

NOVECO

Informe Económico Semanal Nº 230

Martes, 14 de diciembre de 2004.

- **REDRADO Y SU INTERPRETACION DE LA REALIDAD:** El presidente del Banco Central, Martín Redrado, afirmó que los aumentos salariales no tendrán consecuencias inflacionarias. Las razones que lo llevaron a afirmar que las empresas no trasladarán a precios el incremento de los costos laborales no son tan claras para nosotros. Página Nº 1.
- **DOLAR – SOSTENIDO POR EL BANCO CENTRAL:** El dólar se mantiene estable en torno a \$ 2,97-\$ 2,99 en el segmento minorista. La estabilidad del valor del dólar fue asegurada por una intervención continuamente creciente del Banco Central. El objetivo es afrontar la mayor demanda de pesos que se registra hacia fin de año, evitando la suba de la tasa de interés, y la caída del dólar a nivel internacional. El mercado bursátil espera la definición del canje de deuda. Después del retraso que implicó su renuncia, el Bank of New York conservaría la posición de agente colocador. Página Nº 2.
- **FED – SUBIO LA TASA ¿Y EN FEBRERO?:** La FED incrementó por quinta vez en el año la tasa de los fondos federales. La suba fue de 0,25 puntos porcentuales, ubicándose la misma en 2,25% nominal anual. Sin embargo, de mantenerse la mala performance que registró el mercado laboral en noviembre pasado, la FED optaría por no subir la tasa en febrero de 2005 (01-02-05) y evaluar una nueva suba recién en marzo (22-03-05). Por lo tanto, el escenario para 2005 de dólar débil y tasas internacionales en lento ascenso se consolida. Página Nº 4.
- **BANCO DE DATOS:** Páginas Nº 6 a 9.

Variable	últ. lunes	var. sem.	
\$ - US\$ - minorista	2,9800	-0,33%	↓
\$ - US\$ - ref. BCRA	2,9762	-0,25%	↓
\$ - US\$ - a fin de mes	2,9900	0,00%	=
\$ - US\$ - a fin de año	3,0500	0,00%	=
\$ - US\$ - mayorista	2,9730	0,10%	↑
\$ - Euro	3,9676	-0,98%	↓
\$ - Real	1,0809	-1,74%	↓
Call \$ hasta 15d. n.a.	2,29%	-0,01	↓
1º línea \$ 30d. n.a.	6,09%	0,30	↑
Plazo fijo \$ 30 d n.a.	2,48%	-1,24	↓
Merval	1.233,32	0,80%	↑
Bovespa	25.225,16	-1,59%	↓
Dow Jones	10.638,32	0,87%	↑
Nasdaq	2.148,50	-0,13%	↓
Riesgo país - ptos. bs.			
Argentina	5.247	-21,31	↓
Brasil	412	-0,80	↓
México	174	2,47	↑
Oro - US\$/oz.t.	438,70	3,16%	↑
Crudo - US\$/WTI	40,89	-4,15%	↓
Soja - US\$/tn	165,00	3,77%	↑
Maíz - US\$/tn	68,00	-2,16%	↓
Trigo - US\$/tn	86,00	-2,82%	↓
Novillo Liniers - \$/kg	2,041	0,44%	↑
Global '08 US\$	32,50	0,78%	↑
Boden '05 US\$	39,50	0,00%	=
Boden '07 \$	96,20	0,10%	↑
Boden '12 US\$	83,25	2,27%	↑

INFORMES Y SUSCRIPCIONES

COMO VENIMOS

1. REDRADO Y SU INTERPRETACION DE LA REALIDAD:

- **El presidente del Banco Central, Martín Redrado, afirmó que los aumentos salariales no tendrán consecuencias inflacionarias. Las razones que lo llevaron a afirmar que las empresas no trasladarán a precios el incremento de los costos laborales no son tan claras para nosotros.**

El presidente del Banco Central se mostró muy distendido durante la Conferencia sobre Política Monetaria y Mercados Financieros en América Latina que organizó ayer la Universidad Torcuato Di Tella. En la misma, se encargó de afirmar que los aumentos no remunerativos dispuestos por el gobierno nacional en la última semana no tendrán impacto inflacionario.

