

NOVECO

Informe Económico Semanal N° 228

Martes, 30 de noviembre de 2004.

- **EL EURO SEGUIRA EN ALZA:** El euro está cada vez más caro, producto de la debilidad del dólar y no de la fortaleza europea. Es más, un euro demasiado fuerte puede ahogar la incipiente recuperación que comenzó a mostrar el nivel de actividad en la Unión Europea desde principios de 2004. En otras palabras, un euro demasiado fuerte es la amenaza más importante que enfrenta la UE en el mediano plazo.

¿Es tarde para comprar euros? A lo largo de noviembre se encareció 4% respecto del dólar, y hay espacio para que siga subiendo. Además, la postergación de la salida del default, quitó atractivo a la bolsa y a los bonos en cesación de pagos. Página N° 1.

- **PRUDENCIA FISCAL MANTIENE ELEVADO EL SUPERAVIT:** En octubre se alcanzó un superávit de \$ 1.510 M., que superó ampliamente al número esperado por el consenso de analistas (que era de \$ 1.360 M.). La prudencia fiscal permitió acumular un excedente fiscal de \$ 18.338 M. en los primeros diez meses del año. Y para el futuro cabe esperar lo mismo: un gobierno que continuamente adopta medidas para paliar la puja distributiva (en la última semana lanzó el plan "navidad feliz"; en los meses anteriores había establecido un piso más alto para el dólar, beneficiando a los sectores agropecuario e industrial en el corto plazo), sin poner en riesgo el equilibrio presupuestario, pero que no se juega por el largo plazo. Página N° 3.

- **CONSTRUCCION – DESACELERACION GENERAL Y OPTIMISMO CON OBRAS PUBLICAS:** En octubre el ISAC mostró una recuperación de 0,6% mensual desestacionalizada. A medida que el rebote post-crisis se va agotando, la tasa de crecimiento sectorial se va desacelerando y va convergiendo a niveles "normales" (compatibles con el largo plazo). Por último, hay que resaltar que los empresarios también tienen una posición moderada sobre la evolución del sector en el corto plazo. Sin embargo, en el caso de los constructores de obras públicas, es cierto que también hubo un tercio de respuestas que consideraron que la actividad sería mayor en el mes que acaba de finalizar. Página N° 6.

- **INDUSTRIA MANUFACTURERA DESAGREGADA:** Página N° 8.

- **BANCO DE DATOS:** Página N° 9-12.

| Variable | últ. lunes | var. sem. | |
|--------------------------|------------|-----------|---|
| \$ - US\$ - minorista | 2,9600 | -0,34% | ↓ |
| \$ - US\$ - ref. BCRA | 2,9455 | -0,30% | ↓ |
| \$ - US\$ - a fin de mes | 2,9450 | -0,51% | ↓ |
| \$ - US\$ - a fin de año | 3,0000 | 0,00% | = |
| \$ - US\$ - mayorista | 2,9470 | 0,24% | ↑ |
| \$ - Euro | 3,9288 | 1,41% | ↑ |
| \$ - Real | 1,0771 | -0,08% | ↓ |
| Call \$ hasta 15d. n.a. | 2,26% | 0,03 | ↑ |
| 1º línea \$ 30d. n.a. | 5,72% | -0,17 | ↓ |
| Plazo fijo \$ 30 d n.a. | 3,22% | 0,16 | ↑ |
| Merval | 1.167,46 | -2,17% | ↓ |
| Bovespa | 24.854,76 | 1,68% | ↑ |
| Dow Jones | 10.475,90 | -0,13% | ↓ |
| Nasdaq | 2.106,90 | 1,04% | ↑ |
| Riesgo país - ptos. bs. | | | |
| Argentina | 5.229 | 82,24 | ↑ |
| Brasil | 412 | -21,15 | ↓ |
| México | 167 | -2,49 | ↓ |
| Oro - US\$/oz.t. | 453,85 | 1,11% | ↑ |
| Crudo - US\$/WTI | 49,46 | 2,87% | ↑ |
| Soja - US\$/tn | 157,00 | -1,26% | ↓ |
| Maíz - US\$/tn | 69,00 | 0,00% | = |
| Trigo - US\$/tn | 90,00 | -3,23% | ↓ |
| Novillo Liniers - \$/kg | 1,996 | 3,05% | ↑ |
| Global '08 US\$ | 32,00 | -1,54% | ↓ |
| Boden '05 US\$ | 39,50 | 0,13% | ↑ |
| Boden '07 \$ | 95,30 | -0,63% | ↓ |
| Boden '12 US\$ | 79,05 | -0,88% | ↓ |

INFORMES Y SUSCRIPCIONES

COMO VENIMOS

1. EL EURO SEGUIRA EN ALZA:

➤ El euro está cada vez más caro, producto de la debilidad del dólar y no de la fortaleza europea. Es más, un euro demasiado fuerte puede ahogar la incipiente recuperación que comenzó a mostrar el nivel de actividad en la Unión Europea desde principios de 2004. En otras palabras, un euro demasiado fuerte es la amenaza más importante que enfrenta la UE en el mediano plazo.

En los últimos NOVECO señalamos que la debilidad del dólar es un fenómeno de mediano plazo. En otras palabras, el mundo deberá acostumbrarse por algún tiempo al dólar barato y, más importante todavía, a que sufra una mayor caída. ¿Hasta cuando? Hasta que la depreciación del dólar, el alza de las tasas de interés norteamericanas y la corrección de la política fiscal actual del gobierno federal norteamericano consigan reducir el abultado déficit por cuenta corriente que tienen.

Probablemente, para que ello ocurra será necesario bastante tiempo y el dólar deberá depreciarse bastante más. Muchos preguntarán, ¿Por qué?

1. La administración Bush no tiene demasiadas intenciones de cerrar el déficit federal en forma acelerada. Recordemos que en 2003 el déficit fiscal federal explicó 40% del déficit por cuenta corriente de EE.UU..

