

NOVECO

Informe Económico Semanal Nº 225

Martes, 09 de noviembre de 2004.

➤ **SITUACION FISCAL ESTABLE:** En octubre ingresaron \$ 8.052,1 M. en concepto de impuestos nacionales, cifra que se mantuvo dentro de los márgenes esperados por el consenso de analistas de mercado. En comparación con septiembre fueron sólo 1,0% superiores, ya que las subas y las bajas casi se compensaron plenamente. Estimamos que en octubre el resultado primario del gobierno nacional se ubicó en torno a \$ 1.300 M.. De esta manera, en diez meses se habría acumulado un superávit primario de \$ 18.100 M.. Página Nº 2.

➤ **EL COMPORTAMIENTO DE LOS DEPOSITOS Y CREDITOS EN OCTUBRE:** Las empresas que acuden a los bancos, financian el capital de trabajo a través de adelantos en cuenta corriente y de descuento de documentos. Se recupera el crédito de corto plazo al ritmo de los créditos personales. El crédito hipotecario continúa contrayéndose.

El sector público impulsa el stock total de depósitos. En cambio, los privados contraen sus saldos bancarios. Página Nº 4.

➤ **OCTUBRE – MENOR INFLACION MINORISTA:** Durante octubre la inflación al consumidor, medida por el índice de precios al consumidor (IPC), se desaceleró en todos los términos de comparación. En consecuencia, es muy probable que el BCRA cumpla con la meta de inflación fijada para 2004.

Los precios mayoristas volvieron a acelerarse como resultado del alza de los precios de los productos primarios. En tanto, el aumento registrado por el rubro energía eléctrica volvió a ser el más importante. Página Nº 6.

Variable	últ. lunes	var. sem.	
\$ - US\$ - minorista	2,9800	0,00%	=
\$ - US\$ - ref. BCRA	2,9673	-0,02%	↓
\$ - US\$ - a fin de mes	2,9700	-0,34%	↓
\$ - US\$ - a fin de año	3,0400	-0,65%	↓
\$ - US\$ - mayorista	2,9710	0,20%	↑
\$ - Euro	3,8499	1,30%	↑
\$ - Real	1,0504	0,60%	↑
Call \$ hasta 15d. n.a.	2,23%	-0,06	↓
1º línea \$ 30d. n.a.	5,99%	0,20	↑
Plazo fijo \$ 30 d n.a.	3,19%	-0,09	↓
Merval	1.296,96	-1,30%	↓
Bovespa	23.211,89	-0,26%	↓
Dow Jones	10.391,31	3,35%	↑
Nasdaq	2.039,25	3,00%	↑
Riesgo país - ptos. bs.			
Argentina	5.136	-303,64	↓
Brasil	455	-18,54	↓
México	172	-10,78	↓
Oro - US\$/oz.t.	431,88	1,12%	↑
Crudo - US\$/WTI	48,79	-2,67%	↓
Soja - US\$/tn	154,00	-1,28%	↓
Maíz - US\$/tn	69,00	-2,82%	↓
Trigo - US\$/tn	94,00	0,00%	=
Novillo Liniers - \$/kg	1,984	-1,83%	↓
Global '08 US\$	32,75	2,34%	↑
Boden '05 US\$	39,60	0,25%	↑
Boden '07 \$	96,50	0,52%	↑
Boden '12 US\$	79,50	3,58%	↑

INFORMES Y SUSCRIPCIONES

- **EE.UU. – EL MERCADO ESPERA LA SUBA:** Lejos de la incertidumbre que rodeó a otras reuniones de la Reserva Federal, esta vez el mercado está prácticamente seguro de que el órgano rector de la política monetaria norteamericana elevará 0,25 puntos porcentuales la tasa de los fondos federales, llevándola a 2% anual. Aún más, la mayor parte de los analistas y la evolución de las variables se inclinan por una tasa que finalizará el año en un nivel de 2,25% anual.

En los últimos meses la política de tasas de la FED ha dado resultado, ya que la inflación y las expectativas de aumento de precios se han reducido hasta estabilizarse en sus niveles históricos. En tanto, la demanda privada de trabajo se recuperó fuerte en octubre pasado, dando mayor espacio para que la FED vuelva a incrementar la tasa en su reunión de mañana. Por otro lado, el PBI real cerró el tercer trimestre de 2004 con un crecimiento anual de 3,7%, con lo cual la hipótesis de enfriamiento está descartada. Página Nº 8.

- **BANCO DE DATOS:** Página Nº 11-14.

COMO VENIMOS

1. SITUACION FISCAL ESTABLE:

- En octubre ingresaron \$ 8.052,1 M. en concepto de impuestos nacionales, cifra que se mantuvo dentro de los márgenes esperados por el consenso de analistas de mercado. En comparación con septiembre fueron sólo 1,0% superiores, ya que las subas y las bajas casi se compensaron plenamente. Estimamos que en octubre el resultado primario del gobierno nacional se ubicó en torno a \$ 1.300 M.. De esta manera, en diez meses se habría acumulado un superávit primario de \$ 18.100 M..

En octubre ingresaron \$ 8.052,1 M. en concepto de impuestos nacionales, cifra que se mantuvo dentro de los márgenes esperados por el consenso de analistas de mercado. En comparación con septiembre fueron sólo 1,0% superiores, si bien en términos anuales continuaron exhibiendo tasas de expansión de dos dígitos (aunque descendentes, producto del agotamiento gradual de la fuerte recuperación post-crisis 2001-2002).

Entre septiembre y octubre la recaudación subió sólo \$ 76,4 M., con lo cual las subas y las bajas de los diferentes tributos casi se compensaron plenamente.

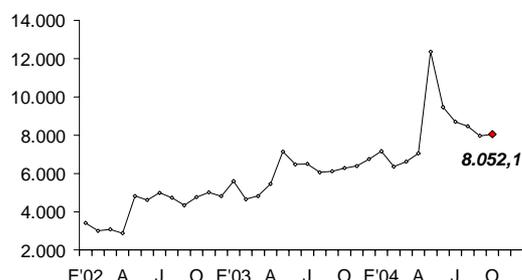
Hacia arriba empujaron Bienes personales y Ganancias (producto de la estacionalidad que tienen, con los anticipos; \$ 289,2 M. en conjunto), y Otros impuestos.

