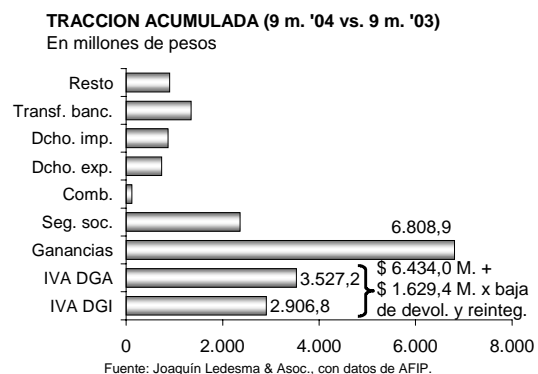
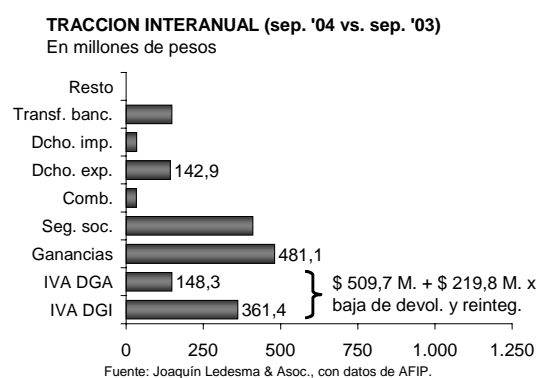
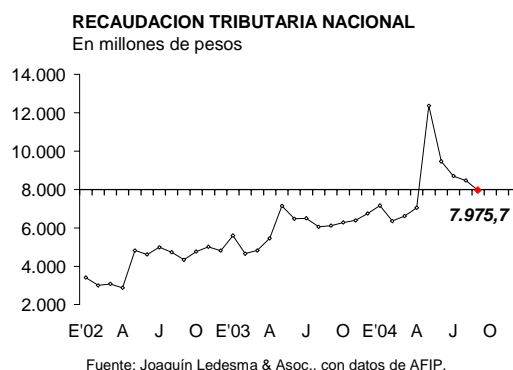
En septiembre los ingresos tributarios nacionales llegaron a \$ 7.975,7 M., ubicándose 5,8% por debajo del mes anterior. Y si se contrasta con el valor esperado por el consenso de analistas, que era de \$ 8.200 M., la recaudación total resultó sólo 2,7% menor.

Entre agosto y septiembre la única excepción para destacar fue la suba de las Contribuciones a la seguridad social (20,1% mensual; \$ 200,1 M. en términos absolutos), cuyos ingresos llegaron a \$ 1.197,4 M. en septiembre. Fue la primera vez que se alcanzó un valor superior a los \$ 1.000 M., sin considerar los "eneros" y "julios", que incluyen el pago del medio aguinaldo. Con relación a agosto los aportes patronales crecieron 10,8% (\$ 84,3 M.) y los aportes personales hicieron lo propio en 5,7% (\$ 28,4 M.), en tanto los aportes personales destinados al sistema de capitalización restaron recursos por \$ 17,1 M.. Asimismo, otros ingresos de la seguridad social mostró un incremento extraordinario de \$ 108,8 M. mensuales.

Por su parte, en IVA se observó una leve retracción con relación a agosto (-\$ 42,5 M.; -1,6%). En IVA DGI ingresaron \$ 38,7 M. menos y en IVA DGA (x importaciones) se observó una merma de \$ 50,0 M.. Asimismo, las devoluciones subieron \$ 18,7 M. en el mes. En cambio, la baja de los reintegros actuó como un moderador parcial (-\$ 65,0 M.).

En el caso de Ganancias, la caída de 13,7% mensual, que dejó los ingresos totales por este tributo en \$ 1.499,7 M., respondió a la estacionalidad que tienen los pagos de anticipos a cuenta de ganancias.

En lo referente a los ingresos por comercio exterior, en septiembre los Derechos de exportación aportaron \$ 5,3 M. menos (-0,6% mensual). La estabilidad de estos ingresos está relacionada con el estancamiento de las exportaciones (que se observa en la comparación



mensual). Y los Derechos de importación también se retrajeron levemente en septiembre (-0,3% mensual; \$ 1,0 M.).