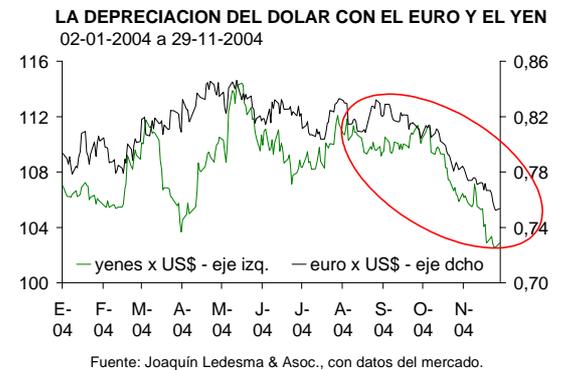
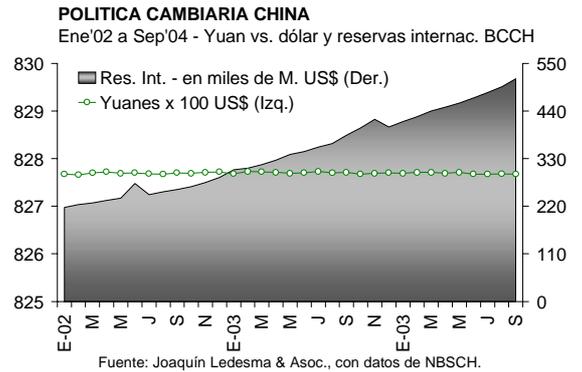
2. La política monetaria de la FED está hoy condicionada por la lenta recuperación del mercado laboral (con lo cual el ajuste hacia arriba de las tasas de interés tardará más de lo que podía esperarse en un primer momento).

3. La depreciación del dólar no tiene efectos sobre el déficit comercial que EE.UU. mantiene con China.

4. Los países latinoamericanos están aplicando políticas similares a las del Banco Central Chino (BCCH), con el objetivo de que sus monedas no se aprecien respecto del dólar y se deprecien respecto del euro, el yen, etc.

Profundizando en el tercer punto, China mantiene un tipo de cambio fijo con el dólar. En los primeros nueve meses de 2004 el BCCH compró US\$ 111 M.M., logrando que el yuan siga de cerca al dólar y financió aproximadamente 25% del déficit por cuenta corriente que EE.UU. registró durante el mismo período.

Por otro lado, entre enero y septiembre de 2004 el déficit comercial de EE.UU. con China fue de US\$ 114 M. M. (el BCCH simplemente recompró el saldo comercial



bilateral positivo), explicando más de 25% del déficit por cuenta corriente de EE.UU. durante el mismo período.

Profundizando en el cuarto punto, el déficit comercial acumulado por EE.UU. durante los primeros nueve meses de 2004 con Latinoamérica fue de US\$ 29 M. M., aproximadamente 6,5% del déficit por cuenta corriente acumulado por EE.UU. durante ese mismo período.

Por lo tanto, más de la mitad del déficit por cuenta corriente norteamericano permanecerá allí, a pesar de que el dólar se debilite. Lo cual implica que el dólar se deberá depreciar lo suficiente y las tasas norteamericanas subir lo suficiente para que EE.UU., comience a registrar superávit con Europa y Japón, entre otras regiones.

- **¿Es tarde para comprar euros? A lo largo de noviembre se encareció 4% respecto del dólar, y hay espacio para que siga subiendo. Además, la postergación de la salida del default, quitó atractivo a la bolsa y a los bonos en cesación de pagos.**

Nadie debería sorprenderse si el euro sigue batiendo records en las próximas semanas y meses. Lo único que puede impedirlo, es la decisión del Banco Central Europeo (BCE) de intervenir en el mercado cambiario, abandonando su meta de inflación y adoptando una de tipo de cambio.

Nadie podría criticar al BCE si toma esa decisión. Europa no tiene por qué soportar el costo del ajuste norteamericano. Sin embargo, las últimas declaraciones del presidente del BCE permiten esperar justamente lo contrario.

El BCE no intervendrá en el mercado de cambios, permitiendo que el euro se aprecie y manteniendo su meta de inflación. Puede ser una decisión admirable en cuanto al respeto por las instituciones y al compromiso con la estabilidad financiera mundial, pero es preocupante para el dinamismo de la economía europea.

El BCE se reunirá este jueves (02-12-04), donde lo más probable es que no cambie el nivel de su tasa de interés. En las últimas reuniones las autoridades monetarias señalaron la formación de presiones inflacionarias de mediano plazo, como consecuencia del alza registrada por el precio del crudo.

Pero la apreciación del euro debería amortiguar ese impacto inflacionario (el crudo cotiza en dólares). Por otro lado, el mercado laboral europeo continúa débil y la recuperación del nivel de actividad no está consolidada.

En nuestro país, dada la política del BCRA de seguir de cerca al dólar, el euro debería seguir subiendo en pesos. En lo que va de noviembre se encareció 3,8% respecto del dólar, y hay espacio para que siga subiendo. Más aún, cuando la postergación de la salida del default quitó atractivo a las alternativas de inversión en la bolsa local y a los bonos en default.

"Looking further ahead, however, the information available so far does not suggest that stronger underlying inflationary pressures are building up in the euro area. Wage increases have remained limited since the last quarter of 2003, and this trend is expected to persist in the context of ongoing moderate growth and weak labour markets".

"Nevertheless, a number of upward risks to the outlook for price stability have emerged over recent months. Risks are mainly associated with oil price developments, possible renewed increases in indirect taxes and administrative prices, and potential second-round effects stemming from wage and price-setting behaviour".

"To sum up, the economic analysis suggests that underlying inflationary pressures are still contained, but a number of medium-term upside risks to price stability need to be monitored closely. It is particularly important that these do not affect long-term inflation expectations. Cross-checking with the monetary analysis continues to support the case for strong vigilance with regard to the materialisation of risks to price stability".

