

NOVECO

Informe Económico Semanal N° 231

Martes, 21 de diciembre de 2004.

- **EL PIB SIGUIÓ CRECIENDO FUERTE:** El PIB continuó creciendo a un ritmo elevado durante el tercer trimestre del año (8,3%), impulsado por la inversión y el consumo privado. El aporte de las exportaciones fue poco significativo. Por el lado de la oferta, la industria y el comercio fueron los sectores más dinámicos. Páginas N° 1.
- **CONTINUO RECUPERANDOSE LA INVERSION, AUNQUE SE PERCIBE CIERTA DESACELERACION:** La Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) representó 19,8% del PIB a precios corrientes durante el tercer trimestre de 2004, acercándose al nivel récord de la década del '90 (20,5%). Sin embargo, en términos per cápita aún está muy por debajo de los niveles correspondientes a 1998. Páginas N° 3.
- **Y LA RECUPERACION ECONOMICA SE TRADUJO EN MENOR DESOCUPACION:** Entre el tercer trimestre de 2003 y el mismo período de este año, se crearon 622,2 mil puestos de trabajo y se redujo en 377,4 mil personas la población con problemas de empleo. El crecimiento del empleo sigue el ritmo de actividad de la economía, reflejando la desaceleración a medida que transcurren los trimestres. Entre el tercer trimestre de 2003 y el mismo período de 2004, mientras la economía creció 8,3%, la desocupación retrocedió 3,1 puntos porcentuales. Páginas N° 5.
- **INDUSTRIA MANUFACTURERA – NOVIEMBRE RECORD HISTORICO:** La producción industrial volvió a crecer en noviembre, tras la retracción de octubre. No obstante lo cual, la expansión en términos acumulados interanuales siguió perdiendo ritmo. Páginas N° 8.
- **BANCO DE DATOS:** Páginas N° 10 a 13.

Variable	últ. lunes	var. sem.	
\$ - US\$ - minorista	3,0000	0,67%	▲
\$ - US\$ - ref. BCRA	2,9707	-0,18%	▼
\$ - US\$ - a fin de mes	2,9850	-0,17%	▼
\$ - US\$ - a fin de año	3,0500	0,00%	▬
\$ - US\$ - mayorista	2,9630	-0,34%	▼
\$ - Euro	4,0182	1,28%	▲
\$ - Real	1,1202	3,64%	▲
Call \$ hasta 15d. n.a.	2,23%	0,03	▲
1° línea \$ 30d. n.a.	5,71%	0,02	▲
Plazo fijo \$ 30 d n.a.	3,53%	0,22	▲
Merval	1.305,87	5,88%	▲
Bovespa	25.536,63	1,23%	▲
Dow Jones	10.661,60	0,22%	▲
Nasdaq	2.127,85	-0,96%	▼
Riesgo país - ptos. bs.			
Argentina	4.677	-570,43	▼
Brasil	396	-16,50	▼
México	162	-11,56	▼
Oro - US\$/oz.t.	443,05	0,99%	▲
Crudo - US\$/WTI	45,35	10,91%	▲
Soja - US\$/tn	162,00	-1,82%	▼
Maíz - US\$/tn	67,00	-1,47%	▼
Trigo - US\$/tn	84,00	-2,33%	▼
Novillo Liniers - \$/kg	2,060	0,93%	▲
Global '08 US\$	33,10	1,85%	▲
Boden '05 US\$	39,35	-0,38%	▼
Boden '07 \$	96,50	0,31%	▲
Boden '12 US\$	85,00	2,10%	▲

INFORMES Y SUSCRIPCIONES

COMO VENIMOS

1. EL PIB SIGUIO CRECIENDO FUERTE:

➤ El PIB continuó creciendo a un ritmo elevado durante el tercer trimestre del año (8,3%), impulsado por la inversión y el consumo privado. El aporte de las exportaciones fue poco significativo. Por el lado de la oferta, la industria y el comercio fueron los sectores más dinámicos.