Entre las razones que lo llevan a suponer que las empresas absorberán el mayor costo laboral (o que la mayor presión de demanda resultante no redundará en un aumento del nivel de precios) es que las empresas ya han otorgado aumentos similares, reconociendo incrementos en la productividad laboral, de forma que simplemente compensarán con esos aumentos el nuevo incremento dispuesto por el Poder ejecutivo Nacional.

Sin embargo, eso es cierto sólo para algunos trabajadores del sector privado que se desempeñan en sectores favorecidos por el cambio de precios relativos que implicó la salida de la convertibilidad, o cuyo nivel de calificación les otorga buen poder de negociación. Pero fuera de esos casos, la mayoría de los empleados privados todavía consideran insuficiente estos aumentos, para lo cual sólo basta con observar el recrudecimiento de los reclamos salariales en las últimas semanas. Además, la medida no sólo alcanza al sector privado, sino también a los empleados públicos, que no habían recibido aumentos contra los cuales compensar.

Asimismo, también se mostró satisfecho con la estabilidad del nivel general de precios minoristas durante noviembre pasado, porque permitirá sobrecumplir la meta inflacionaria de 2004. Cumplir la meta es algo positivo, pero lo sucedido en noviembre fue extraordinario, algo que no necesariamente se repetirá en el futuro. ¿A qué se debió la falta de variación en noviembre? Que la variación promedio del nivel general haya sido cero no implica que no hubo aumentos de precios, sino que las bajas de los precios de los alimentos, bebidas y esparcimiento, compensaron los aumentos registrados en indumentaria, equipamiento y mantenimiento del hogar, salud y educación (ver NOVECO Nº 229 – 07-12-04). En realidad, la gran mayoría de las bajas respondieron a movimientos descendentes en los precios internacionales de los commodities agropecuarios.

En 2005 la clave estará en el desenvolvimiento de la puja distributiva y su impacto sobre la tasa de inflación. La actitud del gobierno nacional de otorgar un aumento generalizado de \$ 100 mensuales no remunerativos no contribuirá a morigerar los crecientes reclamos sectoriales, además de que no tiene en cuenta la diversidad de realidades sectoriales y regionales que existen dentro del país. En este contexto el Banco Central tendrá menos margen para atender objetivos cambiarios y más presión para mantener baja la tasa de inflación. Para ello las autoridades del ente monetario deberán poner el foco en la gestión de la política monetaria y reducir las apariciones mediáticas.

2. DOLAR – SOSTENIDO POR EL BANCO CENTRAL:

- **El dólar se mantiene estable en torno a \$ 2,97-\$ 2,99 en el segmento minorista. La estabilidad del valor del dólar fue asegurada por una intervención continuamente creciente del Banco Central. El objetivo es afrontar la mayor demanda de pesos que se registra hacia fin de año, evitando la suba de la tasa de interés, y la caída del dólar a nivel internacional.**

En los últimos siete días la cotización del dólar prácticamente no registró cambios. El billete que se vendía a \$ 2,99 el lunes 29-11, cerró la rueda de ayer en \$ 2,98.

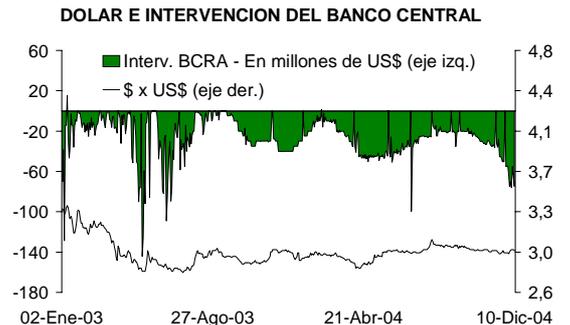
En el mercado mayorista el billete también se mantuvo estable en las últimas jornadas. Ayer cerró en \$ 2,973 para la compra y \$ 2,980 para la venta. Y lo mismo sucedió con los contratos a futuro (ver gráfico adjunto).