"I would now like to make a few remarks on fiscal policies. Most countries have presented their budget plans for 2005. In some cases there are encouraging signs that Member States are planning to correct excessive deficits or make progress towards close-to-balance or in-surplus budgetary positions. However, there are other cases where there are significant risks that commitments under the Stability and Growth Pact will not be met, or where imbalances are on the rise and new breaches of the 3% reference value might occur. It is therefore imperative that 2005 budgets prioritise consolidation where this is necessary. Moreover, it is of vital importance that the reliable compilation and timely reporting of government finance statistics are ensured. **Appropriate budgetary targets and compliance with fiscal commitments and reporting requirements will help to build confidence, support the economic upswing and prepare for the impact of population ageing**".

JC. Trichet, presidente del BCE. 04/11/04

"...it is **absolutely clear** that under a working assumption that **the price of oil remains at the present level and may even rise further**, which is a possibility that we hate but that we have mentioned, clearly **the impact on inflation is upward and the impact on growth is downward**. So under this assumption it is absolutely clear that downward risks for growth are there and are rising. That is absolutely clear and I would say that in some respects it is an arithmetic consequence of the transfer of revenue associated with the pick-up in the price of oil from oil-consuming economies to oil-producing economies. That is absolutely clear".

JC. Trichet, presidente del BCE. 04/11/04

2. PRUDENCIA FISCAL MANTIENE ELEVADO EL SUPERAVIT:

➤ En octubre se alcanzó un superávit de \$ 1.510 M., que superó ampliamente al número esperado por el consenso de analistas (que era de \$ 1.360 M.). La prudencia fiscal permitió acumular un excedente fiscal de \$ 18.338 M. en los primeros diez meses del año. Y para el futuro cabe esperar lo mismo: un gobierno que continuamente adopta medidas para paliar la puja distributiva (en la última semana lanzó el plan “navidad feliz”; en los meses anteriores había establecido un piso más alto para el dólar, beneficiando a los sectores agropecuario e industrial en el corto plazo), sin poner en riesgo el equilibrio presupuestario, pero que no se juega por el largo plazo.

A medida que avanza el año, se confirma el manejo prudente (por lo menos a nivel macroeconómico) de la política fiscal por parte del gobierno nacional. **En particular, en octubre se alcanzó un superávit de \$ 1.510 M., que superó ampliamente al número esperado por el consenso de analistas (que era de \$ 1.360 M.).**

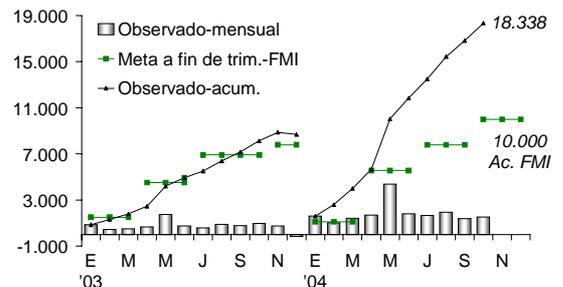
La política de expandir el gasto primario más lentamente que los ingresos totales, permitió al sector público nacional acumular un excedente fiscal de \$ 18.338 M. en los primeros diez meses del año. Los ingresos totales crecieron 37,0% con relación a enero-octubre del año pasado, en tanto el gasto primario sólo subió 19,9%.

Del superávit primario acumulado, \$ 4.662 M. se destinaron al pago de intereses de la deuda pública en situación normal, dejando el resultado financiero en \$ 13.677 M. en el período analizado. Y de este excedente, una porción se utilizó para cancelar vencimientos de capital con organismos multilaterales de crédito, que recién serán reintegrados a las arcas públicas una vez que se haya negociado un nuevo acuerdo con el FMI el año próximo (porque, cabe recordar, el nuevo acuerdo depende del avance en la renegociación de la deuda en default).

A este ritmo, y considerando los ajustes que detallamos a continuación de este párrafo, el superávit base caja (o mandado a pagar) llegará a los \$ 18.538 M. en 2004, es decir casi duplicando la pauta que se había incluido en el acuerdo con el FMI firmado el año pasado.

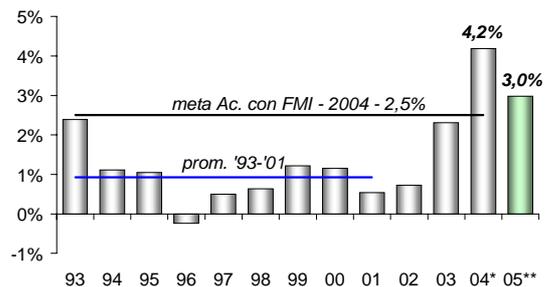
Este resultado está corregido, a priori, por nuestras estimaciones sobre: **1.** Diferimiento del cuarto anticipo de ganancias para empresas y personas físicas, que debía efectuarse en diciembre y que se pagará en cuotas a lo largo del primer trimestre de 2005; **2.** Aumento del gasto corriente por la decisión de realizar un pago por única vez de \$ 200 a cada jubilado y pensionado, y de \$ 75 a cada beneficiario de los planes sociales (entre ellos, el Plan Jefas y Jefes de Hogar Desocupados), de acuerdo a lo anunciado

SUPERAVIT PRIMARIO Y META FMI
En millones de pesos corrientes



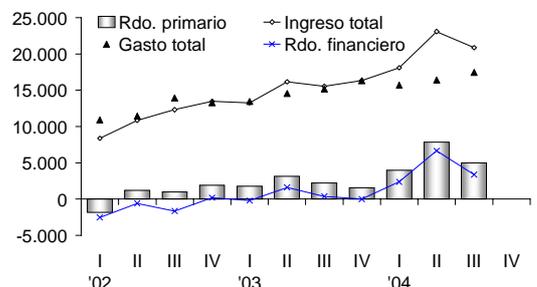
Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de MECON y Acuerdos con FMI.