Durante el tercer trimestre de 2004 el Producto Interno Bruto (PIB) de la Argentina experimentó un crecimiento real de 8,3% respecto del mismo período de 2003, acumulando en lo que va del año una expansión real de 8,8%.

De esta forma, el PIB, medido a precios de 1993, quedó a sólo 4,8% del máximo alcanzado durante el segundo trimestre de 1998.

En tanto, el PIB medido en dólares corrientes alcanzó los US\$ 150.917 M., 15,9% por encima del valor registrado durante el tercer trimestre de 2003. En este caso, el crecimiento no sólo se debió a la suba de las cantidades sino también a la apreciación real que el peso registró respecto del dólar durante ese período. El PIB per cápita superó la barrera de los US\$ 4.000 anuales.

De esta manera, y con una expectativa de crecimiento real del PIB de 8,3% para todo 2004, el último trimestre del presente año debería arroja una variación interanual real de 7%, lo que llevaría al PIB per cápita a un valor de US\$ 4.115 por año.

Desde el punto de vista de los componentes de la demanda agregada, el principal impulso para el PIB vino por el lado del consumo privado y la inversión (ver sección siguiente).

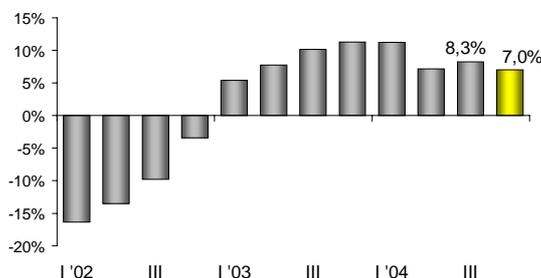
En cuanto al consumo, el mismo registró una expansión real de 8,8% respecto del tercer trimestre de 2003, acumulando en lo que va de 2004 un alza real de 9,5%. El consumo explicó casi 69% del incremento experimentado por el PIB en lo que va del presente año.

En términos per cápita, el consumo privado alcanzó los US\$ 2.531 durante el tercer trimestre del presente año, experimentando un aumento de 12,7% respecto del mismo período de 2003.

Sin duda, en la recuperación del consumo privado jugó un rol fundamental el buen desempeño del mercado laboral, la mejora progresiva experimentada por los salarios reales, la reaparición del crédito al consumo y la política de subsidios del gobierno nacional.

CICLO ECONOMICO ARGENTINO

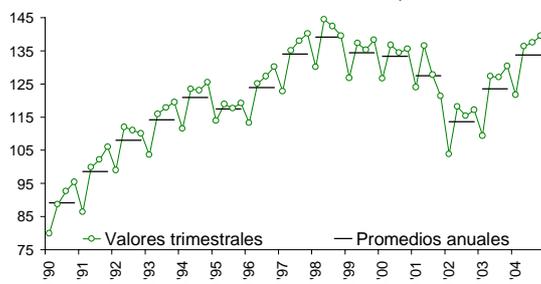
I '02 a III '04 y IV '04 proyectado - Var. Interanuales reales



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

CICLO ECONOMICO ARGENTINO

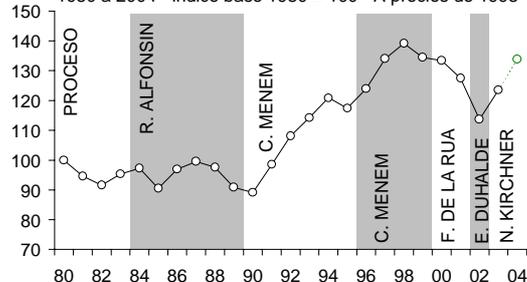
I 1990 a IV 2004 - Índice 1980 = 100 - PIB a precios 1993



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

CICLO DEL PBI TOTAL

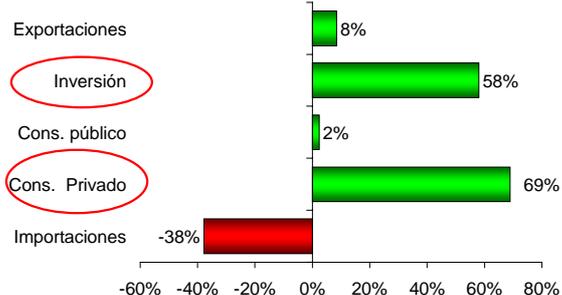
1980 a 2004 - indice base 1980 = 100 - A precios de 1993



Fuente: DE, JL & Asoc., con datos de MECON e INDEC.

