

# NOVECO

Informe Económico Semanal N° 229

Martes, 07 de diciembre de 2004.

- **BALANCE 2004 Y ESCENARIO 2005:** Escenario internacional 2004: Aún favorable, pero deteriorándose en forma progresiva. Página N° 1.

Escenario interno 2004: Demasiadas asignaturas pendientes, pero favorecido por el rebote. Página N° 3.

Escenario internacional 2005: La compensación de factores negativos y positivos permitiría esperar que el contexto internacional sea levemente positivo o, al menos, neutro para nuestro país. Página N° 4.

Escenario interno 2005: La profundización de la puja distributiva (convivencia de reclamos salariales y reclamos por tipo de cambio real alto) será el factor característico del año entrante. Página N° 5.

- **RECAUDACION ESTANCADA EN \$ 8.000 M.:** En noviembre ingresaron \$ 8.103,2 M. en concepto de impuestos nacionales, repitiendo la performance de los dos meses anteriores. En los primeros once meses de 2004 se recaudaron \$ 90.323,7 M., es decir 37,9% más que en similar lapso del año pasado. Ganancias e IVA (DGI y DGA) fueron los tributos que mejor performance exhibieron en el año. Página N° 7.

- **NOVIEMBRE – ESTABILIDAD A NIVEL MINORISTA Y DEFLACION MAYORISTA:** En noviembre el nivel general de los precios minoristas se mantuvo constante, mientras que el nivel general de los precios mayoristas registró una contracción de 1,3% mensual. Página N° 9.

- **TELEFONIA CELULAR IMPULSA EL CONSUMO DE SERVICIOS PUBLICOS:** El consumo de servicios públicos creció 2,3% mensual en octubre, alcanzando el máximo histórico de la serie (que comenzó en 1993). En 10 meses de 2004 registró un aumento de 19,3% en relación al mismo período del año anterior. El impulso viene de la mano de la utilización de los teléfonos celulares. Página N° 10.

- **BANCO DE DATOS:** Página N° 12-15.

Variable	últ. lunes	var. sem.	
\$ - US\$ - minorista	2,9900	0,67%	↑
\$ - US\$ - ref. BCRA	2,9837	1,00%	↑
\$ - US\$ - a fin de mes	2,9900	1,01%	↑
\$ - US\$ - a fin de año	3,0500	1,67%	↑
\$ - US\$ - mayorista	2,9700	1,02%	↑
\$ - Euro	4,0069	3,43%	↑
\$ - Real	1,1001	2,04%	↑
Call \$ hasta 15d. n.a.	2,27%	-0,03	↓
1º línea \$ 30d. n.a.	5,79%	0,07	↑
Plazo fijo \$ 30 d n.a.	3,33%	0,88	↑
Merval	1.223,54	4,80%	↑
Bovespa	25.632,50	3,13%	↑
Dow Jones	10.547,06	0,68%	↑
Nasdaq	2.151,25	2,10%	↑
Riesgo país - ptos. bs.			
Argentina	5.269	39,21	↑
Brasil	413	1,11	↑
México	172	4,41	↑
Oro - US\$/oz.t.	425,25	-6,30%	↓
Crudo - US\$/WTI	42,66	-13,75%	↓
Soja - US\$/tn	159,00	1,27%	↑
Maíz - US\$/tn	69,50	0,72%	↑
Trigo - US\$/tn	88,50	-1,67%	↓
Novillo Liniers - \$/kg	2,032	1,80%	↑
Global '08 US\$	32,25	0,78%	↑
Boden '05 US\$	39,50	0,00%	=
Boden '07 \$	96,10	0,84%	↑
Boden '12 US\$	81,40	2,97%	↑

## INFORMES Y SUSCRIPCIONES

## COMO VENIMOS

### 1. BALANCE 2004 Y ESCENARIO 2005:

➤ **Escenario internacional 2004: Aún favorable, pero deteriorándose en forma progresiva.**

1. Dólar débil por déficits gemelos = Euro caro sin mérito propio: Entre el 31 de diciembre de 2001 (día previo al debut del euro como moneda física) y el 6 de noviembre de 2004 el dólar se depreció en términos nominales 50,6% respecto del euro, 33,3% respecto de la libra esterlina, 21,6% respecto del yen, 11,5% respecto del dólar de Singapur, 11,6% respecto del bath tailandés, 8,5% respecto del dólar taiwanés, 51,4% respecto del dólar australiano, 72,5% respecto del dólar neozelandés y 12% respecto del peso chileno, entre otros.

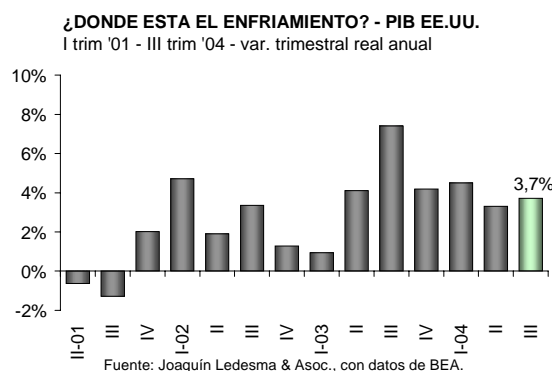
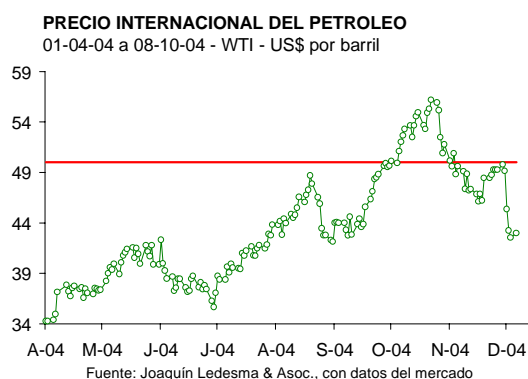
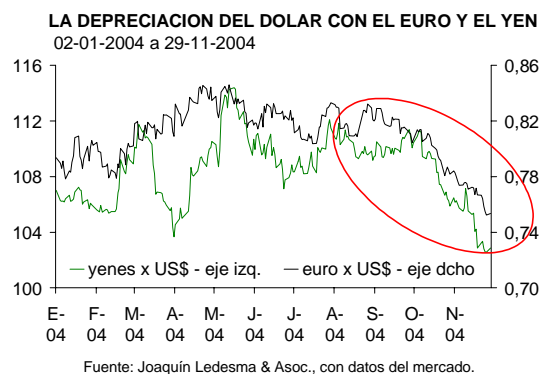
El sostenido y creciente déficit de cuenta corriente de los EE.UU. implica la exportación de miles de millones de dólares al resto del mundo o de activos denominados en dólares (que para el caso es lo mismo). El mundo acepta los dólares, pero a un precio cada vez menor. Tengamos presente que cuando la oferta de un bien crece más que la demanda, el precio de equilibrio disminuye. En este caso, el dólar se deprecia. Y el mercado espera que siga esta tendencia por algún tiempo más.

