

NOVECO

Informe Económico Semanal N° 214

Martes, 24 de agosto de 2004.

- **EL PETROLEO ESTARIA CERCA DE SU TECHO:** De acuerdo a las cotizaciones futuras, el petróleo estaría encontrando su techo y no lograría mantenerse por encima de los US\$ 50 por barril en caso de superar esa barrera en los próximos días.

Las bolsas norteamericanas rebotaron el viernes pasado, dado que el bajo valor de los papeles alentó a la demanda y que el debut bursátil de Google generó optimismo.

La recuperación brasileña se consolida como resultado del nuevo flujo de capitales positivo hacia ese país. Página N° 1.

- **PANORAMA FINANCIERO LOCAL:** El dólar opera prácticamente sin cambios. El viernes pasado cerró a \$ 3,03, y en los primeros dos días de esta semana se mantuvo en torno a \$ 3,02. En la licitación de LEBACs de la semana pasada, el BCRA llamó a licitación por \$ 100 M., pero el mercado sólo ofreció \$ 75 M. y la entidad monetaria aceptó \$ 69 M., declarando desiertos algunos tramos de la licitación. Página N° 4.

- **PRODUCCION INDUSTRIAL:** La desaceleración del consumo durante el segundo trimestre del año se reflejó en la desaceleración de la producción industrial en el mismo período. En contraste con el primer trimestre no registró variación (desestacionalizada). Y en julio cayó 0,2% en relación con el mes anterior.

Los sectores que se encuentran operando al límite de la capacidad instalada han iniciado inversiones para incrementarla en lo que va de 2004.

La utilización de la capacidad instalada alcanzó a 71,7%, es decir 8,6% por encima del nivel alcanzado en julio del año pasado y un punto por encima del nivel alcanzado en junio de este año. Página N° 6.

- **SUPERAVIT FISCAL:** El gobierno adelantó a través de los medios que en julio el resultado primario, antes del pago de intereses de la deuda pública, llegó a \$ 1.656,3 M.. En los primeros siete meses acumuló un resultado positivo de \$ 13.488 M.

Variable	últ. lunes	var. sem.	
\$ - US\$ - minorista	3,0200	-0,33%	↓
\$ - US\$ - ref. BCRA	3,0077	-0,12%	↓
\$ - US\$ - a fin de mes	3,0170	-0,76%	↓
\$ - US\$ - a fin de año	3,1600	0,00%	=
\$ - US\$ - mayorista	3,0130	-0,72%	↓
\$ - Euro	3,6666	-2,09%	↓
\$ - Real	1,0196	1,18%	↑
Call \$ hasta 15d. n.a.	2,12%	-0,03	↓
1º línea \$ 30d. n.a.	5,92%	0,10	↑
Plazo fijo \$ 30 d n.a.	2,68%	0,10	↑
Merval	936,47	0,26%	↑
Bovespa	22.852,13	5,00%	↑
Dow Jones	10.073,05	1,19%	↑
Nasdaq	1.838,70	3,13%	↑
Riesgo país - ptos. bs.			
Argentina	5.205	-27,66	↓
Brasil	527	-36,01	↓
México	186	-10,87	↓
Oro - US\$/oz.t.	413,25	2,81%	↑
Crudo - US\$/WTI	47,56	3,75%	↑
Soja - US\$/tn	173,00	2,98%	↑
Maíz - US\$/tn	78,50	7,53%	↑
Trigo - US\$/tn	94,00	2,17%	↑
Novillo Liniers - \$/kg	2,126	-3,71%	↓
Global '08 US\$	29,50	2,61%	↑
Boden '05 US\$	39,50	0,25%	↑
Boden '07 \$	91,50	0,00%	=
Boden '12 US\$	69,75	1,45%	↑

INFORMES Y SUSCRIPCIONES

PANORAMA INTERNACIONAL

1. EL PETROLEO ESTARIA CERCA DE SU TECHO:

- De acuerdo a las cotizaciones futuras, el petróleo estaría encontrando su techo y no lograría mantenerse por encima de los US\$ 50 por barril en caso de superar esa barrera en los próximos días.

En lo que va de agosto, el precio del petróleo acumuló una suba de 9,2% y se ubicó muy cerca de los US\$ 50 por barril. El retroceso registrado durante la rueda del último viernes (-1,7%), el más significativo de los últimos 15 días, ni siquiera fue suficiente para que la cotización cerrara en baja la tercera semana de agosto (+2,8% con relación al 13-08).

En parte, la baja estuvo explicada por la aceptación del Departamento de Estado de EE.UU. (miércoles 18-08) del triunfo de Chávez en el referéndum que tuvo lugar el domingo anterior en Venezuela. Hay que tener en cuenta que es el principal proveedor de petróleo de EE.UU. y un conflicto político con ese país podría haber derivado en mayores problemas para abastecerse de crudo.

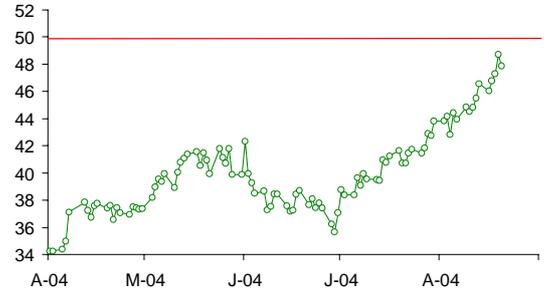
Asimismo, la decisión de muchos operadores de realizar sus ganancias antes del fin de semana impulsó la cotización hacia abajo. Hoy el mercado cree que la cotización del petróleo está cerca de su máximo, con lo cual las posibilidades de continuar realizando grandes ganancias se han reducido significativamente. Aunque no sucedió lo mismo con la probabilidad de experimentar pérdidas considerables.

Las cotizaciones a futuro indican que el promedio del mercado espera que el petróleo se mantenga relativamente estable alrededor de los US\$ 50 por barril en el corto plazo, pero que esa cotización resulta demasiado elevada en el mediano plazo.