TRACCION POR EL LADO DE LA DEMANDA

9 meses '04 vs 9 meses '03



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

En tanto, el aporte de las exportaciones fue poco significativo para el crecimiento del PIB, explicando tan sólo 8,4% del crecimiento registrado por el PIB en el período.

¿A qué se debió el magro aporte de las exportaciones? A que las mismas acumularon un crecimiento real de 5,4% durante los primeros nueve meses de 2004, muy por debajo de la tasa de expansión de los demás componentes del PIB, con excepción del consumo público que sólo creció 1,6% (reflejando la prudencia fiscal del gobierno nacional y las jurisdicciones provinciales).

Para lograr explicar por qué las exportaciones fueron menos dinámicas y por qué perdieron participación, hay que considerar las señales de largo plazo que recibe el sector exportador de nuestra economía. Sobre todo en un contexto internacional caracterizado por la depreciación nominal y real del peso con respecto al real, el euro, el yen y todas aquellas monedas que no siguen tan de cerca el dólar, y por el dinamismo de la economía mundial, en especial de Latinoamérica.

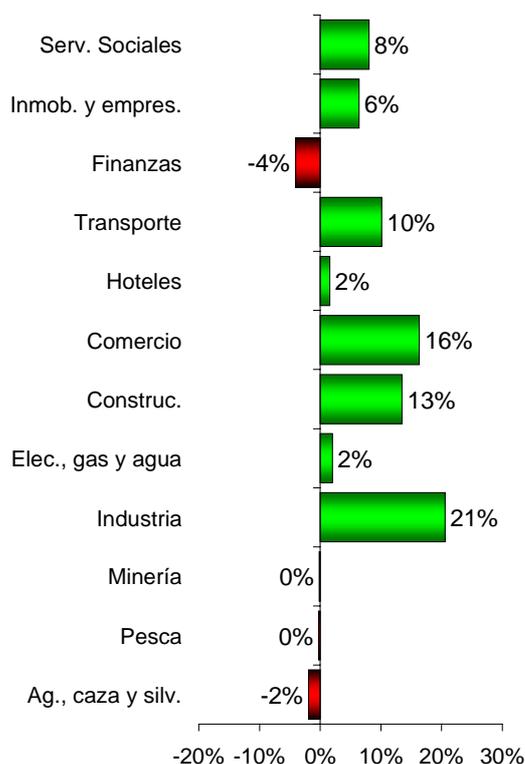
Por un lado el gobierno nacional se muestra proclive a una política de tipo de cambio real alto para "tranquilizar" a los sectores exportadores, alterando los precios relativos entre transables y no transables. Pero, por otro lado, cobra retenciones a las exportaciones (con el objetivo de recaudar y/o impedir la suba de los precios internos), distorsionando nuevamente la relación entre los precios de los transables y de los no transables. En consecuencia, el resultado final en términos de tipo de cambio real para cada actividad específica es incierto, y tiene más que ver con la evolución propia de los precios de los productos e insumos de cada una, que con una política deliberada de desarrollo exportador. En realidad, esta política es más proclive a impulsar la sustitución de importaciones que las exportaciones.