2. Precio del petróleo elevado y volátil = mayor inflación a nivel internacional: El precio del crudo superó durante 2004 la barrera nominal de los US\$/barril 50 y en la actualidad se mantiene por encima de los US\$/barril 40 (si bien es cierto que, en términos reales, todavía se encuentra a mitad de camino del récord alcanzado tras el 2º shock petrolero de 1979).

El incremento y la volatilidad de la cotización del crudo fue en gran parte resultado de los atentados terroristas, la inestabilidad geopolítica y los golpes revolucionarios que han afectado y están afectando a las principales zonas productoras de petróleo. También ha jugado un rol importante el bajo nivel de reservas en EE.UU. y el incremento de la demanda mundial como consecuencia del crecimiento chino.

El alza del crudo incrementó en forma directa los costos del transporte, de la energía y de aquellos bienes en que el petróleo y sus derivados son insumos importantes. El impacto indirecto alcanzó a todos los bienes, dado el incremento en los precios del transporte y de la energía

3. Mayor crecimiento en EE.UU. (4,6% acumulado durante 9 meses de 2004) y desaceleración en Europa



(1,8% acumulado durante el mismo período): El crecimiento norteamericano fue y está siendo favorecido por estímulos fiscales, tasas aún bajas, crecimiento productividad y depreciación del dólar.

En Europa, la carga del euro apreciado y el retraso en la implementación de las reformas estructurales que permitirían compensar ese movimiento cambiario con aumentos de la productividad, quita dinamismo a las exportaciones, principal tractor del nivel de actividad.

4. Los precios de los commodities agrícolas elevados, pero en retroceso: El precio disponible de la soja argentina cayó casi 30% entre el 31-12-03 y el 6-12-04. Si la comparación se hace respecto del máximo alcanzado el 22-03-04, la variación negativa fue de 37,1%. Sin embargo, el precio de la oleaginosa continuó ubicándose por encima del promedio histórico. El trigo, el maíz y el girasol tuvieron una trayectoria similar.

5. Brasil supera la crisis de confianza y el renovado flujo de capitales extranjeros impulsa la recuperación (5,0% acumulado en los 9 meses): La evolución de los principales indicadores de la economía brasileña y las expectativas del mercado, señalan que la crisis de confianza ha sido superada y que la tendencia positiva del nivel de actividad y del empleo se consolida con el transcurso de los meses.

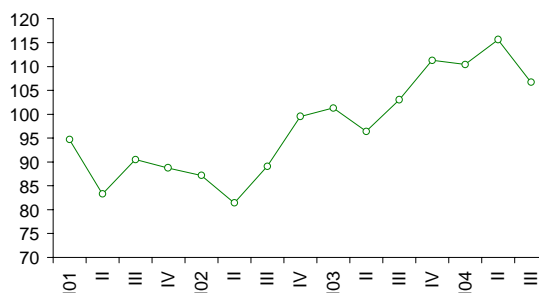
El mercado espera que durante 2004 Brasil crezca al menos 5% en términos reales. La evolución del riesgo país está determinada por el retorno de la confianza. El indicador del sobrecosto de endeudamiento se estabilizó en torno a los 400 puntos básicos desde principios de noviembre, reduciéndose en 400 puntos básicos con respecto al máximo alcanzado el pasado 10-05-04 (cuando se ubicaba en 808 puntos básicos).

6. China sigue creciendo fuerte (8,5%) y el G8 pide la flexibilización de su régimen cambiario: China mantiene un tipo de cambio fijo con el dólar. En los primeros nueve meses de 2004 el Banco Central chino (BCCh) compró US\$ 111 mil M., logrando que el yuan siga de cerca al dólar y financiando 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 mil 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.

Por lo tanto, la depreciación del dólar no tiene efectos sobre el déficit comercial que EE.UU. mantiene con China. Con lo cual, el régimen cambiario de China incrementa el costo del ajuste que debe realizar

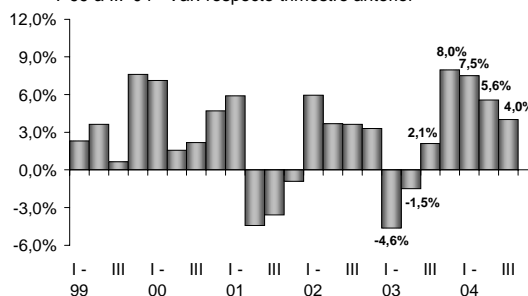
INDICES DE PRECIOS EXPORTACIONES DE PROD. PRIMARIOS



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

RECUPERACION BRASILEÑA

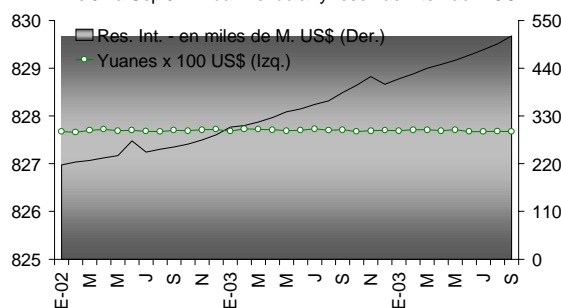
I '99 a III '04 - Var. respecto trimestre anterior