SUPERAVIT PRIMARIO DEL SECTOR PUBLICO NACIONAL
En % del PBI



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

SECTOR PUBLICO NACIONAL
En millones de pesos, trimestral



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

por el presidente Kirchner como plan "navidad feliz" el martes pasado; **3.** Aumento de 50% de las asignaciones familiares financiado con el excedente acumulado en la cuenta respectiva de la Anses a lo largo del corriente año.

| SECTOR PUBLICO NACIONAL | | | | | | | | | |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|-----------------------|------------------|---------------|---------------|
| Período | Ingreso | | Gasto | | | | Resultado fiscal | | |
| | Total | Tributario | Total | Gasto primario | | Intereses de la deuda | Prima-rio | Finan- ciero | |
| | | | | Total | Corriente | | | | de Capital |
| en millones de pesos corrientes | | | | | | | | | |
| 2002 | 44.997 | 39.659 | 49.546 | 42.737 | 40.555 | 2.182 | 6.810 | 2.260 | -4.549 |
| 2003 | 61.308 | 56.520 | 59.503 | 52.620 | 49.430 | 3.191 | 6.883 | 8.688 | 1.805 |
| 10 m. '03 | 50.204 | 46.125 | 47.893 | 42.080 | 39.412 | 2.668 | 5.813 | 8.124 | 2.311 |
| 10 m. '04 | 68.785 | 63.035 | 55.109 | 50.447 | 45.999 | 4.448 | 4.662 | 18.338 | 13.677 |
| Var. acum. | 37,0% | 36,7% | 15,1% | 19,9% | 16,7% | 66,7% | -19,8% | 125,7% | 491,8% |
| Ene '04 | 6.134 | 5.611 | 4.770 | 4.545 | 4.199 | 347 | 225 | 1.589 | 1.364 |
| Feb | 5.283 | 4.841 | 5.309 | 4.284 | 4.006 | 278 | 1.025 | 999 | -26 |
| Mar | 6.669 | 5.224 | 5.631 | 5.267 | 4.645 | 623 | 364 | 1.402 | 1.038 |
| Abr | 6.121 | 5.590 | 4.791 | 4.442 | 3.934 | 508 | 349 | 1.679 | 1.330 |
| May | 9.442 | 9.020 | 5.617 | 5.064 | 4.516 | 547 | 554 | 4.378 | 3.824 |
| Jun | 7.519 | 7.080 | 6.006 | 5.718 | 5.305 | 414 | 287 | 1.800 | 1.513 |
| Jul | 7.369 | 6.825 | 5.917 | 5.713 | 5.253 | 460 | 204 | 1.656 | 1.453 |
| Ago | 6.784 | 6.338 | 5.919 | 4.845 | 4.383 | 462 | 1.074 | 1.939 | 865 |
| Sep | 6.710 | 6.246 | 5.656 | 5.323 | 4.846 | 477 | 333 | 1.387 | 1.054 |
| Oct | 6.756 | 6.259 | 5.493 | 5.246 | 4.913 | 333 | 247 | 1.510 | 1.263 |
| 2004 est.* | 81.485 | 75.100 | 68.947 | 62.947 | 57.799 | 5.148 | 6.000 | 18.538 | 12.538 |
| 2005 proy.** | 82.106 | 76.833 | 77.454 | 67.906 | 58.752 | 9.154 | 9.548 | 14.199 | 4.652 |
| en relación al PBI | | | | | | | | | |
| 2002 | 14,4% | 12,7% | 15,9% | 13,7% | 13,0% | 0,7% | 2,2% | 0,7% | -1,5% |
| 2003 | 16,3% | 15,0% | 15,8% | 14,0% | 13,1% | 0,8% | 1,8% | 2,3% | 0,5% |
| 2004 est.* | 18,4% | 17,0% | 15,6% | 14,2% | 13,1% | 1,2% | 1,4% | 4,2% | 2,8% |
| 2005 proy.** | 17,2% | 16,1% | 16,3% | 14,3% | 12,3% | 1,9% | 2,0% | 3,0% | 1,0% |

Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del ministerio de Economía.
 * Estimación propia; ** Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2005.
 Nota: ingresos y gastos se presentan netos de transferencias por coparticipación federal de impuestos.

La prudencia indicada más arriba se refleja en medidas que tienen carácter de transitorias o extraordinarias. ¿Por qué? Porque el gobierno sabe que la actividad económica pierde impulso en forma gradual, a medida que el efecto rebote se acaba, y quiere darle un impulso a la demanda doméstica. Pero también sabe que el año próximo requerirá de más fondos para afrontar los mayores pagos de intereses de la deuda pública por la esperada salida del default selectivo en algún momento del próximo año. En consecuencia, trata de otorgar beneficios, pero que no sean de carácter permanente.

Por otra parte, una porción del excedente fiscal es destinada a la compra de dólares. En ese caso, se persigue un doble objetivo. Por un lado, el gobierno sabe que tendrá mayores necesidades de divisas para hacer frente a los vencimientos de intereses y de capital en los próximos meses. **Pero, por el otro lado, utiliza recursos genuinos para sostener el tipo de cambio nominal (y real) en el corto plazo, con el fin de mantener la competitividad de los sectores industriales y agropecuarios, a cambio de no reducir las retenciones a las exportaciones que generan importantes recursos para sus arcas (y que es más deseable desde el punto de vista de las señales de largo plazo para el productor y/o el industrial, pero que este gobierno supedita continuamente a las necesidades de corto plazo).**

Por último, considerando que en 2004 el crecimiento económico se ubicará entre 7% y 7,5% en términos reales y los precios combinados registrarán un alza de por lo menos 10,0%, el superávit primario se ubicará alrededor de 4,2% del PBI nominal, superando ampliamente la meta de 2,5% acordada con el FMI el año pasado.