Asimismo, las posibilidades de ganar nuevos mercados en base a la competitividad que brindan los precios más bajos (gracias a la depreciación real que siguió a la salida del régimen de convertibilidad) se van agotando y en el acceso a nuevos mercados comienzan a primar otras cuestiones como las posibilidades de otorgar financiamiento a los compradores y/o los niveles de confianza que los clientes tienen en su proveedor (más aún, cuando hablamos de exportaciones de productos elaborados y no de commodities). Sobre estos dos factores, la persistencia del default y la imagen de nuestro país que se desprende de esa realidad y de las duras negociaciones en curso, tienen un efecto negativo importante.

Además, en el esfuerzo por ingresar a nuevos mercados no sólo es necesario el esfuerzo del sector privado, sino también del sector público, ya que muchas veces el ingreso está impedido por la existencia de barreras arancelarias o para-arancelarias. En este punto, también hace falta una política clara de desarrollo exportador.

Adicionalmente, el gobierno nacional decide de tanto en tanto incrementar los salarios nominales en forma generalizada y discrecional, sin tomar en cuenta la realidad de cada sector y región económica, con lo cual afecta negativamente el tipo de cambio real de los sectores exportadores y agrega una nueva cuota de incertidumbre.

TRACCION POR EL LADO DE LA OFERTA
9 meses '04 vs 9 meses '03



Fuente: J.L. & Asoc, con datos de MECON.

Al mismo tiempo, la capacidad ociosa se va agotando a medida que se recuperan los niveles de actividad. Por lo tanto, para continuar expandiendo las exportaciones, en un contexto de recuperación del consumo interno, es necesario incrementar los niveles de capacidad instalada. Para incrementar la capacidad instalada se necesita tiempo, y más aún para recuperar la inversión realizada (porque son inversiones de largo plazo), y financiamiento. Por lo tanto, en este caso la importancia de las señales de largo plazo cobra gran importancia.

Sin lugar a dudas la inversión está creciendo (ver sección siguiente). Pero, en qué medida esa inversión se está traduciendo en incrementos de la capacidad instalada de los sectores exportables, es algo que no termina de quedar claro.

Por el lado de la oferta, los sectores que más aportaron al crecimiento fueron la industria manufacturera, el comercio mayorista y minorista y la construcción (21%, 16% y 13%, respectivamente).

En el caso de la industria, el valor agregado del sector creció 9,5% real respecto del tercer trimestre de 2003, como permitía anticipar la evolución del Estimador Mensual Industrial (EMI) en los últimos meses. La actividad industrial se vio favorecida en el tercer trimestre de 2004 por la recuperación de la demanda interna y el buen desempeño de la economía brasileña (que permitió la recuperación de las exportaciones de material de transporte). En lo que va del presente año el valor agregado de la industria manufacturera acumuló un crecimiento real de 12,8% respecto del mismo período de 2003.

En el caso de la actividad comercial, la sostenida recuperación del consumo privado permitió que el valor agregado generado por el sector creciera 13,6% respecto del tercer trimestre de 2003 y acumulara un alza real interanual de 13,8% en los primeros nueve meses 2004.

El valor agregado de la construcción creció 26,1% real interanual durante el tercer trimestre del año, acumulando una expansión real de 32,5% respecto de los primeros nueve meses de 2003 (ver sección siguiente para mayores precisiones).