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

POLITICA CAMBIARIA CHINA

Ene'02 a Sep'04 - Yuan vs. dólar y reservas internac. BCCH



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

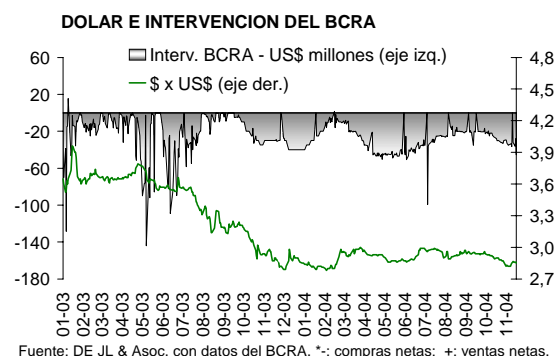
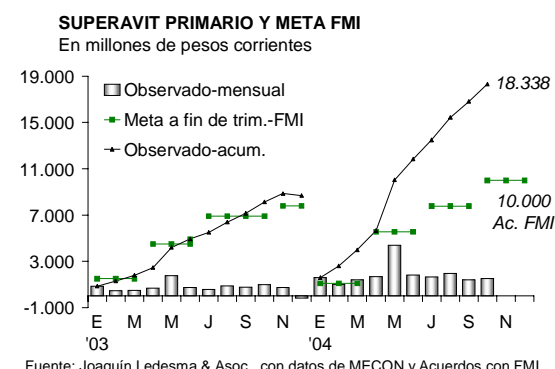
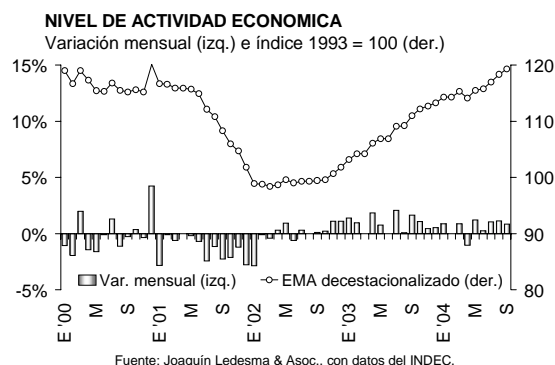
EE.UU.. Este último no lo paga sólo EE.UU., sino, en especial, Europa, Japón y el resto de las economías desarrolladas.

7. **Tasas de interés en EE.UU. en lento ascenso:** La tasa de los Fondos Federales finalizará 2004 en un nivel de 2,25% anual, marcando un incremento de 1,25 puntos porcentuales con respecto a la misma fecha de 2003. Sin embargo, el incremento de la mencionada tasa fue más lento de lo que se esperaba.

En particular, la tasa continúa en un nivel bajo (expansivo) en momentos en que la economía norteamericana sigue creciendo fuerte y el déficit por cuenta corriente es demasiado abultado. La razón para que la FED no la haya aumentado más rápido está en el mal desempeño del mercado laboral norteamericano.

➤ **Escenario interno 2004: Demasiadas asignaturas pendientes, pero favorecido por el rebote.**

1. **Reversión de la salida de capitales:** Durante el 1º trimestre de 2004 la salida de capitales fue mínima, y ya desde el 2º trimestre del presente año el sector privado no financiero comenzó a ingresar capitales.
2. **Recuperación del PBI:** En 2004 el Producto Bruto Interno será 8,0% mayor en términos reales que en 2003. Los principales factores detrás de esta recuperación son el consumo privado y la inversión, mientras que el consumo público se constituirá en el componente menos dinámico. Por el lado de los sectores productivos, los aportes más importantes vienen por el lado de la industria manufacturera y de la construcción (a pesar de la desaceleración que exhibieron en la segunda parte del año), y del comercio minorista.
3. **Política fiscal "prudente":** El superávit primario finalizará el presente año en torno a 4% del PBI. El mismo fue posible gracias a la fuerte suba que experimentó la recaudación tributaria y una política fiscal prudente por el lado del gasto, que aseguró un incremento más moderado de este último.
4. **¿Volvió el tipo de cambio fijo?:** El Banco Central ha establecido un tipo de cambio cuasi-fijo con el dólar, en la banda \$/US\$ 2,95-3,0. Sin embargo, la entrada de capitales, el debilitamiento del dólar a nivel mundial y la estacionalidad de los últimos meses del año, están forzando a la autoridad monetaria a incrementar cada vez más su intervención en el mercado de divisas para frenar la apreciación del peso respecto del dólar.



Si bien es cierto que esta política no es gratuita, a lo largo del año el sector bancario, el sector público y el propio Banco Central con su política de emisión de LEBACs, esterilizaron la mayor parte de la expansión monetaria que implicó la compra de dólares provenientes del superávit comercial. Entre puntas del año la base monetaria acumuló una expansión de sólo 4,6% nominal. En términos reales está estancada.

La expansión del crédito bancario fue la otra herramienta que permitió acompañar la expansión del ritmo de actividad y la recuperación del nivel general de precios de la economía.

5. Depreciación real con respecto a las monedas de Brasil, Europa y otros países no atados al dólar: Al seguir de cerca al dólar, el peso argentino se depreció con relación a la moneda de la mayor parte de las economías del mundo. Tanto en términos nominales, como en términos reales.
6. Inflación estable: Finalmente, la inflación (5,7% entre puntas) cerrará el año por debajo de las bandas establecidas por el Banco Central (7%-11%).
7. Renace la puja distributiva: En los últimos meses (y en particular en las últimas semanas) se han vuelto moneda corriente las presiones para elevar salarios mínimos y de convenio. Incluso en sectores donde el precio de venta está regulado y no sufrió modificaciones tras la devaluación. Difícil negociación, cuando los asalariados en general, y también los de estos sectores con precios regulados, enfrentan la suba del nivel general de precios minoristas y de la canasta básica alimentaria desde la devaluación.

Al mismo tiempo, se multiplican las presiones y reclamos para sostener o incluso elevar la cotización nominal del dólar (para mantener elevado el tipo de cambio real en el corto plazo).

Hay que tener presente que ambos planteos no son compatibles en el mediano plazo y si se intentan aplicar medidas tendientes a satisfacer a ambos grupos al mismo tiempo o en forma alternada, el resultado será la aceleración de la inflación y la inestabilidad macroeconómica en el mediano plazo. ¿Se acuerda de los '80? Cuando lo que un grupo ganaba por un lado, lo perdía por el otro a las pocas meses, semanas o incluso días, y luego todo volvía a empezar de nuevo. La lucha continua y creciente por la distribución del ingreso es negativa, porque termina afectando negativamente a la generación de riqueza y al mismo tiempo da lugar a una tasa de inflación más alta.

