

NOVECO

Informe Económico Semanal Nº 227

Martes, 23 de noviembre de 2004.

➤ **ES NECESARIO REPLANTEAR CIERTAS COSAS:**

Durante el tercer trimestre de 2004, los términos de intercambio interrumpieron la trayectoria ascendente que registraban desde el último trimestre de 2002. En ese contexto, el impulso a la demanda y al nivel de actividad interno que implicaba su evolución positiva desapareció.

El estancamiento de los términos de intercambio es consecuencia directa del deterioro de los precios internacionales de los productos de la cadena agroindustrial.

Es hora de que el gobierno se replantee seriamente la continuidad de las retenciones sobre los productos agroindustriales, porque ahora la rentabilidad de los sectores productores de exportables agroindustriales (sobre todo soja y derivados) está en retroceso, o estancada en el mejor de los casos. Sin embargo, replantearse las retenciones a los productos agroindustriales equivale hoy en día a replantearse el sistema tributario, algo que el actual gobierno no tiene intenciones de hacer. Página Nº 3.

➤ **DOLAR Y BOLSA:**

La mayor liquidación por parte de los exportadores forzó al Central a incrementar su intervención en el mercado de cambios. El comportamiento de los precios es el límite de la estrategia para sostener el tipo de cambio. La desvinculación del agente colocador en el mercado americano retrasa el canje internacional de deuda soberana en default. El mercado local reaccionó con una baja significativa al igual que la cotización de los bonos. Página Nº 5.

➤ **FUERTE ALZA DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA:**

El nivel de actividad creció 2,7% en el tercer trimestre con relación al período anterior, alcanzando el nivel de actividad del primer trimestre de 2000. Página Nº 7.

➤ **BANCO DE DATOS. Página Nº 8.**

Variable	últ. lunes	var. sem.	
\$ - US\$ - minorista	2,9700	0,00%	=
\$ - US\$ - ref. BCRA	2,9543	-0,03%	↓
\$ - US\$ - a fin de mes	2,9600	0,00%	=
\$ - US\$ - a fin de año	3,0000	-0,99%	↓
\$ - US\$ - mayorista	2,9400	-0,17%	↓
\$ - Euro	3,8741	0,75%	↑
\$ - Real	1,0780	7,91%	↑
Call \$ hasta 15d. n.a.	2,24%	-0,07	↓
1º línea \$ 30d. n.a.	5,63%	-0,12	↓
Plazo fijo \$ 30 d n.a.	3,31%	0,52	↑
Merval	1.193,37	-4,36%	↓
Bovespa	24.444,90	1,70%	↑
Dow Jones	10.489,42	-0,58%	↓
Nasdaq	2.085,19	-0,43%	↓
Riesgo país - ptos. bs.			
Argentina	5.147	-37,75	↓
Brasil	433	-23,14	↓
México	170	1,63	↑
Oro - US\$/oz.t.	448,85	2,77%	↑
Crudo - US\$/WTI	48,08	3,22%	↑
Soja - US\$/tn	159,00	0,63%	↑
Maíz - US\$/tn	69,00	0,00%	=
Trigo - US\$/tn	93,00	-2,11%	↓
Novillo Liniers - \$/kg	1,937	-1,87%	↓
Global '08 US\$	32,50	-1,07%	↓
Boden '05 US\$	39,45	-0,38%	↓
Boden '07 \$	95,90	-0,36%	↓
Boden '12 US\$	79,75	-1,12%	↓

INFORMES Y SUSCRIPCIONES

COMO VENIMOS

ES NECESARIO REPLANTEAR CIERTAS COSAS:

- Durante el tercer trimestre de 2004, los términos de intercambio interrumpieron la trayectoria creciente que registraban desde el último trimestre de 2002. En ese contexto, el impulso a la demanda y al nivel de actividad interno que implicaba su evolución positiva desapareció.

Durante el tercer trimestre de 2004, los términos del intercambio comercial argentino se mantuvieron sin cambios respecto del mismo período de 2003, interrumpiendo una serie de siete trimestres consecutivos con registros positivos. Es de esperar que en los próximos trimestres, las variaciones interanuales comiencen a ser negativas o se mantengan sin cambios.