Con estos guarismos, en septiembre el gobierno nacional ingresó a sus arcas \$ 5.701,0 M., incluyendo los impuestos y las Contribuciones a la seguridad social, es decir 30,1% más que en septiembre de 2003, pero 5,8% menos que el mes anterior. Y las provincias tuvieron ingresos por coparticipación por \$ 1.868,1 M., lo que representó una mejora de 34,5% interanual (-6,1% mensual).

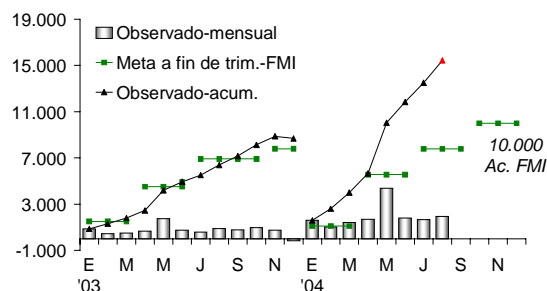
En función de los ingresos consignados para el gobierno nacional, y dada la demora que está exhibiendo en la puesta en marcha de los planes de obras públicas anunciadas (lo cual difiere la ejecución de los fondos, por lo menos en el análisis base caja (mandado a pagar)), en septiembre estimamos que el resultado primario debería haberse ubicado en torno a \$ 1.450 M.. Y, de esta manera, en los primeros nueve meses del año el gobierno nacional habría acumulado un superávit primario de \$ 16.900 M., que ya se aproxima a lo que se había estimado como resultado anual (si la ejecución presupuestaria mantenía un ritmo más acelerado). Si se descuentan los pagos de intereses de la deuda pública performing (en situación normal), el resultado financiero fue de \$ 12.500 M. en enero-septiembre de 2004.

El resultado fiscal primario que se alcanzará en 2004 es claramente extraordinario (en torno a 4 puntos del PBI). Esto se explica, por un lado, por una expansión económica mayor a la esperada (básicamente en la primera parte del año) que empujó la recaudación total y por ingresos extraordinarios en Ganancias, que fueron explicados por los mejores balances de 2003 con relación a los de 2002, pero también por cambios en la forma de liquidación del impuesto en Repsol-YPF (la principal empresa contribuyente). Por otro lado, los gastos crecieron menos que los ingresos, y los anuncios de planes de inversión pública demoraron en ser puestos en marcha.

Por lo tanto, será difícil que en 2005 vuelva a repetirse un superávit primario tan elevado, y por ello creemos que es más viable el guarismo incluido en el Proyecto de Presupuesto 2005 (3,0% del PBI).

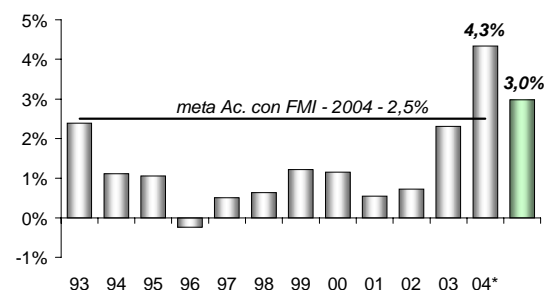
#### SUPERAVIT PRIMARIO Y META FMI

En millones de pesos corrientes



#### SUPERAVIT PRIMARIO DEL SECTOR PUBLICO NACIONAL

En % del PBI



RECAUDACION TRIBUTARIA					
Concepto	Septiembre '04			9 m. '04	
	Millones de pesos	Var. nominal		Millones de pesos	Var. nom. 9 m. '03
		Ago '04	Sep '03		
<b>TOTAL</b>	<b>7.975,7</b>	<b>-5,8%</b>	<b>30,4%</b>	<b>74.168,5</b>	<b>40,4%</b>
I.V.A. DGI	1.757,9	-2,2%	25,9%	15.162,7	23,7%
I.V.A. DGA	1.152,3	-4,2%	14,8%	9.352,9	60,5%
Devoluciones	151,2	14,2%	-56,9%	1.456,8	-53,6%
Reintegros	100,0	-39,4%	-16,7%	1.070,0	5,2%
I.V.A. neto 1	2.659,0	-1,6%	37,8%	21.988,7	57,9%
Ganancias	1.499,7	-13,7%	47,2%	17.776,5	62,1%
Seguridad social 2	1.197,4	20,1%	52,1%	9.510,2	33,1%
Déb. y créd. e/ cta. cte.	665,1	1,9%	28,7%	5.613,1	31,6%
Naftas	165,5	24,1%	53,7%	1.244,7	-3,5%
Otros combustibles	89,4	-40,6%	-29,3%	1.113,9	5,6%
Combustibles 3	426,1	-6,7%	8,5%	3.768,6	3,3%
Dchos. exportación	880,8	-0,6%	19,4%	7.694,1	10,6%
Dchos. impo. + resto	297,6	-0,3%	12,9%	2.357,6	58,5%
Comercio exterior 4	1.178,4	-0,5%	17,7%	10.051,7	19,1%
Internos	261,0	0,2%	28,9%	2.145,9	37,8%
Bienes personales	30,7	-76,0%	-38,8%	1.392,4	6,1%
Gcia. mín. presunta	90,1	7,6%	-29,6%	950,3	-4,1%