Si bien el mercado espera que el petróleo baje, no tiene las mismas expectativas respecto de la volatilidad asociada a su cotización. Esta última es consecuencia directa de la situación geopolítica en Medio Oriente, por lo que la superación de la volatilidad no se producirá hasta que se normalice la situación en Irak.

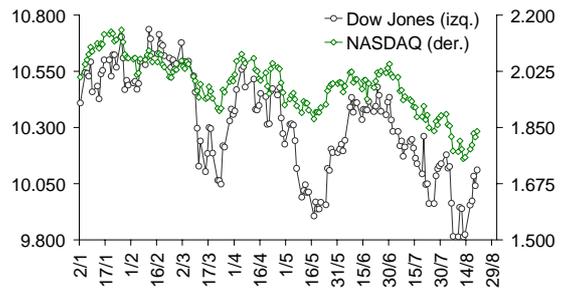
- Las bolsas norteamericanas rebotaron el viernes pasado, dado que el bajo valor de los papeles alentó a la demanda y que el debut bursátil de Google generó optimismo.

PRECIO INTERNACIONAL DEL PETROLEO
01-04-04 a 20-08-04 - WTI - US\$/Barril



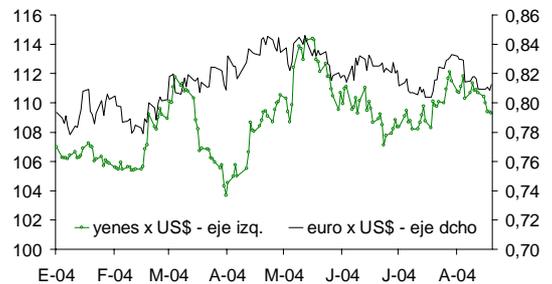
Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del mercado

INDICES BURSATILES EN EE.UU.
02-01-04 a 20-08-04



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

DÓLAR VS EURO Y YEN
02-01-2004 a 20-08-2004



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

A pesar del impacto negativo que supuso el alza del crudo, los mercados norteamericanos se vieron beneficiados por dos factores positivos:

1. El debut de las acciones del buscador Google en el NASDAQ: Se transformó en la gran cuota de optimismo de la semana, ya que las mismas mostraron una performance excelente y podrían revalidar las esperanzas que años atrás existían respecto de las nuevas compañías tecnológicas;
2. Al mismo tiempo, el hecho de que gran parte de las acciones hayan alcanzado el mínimo valor en lo que va de 2004 también alentó a la demanda, que comienza a encontrar interesantes opciones de compra a los precios actuales.

En consecuencia, el viernes último tanto el Dow Jones, como el NASDAQ, consiguieron recuperarse (0,7% y 1,0%, respectivamente) del revés sufrido el jueves pasado (-0,4% y -0,6%, respectivamente) y acumularon en los últimos 15 días un alza de 3% y 3,4%, respectivamente.

En tanto, durante las primeras tres semanas de agosto el dólar acumuló una depreciación de 2,5% respecto del euro y de 2,0% respecto del yen. El debilitamiento del dólar durante ese período, había sido alentado por la desaceleración que mostraron los principales indicadores de la economía norteamericana.

Esa tendencia se interrumpió el viernes pasado como resultado de algunas noticias positivas (desaceleración de la inflación, crecimiento de la construcción residencial y de las ventas industriales), aunque no puede afirmarse todavía que esa ruptura se vaya a mantener a partir de ahora. Lo más probable es que la cotización se mantenga relativamente estable en los valores actuales hasta que la próxima ronda de indicadores y reunión de la FED aporten nuevos elementos a las perspectivas de los operadores. Lo que sí es seguro es que en el mediano plazo el dólar se recuperará respecto del euro y del yen, como consecuencia de la decisión de la FED y el fuerte crecimiento de la productividad en EE.UU..

➤ **La recuperación brasileña se consolida como resultado del nuevo flujo de capitales positivo hacia ese país.**

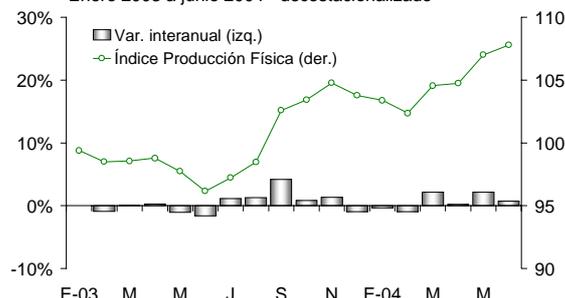
Mientras tanto, en Brasil la recuperación se está consolidando. La percepción de los inversores internacionales continuó mejorando, reflejándose en el retroceso experimentado por el riesgo país (-65 puntos básicos en lo que va de agosto).

RIESGO PAIS BRASILEÑO
02-01-04 a 20-08-04



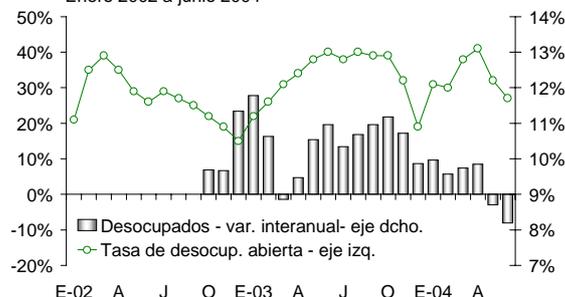
Fuente: DE, JL & Asoc., con datos del mercado.

PRODUCCION INDUSTRIAL
Enero 2003 a junio 2004 - deestacionalizado



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

DESEMPLEO URBANO
Enero 2002 a junio 2004



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

MERCADO CAMBIARIO
03-01-2002 a 20-08-2004

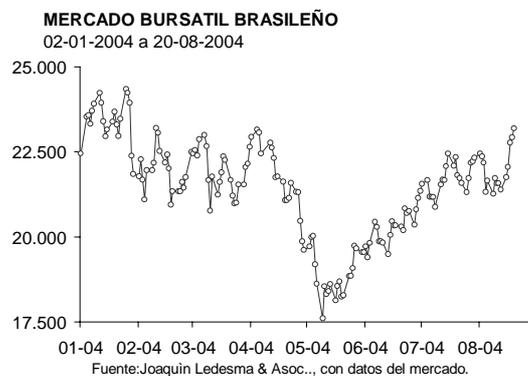


Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del mercado.