Hacia abajo presionaron IVA neto (-\$ 209,3 M.) y Contribuciones a la seguridad social (-\$ 136,2 M.), y en menor medida el Impuesto a los débitos y créditos en cuenta corriente.

Por su parte, Derechos de exportación mostró una mejora muy pequeña (hace cinco meses que está estancado en torno a \$ 900 M. mensuales), que fue más que compensada por la retracción de los Derechos de importación, y lo mismo sucedió con los ingresos por Impuestos sobre gas oil y otros combustibles con relación a la recaudación del Impuesto sobre las naftas.

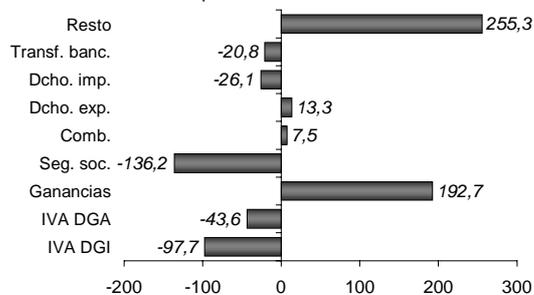
A nivel de gobierno nacional, en octubre ingresaron a las arcas \$ 5.754 M., incluyendo los impuestos y las Contribuciones a la seguridad social. Es decir, 24,9% más que en comparación con un año atrás, pero sólo 0,9% más que el mes anterior. Por su parte, las provincias tuvieron ingresos por coparticipación por \$ 1.881,1 M., lo que representó una mejora de 33,5% interanual (y 0,7% mensual).

RECAUDACION TRIBUTARIA NACIONAL
En millones de pesos



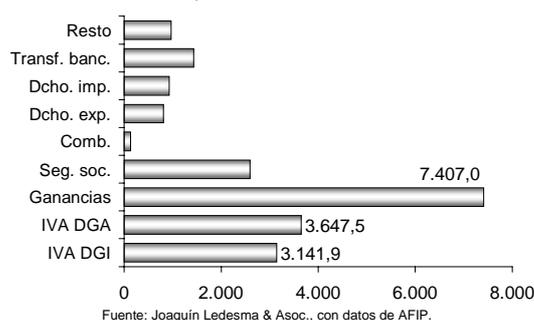
Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de AFIP.

EVOLUCION MENSUAL (oct. '04 vs. sep. '04)
En millones de pesos



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

TRACCION ACUMULADA (10 m. '04 vs. 10 m. '03)
En millones de pesos



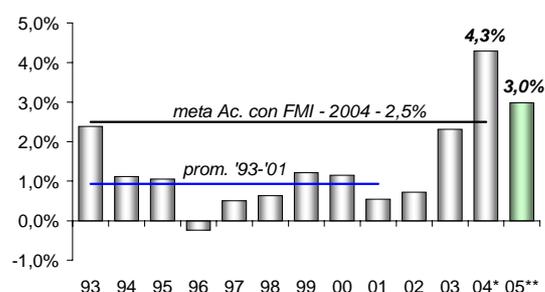
Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de AFIP.

Con este nivel de ingresos y dada la ejecución de gastos mensuales que exhibe el gobierno nacional, estimamos que en octubre el resultado primario se ubicó en torno a \$ 1.300 M.. De esta manera, en diez meses se habría acumulado un superávit primario de \$ 18.100 M. (siempre tomando datos base caja, no los devengados), que ya equivale a lo que se había estimado unos meses atrás para el resultado del año (con un ritmo de ejecución más acelerado). Si se descuentan los pagos de intereses de la deuda pública performing (en situación normal), el resultado financiero habría quedado en \$ 13.200 M. en enero-octubre de 2004.

Tomando los datos base caja que se publican mensualmente, en 2004 finalmente el resultado primario superará los 4 puntos del PBI (habrá que ver después cómo cierran las cuentas base devengado). Ahora, cabe recordar que esta performance se explicó por factores extraordinarios: 1. Fuerte recuperación económica post-crisis 2001-2002, que ya no tiene la misma intensidad; 2. Muy favorable contexto a nivel de precios internacionales de los commodities, que ya no exhibe la misma dinámica; 3. Ingresos fiscales extraordinarios (Ganancias); 4. Default selectivo que el gobierno intenta superar antes del cierre del primer trimestre del año próximo; 5. Lento ritmo de ejecución de los planes de inversiones públicas anunciados en los últimos meses.

Por lo tanto, seguimos considerando que la pauta de superávit primario incluida en el Proyecto de Presupuesto 2005 es más acertada y viable: 3,0% del PBI.

SUPERAVIT PRIMARIO DEL SECTOR PUBLICO NACIONAL
En % del PBI



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de MECON. * Proy. propia; ** Proy. oficial.

RECAUDACION TRIBUTARIA					
Concepto	Octubre '04			10 m. '04	
	Millones de pesos	Var. nominal		Millones de pesos	Var. nom. 10 m. '03
		Sep '04	Oct '03		
TOTAL	8.052,1	1,0%	28,2%	82.220,5	39,1%
I.V.A. DGI	1.660,2	-5,6%	16,5%	16.822,9	23,0%
I.V.A. DGA	1.108,7	-3,8%	12,2%	10.461,6	53,5%
Devoluciones	199,3	31,8%	-59,6%	1.656,1	-54,4%
Reintegros	120,0	20,0%	8,9%	1.190,0	5,6%
I.V.A. neto 1	2.449,7	-7,9%	35,3%	24.438,4	55,3%
Ganancias	1.692,4	12,8%	54,7%	19.468,8	61,4%
Seguridad social 2	1.061,2	-11,4%	27,2%	10.571,4	32,5%
Déb. y créd. e/ cta. cte.	644,3	-3,1%	15,8%	6.257,4	29,8%
Naftas	122,5	-26,0%	-8,0%	1.367,1	-3,9%
Otros combustibles	136,8	53,1%	-0,4%	1.250,7	4,9%
Combustibles 3	433,6	1,8%	3,5%	4.202,2	3,3%
Dchos. exportación	894,1	1,5%	9,0%	8.588,2	10,5%
Dchos. impo. + resto	271,5	-8,8%	29,7%	2.629,2	54,9%
Comercio exterior 4	1.165,6	-1,1%	13,2%	11.217,4	18,4%
Internos	267,8	2,6%	33,4%	2.413,6	37,3%
Bienes personales	127,2	314,4%	-8,5%	1.519,6	4,7%
Gcia. mín. presunta	91,1	1,1%	-26,5%	1.041,4	-6,6%

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

- I.V.A. DGI + IVA 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.