8. ¿Cambios en el gabinete nacional?: A propósito de la "pelea" Kirchner-Lavagna, que los medios reavivaron recientemente, si hay recambio no debería ocurrir en lo inmediato. Pero sí hay que saber que la relación será cada vez peor a medida que se acerque 2007.

➤ **Escenario internacional 2005: La compensación de factores negativos y positivos permitiría esperar que el contexto internacional sea levemente positivo o, al menos, neutro para nuestro país.**

1. El dólar continuará debilitándose = El euro fuerte será la principal amenaza para la actividad en Europa (Positivo para Argentina): La debilidad del dólar es un fenómeno de mediano plazo. En otras palabras, el mundo deberá acostumbrarse por algún tiempo al dólar barato y, lo que es más importante, abaratándose aún más. ¿Hasta cuando? Hasta que la depreciación del dólar, el alza de las tasas de interés norteamericanas y la corrección de política fiscal actual del gobierno federal, consigan reducir el abultado déficit por cuenta corriente de EE.UU.

Por lo tanto, nadie debería sorprenderse si el euro sigue marcando records en los próximos 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 esta 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; en cambio permitirá que el euro se aprecie y manteniendo su meta de inflación. Si bien es imposible determinar hasta cuándo seguirán con esta política, la decisión es

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.

2. Desaceleración de la economía mundial por impacto de la suba del precio del petróleo y la inestabilidad cambiaria (Negativo para Argentina): La inestabilidad cambiaria, la volatilidad y el alto precio del crudo, las tensiones geopolíticas en distintas regiones del mundo (España, Corea del Norte y Medio Oriente), y el incremento de la tasa de interés internacional, tendrán un impacto negativo sobre el dinamismo de la economía mundial durante 2005. En consecuencia, la demanda por nuestras exportaciones se verá afectada negativamente por este factor, sobre todo en el caso de aquellas que tienen su principal mercado en los países desarrollados.
3. Persistencia de presiones inflacionarias a nivel internacional (inflación de costos) (Negativo para Argentina): El aumento experimentado por el precio del crudo aún no se ha trasladado en toda su magnitud. De forma que, aunque el precio del crudo se mantuviera estable de aquí en adelante, las presiones inflacionarias seguirían existiendo. Asimismo, el incremento constante de la liquidez mundial que implica el déficit norteamericano y la depreciación internacional del dólar, se traducirán en mayor tasa de inflación en aquellos países cuyas autoridades monetarias decidan seguir de cerca a la moneda norteamericana. La existencia de presiones inflacionarias a nivel internacional y la política del BCRA de seguir al dólar de cerca, incrementarán las presiones inflacionarias a nivel local.
4. Precios de los commodities agrícolas estabilizados en niveles más bajos que en 2004 o en retroceso (Negativo para Argentina): Gran parte del aumento registrado por los precios de la soja, y sus sustitutos más o menos cercanos, durante 2003 y 2004 fue resultado de las malas cosechas en EE.UU. y otras grandes zonas productoras del mundo a raíz de las malas condiciones climáticas. Sin embargo, las proyecciones para 2005 indican cosechas récord en la mayoría de los grandes productores, por lo que cabe esperar que los precios vuelvan a sus niveles históricos o se mantengan más o menos estables en los niveles actuales.

Con respecto a nuestro país, ello tendrá un impacto negativo sobre la recaudación fiscal (vía retenciones) y sobre el dinamismo de la demanda interna (vía efecto negativo sobre los términos de intercambio), ya que los precios promedio durante 2005 serán significativamente inferiores a los correspondientes a 2004.

5. Recuperación sostenida de la economía brasileña (Positivo para Argentina): Brasil es nuestro principal socio comercial, de allí que su recuperación sea positiva. En primer lugar, la recuperación brasileña implica menor presión de los productos brasileños en el mercado argentino. En segundo lugar, Brasil es el principal destino de nuestras exportaciones industriales, con lo cual la recuperación del mercado interno de Brasil impulsará este tipo de exportaciones.
6. Continuidad del crecimiento chino (Positivo para Argentina): La economía china continuará registrando tasas de crecimiento reales superiores a 7% anual, ya que las características fundamentales de la misma no han variado en los últimos años y tampoco es probable que las autoridades monetarias decidan una revaluación del yuan en el corto plazo. Para la Argentina esto es positivo, porque la continua expansión de la demanda interna china (industrial y final) impulsará las exportaciones de soja y derivados hacia ese país.
7. Tasas internacionales en lento aumento (Negativo para Argentina): La Reserva Federal de EE.UU. continuará incrementando la tasa de interés de los fondos federales con el objetivo de que a fines de 2005 la misma se ubique en un nivel neutral (3-4% anual). Es probable que el ritmo del incremento aumente respecto de 2004. Sin embargo, el desempeño del mercado laboral continuará teniendo un gran peso en la decisión final del ente monetario. En consecuencia, las tasas internacionales mantendrán su trayectoria ascendente durante 2005 y es posible que hasta la acentúen.

Para la Argentina ello equivale a un incremento del costo del endeudamiento para aquellas empresas que hoy logran acceder al mercado de capitales internacional, un incremento en los servicios de la deuda de los bonos performing que devengan tasa LIBO y un escenario menos favorable para la renegociación de la deuda en la medida en que esta continúe atrasándose.

- **Escenario interno 2005: La profundización de la puja distributiva (convivencia de reclamos salariales y reclamos por tipo de cambio real alto) será el factor característico del año entrante.**

1. *Plano político*: Bajo nivel de incertidumbre en el plano político-electoral. Las elecciones legislativas no serán un obstáculo para el presidente Néstor Kirchner.
2. *Renegociación de la deuda*: A pesar de los avances, los plazos para cerrar el proceso siguen siendo inciertos. Posiciones extremas del gobierno y de los acreedores, la posibilidad de juicios y los problemas operativos prolongarán las negociaciones por algún tiempo más. El interés de Kirchner por el avance y/o cierre de la renegociación, está ligado a la necesidad de un nuevo acuerdo con el FMI. Quiere recuperar los pagos de capital efectuados en el 2º semestre de este año y financiar o recuperar los vencimientos que caen durante 2005. La supuesta posibilidad de efectuar el pago de la deuda con el FMI en efectivo (con reservas del Banco central) es inviable en la práctica, ya que el mismo generaría una crisis de confianza de magnitud impredecible.
3. *Política cambiaria-monetaria*: Continuará la estrategia operada en 2004. Es decir, el sostenimiento del dólar en la medida que la tasa de inflación se ubique dentro de las bandas fijadas en el programa monetario 2005. La renegociación de la deuda no generará entrada de capitales de mediano-largo plazo.