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

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



**3. CONSUMO DE SERVICIOS PUBLICOS:**

➤ **El consumo de servicios públicos acumuló una suba de 18,6% en los primeros 8 meses de 2004 con relación al mismo período del año pasado, impulsado por el incremento de las llamadas realizadas de teléfonos celulares y la cantidad de este tipo de líneas en servicio.**

En agosto el consumo de servicios públicos, medido a través del Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), exhibió una suba de 4,3% desestacionalizada con relación al mes anterior. Y en comparación con agosto de 2003 el índice mostró un incremento de 20,7%.

Los servicios de telefonía mostraron un avance de 2,9% en relación con el mes anterior, acumulando el mayor incremento en relación con agosto de 2003 y entre los acumulados de enero-agosto de 2003 y 2004. Cabe destacar que en la comparación interanual, tanto en agosto como en los primeros ocho meses, se registró un importante incremento en las llamadas por celular (que fue el servicio que más creció entre ambos períodos), acompañado de un aumento de la cantidad de este tipo de líneas en servicio. Y en el caso de las llamadas realizadas desde líneas fijas, las que más crecieron fueron las llamadas internacionales de salida, seguidas por las llamadas interurbanas.

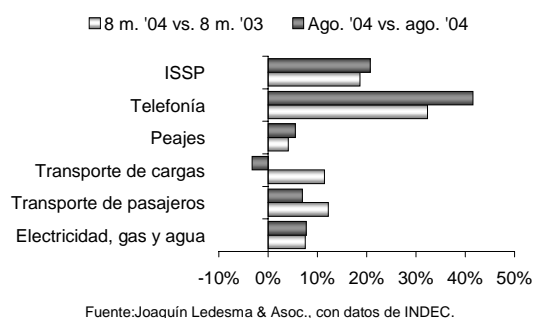
En el caso del transporte de pasajeros, la aeronavegación de cabotaje e internacional registraron el mayor incremento en la comparación de los primeros ocho meses de 2004 contra el mismo período del año anterior, seguidos por el transporte de pasajeros en colectivo y subtes. Y en términos interanuales, en agosto el transporte de pasajeros en ómnibus fue el más dinámico, seguido por el transporte aerocomercial de cabotaje.

El transporte de carga volvió a registrar una caída en relación con el mes anterior (-1,6%) desacelerando el incremento entre los primeros ocho meses de 2004 y el mismo período de 2003 (que ahora quedó en 11,2%). El sector fue impulsado por el transporte de carga aérea internacional y el transporte de carga en ferrocarriles. El transporte aéreo de cabotaje registró una importante contracción.

Los servicios básicos registraron un aumento de la producción de 7,5% en los primeros ocho meses de 2004 en comparación con el mismo período de 2003. La provisión de estos servicios registró un avance de 5,8% en relación con el mes anterior en términos desestacionalizados, tras la caída de los dos meses anteriores.