El hecho de que la suba de las tasas internacionales no vaya a ser tan pronunciado como podía esperarse en un primer momento, la consecuente menor fortaleza del dólar y la capacidad de la economía brasileña para soportar el paro inesperado en los flujos de capitales entre fines de febrero y principios de mayo (gracias al dinamismo de sus exportaciones), fueron los factores que propiciaron el cambio en las mencionadas expectativas.

Las variables reales están reflejando el cambio experimentado por el flujo neto de capitales hacia Brasil, ya que las ventas reales del comercio minorista registraron una fuerte suba interanual en junio pasado (12,8%), la producción industrial continuó creciendo (0,7% respecto mes anterior) y el desempleo evidenció un retroceso significativo durante ese mismo mes (la tasa de desempleo abierto se redujo en 0,5 puntos porcentuales respecto de la medición anterior).

Los indicadores monetarios y financieros también reflejaron el cambio de signo en el balance de pagos de Brasil, ya que el índice BOVESPA acumuló en las dos últimas semanas un alza de 7,1% y el real se apreció 2,2% respecto del dólar en ese mismo período.



COMO VENIMOS

1. PANORAMA FINANCIERO LOCAL:

➤ El dólar opera prácticamente sin cambios. El viernes pasado cerró a \$ 3,03, y en los primeros dos días de esta semana se mantuvo en torno a \$ 3,02. En la licitación de LEBACs de la semana pasada, el BCRA llamó a licitación por \$ 100 M., pero el mercado sólo ofreció \$ 75 M. y la entidad monetaria aceptó \$ 69 M., declarando desiertos algunos tramos de la licitación.

La semana pasada el dólar operó prácticamente sin cambios. Comenzó la semana, reducida por el feriado del lunes, en \$ 3,03, valor que conservó hasta el jueves, cuando retrocedió 1 centavo de peso y, luego, el viernes recuperó el valor de \$ 3,03. Ayer y hoy cerró a \$ 3,02 por dólar. El mercado está operando con mucha calma, superados los movimientos bruscos de los primeros días de agosto, cuando el billete llegó a cotizar a \$ 3,08.

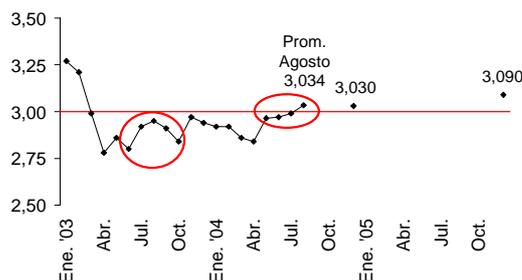
La liquidación de divisas por parte de los exportadores se mantuvo en torno a los US\$ 31,8 M. promedio por día, resultando un monto similar al de las semanas anteriores. ¿Qué sucedió con la intervención del Banco Central? El atraso en la publicación de la información impide realizar un análisis serio.

En la última licitación de LEBACs el BCRA llamó a licitación por \$ 100 M., pero el mercado sólo ofreció \$ 75 M. y la entidad monetaria aceptó \$ 69 M., declarando desiertos algunos tramos de la licitación. No se registraron vencimientos en la semana por lo que el stock de letras se incrementó en \$ 44,5 M., de los cuales \$ 29 M. correspondieron al segmento en pesos a un año, en el cual se mantuvo la tasa nominal en relación con la licitación anterior, pero se registró un leve incremento en la tasa efectiva. Los \$ 15,5 M. restantes correspondieron al segmento en pesos indexados a 735 días, que registraron una leve caída tanto en la tasa nominal como efectiva. También se emitieron \$ 16 M. en NOBACs indexadas con vencimiento el 06-12-2006.

El mercado bursátil local continúa atravesando una época de alta selectividad y volatilidad, como consecuencia del escaso volumen de las negociaciones. La falta de señales relevantes en el ámbito de los negocios y la falta de avance en la cuestión de la reestructuración de la deuda, impulsaron a los inversores a actuar con suma cautela. En las ruedas del jueves y el viernes la baja respondió al incremento de la presión de la oferta como consecuencia del vencimiento de las opciones (aunque el volumen fue reducido en relación con los anteriores). La llegada de los balances trimestrales no mostró los números esperados y la recorrida de los precios lo reflejó.

EL DOLAR EN ARGENTINA

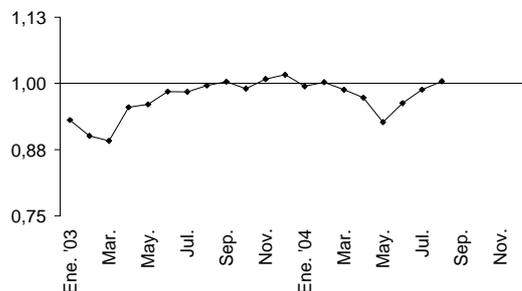
En pesos por dólar estadounidense, a fin de mes



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

EL REAL EN ARGENTINA

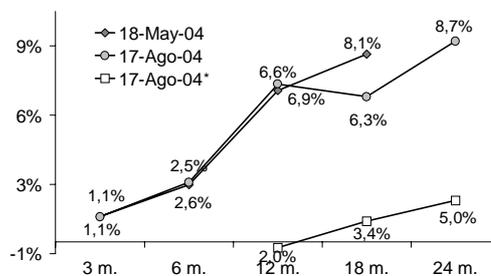
En pesos por reales, a fin de mes



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

LEBACs EN PESOS E INDEXADAS POR CER

Curva de rendimiento para períodos seleccionados (% anual)



Fuente: DE, JL & Asoc., con datos del BCRA. * Index. con CER.

EVOLUCION DEL Merval



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

En las próximas semanas, la visita del director del FMI y los avances en la cuestión de la reestructuración de la deuda en default resultarán los factores determinantes del movimiento del mercado local. Además, están pendientes las definiciones en el área de las privatizadas y del sector bancario, lo cual tendrá una incidencia muy importante en la marcha de estos títulos y del índice Merval en cuanto se tomen decisiones al respecto.