En este contexto, la expansión de la base monetaria puede ser muy controlada en 2005. El sector público, el sistema financiero y la colocación de LEBACs, pueden seguir actuando como factores contractivos de la base monetaria y neutralizar en gran medida el impacto de la intervención en el mercado cambiario.

4. *Política fiscal*: el presidente Kirchner se caracteriza por la prudencia fiscal, con lo cual en 2005 continuará registrándose superávit fiscal. No obstante ello, será menor al de 2004, porque el año que viene el gasto total crecerá más que la recaudación (hay que recordar que subirá el gasto primario y también los pagos de intereses de la deuda pública, porque se espera salir del default a lo largo del año próximo).
5. *Aceleración de la tasa de inflación*: La profundización de la puja distributiva (aumentos de salarios vs. precios) y la recuperación de la demanda de crédito, presionarán sobre la tasa de inflación.
6. *Desaceleración del PIB*: El crecimiento tendrá una velocidad menor que en 2003-2004, porque el efecto rebote se terminó. Disminuirá el ritmo de crecimiento del consumo, la inversión, y tanto las exportaciones como las importaciones.
7. *Panorama incierto para el desempleo*: El aumento del PBI debería generar mayor demanda de empleo (demanda derivada). Sin embargo, hay otros factores que influyen sobre el comportamiento de la oferta laboral y de la demanda, que hacen incierta la evolución de la mencionada variable.

## PERSPECTIVAS 2005 – ARGENTINA MENOS CRECIMIENTO Y MAS INFLACION

Variable	Unidad de medida	2004	2005 Presupuesto	2005 BCRA	2005 Propia
Dólar	\$-US\$	2,96	3,05		3,05
PBI	Var. real	8,0%	4,0%	5,0%	4,5%
PBI	\$ x hab.	11.534	12.535	12.690	12.926
PBI	US\$ x hab.	3.901	4.110		4.238
Precios					
IPIM	Var. entre puntas	6,9%			
IPC	Var. entre puntas	5,7%	7,9%	5-8%	8-10%
ICC	Var. entre puntas	11,8%			

## 2. RECAUDACION ESTANCADA EN \$ 8.000 M.:

- En noviembre ingresaron \$ 8.103,2 M. en concepto de impuestos nacionales, repitiendo la performance de los dos meses anteriores. En los primeros once meses de 2004 se recaudaron \$ 90.323,7 M., es decir 37,9% más que en similar lapso del año pasado. Ganancias e IVA (DGI y DGA) fueron los tributos que mejor performance exhibieron en el año.

En noviembre el Tesoro nacional recaudó \$ 8.103,2 M. en concepto de impuestos nacionales, repitiendo la performance de los dos meses anteriores. En comparación con octubre la recaudación creció 0,6% y 26,7% en términos anuales.

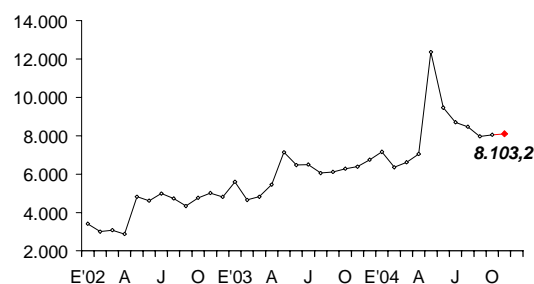
En términos absolutos, la recaudación sólo subió \$ 51,1 M. con relación a octubre. Por un lado, los Derechos de importación fueron los que hicieron el mayor aporte mensual (\$ 56,4 M.). Luego se ubicaron, Combustibles, Ganancias, Otros impuestos e Impuesto a los débitos y créditos en cuenta corriente, que en conjunto aportaron \$ 176,4 M. (alrededor de \$ 42,5 M. cada uno). Los demás tributos mostraron retracciones de diversa índole. En el caso del IVA neto, el retroceso fue de \$ 13,4 M., en tanto Bienes personales registró una caída (estacional) de \$ 102,3 M. y los Derechos de exportación tuvieron una merma de \$ 77,2 M..

En el último mes el gobierno nacional obtuvo ingresos por \$ 5.823 M., incluyendo los impuestos y las Contribuciones a la seguridad social. Es decir, 27,4% más que en comparación con un año atrás, pero sólo 1,2% más que el mes anterior. Por su parte, las provincias tuvieron ingresos por coparticipación por \$ 1.847,2 M., lo que representó una mejora de 25,2% interanual (-1,8% mensual).

En los primeros once meses de 2004 se recaudaron \$ 90.323,7 M., es decir 37,9% más que en similar lapso del año pasado. En términos reales, la recaudación tributaria registró una mejora de 30,3%, deflactada por el índice de precios combinado (0,5 mayoristas-0,5 minoristas).

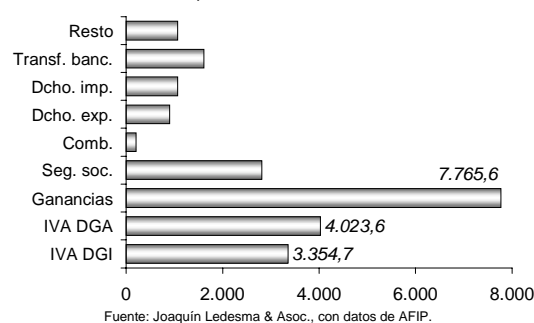
Tal como se puede observar en el gráfico adjunto, Ganancias e IVA (DGI y DGA) fueron los tributos que mejor performance exhibieron. El primero explicó 31,3% del crecimiento de los ingresos tributarios, y alcanzó la participación más alta desde 1991 por lo menos (23,5%). El segundo hizo lo propio en 37,3%, recuperando participación con relación a similares períodos de 2002 y 2003 (29,8%).