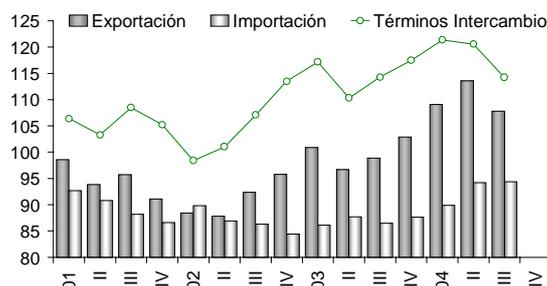
En particular, los precios de los productos de exportación se incrementaron 9% respecto del tercer trimestre de 2003 y cayeron 5% respecto del trimestre anterior. En el caso de los precios de los productos de importación la comparación con el tercer trimestre de 2003 arrojó una variación positiva de 9%.

Antes de proseguir aclaremos algunos conceptos.

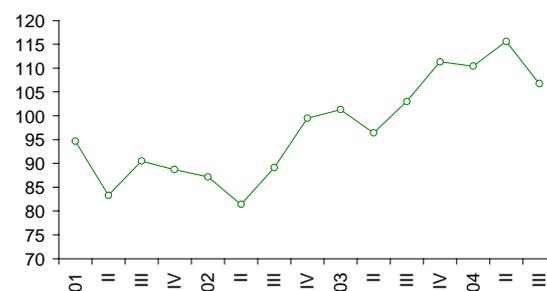
1. Los términos de intercambio indican cual es la evolución del poder de compra de nuestras exportaciones. Cuando los términos de intercambio mejoran, podemos comprar una mayor cantidad de artículos importados con el mismo volumen de exportaciones y resultado comercial. En otras palabras, cuando los términos de intercambio aumentan, los bienes importados se abaratan respecto de los bienes exportados. Técnicamente, son el cociente entre los precios de exportación y los precios de importación.
2. Al incrementarse el poder de compra de nuestras exportaciones, todos lo demás sin cambios, nos encontramos ante un efecto ingreso positivo. Es decir, nuestro país puede consumir e invertir más con el mismo volumen de producción. En otras palabras, somos más ricos sin haber hecho nada para lograrlo (los gobiernos también pueden ganarse la lotería). Por eso el incremento de los términos de intercambio se traduce en un ingreso adicional para el país, que impulsa el nivel de actividad y la demanda interna. Adicionalmente, se generan también presiones que impulsan la apreciación del tipo de cambio real.

INDICES DE PRECIOS Y TERMINOS DE INTERCAMBIO

Base 1993=100



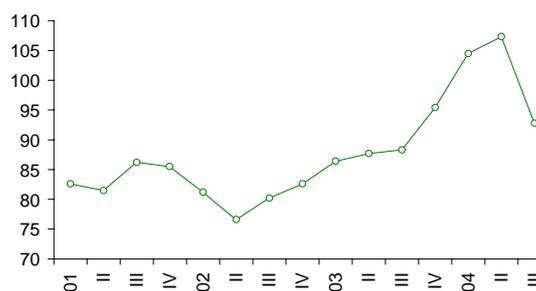
INDICES DE PRECIOS EXPORTACIONES DE PROD. PRIMARIOS



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

INDICES DE PRECIOS EXPORTACIONES MOA

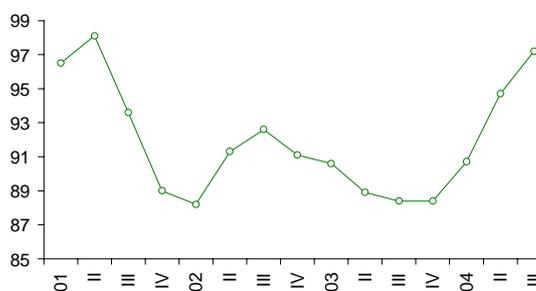
Base 1993=100



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

INDICES DE PRECIOS EXPORTACIONES MOI

Base 1993=100



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

➤ **El estancamiento de los términos de intercambio es consecuencia directa del deterioro de los precios internacionales de los productos de la cadena agroindustrial.**

Los precios internacionales de los productos agroindustriales fueron claves en el aumento de los términos de intercambio por dos razones: Primero, porque esos productos representan más de 50% del valor exportado por nuestro país. Segundo, por que los precios de esos productos se incrementaron más de 30% entre el tercer trimestre de 2002 y el segundo trimestre de 2004.