Por último, y tal como trascendió el fin de semana, en el primer semestre de 2004, el BCRA compró 42 tn. de oro, en la primera compra de este metal en los últimos 10 años, en el marco de una estrategia de diversificación de las reservas internacionales.

2. PRODUCCION INDUSTRIAL:

➤ La desaceleración del consumo durante el segundo trimestre del año se reflejó en la desaceleración de la producción industrial en el mismo período. En contraste con el primer trimestre no registró variación (desestacionalizada). Y en julio cayó 0,2% en relación con el mes anterior.

En julio, el índice que mide la evolución de la producción industrial registró una caída de 0,2% desestacionalizada con relación al mes anterior, reflejando la continuidad de la desaceleración del consumo registrada en el segundo trimestre del año.

En relación con julio de 2003, el nivel de actividad industrial registró un avance de 9,8%, que también ya está reflejando un ritmo de expansión descendente.

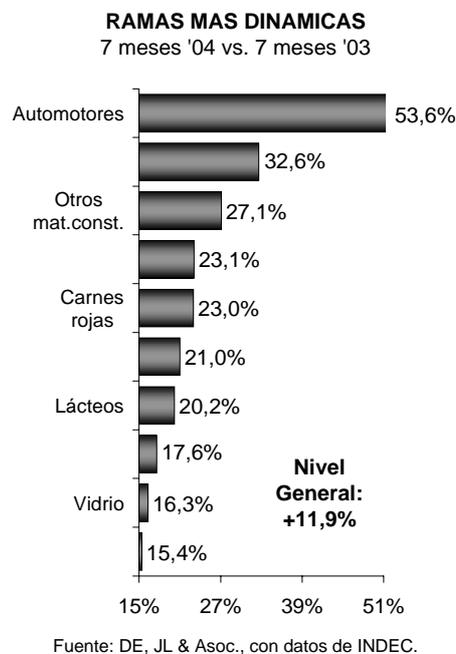
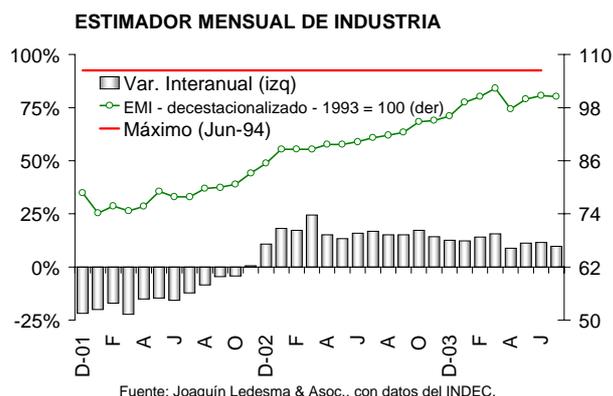
En términos anuales, los sectores que registraron los mayores incrementos en sus niveles de producción fueron: automotores, editoriales e imprentas, lácteos, materiales de construcción, gases industriales, carnes blancas y rojas e industria metalmeccánica.

Los sectores que registraron caídas fueron: producción de cigarrillos, harina de trigo, yerba, aceites y manufacturas de plástico.

En los primeros siete meses de 2004, la evolución del índice registró una suba de 11,9% con relación al mismo período de 2003. Los sectores que registraron el mejor desempeño en el período considerado fueron: producción de automóviles (debido al crecimiento de las colocaciones en el mercado interno y, en menor medida, en el exterior), editoriales e imprentas (debido a la creciente demanda interna de papeles para impresión), producción de materiales de construcción, carnes blancas y rojas (debido al comportamiento de las exportaciones en ambos casos, y debido al cambio de precios relativos en el mercado doméstico para las primeras) y cemento.

Los sectores de la industria que registraron una caída en el nivel de actividad en relación con los primeros siete meses de 2003 fueron: producción de azúcar, cigarrillos (debido a reprogramaciones productivas), harina y acero crudo, harina y acero (cabe recordar que en 2003 se registró un récord histórico en todo el ciclo siderúrgico que afectó la comparación interanual).

Cabe destacar que la comparación interanual se realiza contra períodos con un nivel de actividad cada vez más alta por lo que es de esperarse una disminución de las tasas de crecimientos interanuales.



Los industriales, en su mayoría, esperan para agosto estabilidad en el nivel de demanda interna, exportaciones, importaciones y cantidad de horas trabajadas, mostrándose más optimistas en el caso de las exportaciones.

Sólo 6,3% de las firmas consultadas consideraron que será necesario incrementar la dotación de personal en agosto y 10,6% respondieron que será necesario incrementar la cantidad de horas trabajadas, mientras que 6,4% respondió que sería necesario disminuirlas.

➤ **Los sectores que se encuentran operando al límite de la capacidad instalada han iniciado inversiones para incrementarla en lo que va de 2004.**

La utilización de la capacidad instalada alcanzó a 71,7%, es decir 8,6% por encima del nivel alcanzado en julio del año pasado y un punto por encima del nivel alcanzado en junio de este año.

En promedio, durante los primeros siete meses de 2004 la capacidad instalada alcanzó a 69,1%, presentando un incremento de 10,1 % en relación con el mismo período del año anterior, impulsado, especialmente por el incremento de la utilización de la capacidad instalada en la industria automotriz y en la edición e impresión, que en conjunto explicaron 80,6% del incremento, a pesar de la disminución de la utilización de la capacidad instalada en el último mes en ambas ramas de la industria.

Cabe destacar que la industria automotriz, que aportó gran parte del incremento de la producción industrial, tanto en términos interanuales como acumulados, se encuentra utilizando 32,5% de su capacidad instalada, lo cual indica que aún queda mucho margen por recuperar.