La estabilidad del valor del dólar fue asegurada por una intervención continuamente creciente del Banco Central. Las compras del ente monetario promediaron los US\$ 62 M. diarios en lo que va de diciembre, más que duplicando las compras realizadas en similar período de noviembre. ¿Por qué sostiene el dólar el ente monetario? El objetivo es afrontar la mayor demanda de pesos que se registra hacia fin de año, evitando la suba de la tasa de interés, y la caída del dólar a nivel internacional. Adicionalmente, con esta estrategia les permite a los agropecuarios y al Tesoro nacional enfrentar en forma menos brusca la caída de los precios internacionales de los commodities.

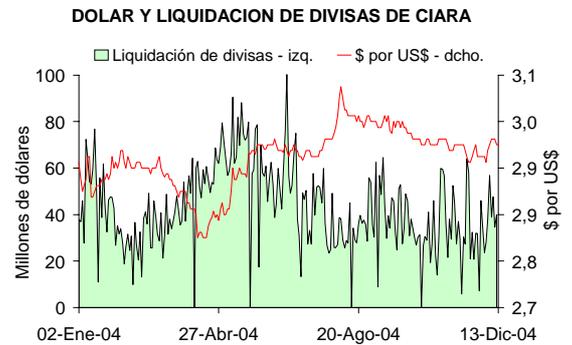
Por el momento, esto permite mantener estables las tasas de interés en torno a 6% (nominal anual) para empresas de primera línea. Esta tasa comenzó el año en 10% y registró una importante reducción hasta mayo, período desde el cual se mantiene estable en los valores presentes.

Los exportadores, por su parte, liquidaron aproximadamente US\$ 40 M. diarios en promedio desde el comienzo de diciembre, es decir, US\$ 5 M. diarios más con relación al promedio de la misma cantidad de días de noviembre.

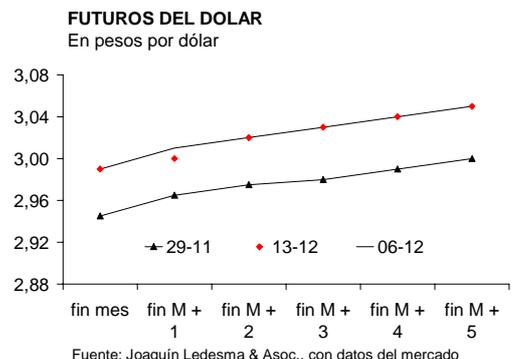
En lo que va del año la base monetaria experimentó una expansión de \$ 2.946 M. como consecuencia de la intervención del BCRA en el mercado de cambios, compensada en gran medida por la cancelación de pasivos del sistema financiero (por asistencia financiera otorgada durante la crisis de 2001-2002), la contracción de los depósitos del sector público (por cancelación de deudas con el exterior (FMI, Banco Mundial, BID, Boden 2005, etc.) y por devolución de préstamos al Banco Central) y la emisión de LEBACs por



Fuente: DE JL & Asoc, con datos del BCRA. *-: compras netas; +: ventas netas.



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



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

parte del ente monetario (ver gráfico adjunto). De esta manera, a lo largo del corriente año la base monetaria (o dinero primario) creció alrededor de 5,5%.