Entre el cuarto trimestre 2002 y el segundo trimestre 2003 el incremento de los precios internacionales de los productos de la cadena agroindustrial favoreció casi exclusivamente a los productores de esos bienes, ya que la fuga de capitales impidió que el efecto ingreso positivo que favorecía a esos productores, impulsara la demanda interna y al resto de los sectores productivos. Además, la caída experimentada por los precios internacionales de los productos industriales afectó a la rentabilidad de los productores de manufacturas de origen industrial.

Durante la segunda fase de crecimiento de los términos de intercambio (segundo trimestre de 2003 en adelante), el efecto positivo de los términos de intercambio alcanzó a todos los sectores. La mayor estabilidad macroeconómica permitió que la liquidez acumulada por el sector agroindustrial y su alta rentabilidad impulsara la inversión y la adquisición de insumos. En ese contexto, los productores de no transables comenzaron a vender más y los productores de bienes sustitutivos de importaciones y bienes exportables industriales comenzaron a favorecerse por la recuperación de la demanda interna y el incremento de los precios internacionales de esos bienes (ya sea porque se encarecían los artículos importados o por que ellos vendían a un precio mayor).

En consecuencia, el aumento de los términos de intercambio (más específicamente de los precios de los productos de la cadena agroindustrial) fue uno de los motores de la recuperación económica que experimentó nuestro país desde el cuarto trimestre de 2002. En ese contexto, y haciendo referencia a ese fenómeno, muchos fuimos los que dijimos que la Argentina tenía viento a favor.

Es más, la alta y creciente rentabilidad del sector agroindustrial, permitió que el gobierno impusiera significativas retenciones a las exportaciones de ese sector, apropiándose de una parte importante de los ingresos adicionales que significaba el aumento de los precios internacionales de esos productos y permitiéndole financiar gran parte del crecimiento del gasto público corriente y del superávit primario acumulado durante ese período. La soja y sus derivados aparecieron entonces como la solución para todos los problemas de la Argentina.

➤ **Es hora de que el gobierno se replantee seriamente la continuidad de las retenciones sobre los productos agroindustriales, porque ahora la rentabilidad de los sectores productores de exportables agroindustriales (sobre todo soja y derivados) está en retroceso, o estancada en el mejor de los casos. Sin embargo, replantearse las retenciones a los productos agroindustriales equivale hoy en día a replantearse el sistema tributario, algo que el gobierno no tiene intenciones de hacer.**

Pero, todo lo que sube demasiado, alguna vez baja. Es decir, se acabó el viento a favor. Los precios internacionales de los productos agroindustriales continúan registrando incrementos interanuales, pero están en retroceso respecto de los trimestres anteriores (sobre todo en el caso de la soja y sus derivados). Ese deterioro frena el crecimiento de los términos de intercambio, porque las exportaciones agroindustriales representan más de 50% del valor exportado total por nuestro país y los precios de los productos de importación están creciendo.

Por lo tanto, hay replantearse ciertas cuestiones:

- A) El incremento del nivel de demanda interna deberá ser impulsado por otro factor de acá en adelante (por ejemplo, por la entrada de capitales netos desde el exterior, como ocurrió durante el tercer trimestre de 2004). Sin embargo, para que los capitales vuelvan a fluir a la Argentina hay que hacer algo más que reestructurar la deuda externa en default. Más aún, sino se quieren cometer los mismos errores que se le imputan a la década del 90.
- B) El crecimiento del sector transable es clave para disminuir la sensibilidad de cualquier economía a los flujos de capitales externos. Si se deja librado su desarrollo a hechos externos, e incluso se lo obstaculiza (retenciones), no se puede decir que ese es el objetivo que uno persigue con su plan económico.