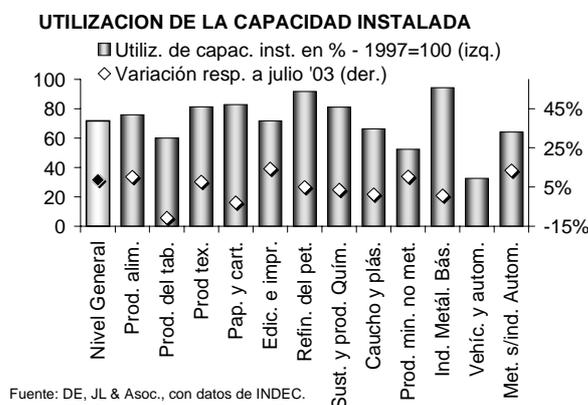
En lo que hace a la inversión para incrementar la capacidad instalada que se concretaron en lo que va del año, o que están en proceso de ejecución, se destacan las de los siguientes rubros:

Industria alimenticia: se destacan las inversiones en el sector de producción de carne aviar destinadas a ampliar la capacidad instalada en túneles de frío y cámaras frigoríficas, galpones de crianza y de reproducción, y para incorporar nuevas máquinas de incubar y para elevar la automatización de los procesos. También se registraron inversiones en el sector de la industria aceitera para instalar nueva capacidad de molienda de granos oleaginosos que estará operativa recién el próximo año.

Industria textil: se concretaron inversiones para instalar nueva maquinaria y mejorar los procesos productivos, especialmente en el segmento de producción de denim.

Industria papelera: el segmento de papeles para impresión realizó inversiones. En el caso de las actividades de edición e impresión, se registran inversiones tendientes a incrementar la capacidad de producción, especialmente en el segmento de impresión de etiquetas y de envases flexibles.

Industria química: se destacan las inversiones tendientes a incrementar la capacidad productiva de gases industriales (finalización de procesos de inversión iniciados el año pasado, que buscan adecuar nuevas plantas industriales, y adquisición de nuevas máquinas), productos químicos básicos (puntualmente en el caso de



la producción de insumos para la fabricación de agroquímicos), agroquímicos (especialmente en el segmento de los fertilizantes), detergentes, jabones y productos personales (incremento de la capacidad de producción y mejoramiento de las instalaciones actuales) y farmacéuticos (segmento de inversión más dinámica, especialmente en el caso de la elaboración de productos genéricos, segmento en el que se han concretado la ampliación de plantas existentes, la construcción de nuevas plantas y la adquisición de bienes de maquinaria).

Elaboración de caucho y plástico: se destacan las inversiones tendientes a incrementar la capacidad productiva del sector de neumáticos, incorporando nueva maquinaria e incrementando la eficiencia de los procesos productivos, con el objetivo de elevar la cantidad y variedad de los productos en el mercado. En la producción de plástico, se registraron inversiones para incrementar la capacidad productiva, especialmente en el sector de silo-bolsas plásticas y en la renovación de maquinaria del sector de productos personales.

Industria metalmeccánica: las inversiones se concentraron en el sector de producción de bienes de capital, especialmente en el caso de maquinaria agrícola y, en menor medida, en el de maquinaria y herramientas, especialmente bombas, compresores y válvulas. En el segmento de partes, especialmente en sector de agropartes.

BANCO DE DATOS

INDICADORES MONETARIOS												
Pe- río do	Act. y pas. Monet.		Depósitos totales (privados + públicos)						Créditos totales (3)			
	Reser- vas (1, 4)	Base mon. (2)	Total		A la vista (5)		Plazo Fijo (6)		Total		Privado	
			pesos	dólares	pesos	dólares	pesos	dólares	pesos	dólares	pesos	dólares
	M. US\$	M. \$	M. \$	M. US\$	M. \$	M. US\$	M. \$	M. US\$	M. \$	M. US\$	M. \$	M. US\$
Prom.												
2001	20.394	13.351	28.906	50.538	16.534	7.452	12.077	42.432	22.576	53.390	20.435	36.680
2002	10.904	21.507	59.834	8.087	26.984	2.939	32.603	4.978	52.238	17.001	27.659	39.693
2003	11.897	36.447	77.400	1.344	33.014	533	44.074	798	59.678	1.617	27.424	1.336
Prom.												
Feb-04	15.009	46.895	89.840	2.064	46.186	767	43.206	1.267	51.035	1.612	26.786	1.326
Mar-04	13.538	44.575	89.356	2.106	46.932	831	41.976	1.239	51.788	1.564	27.316	1.277
Abr-04	15.304	46.211	91.562	2.398	49.293	987	41.866	1.375	53.091	1.514	28.017	1.196
May-04	16.251	47.069	93.098	2.836	51.090	1.276	41.591	1.528	54.265	1.481	28.668	1.187
Jun-04	17.249	48.004	95.625	3.266	52.929	1.636	42.292	1.599	54.865	1.514	29.664	1.217
Jul-04	17.936	46.522	97.129	3.505	54.096	1.867	42.602	1.613	55.886	1.587	30.717	1.285
20-07-04	18.023	46.094	96.802	3.655	53.275	1.981	42.869	1.646	55.476	1.607	30.336	1.289
21-07-04	18.013	46.482	98.259	3.660	54.305	1.986	43.227	1.649	55.546	1.604	30.228	1.288
22-07-04	18.040	46.871	98.553	3.708	54.656	2.023	43.136	1.657	55.628	1.600	30.258	1.284
23-07-04	18.038	46.801	98.618	3.706	54.741	2.023	43.115	1.655	55.665	1.600	30.306	1.286
26-07-04	18.081	47.062	99.046	3.699	55.293	2.027	42.995	1.647	55.842	1.594	30.396	1.283
27-07-04	18.049	47.070	99.500	3.705	55.745	2.039	42.994	1.638	56.007	1.660	30.545	1.334
28-07-04	18.064	47.113	99.720	3.693	56.062	2.039	42.959	1.627	56.420	1.663	30.857	1.336
29-07-04	18.048	47.254	99.834	3.701	56.122	2.047	42.989	1.625	56.477	1.657	30.938	1.346
30-07-04	18.068	47.213	99.445	3.710	55.979	2.053	42.834	1.629	56.388	1.678	30.999	1.357
02-08-04	18.124	47.435	99.097	3.716	55.767	2.067	42.704	1.621	56.449	1.699	30.968	1.374
03-08-04	18.182	47.199	98.566	3.707	55.069	2.056	42.895	1.622	56.415	1.696	30.967	1.377
04-08-04	18.157	47.185	98.086	3.709	54.946	2.064	42.542	1.617	56.265	1.696	30.970	1.384
05-08-04	18.050	46.971	97.726	3.727	54.534	2.073	42.593	1.626	56.287	1.690	30.967	1.367
06-08-04	18.101	47.129	97.557	3.720	54.339	2.072	42.613	1.619	56.178	1.673	30.923	1.367
09-08-04	18.110	46.905	97.389	3.721	54.003	2.076	42.789	1.618	56.151	1.678	30.977	1.368
10-08-04	18.144	46.722	97.638	3.727	54.005	2.083	43.028	1.618	56.097	1.686	30.948	1.369
11-08-04	18.140	46.332	97.720	3.770	54.180	2.125	42.926	1.617	56.046	1.688	30.828	1.371
12-08-04	18.156	45.694	97.792	3.767	53.954	2.115	43.214	1.625	56.120	1.692	30.813	1.370
13-08-04	18.064	45.399	97.695	3.768	53.918	2.117	43.159	1.622	56.286	1.680	30.900	1.368
17-08-04	18.083	46.245	97.803	3.773	53.977	2.121	43.203	1.624	56.387	1.691	31.009	1.370