2. EL COMPORTAMIENTO DE LOS DEPOSITOS Y CREDITOS EN OCTUBRE:

- **Las empresas que acuden a los bancos, financian el capital de trabajo a través de adelantos en cuenta corriente y de descuento de documentos. Se recupera el crédito de corto plazo al ritmo de los créditos personales. El crédito hipotecario continúa contrayéndose.**

En los primeros diez meses de 2004 el stock de créditos al sector privado registró un incremento de \$ 6.104 M. (+20,1%), manteniendo una tendencia ascendente desde febrero. El crecimiento de los activos de las entidades financieras fue impulsado por el comportamiento de los adelantos en cuenta corriente (58,7%), que se convirtieron, a pesar de su elevado costo, en la principal fuente de financiamiento de las empresas que requieren fondos para el financiamiento del capital de trabajo, seguidos por los documentos a sola firma y los créditos personales para el financiamiento del 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 5,1% en el acumulado del año (-\$ 476 M.). En octubre este segmento de créditos registró una contracción de \$ 33 M..

- **El sector público impulsa el stock total de depósitos. En cambio, los privados contraen sus saldos bancarios.**

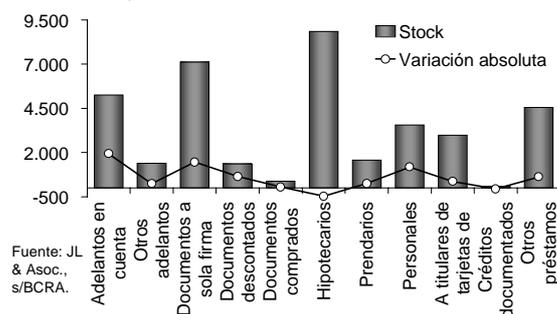
En el período comprendido entre enero y octubre de 2004 los depósitos totales registraron un incremento de \$ 21.111 M., explicado básicamente por el incremento de los depósitos del sector público (\$ 17.358 M.), cuyo origen fue el elevado superávit fiscal registrado a lo largo del año.

En cambio, los depósitos del sector privado sólo crecieron \$ 3.365 M., producto del aumento de los saldos en cajas de ahorro en pesos y dólares y de los plazos fijos entre 180 y 365 días. Cabe destacar que desde que comenzó el año, los depósitos a plazo fijo del sector privado sólo registraron un incremento de \$ 1.147 M., como consecuencia de los rendimientos reales negativos que tienen estos instrumentos.

Sin embargo, en octubre el stock de depósitos del sector privado se retrajo \$ 258 M., como consecuencia de la retracción de los depósitos en cajas de ahorro y en cuentas corrientes y en plazos fijos en dólares. Sin embargo, los plazos fijos denominados en pesos registraron un incremento de \$ 782 M., como consecuencia del incremento de los depósitos a más de 6 meses y entre 30 y 59 días. El sector público, por su parte,

CREDITO AL SECTOR PRIVADO

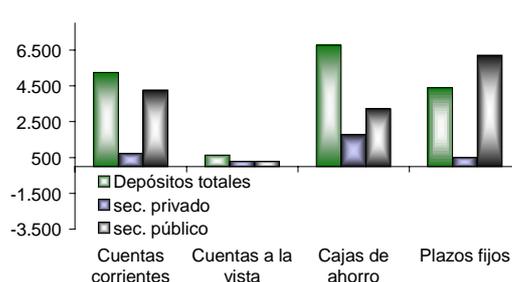
Stock y variación absoluta - 10 meses '04 - millones de \$



Fuente: JL & Asoc., s/BCRA.

DEPOSITOS TOTALES

Variación absoluta - 10 meses '04 - millones de \$



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

incrementó los saldos en cuentas bancarias en \$ 1.167 M., como consecuencia del avance del stock en cajas de ahorro y cuentas corrientes denominadas en pesos.

El viernes, a través de la Comunicación A-.4234, el Banco Central dio a conocer las especificaciones de los depósitos ajustables, detallando los activos e indicadores aceptados para actualizar el rendimiento, entre los cuales se encuentran: títulos públicos nacionales (Boden y Bogar) y extranjeros (Brasil, Alemania, Estados Unidos, Francia, Inglaterra e Italia), índices bursátiles (Merval, Burcap, Dow Jones, S&P, Bovespa, Ipsi, Ftse, Cac, Dax, Nikkei, etc.), Productos básicos (oro, petróleo, trigo maíz, soja, aceite de girasol) y tasas (Badlar, Baibor, Baibar, LIBO del dólar canadiense, dólar estadounidense, euro, franco suizo, libra esterlina y yen).

- **La presentación de los balances trimestrales motivará la selectividad de los inversores, y la decisión de Griesa influirá en la evolución general del mercado local.**

En la última semana se presentó, finalmente la propuesta oficial de reestructuración ante la SEC. El mercado ya descontó la aceptación en el mercado interno, y habrá que esperar la reacción de los inversores individuales e institucionales del exterior que aún se encuentran evaluando los costos de la propuesta.

El Merval no logró superar la incógnita sobre los anuncios del gobierno y la noticia de que Griesa (el juez neoyorquino) pueda frenar el canje, por lo que ayer registró una corrección de 2,13%. Si bien en los últimos días las expectativas en torno a un posible acuerdo comercial con China se sumaron al optimismo respecto de la renegociación de la deuda, ayer las palabras de un funcionario de embajada china bajaron a la realidad el mensaje y, en consecuencia, muchos inversores intentaron tomar ganancias, tras la suba de las últimas semanas.

La presentación de los balances trimestrales será protagonista durante esta semana en la que el mercado se mostrará muy selectivo. Asimismo, la marcha de la reestructuración de la deuda en default enfrentará la próxima semana la decisión del juez Thomas Griesa, de dejar avanzar o frenar el canje que el gobierno intenta comenzar hacia fines de mes.