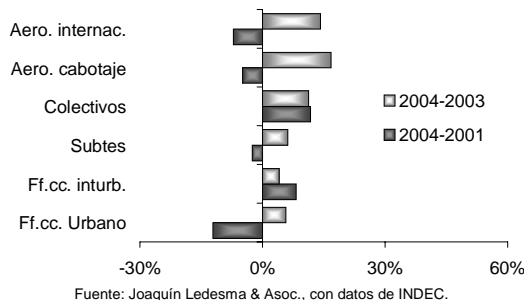


**CONSUMO DE SERVICIOS PUBLICOS POR SECTORES**



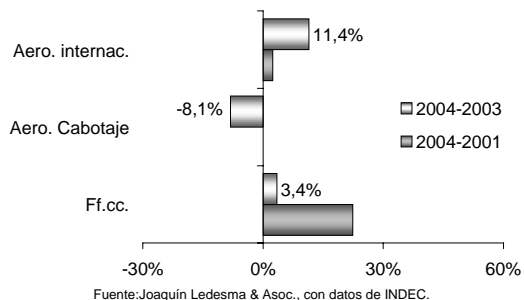
**TRANSPORTE DE PASAJEROS**

8 meses. '04 vs. periodos seleccionados



**TRANSPORTE DE CARGAS**

8 meses '04 vs. periodos seleccionados

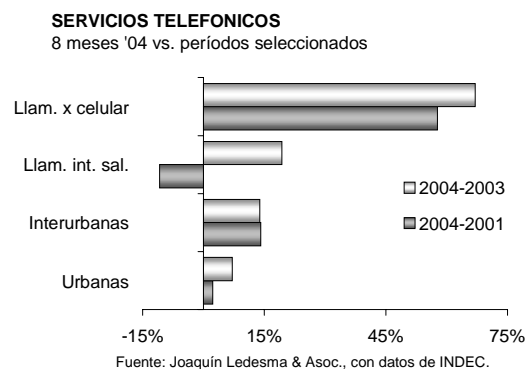


El atraso en la renegociación de los contratos con las empresas privatizadas y en la definición del nuevo marco regulatorio de los servicios públicos, constituyen cuestiones que afectan la calidad y cantidad de servicios públicos que podrán disponerse en los años venideros y, también, la relación de Argentina con los países que lideran la dirigencia de los organismos internacionales.

Esta situación de indefinición, producto de la imposibilidad de volcar la disputa de poder existente a favor de una de las partes en el corto plazo (gobierno nacional y accionistas de las empresas privatizadas), es más perjudicial para los argentinos, porque condiciona las posibilidades de crecimiento. La crisis energética observada en el segundo trimestre de este año fue un ejemplo muy claro de esto. Los accionistas pierden fondos, pero la producción local y los ingresos crecen más despacio.

Cabe destacar que el proyecto de marco regulatorio impulsado por el ejecutivo fue objeto de críticas respecto de las repercusiones sobre el esquema de inversiones en la provisión de este tipo de bienes por parte del sector privado.

En el proyecto que el ejecutivo envió al Congreso existen varios puntos que enfrentan a las empresas con el criterio del Poder Ejecutivo y del Congreso, entre los que se encuentra el avance del Estado sobre la planificación de las inversiones, el principio de *solve et repete* (que implica el pago de la multa antes de su objeción), el ajuste automático de tarifas y el nombramiento de los directores de los entes reguladores.



#### 4. ¿CAMBIA EL IMPULSO EXPORTADOR?:

- Un análisis detallado de las exportaciones permite afirmar que en los últimos meses las fuerzas que impulsaron su crecimiento cambiaron. El menor dinamismo de las exportaciones de productos primarios (precios internacionales en retroceso o estables y cantidades en retroceso) fue compensado, en gran parte, por el buen desempeño de las exportaciones de productos industriales (por recuperación generalizada de los mercados sudamericanos).

En términos desestacionalizados, los valores exportados se amesetaron en los últimos meses, a raíz del retroceso experimentado por los precios internacionales de los productos del complejo oleaginoso (soja y derivados, principalmente) y de la relativa estabilidad de los correspondientes a cereales y demás productos.

Sin embargo, casi al mismo tiempo, la recuperación generalizada de los países sudamericanos comenzó a impulsar la recuperación de las exportaciones de productos industriales (MOI). En particular, en los primeros 8 meses de 2004 los valores exportados de esos productos crecieron 17% respecto del mismo período de 2003, y más de la mitad de ese crecimiento fue explicado por las mayores cantidades vendidas (11% más que durante los primeros 8 meses de 2003).