2. CONTINUO RECUPERÁNDOSE LA INVERSIÓN, AUNQUE SE PERCIBE CIERTA DESACELERACION:

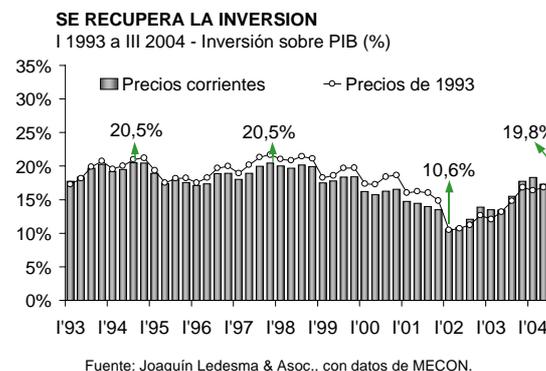
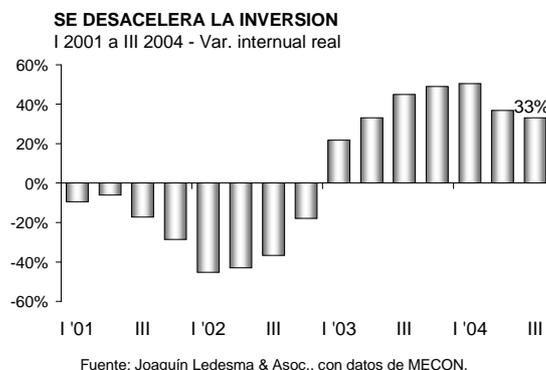
- **La Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) representó 19,8% del PIB a precios corrientes durante el tercer trimestre de 2004, acercándose al nivel récord de la década del '90 (20,5%). Sin embargo, en términos per cápita aún está muy por debajo de los niveles correspondientes a 1998.**

La Inversión Bruta Interna Fija alcanzó los \$ 89.800 M a precios corrientes durante el tercer trimestre de 2004, representando 19,8% del PIB a precios de mercado. En tanto, en términos constantes, la IBIF representó 18,2% del PIB.

De esta manera, la inversión registró un crecimiento real de 33,1% respecto del tercer cuarto de 2003 y acumuló en lo que va de 2004 una expansión real interanual de 39,1%.

En perspectiva histórica, la IBIF en relación al PIB se ubicó 0,7 puntos porcentuales por debajo del récord registrado durante la década del '90.

Sin embargo, en términos per cápita la recuperación de la IBIF fue menos satisfactoria. En particular, resultó 22,8% menor al valor registrado durante el tercer trimestre de 1998.



El componente más dinámico de la IBIF fue la compra de equipo durable de producción, registrando una tasa de crecimiento interanual de 55% durante el tercer trimestre de 2004.

El dinamismo de la inversión en equipo durable de producción está reflejando la necesidad de expandir la capacidad instalada en gran parte de los sectores productivos como resultado de la recuperación de los niveles de actividad y del deterioro experimentado por el stock de capital durante 2001, 2002 y 2003, períodos en que la IBIF fue menor a la depreciación.

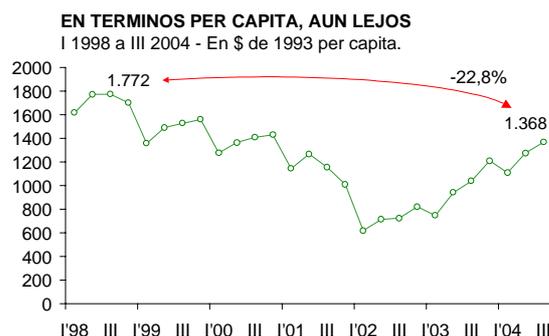
Las compras de equipos importados fueron las más dinámicas (fenómeno que ya había anticipado la fuerte recuperación de las importaciones de bienes de capital), aunque las adquisiciones de equipos nacionales también continuaron creciendo en forma significativa.

En tanto, la inversión en construcción se desaceleró, aunque continuó creciendo a tasas elevadas (22,7% respecto del tercer trimestre de 2003), convalidando lo que había anticipado el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) en los últimos meses.

En este caso la desaceleración reflejó problemas climáticos (los días de lluvia fueron más habituales que en otros años, con lo cual el número de días con actividad fue sensiblemente inferior), el agotamiento progresivo de las posibilidades de continuar creciendo a tasas elevadas sin la intermediación del crédito hipotecario, la reducción experimentada por la rentabilidad del sector (crecimiento de los costos de la construcción y progresiva reducción del valor del M2) y el efecto estadístico que implica la comparación con niveles cada vez mayores a medida que transcurren los trimestres.