3. OCTUBRE – MENOR INFLACION MINORISTA:

- **Durante octubre la inflación al consumidor, medida por el índice de precios al consumidor (IPC), se desaceleró en todos los términos de comparación. En consecuencia, es muy probable que el BCRA cumpla con la meta de inflación fijada para 2004.**

En octubre pasado los precios de la Canasta Básica Total (CBT), conjunto de bienes que consume un hogar representativo del Gran Buenos Aires, registraron un incremento de 0,4% mensual respecto del mes anterior y de 5,7% anual respecto del mismo mes de 2003.

Esos registros señalan que la inflación minorista se desaceleró 0,2 puntos porcentuales en términos mensuales y 0,3 puntos porcentuales en términos anuales.

En tanto, el aumento acumulado durante 2004 llegó a 5,2%. En consecuencia, si se cumpliera con la meta de inflación fijada por el BCRA para 2004 (7,5% anual), el incremento de los precios minoristas durante los últimos tres meses del año no debería superar de 0,7% promedio mensual o 2,2% acumulado. Ese límite es accesible, ya que en lo que va del presente año la inflación minorista promedió 0,5% mensual.

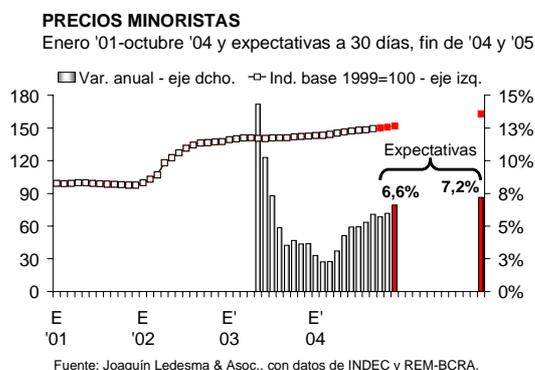
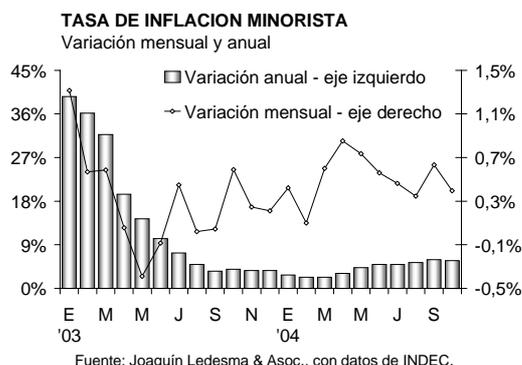
¿Cuáles son los factores que determinaron la desaceleración? La desaceleración fue significativa para los precios de los bienes que integran la CBT. En particular, los precios de los alimentos aumentaron 0,25% respecto del mes anterior y los de la indumentaria hicieron lo propio en 2%.

En cambio, en el caso de los servicios, el ritmo de incremento de los precios fue mayor. Las aceleraciones más importantes se registraron en los servicios de salud y de esparcimiento.

La desaceleración de la inflación minorista, junto con el estancamiento de la recaudación nominal en concepto de IVA, y la caída mensual de las importaciones de bienes en septiembre, podrían estar indicando cierto debilitamiento de la demanda interna en los últimos meses.

Para la confirmación de esa inferencia habrá que esperar la publicación del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE).

- **Los precios mayoristas volvieron a acelerarse como resultado del alza de los precios de los productos primarios. En tanto, el aumento registrado por el rubro energía eléctrica volvió a ser el más importante.**



El Índice de Precios Mayoristas al por Mayor (IPIM) experimentó un incremento de 0,7% mensual durante octubre pasado. Ese registro fue 0,4 puntos porcentuales superior al registrado durante el mes anterior.

En tanto, respecto de octubre de 2003 el incremento fue de 11,3% anual y el acumulado en lo que va de 2004 alcanzó a 8,3%.

El incremento más significativo fue el registrado por el precio de la energía eléctrica (4,4% mensual respecto del mes anterior). En cambio, los precios de los bienes importados se redujeron 0,2%, como resultado de la apreciación del tipo de cambio nominal principalmente.

PANORAMA INTERNACIONAL

1. EE.UU. – EL MERCADO ESPERA LA SUBA:

➤ Lejos de la incertidumbre que rodeó a otras reuniones de la Reserva Federal, esta vez el mercado está prácticamente seguro de que el órgano rector de la política monetaria norteamericana elevará 0,25 puntos porcentuales la tasa de los fondos federales, llevándola a 2% anual. Aún más, la mayor parte de los analistas y la evolución de las variables se inclinan por una tasa que finalizará el año en un nivel de 2,25% anual.

Mañana (10-11-04) se reúne el Comité de Federal Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal de EE.UU. (FED), para discutir cuál es el nivel indicado para la tasa de interés objetivo de los fondos federales (tasa overnight, menos de 24 horas).

El eje de la discusión está puesto en el ritmo al cual debe incrementarse la tasa para que se ubique en un nivel neutral (entre 3% y 4% anual). Cuanto más lento sea el ajuste, mayor es el peligro de que las bajas tasas actuales incentiven presiones inflacionarias en el mediano plazo o burbujas especulativas en los mercados de bienes inmuebles y financieros. Sin embargo, la sola expectativa de ajuste hacia arriba de la tasa debería haber desactivado el último peligro.

El mercado espera que la Reserva Federal incremente la mencionada tasa en 0,25 puntos porcentuales en su reunión de mañana, llevándola a 2% nominal anual, y que vuelva a repetirlo en su reunión del 14-12-04, finalizando el presente año en 2,25% nominal anual.

Las expectativas del mercado se reflejan en las variables, y no sólo en las encuestas, según una máxima de la profesión económica. En particular, en las últimas semanas toda la curva de rendimientos (tasa de interés vs. plazos) se ha desplazado hacia arriba. Ese es justamente el efecto que busca lograr la FED cuando sube la tasa. Es decir, lo único que debe hacer la autoridad monetaria es convalidar las expectativas.