RECAUDACION TRIBUTARIA NACIONAL  
En millones de pesos



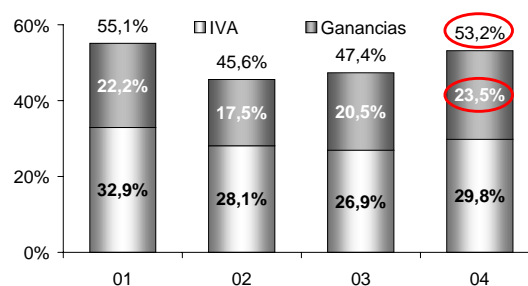
Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de AFIP.

TRACCION ACUMULADA (11 m. '04 vs. 11 m. '03)  
En millones de pesos



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

RECAUDACION TRIBUTARIA NACIONAL  
2001-2004 - 11 meses



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



RECAUDACION TRIBUTARIA							
Concepto	Noviembre '04				11 m. '04		
	Millones de pesos	Var. nominal		Var. real	Millones de pesos	Var. nom.	Var. real
		Oct '04	Nov '03	Nov '03		11 m. '03	11 m. '03
<b>TOTAL</b>	<b>8.103,2</b>	<b>0,6%</b>	<b>26,7%</b>	<b>18,1%</b>	<b>90.323,7</b>	<b>37,9%</b>	<b>30,3%</b>
I.V.A. DGI	1.671,5	0,7%	14,6%	6,7%	18.494,4	22,2%	15,4%
I.V.A. DGA	1.280,5	15,5%	41,6%	31,9%	11.742,2	52,1%	43,7%
Devoluciones	265,9	33,4%	-26,2%	-31,2%	1.922,0	-51,9%	-54,5%
Reintegros	249,9	108,3%	108,3%	94,0%	1.439,9	15,5%	9,1%
I.V.A. neto 1	2.436,3	-0,5%	29,4%	20,5%	26.874,6	52,5%	44,1%
Ganancias	1.736,1	2,6%	26,0%	17,4%	21.205,0	57,8%	49,1%
Seguridad social 2	1.055,1	-0,6%	26,3%	17,7%	11.626,5	31,9%	24,6%
Déb. y créd. e/ cta. cte.	686,7	6,6%	35,2%	26,0%	6.944,1	30,3%	23,1%
Naftas	151,5	23,7%	24,1%	15,6%	1.518,6	-1,7%	-7,1%
Otros combustibles	142,1	3,8%	9,4%	1,9%	1.392,8	5,4%	-0,4%
Combustibles 3	481,2	11,0%	16,9%	8,9%	4.683,4	4,6%	-1,2%
Dchos. exportación	816,9	-8,6%	12,7%	5,0%	9.405,1	10,6%	4,6%
Dchos. impo. + resto	327,9	20,8%	68,9%	57,3%	2.957,1	56,4%	47,7%
Comercio exterior 4	1.144,8	-1,8%	24,6%	16,0%	12.362,2	19,0%	12,4%
Internos	285,8	6,7%	27,2%	18,5%	2.699,4	36,1%	28,6%
Bienes personales	24,9	-80,4%	-13,9%	-19,8%	1.544,5	4,4%	-1,4%
Gcia. mín. presunta	90,3	-0,9%	-29,1%	-34,0%	1.131,7	-8,9%	-13,9%

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

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

**3. NOVIEMBRE – ESTABILIDAD A NIVEL MINORISTA Y DEFLACION MAYORISTA:**

- **En noviembre el nivel general de los precios minoristas se mantuvo constante, mientras que el nivel general de los precios mayoristas registró una contracción de 1,3% mensual.**

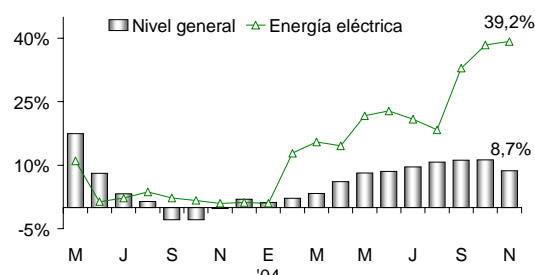
En noviembre el índice de precios minoristas (nivel general) se mantuvo sin cambios respecto del mes anterior, a pesar de las expectativas del mercado que anticipaban un incremento de 0,5%. Esto se debió a que la baja de los precios de alimentos, bebidas y esparcimiento, compensaron los aumentos registrados en indumentaria, equipamiento y mantenimiento del hogar, salud y educación.

En lo que va de 2004, los precios minoristas registraron un incremento de 5,2%, acumulando una suba de 53,7% desde la devaluación. Los rubros que más aumentaron sus precios desde el comienzo del año fueron: indumentaria, educación y alimentos y bebidas. Si se realiza una mayor desagregación, los cigarrillos, los alimentos para consumir fuera del hogar, el equipamiento del hogar, la ropa y las reparaciones y gastos comunes de la vivienda, fueron los productos que registraron los mayores incrementos, todos por encima de 10%. En cambio, azúcar, miel, dulces y cacao, frutas, lácteos y huevos y artículos de tocador y belleza, fueron los productos que registraron caídas en sus precios desde diciembre de 2003.

En el caso de los precios mayoristas, el nivel general registró una retracción de 1,3% en relación con el mes anterior, siendo la primera caída intermensual desde enero de este año. El movimiento estuvo explicado por la significativa caída del precio de los productos primarios (la mayor baja se dio en petróleo crudo), que fue parcialmente compensada por el leve incremento de los productos manufacturados (a pesar de lo cual los productos nacionales cayeron 1,4%) e importados.

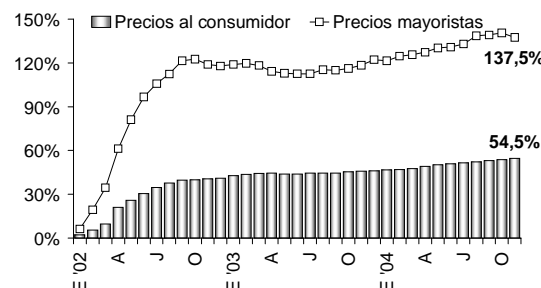
Desde diciembre de 2003 el índice de precios mayoristas registró un aumento de 6,9% acumulando una suba de 137,5% desde la devaluación. Desde el comienzo del año, los rubros que registraron los mayores aumentos, todos superiores a 20%, fueron: energía eléctrica, tabaco, productos metálicos y máquinas y aparatos eléctricos. Mientras que las mayores contracciones se registraron en equipos de radio y televisión, impresiones, productos agropecuarios y productos agropecuarios, que mostraron caídas de precios superiores a 5%.