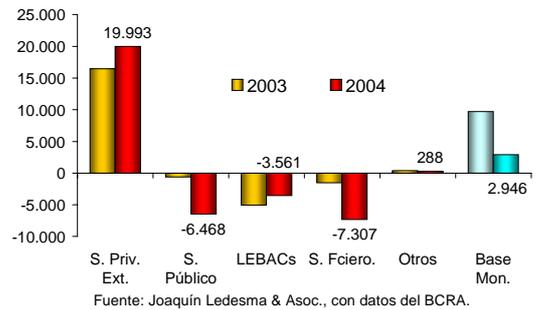
Hasta ahora, el superávit fiscal, el lento crecimiento del stock de crédito (que frenó el efecto multiplicador del sistema bancario), y la actualización gradual de los salarios y jubilaciones, permitieron la intervención de la autoridad monetaria sin que esto se traduzca en una aceleración de los índices de precios.

Sin embargo, el horizonte cambió profundamente en las últimas semanas. Los aumentos conseguidos por los empleados telefónicos (20% sobre un reclamo inicial de 25%), a pesar de la evolución de la tarifa telefónica fija, y por los judiciales, y los pedidos de aumento solicitados por los trabajadores de subtes metropolitanos y por los choferes de ómnibus de larga distancia, darán lugar a una sucesión de reclamos similares de otros sectores (el aumento de \$ 100 no remunerativos general otorgado la semana pasada no apaciguará los ánimos). Por otra parte, el gobierno ya anunció el aumento del precio de la energía eléctrica mayorista y del gas natural para el próximo año (incluyendo el GNC). Además, muy probablemente suba el precio del gas oil, porque el Congreso Nacional ratificaría la tasa sobre este combustible (que financia obras viales y subsidia al transporte de pasajeros), pero con una alícuota de 20% sobre precio sin impuestos (en lugar del actual 18,5%). Y todo ello se terminará reflejando en una tasa de inflación mayor por suba de costos de producción, dando lugar al renacimiento de las pujas distributivas que se observaron en los '70 y los '80, aunque más moderadas por la persistencia del superávit fiscal que evita la emisión monetaria descontrolada. La capacidad del Banco Central de sostener el tipo de cambio a lo largo del próximo año estará más limitada.

➤ **El mercado bursátil espera la definición del canje de deuda. Después del retraso que implicó su renuncia, el Bank of New York conservaría la posición de agente colocador.**

La renuncia del Bank of New York inició un retroceso que dejó al Merval por debajo de los 1.230 puntos. Aunque fue superado en la última jornada, el volumen no es suficiente para suponer la recuperación del. La disminución del volumen operado indica el escaso interés de los inversores en la plaza bursátil como alternativa de inversión ante la incertidumbre respecto de la marcha del proceso de canje de la deuda.

BASE MONETARIA Y FACTORES EXPLICATIVOS DE SU EVOLUCION 2003 Y 2004 (al 07-12)



EVOLUCION DEL Merval
Enero 2003 - diciembre 2004



PANORAMA INTERNACIONAL

1. FED – SUBIO LA TASA ¿Y EN FEBRERO?:

➤ **La FED incrementó por quinta vez en el año la tasa de los fondos federales. La suba fue de 0,25 puntos porcentuales, ubicándose la misma en 2,25% nominal anual. Sin embargo, de mantenerse la mala performance que registró el mercado laboral en noviembre pasado, la FED optaría por no subir la tasa en febrero de 2005 (01-02-05) y evaluar una nueva suba recién en marzo (22-03-05). Por lo tanto, el escenario para 2005 de dólar débil y tasas internacionales en lento ascenso se consolida.**

La Reserva Federal de EE.UU. (FED) se reunió en el día de hoy (14-12-04) para fijar los principales lineamientos de la política monetaria de ese país. Como el mercado descontaba, la tasa objetivo de los fondos federales (FEDFUND) fue fijada en 2,25% nominal anual, incrementándose 0,25 puntos porcentuales.

De esta manera, la autoridad monetaria ha incrementado la tasa de interés de referencia por quinta vez durante la segunda mitad de 2004, cumpliendo con su objetivo de llevarla progresivamente a un nivel más neutral (3%-4% nominal anual).

Sin embargo, los indicadores de la economía norteamericana no permiten determinar si la FED volverá a incrementar la tasa en febrero de 2005.