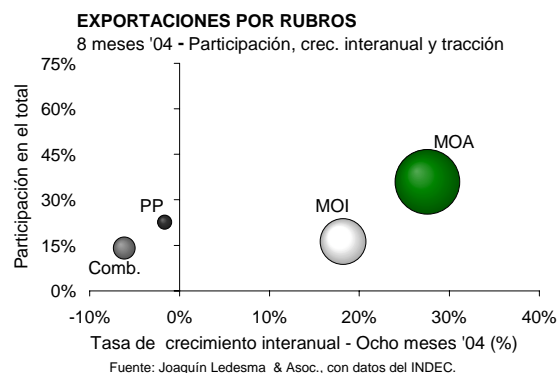
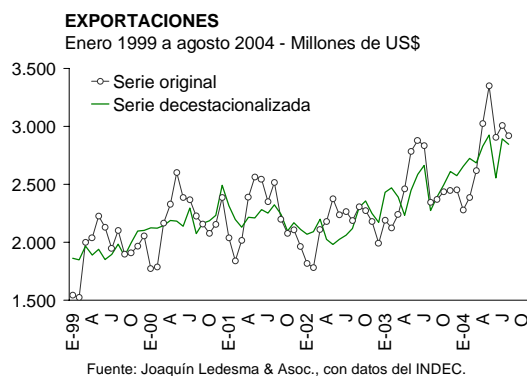
Más de 80% del incremento registrado por los valores exportados de MOI fue explicado por las mayores ventas a Brasil, Chile y las economías latinoamericanas asociadas en ALADI.

En otras palabras, se produjo un cambio en las fuerzas que determinaron el crecimiento de nuestras exportaciones.

Durante 2003 y principios de 2004, los valores exportados fueron impulsados por el alza de los precios de la soja y la demanda de las economías asiáticas (en especial, China). En ese contexto, los rubros que operaban como tractores del crecimiento de las exportaciones eran los primarios y las manufacturas de origen agropecuario (MOA).

A partir del segundo trimestre de 2004, las exportaciones continuaron siendo impulsadas por las ventas de MOA (aunque ahora las grasas y aceites han perdido importancia frente a las carnes). Sin embargo, las ventas al exterior obtuvieron gran parte de su dinamismo de las exportaciones de productos industriales (MOI).

Ese cambio coincidió con lo sucedido en los mercados de destino. Las ventas al exterior fueron impulsadas por la recuperación de las economías vecinas



#### EXPORTACIONES POR DESTINO

Participación y variación interanual

	Total			
	8 m. 03	8 m. 04	Impacto sobre total	8 m. 04 vs. 8 m. 03
<b>Total</b>	<b>19.861</b>	<b>22.494</b>	<b>100,0%</b>	<b>13,3%</b>
Mercosur	3.625	4.133	17,3%	14,0%
Chile	2.260	2.482	7,6%	9,8%
ALADI	751	1.141	13,3%	51,9%
NAFTA	2.761	2.967	7,0%	7,5%
UE	3.843	4.166	11,0%	8,4%
ASEAN	839	856	0,6%	2,0%
China	1.874	2.095	7,5%	11,8%
Corea Rep	262	199	2,1%	-24,0%
Japón	254	258	0,1%	1,6%
India	447	357	3,1%	-20,1%
Medio Oriente	620	663	1,5%	6,9%
Resto	2.326	3.176	28,9%	36,5%

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

(Brasil, Chile, Perú, etc.) y la importancia de China como motor de crecimiento declinó.

¿En qué medida el nuevo factor dinamizador puede emular al anterior? Eso todavía es un gran interrogante. Depende nuevamente de factores que están fuera del control de nuestras autoridades y nuestros empresarios (desempeño de las economías sudamericanas). Sin embargo, la posibilidad de aprovechar esta aún incipiente oportunidad para generar una estrategia exportadora de mediano plazo está abierta.

En el pasado, las autoridades nunca demostraron un interés concreto al respecto, más allá de las habituales declamaciones y las acciones post-acontecimientos (probablemente por su escaso impacto inmediato en el plano electoral).

Por otro lado, es preciso aclarar que perseguir esta oportunidad no invalida otras (como China, por ejemplo). Todo lo contrario, las complementa pues permite diversificar la cartera de clientes y productos de nuestro sector exportador, asegurando un flujo más o menos estable de divisas para el país.