Por lo tanto, el gobierno deberá revisar su política de retenciones a los productos agroindustriales. Por que la rentabilidad de ese sector no es tan alta como lo era a fines de 2003, y porque continúa deteriorándose. Es muy difícil justificar en el contexto actual el mantenimiento de los derechos de exportación sobre los productos del sector agroindustrial. Más aún, cuando la actual administración busca mostrar a la sociedad que apoya un plan productivo cuyo objetivo es que el crecimiento económico de la Argentina sea independiente los flujos de capitales externos, en oposición al modelo imperante durante la década del 90 (independientemente de que en la realidad las cosas sean o no de esa manera).

Sin embargo, replantearse las retenciones a los productos agroindustriales equivale, hoy en día, a replantearse el sistema tributario, algo que el actual gobierno no tiene intenciones de hacer. Peor todavía, parece tener prioridad la rebaja del IVA. Pues como todos los gobiernos argentinos, está administración sabe que desde el punto de vista político es más rentable (da más votos) incentivar el consumo que redireccionar la inversión hacia los sectores clave para el crecimiento económico de mediano-largo plazo.

	Indices			Variaciones interanuales		
	Precios		Términos de intercambio	Precios		Términos de intercambio
	Exportación	Importación		Exportación	Importación	
I00	96,1	94,3	101,9			
II	97,1	93,3	104,1			
III	98,7	91,0	108,5			
IV	100,7	91,3	110,3			
I01	98,6	92,7	106,4	2,6%	-1,7%	4,4%
II	93,8	90,8	103,3	-3,4%	-2,7%	-0,7%
III	95,7	88,2	108,5	-3,0%	-3,1%	0,0%
IV	91,1	86,6	105,2	-9,5%	-5,1%	-4,6%
I02	88,4	89,8	98,4	-10,3%	-3,1%	-7,5%
II	87,8	86,9	101,0	-6,4%	-4,3%	-2,2%
III	92,4	86,3	107,1	-3,4%	-2,2%	-1,3%
IV	95,8	84,4	113,5	5,2%	-2,5%	7,9%
I03	100,9	86,1	117,2	14,1%	-4,1%	19,1%
II	96,7	87,7	110,3	10,1%	0,9%	9,2%
III	98,9	86,5	114,3	7,0%	0,2%	6,7%
IV	102,9	87,6	117,5	7,4%	3,8%	3,5%
I04	109,1	89,9	121,4	8,1%	4,4%	3,6%
II	113,6	94,2	120,6	17,5%	7,4%	9,3%
III	107,8	94,4	114,2	9,0%	9,1%	-0,1%

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

DOLAR Y BOLSA

- **La mayor liquidación por parte de los exportadores forzó al Central a incrementar su intervención en el mercado de cambios. El comportamiento de los precios es el límite de la estrategia para sostener el tipo de cambio.**

La mayor afluencia de liquidación de divisas por parte de los exportadores y la reducción de la posición en dólares de algunas entidades financieras, presionó a la baja la cotización del billete durante la semana pasada, que el Banco Central salió a defender incrementando sus compras diarias en el mercado de cambios (llevándolas a superar los US\$ 45 M. hacia el final de la semana).

Ayer las compras del Central alcanzaron el récord en lo que va del año (US\$ 49 M.), a pesar de que los exportadores liquidaron la mitad del promedio de la última semana. Así, la cotización del dólar subió 1 centavo, alcanzando a \$ 2,97 en el mercado minorista y \$ 2,94 en el segmento mayorista.

En este contexto, la aceleración de la emisión de pesos para evitar la caída de la cotización del dólar, encontrará un límite como alternativa para mantener el tipo de cambio nominal cuando los precios reaccionen. Hasta ahora, el alto desempleo y la escasa magnitud del multiplicador monetario, favorecieron la intervención de la autoridad monetaria sin que esto se traduzca en una aceleración de los índices de precios.