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

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

INDICADORES BURSATILES Y DE COMMODITIES												
Pe- riodo	Merval Líder	Merval Arg.	New York Dow Jones	New York Nasdaq	San Pablo Bovespa	Frankfurt Dax	Petró- leo WTI	Granos				Ganado vacuno INML
								Trigo	Maiz	Soja	Girasol	
								US\$ / tn				
Prom.												
2001	366,7	356,2	10.210,2	2.034,0	14.041,7	5.802,9	25,90	122,0	84,4	169,5	188,7	0,772
2002	398,3	360,5	9.232,1	1.542,8	11.491,8	4.179,3	26,08	145,8	98,7	198,0	233,3	1,527
2003	732,8	688,1	8.949,7	1.638,8	14.365,8	3.155,2	31,14	157,7	102,7	238,4	246,8	1,905
Prom.												
Feb-04	1.121,6	1.063,3	10.602,8	2.048,6	21.906,4	4.064,3	34,53	151,0	115,0	318,0	275,0	1,987
Mar-04	1.223,1	1.164,2	10.323,7	1.979,5	21.918,3	3.921,4	36,74	155,0	111,0	326,0	271,0	1,960
Abr-04	1.152,9	1.097,2	10.427,2	2.022,9	21.728,7	4.039,5	36,74	163,0	123,0	324,0	270,0	2,062
May-04	953,7	900,8	10.077,4	1.932,4	18.886,7	3.862,2	40,37	161,0	119,0	299,0	268,0	2,021
Jun-04	928,5	870,9	10.365,3	1.998,9	20.205,7	3.974,2	38,04	147,0	115,0	268,0	264,0	1,966
Jul-04	974,4	911,6	9.106,4	1.754,0	18.876,5	3.487,6	39,30					1,997
01-07-04	951,2	891,5	10.334,2	2.015,6	21.348,7	4.035,0	38,74					2,108
02-07-04	967,7	906,6	10.282,8	2.006,7	21.568,4	3.998,8	38,39					2,019
05-07-04	979,9	919,0	10.282,8	2.006,7	21.670,3	3.995,7	38,39					1,998
06-07-04	969,9	909,2	10.219,3	1.963,4	21.188,1	3.944,9	39,65					2,003
07-07-04	970,0	908,6	10.240,3	1.966,1	21.171,2	3.930,6	39,08					1,951
08-07-04	985,5	923,3	10.171,3	1.935,2	21.167,3	3.934,3	39,92					1,951
09-07-04	985,5	923,3	10.213,2	1.946,3	20.887,4	3.924,5	39,56					1,951
12-07-04	986,5	924,0	10.238,2	1.936,9	21.532,2	3.893,2	39,50					1,993
13-07-04	950,6	889,6	10.247,6	1.931,7	21.676,6	3.903,9	39,44					2,023
14-07-04	972,4	908,9	10.208,8	1.914,9	21.672,7	3.898,8	40,97					2,034
15-07-04	962,5	900,7	10.163,2	1.912,7	22.064,7	3.847,2	40,77					2,058
16-07-04	961,6	899,0	10.139,8	1.883,2	22.447,1	3.845,9	41,25					1,973
19-07-04	953,7	891,6	10.094,1	1.883,8	22.102,4	3.812,6	41,64					1,988
20-07-04	989,3	926,1	10.261,1	1.916,2	22.346,9	3.837,2	40,75					1,932
21-07-04	981,9	918,8	10.046,1	1.874,4	21.810,3	3.877,5	40,73					1,920
22-07-04	979,2	916,6	10.050,3	1.889,1	21.730,3	3.801,1	41,46					1,920
23-07-04	975,4	913,1	9.962,2	1.849,1	21.591,1	3.797,3	41,76					1,981
26-07-04	953,1	891,5	9.961,9	1.839,0	21.317,7	3.752,6	41,44					2,043
27-07-04	939,9	878,3	10.085,1	1.869,1	21.737,0	3.814,1	41,84					2,044
28-07-04	949,2	887,2	10.117,1	1.858,3	22.168,3	3.807,2	42,90					2,153
29-07-04	954,9	893,0	10.129,2	1.881,1	22.227,8	3.889,7	42,75					2,153
30-07-04	966,1	903,4	10.139,7	1.887,4	22.336,9	3.895,6	43,80					2,046
02-08-04	962,4	899,3	10.179,2	1.892,1	22.448,0	3.862,7	43,82					2,020
03-08-04	969,1	904,4	10.120,2	1.859,4	22.372,9	3.877,3	44,15					2,005
04-08-04	983,8	915,7	10.126,5	1.855,1	22.177,9	3.823,7	42,83					1,996
05-08-04	973,8	906,7	9.963,0	1.821,6	21.330,3	3.829,0	44,41					2,105
06-08-04	964,1	895,4	9.815,3	1.776,9	21.652,7	3.727,7	43,95					2,077
09-08-04	963,8	894,7	9.814,7	1.774,6	21.260,9	3.690,3	44,84					2,176
10-08-04	967,6	898,9	9.944,7	1.808,7	21.736,7	3.720,6	44,52					2,188
11-08-04	957,0	888,4	9.938,3	1.782,4	21.569,7	3.678,9	44,80					2,087
12-08-04	954,9	886,6	9.814,6	1.752,5	21.570,2	3.658,1	45,50					2,087
13-08-04	934,0	866,7	9.823,1	1.756,8	21.396,0	3.646,2	46,57					2,031
17-08-04	938,0	869,4	9.972,8	1.795,3	22.060,5	3.705,7	46,75					2,208
18-08-04	952,8	884,3	10.083,2	1.831,4	22.778,8	3.726,5	47,27					2,211
19-08-04	944,7	875,5	10.040,8	1.819,9	22.934,8	3.723,0	48,70					2,187
20-08-04	937,3	868,4	10.110,1	1.838,0	23.195,6	3.712,6	47,86					2,105