En lo que respecta a 2005, el crecimiento de la recaudación no sólo se sustentará en mayor actividad económica y mayores precios, sino que también habrá factores extraordinarios, tal como ocurrió en 2004. **1.** El diferimiento del cuarto anticipo de Ganancias que debía pagarse en diciembre de este año, elevará los ingresos a lo largo de 2005; **2.** Recientemente se conoció la decisión de eliminar el tope salarial de \$ 10.000 mensuales para el cálculo de las retenciones de Ganancias a empleados en relación de dependencia, lo cual generará un efecto adelantamiento del impuesto (porque pagarán más a lo largo de 2005 y quedará menos o ningún saldo por liquidar en abril-mayo de 2006); **3.** También en 2005 tendrá impacto pleno la decisión de eliminar el tope de \$ 4.200 para el cálculo de los aportes patronales sobre las remuneraciones de los empleados en relación de dependencia.

3. CONSTRUCCIÓN – DESACELERACION GENERAL Y OPTIMISMO CON OBRAS PUBLICAS:

➤ En octubre el ISAC mostró una recuperación de 0,6% mensual desestacionalizada. A medida que el rebote post-crisis se va agotando, la tasa de crecimiento sectorial se va desacelerando y va convergiendo a niveles “normales” (compatibles con el largo plazo). Por último, hay que resaltar que los empresarios también tienen una posición moderada sobre la evolución del sector en el corto plazo. Sin embargo, en el caso de los constructores de obras públicas, es cierto que también hubo un tercio de respuestas que consideraron que la actividad sería mayor en el mes que acaba de finalizar.

Tras dos trimestres de estancamiento, el ISAC mostró una leve recuperación de 0,6% mensual desestacionalizada en octubre.

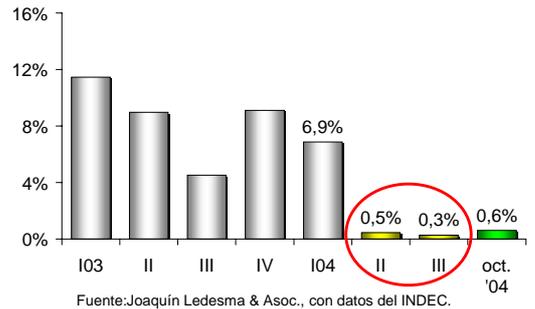
A medida que el rebote post-crisis se va agotando, la tasa de crecimiento sectorial se va desacelerando y va convergiendo a niveles “normales” (compatibles con el largo plazo). A ello hay que agregar que el sector de la construcción, a través de las industrias productoras de insumos, recibió el impacto directo de la crisis energética, y también resultó afectado por un factor climático más adverso que lo normal. Todo ello redujo la puesta en marcha de nuevas obras, a pesar de que las solicitudes para iniciar nuevas obras privadas en el mediano plazo continuaron creciendo en los principales 42 municipios del país.

Hay que tener presente que en septiembre, la mejora del clima y la puesta en marcha de nuevas obras públicas hicieron que el ISAC tuviera un salto de 5,1% mensual, que permitió recuperar la baja del mes anterior. Y este proceso continuó en octubre, ya que las obras viales volvieron a ser las más dinámicas.

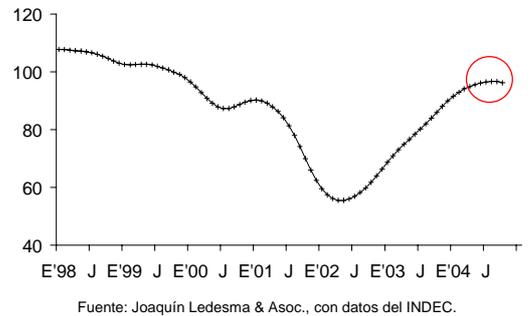
En línea con lo expuesto, los despachos de asfalto son los que mostraron la mejor performance, tanto si tomamos la comparación interanual (octubre-octubre) como la acumulada.

Por último, hay que resaltar que los empresarios también tienen una posición moderada sobre la evolución del sector en el corto plazo. Casi tres cuartos de los encargados de ejecutar obras privadas y más de la mitad de los que realizan obras públicas, respondieron que en noviembre el nivel de actividad sería igual al de octubre. Sin embargo, en el caso de los constructores de obras públicas, es cierto que también hubo un tercio de respuestas que consideraron que la actividad sería mayor en el mes que acaba de finalizar. A nivel de empleo, los empresarios dieron respuestas muy similares a las anteriores, lo cual no debería sorprender, ya que la demanda de trabajo es una

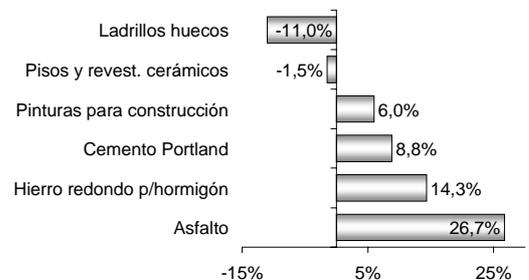
LA DESACELERACION DE LA CONSTRUCCION
Variación respecto al trimestre anterior, desestacionalizada



ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCION
Tendencia-ciclo - Indice Base 1997 = 100



DESPACHOS DE INSUMOS
Octubre '04 vs. octubre '03



demanda derivada del nivel de actividad presente y esperado en el corto plazo.

Y con respecto al indicador adelantado de actividad, es necesario mencionar que en octubre se autorizaron 638.326 metros cuadrados para obras privadas en los principales 42 municipios del país, cifra que estuvo en el mismo nivel de septiembre y que es 28,0% superior al promedio de los primeros diez meses del año. En el acumulado de 2004 ya se autorizaron 4.985.029 metros cuadrados, 26,7% más que en 2003, a pesar de que en aquel año existió una concentración extraordinaria de aprobaciones en la Ciudad de Buenos Aires, ante la entrada en vigencia de un nuevo Código de Edificación Urbana.