**TASA DE INFLACION MAYORISTA**  
Variación anual



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

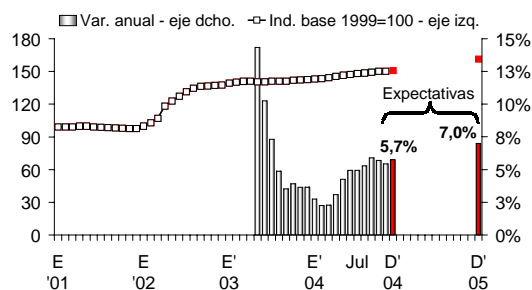
**PRECIOS MAYORISTAS Y MINORISTAS**  
Variación con respecto a diciembre de 2001



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

**PRECIOS MINORISTAS**

Enero '01-nov. '04 y expectativas a fin de '04 y '05



Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de INDEC y REM-BCRA.

**4. TELEFONIA CELULAR IMPULSA EL CONSUMO DE SERVICIOS PUBLICOS:**

➤ **El consumo de servicios públicos creció 2,3% mensual en octubre, alcanzando el máximo histórico de la serie (que comenzó en 1993). En 10 meses de 2004 registró un aumento de 19,3% en relación al mismo período del año anterior. El impulso viene de la mano de la utilización de los teléfonos celulares.**

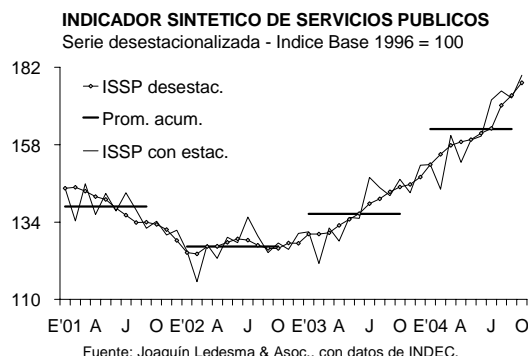
En octubre el consumo de servicios públicos, medido a través del Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), exhibió una suba de 2,3% desestacionalizada con relación al mes anterior. Y en comparación con el mismo mes de 2003 el índice mostró un incremento de 21,9%, alcanzando el máximo valor desde que se inició la medición en 1993.

Los servicios de telefonía mostraron un avance de 2,5% en relación con el mes anterior, acumulando el mayor incremento con respecto a octubre de 2003 (+38,7%) y entre los acumulados de enero-octubre del año anterior y similar período de 2004 (+33,6%). Cabe destacar que en la comparación interanual, tanto en octubre como en los primeros diez meses, se registró un importante incremento en las llamadas por celular (+90% en relación a octubre del año pasado y 72% en la comparación de acumulados anuales), acompañado de un aumento de la cantidad de este tipo de líneas en servicio (+54,5% en relación con el mismo mes del año anterior y 39,5% en la comparación de los acumulados anuales). Y en el caso de las llamadas realizadas desde líneas fijas, las que más crecieron fueron las llamadas internacionales de salida, seguidas por las llamadas interurbanas.

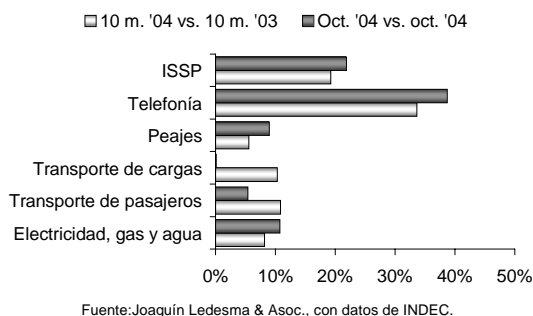
Los servicios básicos registraron un aumento de la producción de 2,7% en relación con el mes anterior, acumulando un aumento de 10,7% interanual. Esto fue impulsado por el incremento de la producción de gas natural. Además, subieron 8,2% en el acumulado del año, como consecuencia, principalmente, del aumento de la producción de electricidad y agua.

Los caminos concesionados por peaje registraron un incremento de 8,9% en relación al mismo mes del año anterior (impulsados por la circulación en las rutas de la provincia de Buenos Aires), a pesar de la caída intermensual (0,5%). En este contexto, cabe destacar que, ayer el gobierno cerró un acuerdo con el Banco Mundial que le permitirá obtener un financiamiento de US\$ 200 M. para mantenimiento y extensión de la red vial no concesionada.

El transporte de pasajeros registró una leve contracción en la comparación intermensual (-0,4%), aunque en relación con el mismo mes del año anterior el

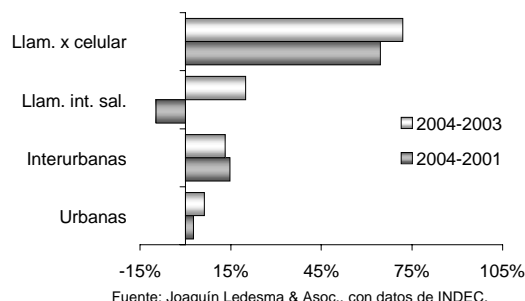


**CONSUMO DE SERVICIOS PUBLICOS POR SECTORES**



**SERVICIOS TELEFONICOS**

10 meses '04 vs. períodos seleccionados



---

avance fue de 5,4%, impulsado por los vuelos de cabotaje e internacionales.

El transporte de carga creció 1% en relación al mes anterior manteniéndose en el nivel de octubre del año anterior. En la comparación de los acumulados anuales el transporte de carga, impulsado por el transporte aéreo internacional, creció 10,3%.

El proyecto de marco regulatorio para los servicios públicos será presentado en Europa ante empresarios españoles, franceses e ingleses, por una misión del ministerio de Planificación Federal. Esta es la tercera misión con el propósito de dar a conocer a las empresas vinculadas el proyecto del Poder Ejecutivo. Las anteriores se realizaron en Washington en septiembre y en España en octubre. El objetivo de estos encuentros radica en conocer la recepción de las propuestas y la observación de los empresarios.