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

INDICADORES FINANCIEROS Y TIPOS DE CAMBIO									
Pe- riodo	Ries- go país 1 pts.bás.	Tasas de interés				Tipos de cambio			
		Activas 2		Pasivas 3		Arg. Libre ven.	Brasil Real	UE Euro	Japón Yen
		\$	US\$	\$	US\$				
		% nominal anual				\$ / US\$	R / US\$	US\$ / Euro	Yen / US\$
Prom.									
2001	1.529	26,4%	17,6%	16,38%	9,89%	1,0056	2,3558	0,8965	121,52
2002	5.731	54,9%		40,87%	3,90%	3,1965	2,9308	0,9464	125,18
2003	5.554	19,1%		10,05%	0,82%	2,9679	3,0726	1,1324	115,89
Prom.									
Feb-04	5.672	9,50%		2,27%	0,53%	2,9475	2,9315	1,2633	106,71
Mar-04	5.665	7,86%		2,28%	0,53%	2,9185	2,9063	1,2267	108,50
Abr-04	4.679	6,67%		2,14%	0,52%	2,8498	2,9088	1,1993	107,74
May-04	4.884	6,33%		2,49%	0,51%	2,9347	3,1073	1,2014	112,07
Jun-04	5.026	6,04%		2,53%	0,33%	2,9745	3,1253	1,2145	109,42
Jul-04	5.129	5,95%		2,49%	0,29%	2,9633	3,0441	1,2311	108,70
08-07-04	5.125	5,97%		2,39%	0,26%	2,9700	3,0460	1,2395	108,76
09-07-04	4.994	5,97%		2,39%	0,26%	2,9700	3,0390	1,2392	108,20
12-07-04	5.026	5,97%		2,59%	0,47%	2,9700	3,0350	1,2412	108,23
13-07-04	5.026	5,97%		2,48%	0,30%	2,9700	3,0400	1,2333	108,65
14-07-04	4.919	5,97%		2,20%	0,23%	2,9600	3,0260	1,2385	109,16
15-07-04	4.919	6,17%		2,27%	0,24%	2,9600	3,0200	1,2358	109,78
16-07-04	4.927	5,97%		2,65%	0,25%	2,9600	2,9997	1,2442	108,77
19-07-04	4.976	6,22%		2,64%	0,27%	2,9600	2,9995	1,2441	108,28
20-07-04	5.002	6,06%		2,98%	0,39%	2,9600	3,0350	1,2377	110,10
21-07-04	5.051	6,00%		2,85%	0,29%	2,9700	3,0300	1,2262	109,84
22-07-04	5.051	5,93%		2,21%	0,21%	2,9700	3,0410	1,2258	109,75
23-07-04	5.072	5,93%		2,72%	0,32%	2,9800	3,0480	1,2129	110,06
26-07-04	5.104	5,93%		2,34%	0,26%	2,9900	3,0730	1,2146	109,98
27-07-04	5.104	5,93%		3,16%	0,31%	2,9900	3,0640	1,2060	110,93
28-07-04	4.910	6,04%		2,83%	0,42%	2,9900	3,0530	1,2053	111,68
29-07-04	4.962	5,78%		3,24%	0,37%	2,9900	3,0360	1,2035	112,09
30-07-04	4.962	5,78%		2,71%	0,23%	2,9900	3,0250	1,2004	111,49
02-08-04	5.036	5,79%		2,32%	0,25%	3,0000	3,0480	1,2023	110,77
03-08-04	5.031	5,79%		3,04%	0,34%	3,0100	3,0520	1,2050	110,69
04-08-04	5.136	5,79%		2,94%	0,27%	3,0300	3,0560	1,2050	111,11
05-08-04	5.094	5,79%		2,98%	0,25%	3,0600	3,0710	1,2059	111,83
06-08-04	5.094	5,79%		2,49%	0,23%	3,0800	3,0420	1,2279	110,30
09-08-04	5.176	5,98%		2,63%	0,27%	3,0600	3,0420	1,2271	110,68
10-08-04	5.234	5,69%		3,39%	0,27%	3,0400	3,0320	1,2228	111,36
11-08-04	5.309	5,70%		2,70%	0,30%	3,0400	3,0370	1,2224	110,86
12-08-04	5.243	5,79%		3,27%	0,33%	3,0300	3,0400	1,2250	110,89
13-08-04	5.243	5,82%		2,58%	0,22%	3,0300	3,0140	1,2354	110,67
17-08-04	5.226	5,82%		2,73%	0,31%	3,0300	2,9950	1,2355	109,98
18-08-04	5.251	5,82%		2,70%	0,26%	3,0300	2,9810	1,2334	109,41
19-08-04	5.243					3,0200	2,9830	1,2366	109,39
20-08-04	5.205					3,0300	2,9740	1,2307	109,29