La tasa de inflación de mediano plazo no es la única preocupación de la FED. El déficit por cuenta corriente de EE.UU. (US\$ 627.700 M., 5,3 puntos porcentuales del PIB nominal en el tercer trimestre de 2004) es una preocupación aún mayor para las autoridades monetarias. Greenspan ya se ha preguntado muchas veces por cuanto tiempo el mundo estará

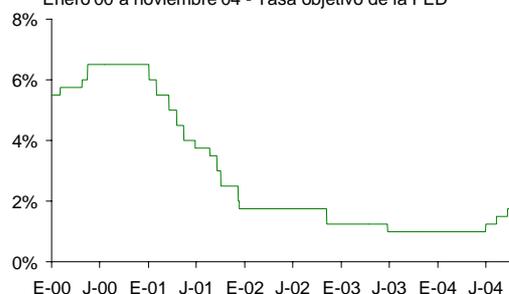
REUNIONES DE LA FED

2004		
Enero 27/28	Febrero	Marzo 16
Abril	Mayo 4	Junio 29/30
Julio	Agosto 10	Septiembre 21
Octubre	Noviembre 10	Diciembre 14
2005		
Enero	Febrero 1/2	Marzo 22
Abril	Mayo 3	Junio 29/30
Julio	Agosto 9	Septiembre 20
Octubre	Noviembre 1	Diciembre 13

Fuente: J.L. & Asoc., con datos FED

POLITICA MONETARIA EN EE.UU.

Enero'00 a noviembre'04 - Tasa objetivo de la FED



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de la FED.

LA DEPRECIACION DEL DOLAR CON EL EURO
02-01-2004 a 08-11-2004



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

dispuesto a absorber los dólares que implican este elevado nivel de desahorro norteamericano.

La depreciación del dólar es sólo el reflejo de que esa absorción tiene un límite, y aunque nadie piensa en que en el corto plazo el mundo dirá basta, lo cierto es que el nacimiento y el fortalecimiento del euro, implica un nuevo competidor para la moneda norteamericana en cuanto a reserva de valor y medio de cambio en las transacciones internacionales.

Por otro lado, Greenspan sabe que ese déficit es en gran parte resultado del déficit fiscal federal y que el mismo no es sostenible en el tiempo.

¿Cuál es el efecto de la suba de tasas? Desincentiva la demanda interna, reduciendo las importaciones y generando saldos exportables de transables (reduce las presiones al déficit por cuenta corriente) y a la vez atrae fondos desde el exterior y retiene fondos domésticos, facilitando el financiamiento del déficit por cuenta corriente. Es decir, pone coto a la depreciación del dólar (el otro mecanismo que actúa para cerrar el desequilibrio de la balanza de pagos norteamericana).

La suba de la tasa parece la medida indicada, pero las medidas y anuncios fiscales (Bush anunció que los recortes impositivos se mantendrán durante su nueva gestión) van en dirección contraria. Es decir, los instrumentos fiscales y monetarios van en direcciones opuestas.

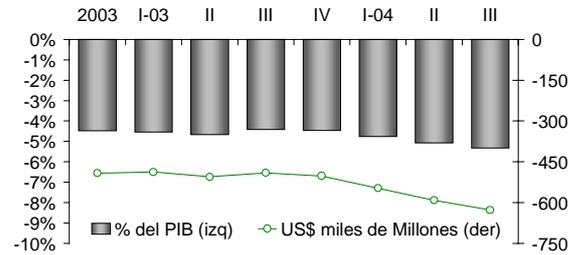
➤ **En los últimos meses la política de tasas de la FED ha dado resultado, ya que la inflación y las expectativas de aumento de precios se han reducido hasta estabilizarse en sus niveles históricos. En tanto, la demanda privada de trabajo se recuperó fuerte en octubre pasado, dando mayor espacio para que la FED vuelva a incrementar la tasa en su reunión de mañana. Por otro lado, el PBI real cerró el tercer trimestre de 2004 con un crecimiento anual de 3,7%, con lo cual la hipótesis de enfriamiento está descartada.**

La inflación al consumidor se desaceleró fuerte en los últimos meses hasta ubicarse en torno a sus valores históricos. En particular, la variación mensual de precios de septiembre pasado fue de 0,16% (1,9% anualizado), de forma que el incremento acumulado en lo que va de 2004 alcanzó a 2,6%.

Si la tasa de inflación mensual se mantuviera hasta fines del presente año en esos valores, el aumento de precios entre diciembre de 2003 y diciembre de 2004 se ubicaría en 3% anual, valor que está en línea con los registros históricos de EE.UU..

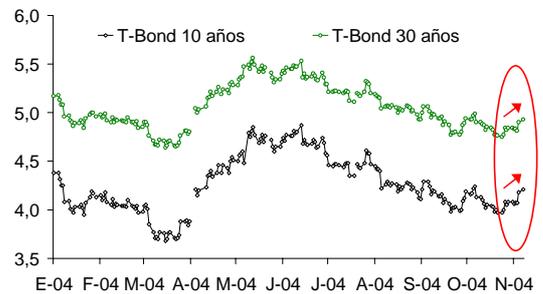
EL DESAHORRO NORTEAMERICANO

I trim '03 - III trim '04 - % del PIB y US\$ Miles de Millones



RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO EE.UU.

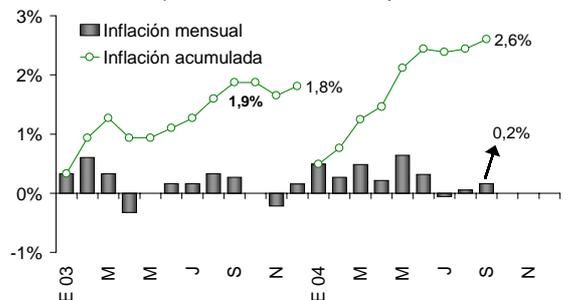
02-01-2004 a 08-11-2004



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

PRECIOS ESTABLES

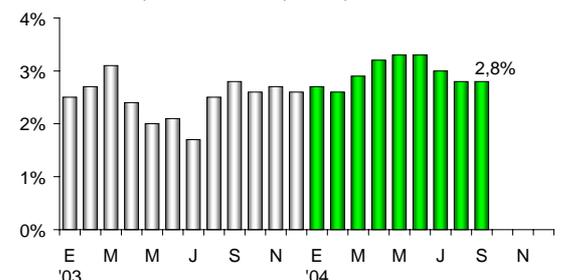
Enero '03 a septiembre '04 - Var. mensual y acumulada del IPC



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

EXPECTATIVAS DE INFLACION EN EE.UU.

Ene'03 a sep'04 - Inflación esperada próximos 12 m.