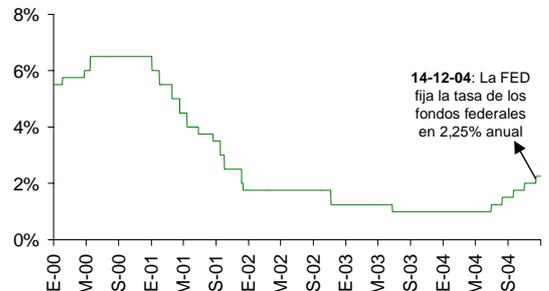
Los múltiples objetivos de la FED (determinar la evolución de largo plazo de los agregados monetarios y crediticios compatibles con el potencial de crecimiento de largo plazo del producto, promoviendo efectivamente los objetivos de maximización del empleo, estabilidad de precios y tasas de interés de largo plazo moderadas) no están siendo compatibles en el corto plazo. Con lo cual, el ente deberá ir dando prioridad a uno u otro, según las circunstancias que se presenten.

En primer lugar, la recuperación de la demanda de trabajo es lenta e indecisa, a pesar de que el producto está creciendo a un ritmo superior a 3% real anual (se estima que 2004 cerrará con un crecimiento real anual de 3,8%). En noviembre pasado el sector privado no agrícola creó sólo 104.000 nuevos puestos de trabajo, 96.000 menos de lo que se considera como un ritmo aceptable de crecimiento y muy por debajo de las expectativas del mercado.

En segundo lugar, la inflación de corto plazo y las expectativas de inflación de los agentes económicos se están incrementando, así como también se están creando

¿SEGUIRA INCREMENTANDO LA TASA SIN PAUSA?.

Ene'00 a dic'04 - tasa nominal anual overnight (menos de 24 hs)



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

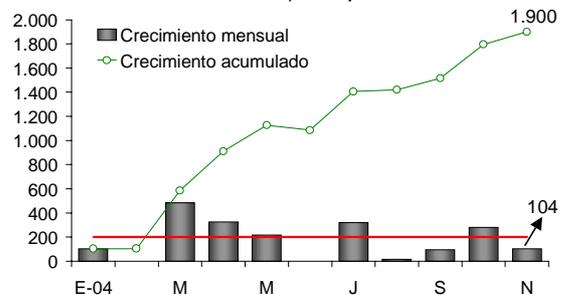
REUNIONES DE LA FED

2005		
Enero	Febrero 1/2	Marzo 22
Abril	Mayo 3	Junio 29/30
Julio	Agosto 9	Septiembre 20
Octubre	Noviembre 1	Diciembre 13

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

INDECISA DEMANDA DE TRABAJO

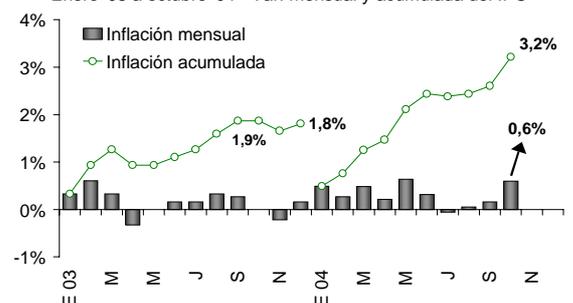
Ene'04 a nov'04 - Miles de pers - ajuste estacional



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

¿SE ACELERA LA SUBA DE PRECIOS?

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



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

las condiciones para un incremento sostenido de la tasa de inflación de mediano plazo. La tasa de inflación minorista de octubre trepó a 0,6%, con lo cual el incremento de precios acumulado en los primeros diez meses de 2004 ya llegó a 3,2% anual (muy por encima del promedio histórico de 2,5% para los 12 meses del año). Además, la tasa de inflación esperada por los gentes para los próximos doce meses se ubicó en 3,1% anual, por lo que el incremento de la inflación se mantendría en el tiempo.