¿Cómo piensa que evolucionará el nivel de actividad sectorial en noviembre?

| | nov. '04 vs. oct. '04 | | sep. '04 vs. ago. '04 | | ago. '04 vs. jul. '04 | |
|------------------|-----------------------|------------|-----------------------|------------|-----------------------|------------|
| | Si realiza obras... | | Si realiza obras... | | Si realiza obras... | |
| | privadas | públicas | privadas | públicas | privadas | públicas |
| No cambiará | 70,4% | 56,7% | 60,0% | 60,5% | 80,8% | 67,3% |
| Aumentará | 18,5% | 33,9% | 26,7% | 30,2% | 15,4% | 24,5% |
| Disminuirá | 11,1% | 9,4% | 13,3% | 9,3% | 3,8% | 8,2% |
| TOTAL | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Pos.-neg. | 1,7 | 3,6 | 2,0 | 3,2 | 4,1 | 3,0 |

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

¿Cómo piensa que evolucionará el nivel de ocupación sectorial en noviembre?

| | nov. '04 vs. oct. '04 | | sep. '04 vs. ago. '04 | | ago. '04 vs. jul. '04 | |
|------------------|-----------------------|------------|-----------------------|------------|-----------------------|------------|
| | Si realiza obras... | | Si realiza obras... | | Si realiza obras... | |
| | privadas | públicas | privadas | públicas | privadas | públicas |
| No cambiará | 80,0% | 53,5% | 50,0% | 55,8% | 73,1% | 69,4% |
| Aumentará | 4,0% | 37,2% | 33,3% | 34,9% | 15,4% | 20,4% |
| Disminuirá | 16,0% | 9,3% | 16,7% | 9,3% | 11,5% | 10,2% |
| TOTAL | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Pos.-neg. | 0,3 | 4,0 | 2,0 | 3,8 | 1,3 | 2,0 |

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

4. **INDUSTRIA MANUFACTURERA DESAGREGADA:**

| LA INDUSTRIA MANUFACTURERA POR RAMA DE ACTIVIDAD | | |
|--|-------|--|
| 10 meses 2004 vs. 10 meses 2003 | | |
| Industria automotriz | 52,8% | Fuerte crecimiento de la demanda interna (crecimiento de las ventas totales: 115,6%; y de las ventas de vehículos de producción nacional: 54,4%) - Se acentuó la diferencia entre el comportamiento de las ventas al mercado interno de vehículos de producción nacional e importados, debido al mayor dinamismo de lanzamientos de estos últimos y a que los vehículos de menor precio son de origen brasileño - Recuperación de las exportaciones (+26,9%), especialmente en los últimos meses - Importante dinamismo de las colocaciones externas e internas de autopartes (se esperan mejoras en el tratamiento arancelario de los productos argentinos en Brasil y México). |
| Edición e impresión | 23,2% | Utilización de 69,7% de la capacidad instalada - Mayor número de publicaciones y de títulos editados e incremento de la demanda de papeles para envases - Inversiones tendientes a incrementar la productividad. |
| Lácteos | 21,6% | Mayor disponibilidad de materia prima para el procesamiento industrial - Significativo incremento de las exportaciones (+70% de las cantidades y 17% de los precios, por lo que los valores exportados más que se duplicaron) concentradas en Argelia, Venezuela, Brasil y México. |
| Detergentes, jabones y productos personales | 20,8% | Significativo aumento de la demanda de productos personales - Sustitución de importaciones - Inversiones para incrementar la capacidad productiva - Exportaciones firmes al Mercosur y a otras plazas de América Latina. |
| Carnes | 20,0% | Carne vacuna: Destacado crecimiento de las exportaciones en volumen y en precio (+55% en peso, +68% en valor, debido a la demanda mundial sostenida y al desabastecimiento por parte de EE.UU. por el brote de "vaca loca"), superando a esta altura la totalidad de las exportaciones del año pasado - Importante crecimiento de las colocaciones externas de carne aviar (+42%), superando también las exportaciones del año anterior - Se acordó el ingreso a China de carne bovina termoprocesada y menudencias bovinas cocidas, y de carne bovina proveniente de establecimientos al sur del paralelo 42, así como de carne aviar - Postergación del ingreso de carnes provenientes de establecimientos al norte del paralelo 42 al momento en que la OIE declare al país libre de aftosa con vacunación, lo cual se espera para fines de 2005. |
| Productos minerales no metálicos | 18,2% | Destacado crecimiento de la producción de cemento (16,3%) y materiales de construcción (23,7%), debido al dinamismo de las construcciones residenciales nuevas, refacciones y construcciones vinculadas a las actividades agrícolas y turísticas - Crecimiento de la producción de vidrio (14,7%), por la dinámica de los despachos destinados a la construcción (+30%) y el incremento de la demanda de envases para gaseosas, cerveza, sidra, champagne y otros. |
| Agroquímicos | 14,5% | Incremento de la demanda interna y de las colocaciones externas de fitosanitarios y fertilizantes - Ampliación de formulaciones y presentaciones del segmento de fertilizantes - Ampliación de la capacidad instalada para la producción. |
| Metalmecánica, sin automotriz | 14,3% | Importante dinamismo del segmento de producción de bienes de capital - Buen ritmo del segmento de maquinaria agrícola que no alcanzó a satisfacer la demanda interna - Buena performance de la producción de maquinarias y herramientas (especialmente en el caso de máquinas para metales) - Importación de equipos, especialmente del Sudeste asiático - Recomposición de la demanda interna de bienes de consumo durable (importante participación de productos importados, especialmente en el segmento de alta tecnología). |
| Manufacturas de caucho y plástico | 11,7% | Importante crecimiento de la demanda de líneas productivas destinadas principalmente a la actividad agrícola, la construcción y de envases para la producción de alimentos, bebidas y productos para el cuidado personal y del hogar - Incremento de la inversión planeada en stocks, como consecuencia de la dinámica de los precios internacionales del petróleo. |
| Papel y cartón | 11,0% | Utilización de 86,7% de la capacidad instalada - Crecimiento de la demanda de papeles de impresión y usos sanitarios - Importante incremento de las colocaciones externas de papeles de impresión en los últimos meses - Incremento de la demanda de envases por parte de la industria alimenticia de exportación. |
| Industria textil | 7,8% | Incremento de la producción de fibras sintéticas (+9,3%), tejidos (+7,1%) e hilados de algodón (+5,2%), como consecuencia de mayor demanda - Incremento de la capacidad instalada - Preocupación en el sector por la competencia de productos importados. |
| Materias primas plásticas y caucho sintético | 6,1% | Buen ritmo de la demanda local del sector de producción de alimentos y bebidas, construcción y agro - Incremento de las importaciones confirmando el mejor desempeño de la industria transformadora. |
| Bebidas | 4,6% | Incremento de las ventas de cervezas y gaseosas en el mercado interno - Disminución de los despachos de vinos al mercado interno (-21,9%, como consecuencia del incremento del precio) y externo (-18,5%), aunque el valor de las exportaciones creció (34,9%) por el envío de productos de mayor valor - Reprogramaciones superiores de la industria cervecera, como consecuencia del incremento de la participación de mercado - Inversiones de la industria cervecera para incrementar la capacidad productiva. |
| Refinación de petróleo | 2,9% | Incremento de la producción de asfaltos (+28%), diesel oil (+28%), kerosén (+11,5%), combustibles para retropropulsión (+9%), gas oil (+2,5%). En cambio, cayeron la producción de lubricantes (-14%), gas licuado de petróleo (-5%), nafta súper (-1,5%) - La cotización internacional del barril de petróleo alcanzó en promedio en octubre US\$ 53 - El Congreso arprobó la ley de creación de Enarsa. |
| Yerba mate | 1,5% | Consumo interno relativamente estable a pesar del incremento del precio. |
| Industrias metálicas básicas | -0,3% | Utilización de 98,5% de la capacidad instalada - La industria siderúrgica opera desde el año pasado con plena utilización de su capacidad productiva en todas las etapas del proceso productivo - Importante crecimiento de la demanda interna - Buenos precios internacionales y firme demanda de las plazas externas (el crecimiento de la demanda mundial de acero se concentra en China) - Crecimiento de la demanda interna (+25%) de aluminio que causó la reducción de las exportaciones por operar a plena capacidad - Crecimiento de la participación de aluminio en la fabricación de automotores. |
| Azúcar | -6,4% | Sequías al comienzo de la zafra (cabe recordar que 2003 fue un año de producción récord) - Incremento de la demanda industrial, a raíz del ritmo de demanda de las bebidas y productos de confitería. |
| Productos de tabaco | -7,2% | Disminución de las ventas al mercado interno (-5%) - Reprogramación de stocks. |