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de U. de Michigan (EE.UU.)

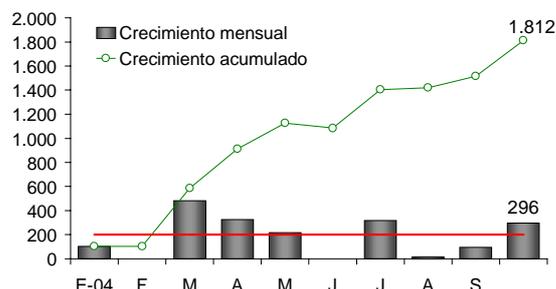
Las expectativas de inflación de los agentes para los próximos 12 meses (variación septiembre 2005 vs. septiembre 2004) también hicieron lo propio, ubicándose en 2,8% anual. Esa tasa anual implica que el mercado espera que la inflación mensual promedie 0,2% mensual en los próximos 12 meses. Es decir, que se mantenga más o menos estable en los últimos valores registrados.

Por lo tanto, la estabilidad de precios de corto plazo no es una preocupación para la Reserva Federal, aunque sí lo es la de mediano plazo. Esta última está mucho más influenciada por el nivel actual de la tasa de interés, el cual no es para nada neutral.

En tanto, la demanda privada de trabajo repuntó en octubre pasado, superando la barrera de los 200 mil puestos de trabajo (variación necesaria para incorporar el crecimiento promedio de la oferta laboral) por primera vez en los últimos cuatro meses. La mayor parte de los nuevos empleos privados fueron creados por el sector servicios de la economía norteamericana (92%; 272 mil puestos), mientras que el sector productor de bienes sólo aportó 65 mil puestos.

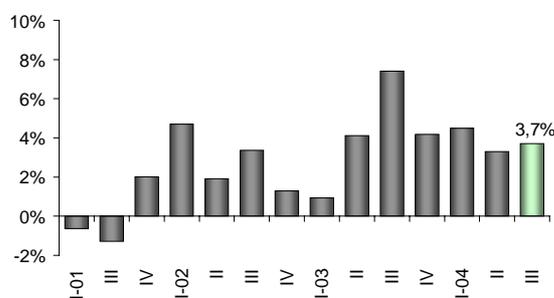
Asimismo, el PBI real cerró el tercer trimestre de 2004 con un crecimiento de 3,7% anual. Si bien la inversión bruta fija se desaceleró (5,2% anual vs. 19% anual en el trimestre anterior), ese comportamiento fue resultado de la menor inversión en construcciones residenciales. Además, el mayor dinamismo del consumo (4,6% anual vs. 1,6% anual del trimestre anterior), más que compensó el efecto negativo que la desaceleración de la inversión podría haber tenido.

¿SE DESPERTO LA DEMANDA DE TRABAJO?
Ene'04 a oct'04 - Miles de pers - ajuste estacional



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

¿DONDE ESTA EL ENFRIAMIENTO? - PIB EE.UU.
I trim '01 - III trim '04 - var. trimestral real anual



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

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.												
May-04	16.251	47.069	93.096	2.836	51.088	1.277	41.590	1.528	54.266	1.481	28.668	1.187
Jun-04	17.249	48.004	95.928	3.325	53.134	1.695	42.380	1.599	54.890	1.519	29.691	1.222
Jul-04	17.936	46.522	97.819	3.656	54.421	2.003	42.730	1.627	55.777	1.610	30.506	1.299
Ago-04	18.073	46.550	98.832	3.763	55.131	2.109	43.009	1.627	56.272	1.705	31.045	1.387
Sep-04	18.191	46.378	99.851	3.788	55.020	2.107	44.058	1.656	56.864	1.699	31.666	1.380
Oct-04	18.392	46.484	101.079	3.778	55.138	2.073	45.547	1.681	57.585	1.725	32.534	1.392
29-09-04	18.150	47.135	100.973	3.751	55.179	2.064	45.004	1.663	57.280	1.694	32.169	1.375
30-09-04	18.224	47.685	100.599	3.763	55.305	2.071	44.576	1.667	57.331	1.687	32.223	1.373
01-10-04	18.277	47.674	100.573	3.763	55.010	2.069	45.104	1.668	57.539	1.682	32.272	1.379
04-10-04	18.287	47.218	100.193	3.764	54.595	2.070	45.135	1.669	57.527	1.709	32.265	1.381
05-10-04	18.325	47.052	99.948	3.767	54.332	2.070	45.168	1.670	57.467	1.712	32.296	1.377
06-10-04	18.303	47.142	99.677	3.770	54.260	2.070	45.038	1.675	57.381	1.694	32.263	1.385
07-10-04	18.370	47.137	99.720	3.777	54.124	2.070	45.218	1.684	57.290	1.695	32.217	1.383
08-10-04	18.344	47.271	99.987	3.784	54.245	2.075	45.363	1.686	57.430	1.680	32.313	1.369
12-10-04	18.395	47.153	100.164	3.779	54.357	2.075	45.426	1.680	57.456	1.689	32.392	1.374
13-10-04	18.347	47.076	100.471	3.782	54.535	2.073	45.562	1.684	57.414	1.720	32.372	1.383
14-10-04	18.399	46.813	100.529	3.783	54.451	2.078	45.689	1.681	57.461	1.701	32.388	1.388
15-10-04	18.255	46.831	100.613	3.782	54.586	2.075	45.647	1.682	57.671	1.807	32.588	1.397
18-10-04	18.250	45.964	100.484	3.774	54.742	2.073	45.367	1.677	57.644	1.726	32.577	1.393
19-10-04	18.298	46.953	101.330	3.766	55.356	2.064	45.598	1.678	57.695	1.762	32.586	1.411
20-10-04	18.368	46.544	101.649	3.797	55.593	2.093	45.669	1.677	57.561	1.723	32.605	1.391
21-10-04	18.419	46.285	101.608	3.800	55.658	2.093	45.562	1.681	57.479	1.726	32.532	1.396
22-10-04	18.463	46.222	102.125	3.793	55.827	2.092	45.910	1.675	57.686	1.768	32.627	1.404
25-10-04	18.503	46.010	102.349	3.775	56.017	2.071	45.948	1.679	57.851	1.729	32.779	1.405
26-10-04	18.536	46.018	102.767	3.778	56.545	2.067	45.830	1.685	58.075	1.728	32.938	1.398
27-10-04	18.541	45.763	102.884	3.785	56.720	2.065	45.773	1.693	57.782	1.780	32.888	1.401
28-10-04	18.576	45.523	102.378	3.775	56.105	2.056	45.889	1.694	57.735	1.731	32.908	1.405
29-10-04	18.587	46.042	102.133	3.773	55.692	2.054	46.050	1.694	57.558	1.746	32.880	1.410
01-11-04	18.575	46.255	101.883	3.786	55.561	2.068	45.942	1.691	57.645	1.762	32.975	1.410
02-11-04	18.591	46.370	101.720	3.790	55.417	2.069	45.931	1.695	57.568	1.724	32.904	1.414