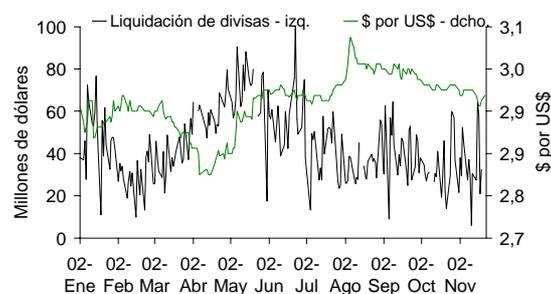
Esta situación no puede mantenerse indefinidamente porque el objetivo de mantener tipo de cambio nominal no es compatible con el control de la inflación. Cabe destacar que, en lo que va del año, la entidad monetaria compró US\$ 6.135 M. en el mercado de cambios para sostener la cotización del billete.

- **La desvinculación del agente colocador en el mercado americano retrasa el canje internacional de deuda soberana en default. El mercado local reaccionó con una baja significativa al igual que la cotización de los bonos.**

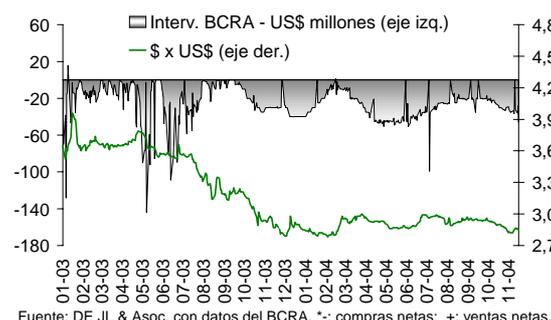
El mercado local respondió ayer con una caída de 4% a la desvinculación del Bank of New York, el agente colocador de la reestructuración en el mercado americano, por causas aún no aclaradas, pero que van desde presiones para que el gobierno argentino mejore la oferta hasta un incremento no reconocido en los costos.

La euforia que reinaba en el mercado local respecto del avance en la resolución de la reestructuración de la deuda soberana en default tras el fallo de Griesa (impidiendo que se trabe el canje) y la aprobación de la SEC, que ya se daba por descontada en los canales informales, fue diluida por la noticia de la desvinculación del agente colocador en el mercado americano.

DOLAR Y LIQUIDACION DE DIVISAS DE CIARA
Período enero-noviembre 2004



DOLAR E INTERVENCION DEL BCRA



EVOLUCION DEL MERVAL
Enero 2003 - noviembre 2004



Este nuevo escenario retrasa la resolución de la SEC hasta que el gobierno encuentre un nuevo agente colocador, y por lo tanto el canje no estará habilitado en las plazas internacionales en las próximas semanas. A pesar de esto, en la plaza local se descuenta la aceptación del canje de parte de los inversores institucionales (30% del total de deuda sujeta a reestructuración).

El mercado local no logra recuperar los valores alcanzados durante los primeros días del año. Tras la significativa caída que se registró luego de alcanzar el techo de enero de 2004, la mayor parte de los papeles se encuentran muy lejos de aquellos precios mientras el mercado no logra sostenerse por encima de los 1300 puntos.

En las próximas semanas las novedades en el tema de la reestructuración en las plazas internacionales, en las que se plantean las mayores dificultades y oposiciones, serán determinantes para la marcha del mercado local por el efecto del apalancamiento sobre el valor de los activos.

FUERTE ALZA DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA

- El nivel de actividad creció 2,7% en el tercer trimestre con relación al período anterior, alcanzando el nivel de actividad del primer trimestre de 2000.

Entre septiembre de 2004 y diciembre de 2003 el nivel de actividad creció, según las estimaciones de INDEC, 5,3%, arrojando un equivalente anual de 7,1%.

En el tercer trimestre el avance del nivel de actividad indicó que la economía creció 2,7% con relación al trimestre anterior y 8% con relación al mismo período de 2003. El nivel de actividad promedio del tercer cuarto de 2004 alcanzó el nivel del primer trimestre de 2000.