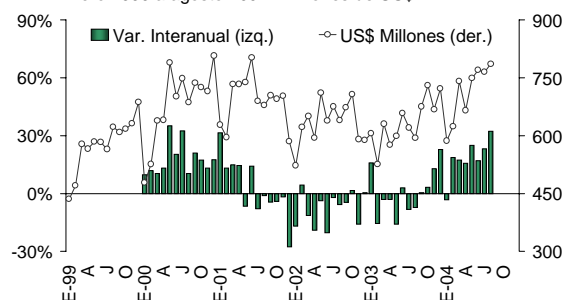
➤ **Más allá de eso, los datos agregados del intercambio comercial se mantuvieron en línea con lo ocurrido en los meses anteriores. En pocas palabras, siguió disminuyendo el superávit comercial, se mantuvo el fuerte dinamismo de las importaciones y el crecimiento de las exportaciones fue impulsado por precios internacionales que aún se encuentran por encima de los promedios históricos (aunque en retroceso).**

La evolución de los indicadores globales del intercambio comercial argentino durante agosto pasado no aportó demasiadas novedades. Continuaron registrándose las mismas tendencias generales de los meses anteriores.

1. El saldo comercial continuó siendo positivo (US\$ 899 M. en agosto y US\$ 8.449 M. en lo que va de 2004), aunque el retroceso respecto de los valores registrados durante el mismo período del año anterior fue el común denominador desde principios de año (-25,8% en agosto y -27,3% en lo que va de 2004).
2. Los valores exportados continuaron creciendo respecto de los registros correspondientes al año pasado (24,4% respecto de agosto de 2003 y 13,3% respecto de los primeros 8 meses del año pasado). Ese crecimiento fue en su mayor parte resultado de altos precios internacionales para los productos de exportación, que si bien están en retroceso,

#### EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS INDUSTRIALES

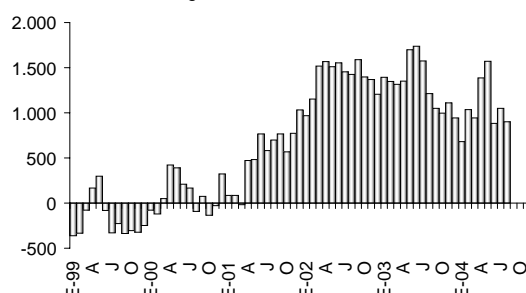
Enero 1999 a agosto 2004 - Millones de US\$



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

#### SALDO COMERCIAL

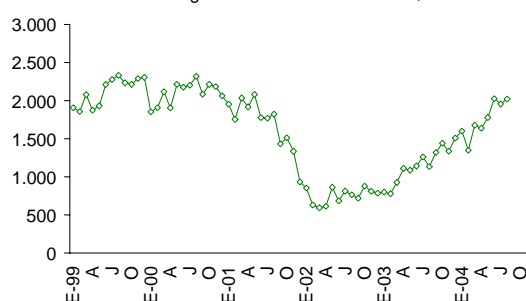
Enero 1999 a agosto 2004 - Millones de US\$



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

#### IMPORTACIONES

Enero 1999 a agosto 2004 - Millones de US\$



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

aún se encuentran por encima de sus promedios históricos.

3. Los valores importados continuaron exhibiendo gran dinamismo, creciendo 78% respecto de agosto de 2003 y 119% respecto de los primeros 8 meses del año pasado.

Es decir, las cifras del comercio internacional argentino continúan señalando que el escenario internacional ya no es tan favorable como supo serlo en 2003 y primer trimestre de 2004, y que gran parte del ahorro privado (15% del PBI, según los últimos datos del INDEC) está siendo destinado a la compra de bienes de capital y bienes intermedios importados (inversión), y no a la formación de activos en el exterior o dólares debajo del colchón (fuga de capitales).

En particular, las últimas cifras de balanza de pagos (ver **NOVECO N° 219**) señalaron que la fuga de capitales (salida de capitales privados no financieros) fue casi nula durante el segundo trimestre de 2004. Por lo tanto, el sector privado comprendió que la coyuntura internacional de 2003 no era permanente y que era necesario invertir la renta extraordinaria (en expandir la capacidad productiva e incrementar la productividad).

Sin embargo, lo mismo no puede decirse del sector público nacional, que recién ahora, ante la reversión del panorama internacional, está intentando una salida rápida del default, con los ruidos típicos que una renegociación de estas características genera. Y a diferencia del sector privado, el Estado no pensó que era transitoria, ya que una gran parte del excedente fiscal extraordinario registrado en 2003-2004 lo destinó al aumento de gastos corrientes permanentes. Asimismo, tampoco alentó la inversión en forma directa, ya que las medidas que aplicó para promoverla actúan en sentido contrario, porque están basadas en un nivel de discrecionalidad muy alto y se adoptan de forma desprolija.