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

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 |
| 21-10-04 | 18.419 | 46.285 | 101.607 | 3.836 | 55.654 | 2.073 | 45.565 | 1.738 | 57.491 | 1.726 | 32.546 | 1.396 |
| 22-10-04 | 18.463 | 46.222 | 102.132 | 3.834 | 55.831 | 2.072 | 45.913 | 1.737 | 57.698 | 1.768 | 32.637 | 1.404 |
| 25-10-04 | 18.503 | 46.010 | 102.351 | 3.818 | 56.014 | 2.051 | 45.952 | 1.742 | 57.862 | 1.729 | 32.791 | 1.405 |
| 26-10-04 | 18.536 | 46.018 | 102.802 | 3.821 | 56.578 | 2.047 | 45.830 | 1.749 | 58.101 | 1.728 | 32.969 | 1.398 |
| 27-10-04 | 18.541 | 45.763 | 102.923 | 3.828 | 56.741 | 2.046 | 45.790 | 1.756 | 57.812 | 1.790 | 32.916 | 1.411 |
| 28-10-04 | 18.576 | 45.523 | 102.428 | 3.819 | 56.131 | 2.037 | 45.911 | 1.756 | 57.734 | 1.773 | 32.910 | 1.415 |
| 29-10-04 | 18.587 | 46.042 | 102.254 | 3.823 | 55.791 | 2.043 | 46.071 | 1.754 | 55.104 | 1.767 | 32.899 | 1.420 |
| 01-11-04 | 18.575 | 46.255 | 101.951 | 3.826 | 55.614 | 2.046 | 45.953 | 1.754 | 55.036 | 1.771 | 32.850 | 1.419 |
| 02-11-04 | 18.591 | 46.370 | 101.814 | 3.827 | 55.505 | 2.045 | 45.919 | 1.756 | 54.849 | 1.735 | 32.749 | 1.423 |
| 03-11-04 | 18.640 | 46.740 | 101.388 | 3.836 | 55.197 | 2.055 | 45.794 | 1.756 | 54.817 | 1.749 | 32.732 | 1.422 |
| 04-11-04 | 18.551 | 46.748 | 101.236 | 3.833 | 55.023 | 2.059 | 45.808 | 1.748 | 54.864 | 1.771 | 32.770 | 1.423 |
| 05-11-04 | 18.615 | 46.960 | 101.252 | 3.821 | 54.779 | 2.048 | 46.072 | 1.745 | 54.948 | 1.795 | 32.831 | 1.423 |
| 08-11-04 | 18.629 | 47.157 | 101.096 | 3.825 | 54.569 | 2.054 | 46.126 | 1.746 | 54.956 | 1.776 | 32.832 | 1.425 |
| 09-11-04 | 18.654 | 47.098 | 101.262 | 3.825 | 54.639 | 2.052 | 46.215 | 1.747 | 54.974 | 1.768 | 32.897 | 1.432 |
| 10-11-04 | 18.649 | 47.027 | 101.580 | 3.846 | 54.813 | 2.067 | 46.376 | 1.755 | 54.864 | 1.759 | 32.737 | 1.441 |
| 11-11-04 | 18.633 | 46.852 | 101.512 | 3.836 | 54.750 | 2.065 | 46.379 | 1.747 | 54.822 | 1.759 | 32.737 | 1.438 |
| 12-11-04 | 18.716 | 46.598 | 101.796 | 3.849 | 54.740 | 2.068 | 46.656 | 1.755 | 54.873 | 1.798 | 32.826 | 1.420 |
| 15-11-04 | 18.666 | 46.636 | 102.141 | 3.849 | 55.133 | 2.068 | 46.611 | 1.754 | 55.197 | 1.751 | 32.981 | 1.427 |
| 16-11-04 | 18.691 | 46.666 | 102.971 | 3.851 | 55.625 | 2.075 | 46.948 | 1.750 | 55.201 | 1.820 | 32.985 | 1.430 |
| 17-11-04 | 18.744 | 46.582 | 103.116 | 3.856 | 55.749 | 2.072 | 46.966 | 1.758 | 55.150 | 1.750 | 33.012 | 1.425 |
| 18-11-04 | 18.748 | 46.917 | 103.098 | 3.874 | 55.740 | 2.088 | 46.953 | 1.761 | 55.257 | 1.754 | 33.114 | 1.431 |
| 19-11-04 | 18.786 | 47.302 | 103.463 | 3.875 | 56.078 | 2.087 | 46.980 | 1.762 | 55.421 | 1.803 | 33.191 | 1.437 |
| 22-11-04 | 18.701 | 47.532 | 103.790 | 3.874 | 56.316 | 2.089 | 47.065 | 1.758 | 55.499 | 1.793 | 33.231 | 1.438 |
| 23-11-04 | 18.757 | 47.742 | 103.779 | 3.867 | 56.434 | 2.067 | 46.935 | 1.773 | 55.513 | 1.769 | 33.289 | 1.447 |