En tercer lugar, la tasa de los fondos federales se encuentra aún en un nivel claramente expansivo, lo que podría favorecer la formación de burbujas especulativas en los mercados de activos financieros y de bienes inmuebles.

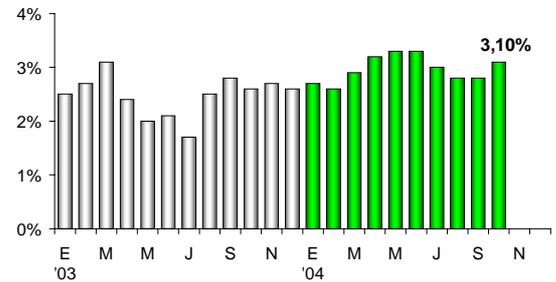
Además, el nivel de tasas sigue incentivando el consumo y la inversión doméstica, en momentos en que EE.UU. debe comenzar a cerrar su abultado déficit de cuenta corriente (la principal fuerza detrás de la debilidad del dólar), ya que la trayectoria de endeudamiento que el mismo implica no es sostenible en el mediano plazo (si EE.UU. fuera como Argentina, Brasil, Chile o cualquier nación del Sudeste Asiático, ya se hubiera enfrentado a una crisis de balanza de pagos).

¿Que hará entonces la FED en las próximas reuniones? Debería incrementar la tasa de interés de referencia hasta llevarla a un nivel neutral y que desaliente las presiones inflacionarias, permitir que la depreciación del dólar tenga un impacto más significativo sobre el déficit corriente y asegurar la estabilidad en los mercados de activos financieros e inmuebles. Sin embargo, debería manejar el ritmo de incremento de la tasa de forma de permitir que el crecimiento del producto adquiera dinámica propia y se vaya reflejando en la demanda de trabajo. Esta es la tarea clave que tiene a su cargo la FED. Algo, para nada fácil y que deberá ir definiendo paso a paso.

Sin embargo, si los indicadores del mercado laboral continúan exhibiendo la performance de los últimos meses, lo más seguro es que la FED decida hacer una pausa en su reunión de febrero (01-02-05) y volver a evaluar un eventual incremento de la tasa recién en marzo (22-03-05).

¿Qué implica esto para nuestro país? Implica dólar débil y tasa de interés internacional en lento ascenso (pero aún bajas) como mínimo hasta fines de 2005. Es decir, implica depreciación clara del peso respecto del euro, del yen y de las demás monedas que no siguen al dólar, y menos intensa con respecto al dólar, mientras el Banco Central argentino siga interviniendo en el mercado cambiario (posibilidad que se irá reduciendo) y algún tiempo más para el gobierno de Kirchner para que pueda cerrar el tema de la deuda en default.

EXPECTATIVAS DE INFLACION EN EE.UU.
Ene'03 a oct'04 - Inflación esperada próximos 12 m.