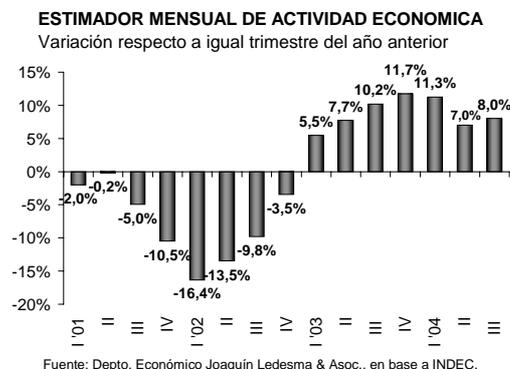
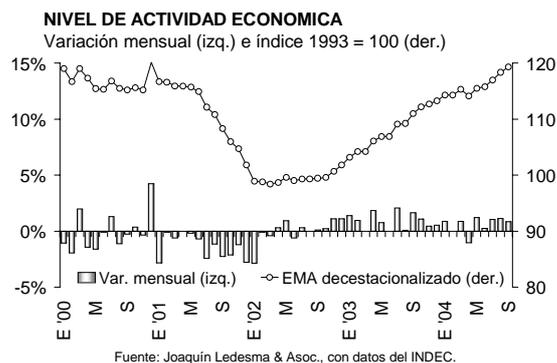
En el mismo período la industria, impulsada por la producción de productos alimenticios, químicos y la industria metalmecánica, creció 1,8% con relación al segundo trimestre. En relación con el mismo período del año anterior, la producción manufacturera registró un alza de 10,2% impulsada por la producción de productos químicos, alimentos y bebidas y vehículos.

La construcción, por su parte, registró un avance de 0,2% con relación al segundo trimestre, impulsada por la construcción de edificios para vivienda y obras de infraestructura, mientras que en relación con el mismo período del año pasado, el incremento fue de 16,3% como consecuencia del avance en todas las tipologías de obra.

El consumo de servicios públicos creció 5,3% en promedio en el tercer trimestre en relación con el cuarto anterior, impulsado por los servicios de telefonía y la utilización de rutas por peajes. Con relación al mismo período del año pasado el incremento fue de 19,4% impulsados por los mismos sectores.

La facturación de los supermercados registró un avance de 3,6% en el tercer trimestre en relación con el período anterior, mientras que en relación con el mismo período de 2003, el incremento fue de 11%. Los centros de compra, por su parte, registraron un incremento de 0,6% en la facturación durante el tercer trimestre en relación con el período anterior, mientras que en relación con el tercer cuarto de 2003 el incremento fue de 29%.

En el tercer trimestre la economía incrementó el ritmo de crecimiento, tras la fuerte desaceleración que se registró en el segundo trimestre del presente año como resultado del impulso que brindó a la demanda interna ingreso neto de capitales desde el exterior, con el objetivo de aprovechar las oportunidades de ganancias que abrió la reestructuración de la deuda, la recuperación de nuestro principal socio comercial (Brasil) y las mejores perspectivas de los agentes económicos.