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

1. Incluye oro, divisas, colocaciones a plazo y títulos públicos

2. La política de encajes bancarios que entró en vigencia el 01-06-01 modificó la composición de la base monetaria y su nivel absoluto.

3. Total sectores: corresponde al total de saldos vigentes al cierre de las operaciones diarias, por pasivos contraídos con titulares residentes en el país (incluso entidades financieras) y en el exterior. Sector Privado no financiero: corresponde al total de saldos vigentes al cierre de las operaciones diarias, por pasivos contraídos con titulares residentes en el país, pertenecientes al sector privado no financiero.

4. En 2002 los montos están expresados en dólares, convertidos al tipo de cambio oficial (entre el 11-01-02 y el 11-02-02) y al tipo de cambio flotante publicado por el BCRA desde el 12-02-02.

5. Depósitos a la vista incluye: cuentas corrientes, cuentas a la vista, cajas de ahorro.

6. Depósitos a plazo fijo se incluye: saldos inmovilizados y otros depósitos.

| INDICADORES BURSATILES Y DE COMMODITIES | | | | | | | | | | | | |
|---|-----------------|----------------|-----------------------|--------------------|----------------------|------------------|-----------------------------------|-----------|-------|-------|---------|-------------------------------------|
| Pe- riodo | Merval Líder | Merval Arg. | New York Dow Jones | New York Nasdaq | San Pablo Bovespa | Frankfurt Dax | Petró- leo WTI US\$ / b. | Granos | | | | Ganado vacuno INML \$ / kg |
| | | | | | | | | 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 |
| 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 |
| 22-11-04 | 1.193,4 | 1.106,7 | 10.489,4 | 2.085,2 | 24.444,9 | 4.124,0 | 48,44 | | | | | 1,937 |
| 23-11-04 | 1.204,1 | 1.116,4 | 10.492,6 | 2.084,3 | 24.340,5 | 4.113,4 | 48,74 | | | | | 1,945 |
| 24-11-04 | 1.182,7 | 1.094,3 | 10.502,3 | 2.102,5 | 24.368,3 | 4.125,3 | 49,26 | | | | | 1,939 |
| 25-11-04 | 1.187,3 | 1.098,8 | 10.520,3 | 2.102,5 | 24.866,3 | 4.160,4 | 49,26 | | | | | 2,074 |
| 26-11-04 | 1.183,2 | 1.094,4 | 10.522,2 | 2.102,0 | 24.997,8 | 4.154,3 | 49,26 | | | | | 1,996 |

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% | | 3,05% | 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 |
| 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 | 5,89% | | 2,85% | 0,29% | 2,9500 | 2,7730 | 1,2958 | 104,23 |
| 19-11-04 | 5.149 | 5,93% | | 3,38% | 0,33% | 2,9600 | 2,7860 | 1,3042 | 102,87 |
| 22-11-04 | 5.147 | 5,79% | | 2,70% | 0,26% | 2,9700 | 2,7550 | 1,3044 | 103,22 |
| 23-11-04 | 5.297 | 5,72% | | 3,25% | 0,22% | 2,9800 | 2,7420 | 1,3083 | 103,35 |
| 24-11-04 | 5.370 | 5,72% | | 2,90% | 0,31% | 2,9600 | 2,7550 | 1,3183 | 102,82 |
| 25-11-04 | 5.246 | | | | | 2,9600 | 2,7450 | 1,3248 | 102,58 |
| 26-11-04 | 5.229 | | | | | 2,9600 | 2,7310 | 1,3292 | 102,56 |

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 | 16.553 | 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 | 1.437 | 7.975,7 | 2.969 | 2.013 | 956 | 149,45 | 239,62 | 162,40 |
| Oct | | 107,9 | 104,5 | | 1.632 | 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% | 12,3% | 30,4% | 25,3% | 52,7% | | 5,9% | 11,2% | 13,9% |
| Oct | | 7,8% | 8,3% | | 16,7% | 28,1% | | | | 5,7% | 11,3% | 13,6% |

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