Fuente: 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	732,2	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.												
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	128,0	95,0	228,0	223,0	2,120
Oct-04	1.196,0	1.112,1	10.001,6	1.938,2	23.397,0	3.963,6	53,24	124,0	92,5	218,0	228,0	2,038
17-09-04	1.056,9	982,4	10.284,5	1.910,1	23.073,6	3.988,1	45,59					2,126
20-09-04	1.066,8	992,1	10.204,9	1.908,1	23.078,2	3.977,7	46,35					2,095
21-09-04	1.089,1	1.013,6	10.244,9	1.921,2	23.105,8	3.991,0	47,10					2,088
22-09-04	1.085,8	1.011,0	10.109,2	1.885,7	22.749,0	3.942,4	48,35					2,044
23-09-04	1.101,1	1.025,0	10.038,9	1.886,4	22.943,6	3.905,7	48,51					2,044
24-09-04	1.099,0	1.023,3	10.047,2	1.879,5	22.972,1	3.910,3	48,83					2,011
27-09-04	1.113,0	1.037,4	9.988,5	1.859,9	22.834,1	3.874,4	49,64					1,994
28-09-04	1.132,4	1.053,9	10.077,4	1.869,9	23.230,6	3.882,3	49,90					2,056
29-09-04	1.147,1	1.069,7	10.136,2	1.893,9	23.208,4	3.920,4	49,51					2,132
30-09-04	1.142,5	1.063,1	10.080,3	1.896,8	23.245,2	3.892,9	49,64					2,132
01-10-04	1.160,1	1.080,0	10.192,7	1.942,2	23.777,0	3.995,0	50,12					2,050
04-10-04	1.167,1	1.085,4	10.216,5	1.952,4	24.150,4	4.033,3	49,91					2,065
05-10-04	1.135,4	1.054,1	10.177,7	1.955,5	24.250,3	4.048,7	51,09					2,004
06-10-04	1.128,0	1.046,5	10.239,9	1.971,0	24.027,1	4.049,7	52,02					1,988
07-10-04	1.140,3	1.059,0	10.125,4	1.948,5	24.104,2	4.043,4	52,64					2,080
08-10-04	1.128,7	1.048,1	10.054,7	1.919,9	23.927,6	4.015,4	53,31					2,046
11-10-04	1.128,7	1.048,1	10.082,0	1.928,8	23.954,0	4.017,8	53,64					2,046
12-10-04	1.138,1	1.058,3	10.077,2	1.925,2	23.954,0	3.966,5	52,51					2,088
13-10-04	1.165,7	1.086,1	10.002,3	1.920,5	23.289,3	3.976,0	53,64					2,164
14-10-04	1.192,7	1.111,0	9.894,5	1.903,0	22.959,5	3.940,5	54,56					2,178
15-10-04	1.228,9	1.145,3	9.933,4	1.911,5	23.367,8	3.922,1	54,93					2,028
18-10-04	1.244,0	1.158,1	9.956,3	1.936,5	23.411,1	3.915,2	53,67					1,982
19-10-04	1.215,4	1.132,9	9.897,6	1.922,9	22.893,0	3.964,1	53,29					1,997
20-10-04	1.215,2	1.133,1	9.886,9	1.933,0	22.873,5	3.912,4	54,92					1,971
21-10-04	1.234,6	1.150,0	9.865,8	1.953,6	23.059,0	3.934,1	55,27					2,058
22-10-04	1.204,5	1.121,4	9.757,8	1.915,1	22.735,5	3.935,1	56,17					1,961
25-10-04	1.209,5	1.125,0	9.750,0	1.914,0	22.602,6	3.854,4	55,94					2,021
26-10-04	1.225,4	1.136,9	9.888,5	1.928,8	22.848,9	3.862,3	55,17					2,011
27-10-04	1.286,1	1.192,9	10.002,0	1.970,0	23.170,8	3.929,0	52,46					2,034
28-10-04	1.280,8	1.188,0	10.004,5	1.975,7	22.928,5	3.959,6	50,92					2,034
29-10-04	1.287,1	1.193,4	10.027,5	1.975,0	23.052,2	3.960,3	51,78					1,982
01-11-04	1.314,1	1.220,9	10.054,4	1.979,9	23.273,0	4.012,6	50,13					2,021
02-11-04	1.299,9	1.207,4	10.035,7	1.948,8	23.273,0	4.037,6	49,62					1,985
03-11-04	1.289,4	1.197,7	10.137,1	2.004,3	23.660,1	4.039,0	50,88					2,009
04-11-04	1.302,1	1.209,1	10.314,8	2.023,6	23.879,6	4.041,4	48,82					2,075
05-11-04	1.325,2	1.231,7	10.387,5	2.038,9	23.541,6	4.063,6	49,61					2,018