La IBIF fue uno de los pilares sobre los cuales descansó la expansión del nivel de actividad económica. Sin embargo, su progresiva desaceleración anuncia un comportamiento similar para el PIB (de allí nuestra proyección conservadora de crecimiento para 2005: 4,5% anual). Es decir, la recuperación de la IBIF parece ser, en su mayor parte, resultado del rebote, de la necesidad de recomponer el stock de capital para aprovechar el repunte de la demanda interna (obtener ganancias de corto-mediano plazo), más que de la decisión de adecuarse a un proceso sostenido de crecimiento económico basado en el desarrollo exportador.

Por lo tanto, las intenciones de desarrollo exportador (forma de lograr el crecimiento sostenido del nivel de actividad y que sea compatible con la deseada independencia de los flujos de capitales internacionales y una estrategia de desendeudamiento del país) quedarán sólo en anuncios en la medida que no se superen los problemas de fondo (renegociación de la deuda, minimización de la incertidumbre política y económica sobre el futuro, retorno definitivo del crédito de mediano-largo plazo, ajuste de los precios regulados que quedaron congelados luego de la devaluación, y desarrollo de un sistema impositivo racional, entre otros) y los niveles de incertidumbre aumenten o se mantengan elevados en el mediano-largo plazo como resultado de la profundización de la puja distributiva que se observa en la actualidad (convivencia de reclamos salariales y reclamos por tipo de cambio real alto), la ausencia de señales claras en cuanto a la existencia o no de una política de desarrollo exportador (en los hechos) y los vaivenes en las relaciones con los socios comerciales y con los organismos multilaterales de crédito.



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

3. Y LA RECUPERACION ECONOMICA SE TRADUJO EN MENOR DESOCUPACION:

- Entre el tercer trimestre de 2003 y el mismo período de este año, se crearon 622,2 mil puestos de trabajo y se redujo en 377,4 mil personas la población con problemas de empleo. El crecimiento del empleo sigue el ritmo de actividad de la economía, reflejando la desaceleración a medida que transcurren los trimestres. Entre el tercer trimestre de 2003 y el mismo período de 2004, mientras la economía creció 8,3%, la desocupación retrocedió 3,1 puntos porcentuales.

El INDEC dio a conocer los resultados de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) realizada durante el tercer trimestre de 2004.

Oferta laboral: En el tercer trimestre de 2004 la proporción de activos o Población Económicamente Activa (PEA: ocupados + desocupados que buscan activamente un trabajo) sobre la población urbana total aumentó 0,5 puntos porcentuales con respecto al tercer trimestre del año anterior, ubicándose en 46,2% de la población urbana total (+1,1%). En términos absolutos, en el tercer trimestre de 2004 la PEA se ubicó en un nivel de 10,8 millones de personas.

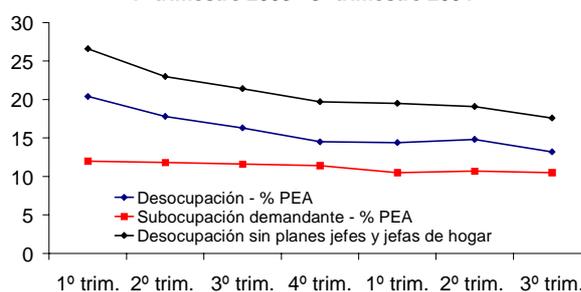
Demanda laboral: Entre el tercer trimestre de 2003 y similar lapso de 2004 la proporción de ocupados sobre la población urbana total creció 4,9%, hasta ubicarse en un nivel de 40,1% de la población urbana total, acompañando el crecimiento de la economía que fue de 8,3% entre los períodos analizados. En el tercer trimestre de 2004 la cantidad total de ocupados llegó hasta 9,4 millones de personas.

Considerando el número de ocupados neto de los subocupados demandantes, entre el tercer trimestre de 2003 y el mismo período de este año se crearon 622,2 mil puestos de trabajo, lo cual implica una elasticidad empleo del producto de 1,05 entre los períodos analizados.