## 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
26-08-04	17.992	46.606	100.052	3.797	56.155	2.133	43.214	1.639	56.617	1.707	31.398	1.407
27-08-04	17.965	47.397	100.336	3.792	56.294	2.136	43.313	1.631	56.804	1.730	31.449	1.405
30-08-04	18.007	47.175	100.379	3.789	56.632	2.132	43.023	1.632	56.827	1.685	31.453	1.382
31-08-04	18.076	47.558	99.863	3.801	56.356	2.136	42.783	1.640	56.851	1.697	31.538	1.390
01-09-04	18.084	46.992	99.271	3.789	55.855	2.123	42.658	1.643	56.760	1.701	31.504	1.393
02-09-04	18.096	46.376	98.882	3.801	55.285	2.132	42.863	1.645	56.590	1.698	31.366	1.401
03-09-04	18.104	46.680	98.650	3.808	55.042	2.140	42.873	1.644	56.758	1.705	31.418	1.401
06-09-04	18.102	46.639	98.190	3.821	54.787	2.152	42.707	1.644	56.696	1.703	31.446	1.399
07-09-04	18.149	46.659	98.405	3.827	54.790	2.145	42.914	1.657	56.626	1.725	31.445	1.404
08-09-04	18.209	46.528	98.496	3.818	54.710	2.148	43.032	1.644	56.582	1.710	31.361	1.401
09-09-04	18.248	46.560	98.710	3.840	54.832	2.167	43.151	1.646	56.382	1.700	31.245	1.393
10-09-04	18.291	46.345	99.018	3.849	55.049	2.168	43.233	1.656	56.380	1.673	31.278	1.369
13-09-04	18.364	45.781	98.955	3.840	54.982	2.163	43.234	1.653	56.332	1.742	31.262	1.378
14-09-04	18.394	46.178	99.162	3.848	55.073	2.164	43.341	1.659	56.509	1.740	31.332	1.382
15-09-04	18.285	46.264	99.557	3.843	55.285	2.163	43.535	1.657	56.646	1.742	31.460	1.382
16-09-04	18.329	46.491	99.558	3.833	55.302	2.148	43.473	1.661	56.659	1.680	31.548	1.365
17-09-04	18.354	46.311	100.060	3.829	54.158	2.142	45.118	1.663	56.722	1.699	31.575	1.368
20-09-04	18.070	46.681	99.907	3.748	53.972	2.063	45.107	1.660	56.686	1.672	31.636	1.362
21-09-04	18.094	46.310	100.020	3.727	54.066	2.041	45.131	1.661	56.760	1.671	31.631	1.365
22-09-04	18.071	46.458	100.276	3.739	54.305	2.049	45.163	1.666	56.807	1.692	31.661	1.357
23-09-04	18.139	46.508	100.538	3.732	54.395	2.052	45.329	1.655	57.229	1.670	31.795	1.358
24-09-04	18.147	46.139	100.433	3.735	54.446	2.050	45.211	1.660	57.172	1.683	31.851	1.371
27-09-04	18.178	46.268	100.442	3.743	54.693	2.055	44.945	1.664	57.097	1.701	31.908	1.375
28-09-04	18.121	46.644	100.653	3.740	54.947	2.055	44.893	1.660	57.114	1.688	31.921	1.376