## 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.												
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
Nov-04	18.712	46.162	101.802	3.788	55.489	2.069	45.937	1.693	57.607	1.743	32.940	1.412
28-10-04	18.576	45.523	102.609	3.810	56.331	2.030	45.886	1.755	58.034	1.773	33.210	1.415
29-10-04	18.587	46.042	102.218	3.825	55.814	2.047	46.014	1.752	55.504	1.771	33.334	1.421
01-11-04	18.575	46.255	101.951	3.826	55.613	2.046	45.953	1.754	55.466	1.771	33.279	1.419
02-11-04	18.591	46.370	101.814	3.827	55.505	2.045	45.919	1.756	55.270	1.735	33.169	1.423
03-11-04	18.640	46.740	101.388	3.836	55.197	2.055	45.794	1.756	55.255	1.749	33.170	1.422
04-11-04	18.551	46.748	101.236	3.833	55.022	2.059	45.808	1.748	55.307	1.771	33.213	1.423
05-11-04	18.615	46.960	101.252	3.821	54.778	2.048	46.072	1.745	55.393	1.795	33.276	1.423
08-11-04	18.629	47.157	101.095	3.825	54.569	2.054	46.126	1.746	55.405	1.776	33.281	1.425
09-11-04	18.654	47.098	101.262	3.825	54.639	2.052	46.215	1.747	55.428	1.768	33.351	1.432
10-11-04	18.649	47.027	101.580	3.846	54.813	2.067	46.376	1.755	55.324	1.759	33.197	1.441
11-11-04	18.633	46.852	101.512	3.836	54.750	2.065	46.379	1.747	55.288	1.759	33.203	1.438
12-11-04	18.716	46.598	101.796	3.849	54.740	2.068	46.656	1.755	55.343	1.798	33.295	1.420
15-11-04	18.666	46.636	102.122	3.848	55.117	2.068	46.608	1.754	55.669	1.750	33.453	1.426
16-11-04	18.691	46.666	102.968	3.851	55.625	2.075	46.945	1.750	55.678	1.819	33.462	1.429
17-11-04	18.744	46.582	103.139	3.855	55.777	2.072	46.961	1.757	55.633	1.749	33.495	1.424
18-11-04	18.748	46.917	103.124	3.865	55.755	2.079	46.964	1.760	55.731	1.758	33.589	1.430
19-11-04	18.786	47.302	103.510	3.874	56.126	2.086	46.978	1.761	55.971	1.817	33.695	1.437
22-11-04	18.701	47.532	103.931	3.874	56.425	2.089	47.104	1.757	56.071	1.813	33.718	1.437
23-11-04	18.757	47.742	103.800	3.869	56.462	2.067	46.930	1.776	56.070	1.785	33.844	1.447
24-11-04	18.807	47.964	104.213	3.873	56.999	2.080	46.804	1.767	56.154	1.806	33.864	1.461
25-11-04	18.821	48.078	104.311	3.883	57.145	2.088	46.751	1.769	56.419	1.785	34.094	1.465
26-11-04	18.850	48.646	104.685	3.881	57.566	2.088	46.702	1.768	56.521	1.811	34.175	1.470
29-11-04	18.890	48.743	104.592	3.882	57.653	2.080	46.526	1.776	56.437	1.802	34.206	1.467
30-11-04	18.944	48.826	104.649	3.885	57.584	2.081	46.635	1.777	56.440	1.773	34.258	1.466

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	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.												
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
Nov-04	1.314,1	1.220,9	10.054,4	1.979,9	23.273,0	4.012,6	50,13					1,993
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
29-11-04	1.167,5	1.079,1	10.475,9	2.106,9	24.854,8	4.147,0	49,76					1,996
30-11-04	1.213,1	1.122,2	10.428,0	2.096,8	25.128,3	4.126,0	49,13					2,016
01-12-04	1.221,0	1.132,2	10.590,2	2.138,2	25.234,7	4.186,0	45,38					1,957
02-12-04	1.193,6	1.168,9	10.585,1	2.143,6	25.200,4	4.216,4	43,25					2,029
03-12-04	1.218,8	1.128,7	10.592,2	2.148,0	25.468,0	4.208,9	42,54					1,943

Fuente: Joaquín Ledesma &amp; 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.									
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
Nov-04	5.440	5,84%		3,20%	0,27%	2,9686	2,8540	1,2753	106,47
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	5,72%		2,66%	0,29%	2,9600	2,7450	1,3248	102,58
26-11-04	5.229	5,79%		3,11%	0,28%	2,9600	2,7310	1,3292	102,56
29-11-04	5.229	5,79%		3,03%	0,22%	2,9600	2,7480	1,3273	102,87
30-11-04	5.214	5,79%		3,43%	0,41%	2,9600	2,7200	1,3292	102,92
01-12-04	5.194	5,79%		3,06%	0,30%	2,9500	2,7100	1,3354	102,56
02-12-04	5.183					2,9700	2,7320	1,3270	103,21
03-12-04	5.210					2,9800	2,7100	1,3412	102,38

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	6.360,4	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	7.048,1	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	161,80
Sep		105,7	103,1	172,5	1.437	7.975,7	2.969	2.013	956	149,45	239,62	162,30
Oct		107,9	104,5	179,5	1.632	8.052,1	2.837	1.959	878	150,04	241,02	163,50
Nov						8.103,2				150,04	237,98	164,30
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%	14,8%
Sep		10,4%	14,8%	21,3%	12,3%	30,4%	25,3%	52,7%		5,9%	11,2%	13,8%
Oct		7,8%	8,3%	21,9%	16,7%	28,1%	16,5%	36,0%		5,7%	11,2%	13,5%
Nov						26,7%				5,4%	8,7%	12,7%

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



## NOVECO

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

Director responsable	<b>Lic. Pablo A. Lara</b>
Economista jefe	<b>Lic. Facundo Etchebehere</b>
Economistas	<b>Lic. Gabriel Caamaño Gomez</b> <b>Lic. Evelin C. Dorsch</b>

## ISO 9001: 2000

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

**Departamento Económico de Joaquín Ledesma & Asoc.**

ha implementado un

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

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

**Nº de registro: RI 9000-747**

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

**Alcance de la certificación:**

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



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

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