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

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

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

INDICADORES DE ACTIVIDAD												
Pe- riodo	Producto Interno Bruto 1	Ind. Manuf. 2 base '97	Cons- truc. 2 base '97	Serv. públ. 2 base '96	Super- mer- cados	Recaud. Tribu- taria	Comercio Exterior Bienes			Precios		
							Expor- taciones	Impor- taciones	Bza. Com.	IPC base '99	IPIM base '93	ICC base '93
2001	268.697	88,0	80,6	137,5	13.508	45.403,8	26.612	20.320	6.292	98,78	103,84	95,96
2002	312.580	78,7	57,8	126,7	15.102	50.475,7	25.709	8.991	16.718	124,34	182,80	121,46
2003	376.232	91,4	79,6	138,3	16.553	72.274,0	29.565	13.834	15.731	141,05	216,83	139,85
Ene '03		82,5	71,8	131,0	1.274	5.599,7	2.191	799	1.392	139,38	219,36	135,70
Feb	327.362	79,8	65,8	121,2	1.238	4.654,4	2.124	777	1.347	140,17	220,21	135,70
Mar		88,4	72,4	132,2	1.433	4.823,4	2.241	926	1.315	140,99	218,70	136,30
Abr		88,0	75,4	128,1	1.317	5.456,9	2.461	1.110	1.351	141,07	214,70	135,60
May	399.119	89,6	72,5	135,5	1.338	7.148,9	2.785	1.085	1.700	140,52	213,33	137,50
Jun		89,6	69,4	135,2	1.314	6.481,4	2.878	1.141	1.737	140,40	213,04	137,60
Jul		95,8	77,3	147,9	1.360	6.507,5	2.835	1.259	1.576	141,03	212,96	138,70
Ago	377.887	96,0	78,8	144,7	1.423	6.055,3	2.346	1.135	1.211	141,06	215,87	140,90
Sep		95,8	89,8	142,2	1.279	6.116,1	2.369	1.318	1.051	141,12	215,50	142,60
Oct		100,2	96,5	147,3	1.398	6.284,5	2.436	1.440	996	141,95	216,65	144,10
Nov	399.270	97,7	95,8	143,1	1.402	6.393,7	2.447	1.336	1.111	142,30	218,90	145,80
Dic		93,9	89,9	151,6	1.777	6.752,2	2.452	1.508	944	142,60	222,71	147,70
Ene '04		92,6	92,2	151,8	1.388	7.160,0	2.279	1.599	680	143,20	221,96	150,90
Feb	392.796	91,1	87,1	144,2	1.398	6.360,4	2.386	1.349	1.037	143,34	225,05	154,10
Mar		102,2	102,2	160,9	1.451	6.612,8	2.620	1.678	942	144,20	226,03	156,10
Abr		95,8	87,7	152,6	1.469	7.048,1	3.025	1.638	1.387	145,43	227,84	157,60
May		99,7	89,1	159,5	1.461	12.367,8	3.350	1.779	1.571	146,50	230,77	159,70
Jun		99,9	90,7	160,7	1.416	9.469,9	2.907	2.025	882	147,32	231,29	160,90
Jul		105,2				8.704,3				148,00	233,50	161,70
Variación % respecto a igual período del año anterior												
'01-'00	-4,4%	-7,6%	-10,6%	-1,6%	-5,8%	-7,5%	0,8%	-19,5%		-1,1%	-2,3%	-1,1%
'02-'01	-10,9%	-10,5%	-28,3%	-7,9%	11,8%	11,2%	-3,4%	-55,8%		25,9%	76,0%	26,6%
'03-'02	8,7%	16,2%	37,8%	9,2%	9,6%	43,2%	15,0%	53,9%		13,4%	18,6%	15,1%
Ene '03		18,2%	38,1%	4,9%	23,1%	64,1%	20,5%	-6,1%		39,6%	105,8%	39,0%
Feb	5,4%	17,2%	40,6%	4,9%	20,6%	55,1%	19,2%	23,7%		36,1%	83,9%	31,7%
Mar		24,5%	30,7%	4,1%	14,3%	56,8%	6,2%	56,2%		31,7%	62,2%	26,9%
Abr		15,2%	40,9%	4,3%	14,6%	89,2%	12,9%	81,4%		19,4%	32,8%	18,5%
May	7,7%	13,3%	35,3%	4,8%	11,6%	48,1%	17,3%	25,9%		14,3%	17,5%	15,3%
Jun		15,9%	36,1%	6,0%	2,7%	40,4%	28,6%	67,1%		10,2%	8,1%	11,9%
Jul		16,8%	43,4%	9,1%	6,7%	30,5%	25,2%	55,2%		7,3%	3,3%	8,0%
Ago	10,2%	15,1%	29,4%	11,6%	6,9%	28,0%	7,2%	49,0%		4,9%	1,4%	7,7%
Sep		15,1%	45,3%	14,2%	1,1%	40,8%	2,7%	83,3%		3,5%	-1,3%	7,7%
Oct		17,3%	43,6%	15,5%	7,5%	31,9%	7,1%	64,4%		3,9%	-1,3%	8,3%
Nov	11,3%	14,3%	38,8%	14,0%	5,9%	27,3%	12,2%	65,1%		3,6%	0,8%	8,9%
Dic		12,6%	31,8%	16,2%	6,7%	40,3%	23,1%	92,1%		3,7%	2,1%	10,1%
Ene '04		12,2%	28,4%	15,9%	8,9%	27,9%	4,0%	100,1%		2,7%	1,2%	11,2%
Feb	11,2%	14,2%	32,4%	19,0%	12,9%	36,7%	12,3%	73,6%		2,3%	2,2%	13,6%
Mar		15,6%	41,2%	21,7%	1,3%	37,1%	16,9%	81,2%		2,3%	3,4%	14,5%
Abr		8,9%	16,3%	19,1%	11,5%	29,2%	22,9%	47,6%		3,1%	6,1%	16,2%
May		11,3%	22,9%	17,7%	9,2%	73,0%	20,3%	64,0%		4,3%	8,2%	16,1%
Jun		11,5%	30,7%	18,9%	7,7%	46,1%	1,0%	77,5%		4,9%	8,6%	16,9%
Jul		9,8%				33,8%				4,9%	9,6%	16,6%

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

NOVECO

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

Director responsable	Lic. Pablo A. Lara
Economista jefe	Lic. Facundo Etchebehere
Economistas	Lic. Gabriel Caamaño Gomez
	Lic. Evelin C. Dorsch
Analista	Lic. Sabine Papendieck

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.