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

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.												
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
04-11-04	18.551	46.748	101.236	3.833	55.022	2.059	45.808	1.748	55.315	1.765	33.224	1.417
05-11-04	18.615	46.960	101.252	3.821	54.778	2.048	46.072	1.745	55.400	1.789	33.287	1.417
08-11-04	18.629	47.157	101.095	3.825	54.569	2.054	46.126	1.746	55.413	1.770	33.292	1.419
09-11-04	18.654	47.098	101.262	3.825	54.639	2.052	46.215	1.747	55.437	1.755	33.362	1.419
10-11-04	18.649	47.027	101.580	3.846	54.813	2.067	46.376	1.755	55.332	1.748	33.208	1.430
11-11-04	18.633	46.852	101.512	3.836	54.750	2.065	46.379	1.747	55.296	1.748	33.214	1.427
12-11-04	18.716	46.598	101.796	3.849	54.740	2.068	46.656	1.755	55.353	1.787	33.307	1.409
15-11-04	18.666	46.636	102.122	3.848	55.117	2.068	46.608	1.754	55.681	1.739	33.465	1.415
16-11-04	18.691	46.666	102.982	3.851	55.636	2.075	46.947	1.751	55.690	1.808	33.474	1.418
17-11-04	18.744	46.582	103.139	3.855	55.777	2.072	46.961	1.757	55.639	1.738	33.501	1.413
18-11-04	18.748	46.917	103.125	3.865	55.755	2.079	46.964	1.760	55.737	1.747	33.595	1.419
19-11-04	18.786	47.302	103.510	3.874	56.128	2.086	46.976	1.761	55.978	1.806	33.702	1.425
22-11-04	18.701	47.532	103.931	3.874	56.428	2.089	47.102	1.757	56.078	1.802	33.725	1.426
23-11-04	18.757	47.742	103.818	3.869	56.486	2.067	46.923	1.775	56.076	1.774	33.851	1.436
24-11-04	18.807	47.964	104.229	3.873	57.015	2.080	46.804	1.768	56.158	1.795	33.867	1.450
25-11-04	18.821	48.078	104.332	3.883	57.166	2.088	46.752	1.770	56.426	1.785	34.102	1.454
26-11-04	18.850	48.646	104.703	3.881	57.586	2.088	46.703	1.767	56.530	1.822	34.184	1.470
29-11-04	18.890	48.743	104.538	3.880	57.598	2.078	46.526	1.776	56.444	1.811	34.218	1.467
30-11-04	18.944	48.826	104.652	3.878	57.628	2.080	46.592	1.772	56.523	1.781	34.393	1.461
01-12-04	19.041	48.930	104.454	3.877	57.354	2.072	46.669	1.778	56.448	1.775	34.368	1.469
02-12-04	19.091	49.119	104.160	3.873	56.808	2.074	46.919	1.771	56.396	1.776	34.364	1.476
03-12-04	19.190	49.295	103.792	3.869	56.600	2.065	46.756	1.777	56.375	1.792	34.345	1.482
06-12-04	19.257	49.295	103.792	3.869	56.600	2.065	46.756	1.777	56.375	1.792	34.345	1.482
07-12-04	19.245	49.361	103.444	3.869	56.392	2.063	46.611	1.777	56.269	1.796	34.319	1.479

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	117,0	87,0	219,0	234,0	1,993
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
06-12-04	1.223,5	1.196,0	10.547,1	2.151,3	25.632,5	4.193,9	42,98					2,032
07-12-04	1.206,5	1.117,3	10.488,9	2.125,0	24.970,4	4.202,5	41,46					1,968
08-12-04	1.204,6	1.115,5	10.494,2	2.126,1	24.968,4	4.201,4	41,94					1,968
09-12-04	1.219,0	1.128,6	10.552,8	2.129,0	24.526,0	4.150,4	42,53					1,982
10-12-04	1.234,3	1.142,9	10.543,2	2.128,1	24.933,3	4.174,6	40,71					2,005

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.									
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
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	5,79%		3,82%	0,43%	2,9700	2,7320	1,3270	103,21
03-12-04	5.210	5,79%		3,74%	0,41%	2,9800	2,7100	1,3412	102,38
06-12-04	5.269	5,79%		3,74%	0,41%	2,9900	2,7180	1,3401	103,23
07-12-04	5.270	5,79%		2,98%	0,25%	2,9900	2,7580	1,3252	104,74
08-12-04	5.307	6,09%		2,79%	0,32%	2,9900	2,7590	1,3337	104,06
09-12-04	5.382					2,9900	2,7790	1,3319	104,59
10-12-04	5.335					2,9800	2,7740	1,3228	105,38