Fuente: 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.									
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
Oct-04	5.383	5,79%		3,16%	0,26%	2,9867	2,8502	1,2503	108,81
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	5,79%		2,92%	0,21%	3,0000	2,8540	1,2333	110,89
30-09-04	5.566	5,79%		3,80%	0,39%	3,0000	2,8610	1,2431	110,08
01-10-04	5.440	5,99%		3,00%	0,23%	3,0000	2,8390	1,2398	110,43
04-10-04	5.222	5,82%		2,75%	0,26%	2,9900	2,8250	1,2292	110,90
05-10-04	5.189	5,80%		3,38%	0,22%	2,9900	2,8290	1,2314	111,18
06-10-04	5.231	5,70%		2,70%	0,31%	2,9900	2,8360	1,2288	111,30
07-10-04	5.231	5,72%		3,25%	0,28%	2,9900	2,8500	1,2289	111,16
08-10-04	5.250	5,72%		3,59%	0,22%	2,9900	2,8230	1,2418	109,44
11-10-04	5.275	5,72%		3,59%	0,22%	2,9800	2,8190	1,2382	109,29
12-10-04	5.275	5,86%		3,02%	0,32%	2,9800	2,8240	1,2329	109,72
13-10-04	5.275	5,74%		2,90%	0,25%	2,9800	2,8430	1,2345	109,80
14-10-04	5.375	5,74%		3,43%	0,17%	2,9900	2,8740	1,2381	109,66
15-10-04	5.459	5,94%		3,74%	0,22%	2,9900	2,8550	1,2463	109,31
18-10-04	5.458	5,93%		2,93%	0,23%	2,9800	2,8590	1,2498	109,27
19-10-04	5.458	5,85%		3,02%	0,21%	2,9800	2,8620	1,2517	108,30
20-10-04	5.498	5,97%		3,29%	0,57%	2,9800	2,8720	1,2586	108,31
21-10-04	5.576	5,81%		3,56%	0,29%	2,9800	2,8580	1,2617	107,45
22-10-04	5.585	5,81%		2,86%	0,23%	2,9800	2,8520	1,2630	107,43
25-10-04	5.510	5,81%		3,13%	0,23%	2,9900	2,8840	1,2810	106,66
26-10-04	5.510	5,81%		2,68%	0,32%	2,9900	2,8640	1,2754	106,88
27-10-04	5.397	5,85%		3,20%	0,25%	2,9900	2,8610	1,2709	106,41
28-10-04	5.397	5,79%		3,59%	0,23%	2,9900	2,8670	1,2745	106,28
29-10-04	5.440	6,32%		3,18%	0,21%	2,9900	2,8590	1,2792	105,87
01-11-04	5.440	5,81%		3,29%	0,26%	2,9800	2,8540	1,2753	106,47
02-11-04	5.282	5,99%		3,13%	0,24%	2,9700	2,8540	1,2776	106,16
03-11-04	5.282	5,99%		3,44%	0,31%	2,9700	2,8290	1,2820	106,28
04-11-04	5.282					2,9700	2,8170	1,2871	106,04
05-11-04	5.150					2,9800	2,8190	1,2924	105,74

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	26.609	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	91,4	79,6	138,3	16.554	72.274,0	29.565	13.834	15.731	141,05	216,83	139,85
Abr '03	399.119	88,0	75,4	128,1	1.317	5.456,9	2.461	1.110	1.351	141,07	214,70	135,60
May		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	377.887	95,4	77,3	147,9	1.360	6.507,5	2.835	1.259	1.576	141,03	212,96	138,70
Ago		95,9	78,8	144,7	1.423	6.055,3	2.346	1.135	1.211	141,06	215,87	140,90
Sep		95,7	89,8	142,2	1.279	6.116,1	2.369	1.318	1.051	141,12	215,50	142,60
Oct	400.560	100,2	96,5	147,3	1.398	6.284,5	2.436	1.440	996	141,95	216,65	144,10
Nov		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	392.817	92,6	92,2	151,8	1.388	7.160,0	2.316	1.603	713	143,20	221,96	151,00
Feb		91,1	87,1	144,2	1.398	6.360,3	2.384	1.356	1.028	143,34	225,05	154,10
Mar		102,2	102,2	160,9	1.451	6.612,8	2.653	1.678	975	144,20	226,03	156,20
Abr	473.818	95,8	87,7	152,6	1.469	7.047,9	3.033	1.639	1.394	145,43	227,84	157,70
May		99,7	89,1	159,5	1.461	12.367,8	3.380	1.779	1.601	146,50	230,77	159,10
Jun		99,9	89,5	160,7	1.423	9.469,9	2.934	2.025	909	147,32	231,29	160,20
Jul		104,8	90,9	171,9	1.554	8.704,3	3.008	1.957	1.051	148,00	233,41	160,90
Ago		106,0	91,9	174,7	1.517	8.469,5	2.934	2.020	914	148,51	239,03	161,90
Sep		105,7	103,1	172,5	1.439	7.975,7	2.969	2.013	956	149,45	239,62	162,40
Oct						8.052,1				150,04	241,15	163,70
Variación % respecto a igual periodo 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%	16,1%	37,8%	9,2%	9,6%	43,2%	15,0%	53,9%		13,4%	18,6%	15,1%
Abr '03	7,7%	15,2%	40,9%	4,3%	14,6%	89,2%	12,9%	81,4%		19,4%	32,8%	18,5%
May		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	10,2%	16,4%	43,4%	9,1%	6,7%	30,5%	25,2%	55,2%		7,3%	3,3%	8,0%
Ago		15,0%	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	11,7%	17,3%	43,6%	15,5%	7,5%	31,9%	7,1%	64,4%		3,9%	-1,3%	8,3%
Nov		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	11,2%	12,2%	28,4%	15,9%	8,9%	27,9%	5,7%	100,6%		2,7%	1,2%	11,3%
Feb		14,2%	32,4%	19,0%	12,9%	36,7%	12,2%	74,5%		2,3%	2,2%	13,6%
Mar		15,6%	41,2%	21,7%	1,3%	37,1%	18,4%	81,2%		2,3%	3,4%	14,6%
Abr	7,0%	8,9%	16,3%	19,1%	11,5%	29,2%	23,2%	47,7%		3,1%	6,1%	16,3%
May		11,3%	22,9%	17,7%	9,2%	73,0%	21,4%	64,0%		4,3%	8,2%	15,7%
Jun		11,5%	29,0%	18,9%	8,3%	46,1%	1,9%	77,5%		4,9%	8,6%	16,4%
Jul		9,8%	17,6%	16,2%	14,2%	33,8%	6,1%	55,4%		4,9%	9,6%	16,0%
Ago		10,5%	16,6%	20,7%	6,6%	39,9%	25,1%	78,0%		5,3%	10,7%	14,9%
Sep		10,4%	14,8%	21,3%	12,5%	30,4%	25,3%	52,7%		5,9%	11,2%	13,9%
Oct						28,1%				5,7%	11,3%	13,6%

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 Etchebere
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.