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.												
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
Sep-04	1.047,6	975,2	10.207,2	1.882,9	22.690,3	3.909,4	45,85					2,120
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
13-09-04	1.025,4	953,0	10.314,8	1.910,4	21.809,2	3.953,3	45,81					2,142
14-09-04	1.037,9	964,8	10.318,2	1.915,4	22.309,4	3.947,8	46,81					2,168
15-09-04	1.026,4	953,8	10.231,4	1.896,5	22.343,5	3.941,8	47,81					2,159
16-09-04	1.045,3	969,6	10.244,5	1.904,1	22.875,8	3.963,7	48,81					2,159
17-09-04	1.056,9	982,4	10.284,5	1.910,1	23.073,6	3.988,1	49,81					2,126
20-09-04	1.066,8	992,1	10.204,9	1.908,1	23.078,2	3.977,7	52,81					2,095
21-09-04	1.089,1	1.013,6	10.244,9	1.921,2	23.105,8	3.991,0	53,81					2,088
22-09-04	1.085,8	1.011,0	10.109,2	1.885,7	22.749,0	3.942,4	54,81					2,044
23-09-04	1.101,1	1.025,0	10.038,9	1.886,4	22.943,6	3.905,7	55,81					2,044
24-09-04	1.099,0	1.023,3	10.047,2	1.879,5	22.972,1	3.910,3	56,81					2,011
27-09-04	1.113,0	1.037,4	9.988,5	1.859,9	22.834,1	3.874,4	59,81					1,994
28-09-04	1.132,4	1.053,9	10.077,4	1.869,9	23.230,6	3.882,3	60,81					2,056
29-09-04	1.147,1	1.069,7	10.136,2	1.893,9	23.208,4	3.920,4	61,81					2,132
30-09-04	1.142,5	1.063,1	10.080,3	1.896,8	23.245,2	3.892,9	62,81					2,132
01-10-04	1.160,1	1.080,0	10.192,7	1.942,2	23.777,0	3.995,0	63,81					2,050

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.									
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
Sep-04	5.417	5,82%		3,01%	0,29%	3,0143	2,8917	1,2226	110,13
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	5,76%		2,70%	0,27%	3,0100	2,9000	1,2184	109,38
09-09-04	5.287	5,76%		3,59%	0,24%	3,0200	2,9010	1,2227	109,59
10-09-04	5.322	5,99%		2,84%	0,31%	3,0300	2,9030	1,2238	110,17
13-09-04	5.389	5,76%		2,80%	0,24%	3,0200	2,9110	1,2252	110,06
14-09-04	5.432	5,76%		3,39%	0,22%	3,0300	2,9080	1,2247	109,64
15-09-04	5.455	5,99%		3,02%	0,67%	3,0050	2,9030	1,2153	110,01
16-09-04	5.455	5,66%		2,87%	0,25%	3,0000	2,8860	1,2185	109,61
17-09-04	5.459	5,76%		2,76%	0,23%	3,0200	2,8730	1,2175	110,04
20-09-04	5.564	5,96%		3,41%	0,28%	3,0100	2,8730	1,2178	109,88
21-09-04	5.588	5,94%		3,46%	0,50%	3,0200	2,8660	1,2332	109,74
22-09-04	5.648	5,73%		2,79%	0,23%	3,0200	2,8840	1,2269	110,59
23-09-04	5.677	5,73%		2,92%	0,23%	3,0100	2,8810	1,2270	110,82
24-09-04	5.470	5,73%		2,70%	0,27%	3,0200	2,8660	1,2260	110,73
27-09-04	5.482	5,73%		3,20%	0,29%	3,0100	2,8730	1,2303	111,27
28-09-04	5.482	5,79%		3,33%	0,38%	3,0100	2,8640	1,2325	111,37
29-09-04	5.566			2,92%	0,21%	3,0000	2,8540	1,2333	110,89
30-09-04	5.566					3,0000	2,8610	1,2431	110,08
01-10-04	5.440					3,0000	2,8390	1,2398	110,43

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.	Cons- truc. 2	Serv. públ. 2	Super- mer- cados	Recaud. Tribu- taria	Comercio Exterior Bienes			Precios		
		Manuf. 2 base '97	base '97	base '96			Expor- taciones	Impor- taciones	Bza. Com.	IPC base '99	IPIM base '93	ICC base '93
	M. \$	índice			M. \$	M. US\$			índice			
2001	268.697	88,0	80,6	137,5	13.508	45.403,8	26.609	20.320	6.289	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	91,5	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	96,2	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	400.560	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	392.817	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	473.818	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	1.554	8.704,3	3.008	1.957	1.051	148,00	233,41	161,10
Ago		106,4	91,9	174,7	1.518	8.469,5	2.919	2.020	899	148,51	239,20	162,00
Sep						7.975,7						
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	8,8%	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%	15,4%	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	11,7%	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	7,0%	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%	14,2%	33,8%	6,1%	55,4%		4,9%	9,6%	16,1%
Ago		10,5%	16,6%	20,7%	6,6%	39,9%	24,4%	78,0%		5,3%	10,8%	15,0%
Sep						30,4%						

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.