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	IPIIM 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	399.119	88,0	75,4	128,1	1.317	5.456,9	2.461	1.110	1.351	141,07	214,70	135,60
May		89,6	72,5	135,5	1.338	7.148,9	2.785	1.085	1.700	140,52	213,33	137,50
Jun		89,6	69,4	135,2	1.314	6.481,4	2.878	1.141	1.737	140,40	213,04	137,60
Jul	377.887	95,4	77,3	147,9	1.360	6.507,5	2.835	1.259	1.576	141,03	212,96	138,70
Ago		95,9	78,8	144,7	1.423	6.055,3	2.346	1.135	1.211	141,06	215,87	140,90
Sep		95,7	89,8	142,2	1.279	6.116,1	2.369	1.318	1.051	141,12	215,50	142,60
Oct	400.560	100,1	96,5	147,3	1.398	6.284,5	2.436	1.440	996	141,95	216,65	144,10
Nov		97,7	95,8	143,1	1.402	6.393,7	2.447	1.336	1.111	142,30	218,90	145,80
Dic		93,9	89,9	151,6	1.777	6.752,2	2.452	1.508	944	142,60	222,71	147,70
Ene '04	392.817	92,6	92,2	151,8	1.388	7.160,0	2.316	1.603	713	143,20	221,96	151,00
Feb		91,1	87,1	144,2	1.398	6.360,4	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	473.818	95,8	87,7	152,6	1.469	7.048,1	3.033	1.639	1.394	145,43	227,84	157,70
May		99,7	89,1	159,5	1.461	12.367,8	3.380	1.779	1.601	146,50	230,77	159,10
Jun		99,9	89,5	160,7	1.423	9.469,9	2.934	2.025	909	147,32	231,29	160,20
Jul		104,8	90,9	171,9	1.554	8.704,3	3.008	1.957	1.051	148,00	233,41	160,90
Ago		106,0	91,9	174,7	1.517	8.469,5	2.934	2.020	914	148,51	239,03	161,80
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	7,7%	15,2%	40,9%	4,3%	14,6%	89,2%	12,9%	81,4%		19,4%	32,8%	18,5%
May		13,3%	35,3%	4,8%	11,6%	48,1%	17,3%	25,9%		14,3%	17,5%	15,3%
Jun		15,9%	36,1%	6,0%	2,7%	40,4%	28,6%	67,1%		10,2%	8,1%	11,9%
Jul	10,2%	16,4%	43,4%	9,1%	6,7%	30,5%	25,2%	55,2%		7,3%	3,3%	8,0%
Ago		15,0%	29,4%	11,6%	6,9%	28,0%	7,2%	49,0%		4,9%	1,4%	7,7%
Sep		15,1%	45,3%	14,2%	1,1%	40,8%	2,7%	83,3%		3,5%	-1,3%	7,7%
Oct	11,7%	17,2%	43,6%	15,5%	7,5%	31,9%	7,1%	64,4%		3,9%	-1,3%	8,3%
Nov		14,3%	38,8%	14,0%	5,9%	27,3%	12,2%	65,1%		3,6%	0,8%	8,9%
Dic		12,6%	31,8%	16,2%	6,7%	40,3%	23,1%	92,1%		3,7%	2,1%	10,1%
Ene '04	11,2%	12,2%	28,4%	15,9%	8,9%	27,9%	5,7%	100,6%		2,7%	1,2%	11,3%
Feb		14,2%	32,4%	19,0%	12,9%	36,7%	12,2%	74,5%		2,3%	2,2%	13,6%
Mar		15,6%	41,2%	21,7%	1,3%	37,1%	18,4%	81,2%		2,3%	3,4%	14,6%
Abr	7,0%	8,9%	16,3%	19,1%	11,5%	29,2%	23,2%	47,7%		3,1%	6,1%	16,3%
May		11,3%	22,9%	17,7%	9,2%	73,0%	21,4%	64,0%		4,3%	8,2%	15,7%
Jun		11,5%	29,0%	18,9%	8,3%	46,1%	1,9%	77,5%		4,9%	8,6%	16,4%
Jul		9,8%	17,6%	16,2%	14,2%	33,8%	6,1%	55,4%		4,9%	9,6%	16,0%
Ago		10,5%	16,6%	20,7%	6,6%	39,9%	25,1%	78,0%		5,3%	10,7%	14,8%
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	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.