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.												
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
14-10-04	18.399	46.813	100.529	3.810	54.451	2.058	45.689	1.728	57.462	1.701	32.390	1.388
15-10-04	18.255	46.831	100.613	3.813	54.586	2.055	45.647	1.733	57.674	1.807	32.591	1.397
18-10-04	18.250	45.964	100.484	3.807	54.742	2.053	45.367	1.730	57.649	1.727	32.581	1.393
19-10-04	18.298	46.953	101.330	3.800	55.356	2.044	45.598	1.731	57.700	1.762	32.592	1.411
20-10-04	18.368	46.544	101.652	3.830	55.596	2.073	45.668	1.731	57.560	1.723	32.604	1.391
21-10-04	18.419	46.285	101.606	3.836	55.657	2.073	45.562	1.738	57.480	1.726	32.533	1.396
22-10-04	18.463	46.222	102.131	3.834	55.833	2.072	45.909	1.737	57.698	1.768	32.637	1.404
25-10-04	18.503	46.010	102.349	3.818	56.017	2.051	45.948	1.742	57.860	1.729	32.790	1.405
26-10-04	18.536	46.018	102.800	3.821	56.581	2.047	45.826	1.749	58.101	1.728	32.969	1.398
27-10-04	18.541	45.763	102.923	3.828	56.744	2.045	45.787	1.756	57.812	1.790	32.916	1.411
28-10-04	18.576	45.523	102.426	3.819	56.134	2.037	45.907	1.756	57.734	1.773	32.910	1.415
29-10-04	18.587	46.042	102.222	3.823	55.769	2.043	46.059	1.754	57.522	1.768	32.852	1.421
01-11-04	18.575	46.255	101.951	3.817	55.618	2.037	45.949	1.754	57.645	1.771	32.959	1.419
02-11-04	18.591	46.370	101.809	3.819	55.505	2.037	45.914	1.756	57.458	1.735	32.858	1.423
03-11-04	18.640	46.740	101.393	3.827	55.207	2.047	45.789	1.756	57.426	1.749	32.841	1.422
04-11-04	18.551	46.748	101.235	3.824	55.031	2.050	45.800	1.748	57.473	1.771	32.879	1.423
05-11-04	18.615	46.960	101.290	3.812	54.827	2.040	46.060	1.745	57.556	1.795	32.940	1.423
08-11-04	18.629	47.157	101.125	3.815	54.619	2.045	46.103	1.746	57.564	1.776	32.940	1.425
09-11-04	18.654	47.098	101.302	3.815	54.695	2.043	46.196	1.746	57.576	1.768	32.998	1.432
10-11-04	18.649	47.027	101.499	3.838	54.744	2.059	46.362	1.755	57.470	1.759	32.836	1.441
11-11-04	18.633	46.852	101.470	3.827	54.735	2.056	46.350	1.747	57.432	1.753	32.839	1.438
12-11-04	18.716	46.598	101.717	3.839	54.673	2.060	46.639	1.754	57.488	1.796	32.939	1.420
15-11-04	18.666	46.636	102.109	3.841	55.098	2.059	46.605	1.755	57.789	1.749	33.078	1.428
16-11-04	18.691	46.666	102.790	3.843	55.492	2.062	46.892	1.756	57.760	1.820	33.047	1.431

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 Lider	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
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
08-11-04	1.297,0	1.204,4	10.391,3	2.039,3	23.211,9	4.069,0	49,09					1,984
09-11-04	1.286,2	1.195,4	10.386,4	2.043,3	23.215,9	4.065,3	47,37					2,017
10-11-04	1.297,2	1.203,9	10.385,4	2.034,6	23.454,6	4.089,1	48,86					1,939
11-11-04	1.284,3	1.192,9	10.469,8	2.061,3	23.520,7	4.130,8	47,20					2,050
12-11-04	1.257,6	1.165,3	10.539,0	2.085,4	24.035,4	4.143,4	47,32					1,930
15-11-04	1.247,8	1.157,6	10.550,2	2.094,1	24.035,4	4.134,3	46,87					1,974
16-11-04	1.257,8	1.167,7	10.487,7	2.078,6	23.772,1	4.117,2	46,11					1,993
17-11-04	1.262,1	1.171,7	10.549,6	2.099,7	24.169,8	4.183,4	46,84					1,993
18-11-04	1.263,6	1.172,6	10.572,6	2.104,3	24.143,1	4.178,7	46,22					1,993
19-11-04	1.254,5	1.164,7	10.456,9	2.070,6	24.034,2	4.134,9	48,44					1,970

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.	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.									
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%		3,05%	0,30%	3,0143	2,8917	1,2226	110,13
Oct-04	5.383	5,85%		3,16%	0,26%	2,9867	2,8502	1,2503	108,81
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	5,81%		2,99%	0,22%	2,9700	2,8170	1,2871	106,04
05-11-04	5.150	5,81%		2,82%	0,26%	2,9800	2,8190	1,2924	105,74
08-11-04	5.136	5,81%		2,98%	0,23%	2,9800	2,8370	1,2919	105,50
09-11-04	5.123	5,75%		3,27%	0,32%	2,9800	2,8290	1,2894	105,74
10-11-04	5.156	5,75%		3,64%	0,31%	2,9800	2,8250	1,2888	107,14
11-11-04	5.185	5,75%		2,90%	0,26%	2,9800	2,8180	1,2904	106,62
12-11-04	5.185	5,75%		2,85%	0,23%	2,9800	2,7900	1,2971	105,54
15-11-04	5.185	5,75%		3,09%	0,21%	2,9700	2,9730	1,2947	105,28
16-11-04	5.167	5,63%		3,25%	0,40%	2,9600	2,7870	1,2955	105,36
17-11-04	5.121	5,63%		2,82%	0,21%	2,9500	2,7600	1,3037	104,06
18-11-04	5.121					2,9500	2,7730	1,2958	104,23
19-11-04	5.149					2,9600	2,7860	1,3042	102,87

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
	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	91,4	79,6	138,3	16.554	72.274,0	29.565	13.834	15.731	141,05	216,83	139,85
Abr '03		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		95,4	77,3	147,9	1.360	6.507,5	2.835	1.259	1.576	141,03	212,96	138,70
Ago	377.887	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		100,1	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	2.316	1.603	713	143,20	221,96	151,00
Feb	392.817	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		95,8	87,7	152,6	1.469	7.047,9	3.033	1.639	1.394	145,43	227,84	157,70
May	473.818	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		107,9				8.052,1				150,04	241,15	163,70
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	8,8%	16,1%	37,8%	9,2%	9,6%	43,2%	15,0%	53,9%		13,4%	18,6%	15,1%
Abr '03		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		16,4%	43,4%	9,1%	6,7%	30,5%	25,2%	55,2%		7,3%	3,3%	8,0%
Ago	10,2%	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		17,2%	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%	5,7%	100,6%		2,7%	1,2%	11,3%
Feb	11,2%	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		8,9%	16,3%	19,1%	11,5%	29,2%	23,2%	47,7%		3,1%	6,1%	16,3%
May	7,0%	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		7,8%				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 Etchebehere
Economistas	Lic. Gabriel Caamaño Gomez Lic. Evelin C. Dorsch

ISO 9001: 2000

Como muestra del compromiso con la satisfacción de nuestros clientes, el

Departamento Económico de Joaquín Ledesma & Asoc.

ha implementado un

sistema de gestión de la calidad compatible con la Norma ISO 9001: 2000.

La certificación fue otorgada por **IRAM** (Instituto Argentino de Normalización).

Nº de registro: RI 9000-747

Otorgado: 18-02-2003 - Vencimiento: 18-02-2006

Alcance de la certificación:

- Consultoría Económica;
- Elaboración de informes macroeconómicos y sectoriales.



NOTA IMPORTANTE I: NOVECO es preparado y publicado por el **Depto. Económico de Joaquín Ledesma & Asoc.** únicamente a los fines informativos. La información y datos estadísticos contenidos en este informe o utilizados para su elaboración han sido obtenidos de fuentes públicas y privadas que consideramos confiables, pero no podemos garantizar que sean completos o exactos. Todas las informaciones y opiniones contenidas en este informe constituyen la opinión a la fecha del **Depto. Económico de Joaquín Ledesma & Asoc.**, la cual puede variar sin previo aviso. Se deberá tener especialmente en cuenta que el informe puede contener información, pronósticos y proyecciones sobre hechos futuros, que pueden no materializarse, razón por la cual se deberá tener presente el carácter no definitivo de las asunciones referidas a estos acontecimientos. El destinatario del presente informe deberá considerar que los rendimientos pasados respecto de inversiones aquí analizadas no implican o aseguran rendimientos futuros. El presente informe no ha sido efectuado teniendo en cuenta las necesidades particulares del destinatario, ni reemplaza el juicio independiente del mismo. No implica el asesoramiento por parte del **Depto. Económico de Joaquín Ledesma & Asoc.**, por lo que el destinatario deberá en todos los casos obtener el asesoramiento apropiado de los profesionales respecto de la conveniencia de invertir o tomar determinada acción, sobre la base de las opiniones o informaciones aquí vertidas. **Joaquín Ledesma & Asoc.**, su titular, sus asociados, profesionales y empleados, no asumen ninguna responsabilidad por la utilización de toda la información contenida en este informe.

NOTA IMPORTANTE II: Queda prohibida su reproducción total o parcial, por cualquier medio electrónico y/o mecánico, y su retransmisión por cualquier medio electrónico.