El crecimiento del empleo logró más que compensar el incremento de la oferta de trabajo y se redujo la tasa de desocupación desde 16,3% hasta 13,2% de la PEA. Estas cifras implican que entre el tercer trimestre de 2003 y similar período de este año dejaron la categoría de desocupados 295,2 mil personas. La cantidad de desocupados registrada en la medición de la EPH del tercer trimestre mostró que 1,42 millones de personas no tienen empleo, en tanto que si se adicionan las personas subocupadas que querían trabajar más horas por semana y estaban buscando activamente otra ocupación, la cantidad de personas con dificultades de empleo se ubicó en 2,56 millones, cifra que resultó inferior en 377,4 mil casos a la registrada en el mismo período de 2003.

Cabe destacar que las cifras expuestas consideran a todos los beneficiarios del Plan Jefas y Jefes de Hogar Desocupados como ocupados. Si consideramos que todos aquellos que tienen como ocupación principal una contraprestación por un Plan Jefas y Jefes de Hogar son desocupados, entonces la tasa de desocupación asciende hasta 17,6% de la PEA (4,4 puntos porcentuales más que la tasa que los considera como ocupados), y la tasa de empleo desciende hasta 38% de la población urbana total. Recalculando, la cantidad de personas con problemas de empleo asciende a 3,47 millones (28,1% de la PEA), lo cual implica una reducción de esta cifra en 440,6 mil personas desde el tercer trimestre del año pasado.

DESOCUPACION Y SUBOCUPACION
1º trimestre 2003 - 3º trimestre 2004



MERCADO LABORAL - SEGUN EPH CONTINUA											
Total 28 aglomerados urbanos de más de 100.000 habitantes											
Período 2º trim. '03 - 2º trim. '04											
Tasa de...		3º trim.		4º trim.		1º trim. '04		2º trim.		3º trim.	
		Tasas generales ²	Tasas sin plan Jefas y Jefes ³	Tasas generales ²	Tasas sin plan Jefas y Jefes ³	Tasas generales ²	Tasas sin plan Jefas y Jefes ³	Tasas generales ²	Tasas sin plan Jefas y Jefes ³	Tasas generales ²	Tasas sin plan Jefas y Jefes ³
Actividad	% pob. urb. total	45,7	45,7	45,7	45,7	45,4	45,4	46,2	46,2	46,2	46,2
Empleo	% pob. urb. total	38,2	35,9	39,1	36,7	38,9	36,6	39,4	37,4	40,1	38,0
Desocupación	% pob. econ. activa	16,3	21,4	14,5	19,7	14,4	19,5	14,8	19,1	13,2	17,6
Subocupación total	% pob. econ. activa	16,6		16,3		15,7		15,2		15,2	
Subocupación demandante	% pob. econ. activa	11,6		11,4		10,5		10,7		10,5	
Subocupación no demandante	% pob. econ. activa	5,0		4,9		5,2		4,5		4,7	

Fuente: Depto. Económico, JL & Asoc., con datos del INDEC.

1 Los resultados del 2º trimestre 2003 no incluyen el aglomerado Gran Santa Fe cuyo relevamiento no se realizó debido a las inundaciones.

2 Incluye como ocupados a las personas que, como ocupación principal, realizan una contraprestación laboral por un Plan Jefas y Jefes de Hogar.

3 Recálculo de tasas básicas considerando como desocupados a todos los ocupados cuya ocupación principal proviene de un Plan Jefas y Jefes de Hogar. Esto implica asumir que, en caso de no tener un plan Jefas y Jefes de Hogar, la totalidad de estas personas serían desocupadas y estarían, por lo tanto, incluidas en la población económicamente activa.

Nota: en relación al Plan Jefas/Jefes de Hogar se deberá tener en cuenta que las personas pueden estar realizando una contraprestación laboral o recibirlo como subsidio. En la medición de la EPH los beneficiarios del Plan Jefas/Jefes pueden tener la condición de ocupados, desocupados o inactivos, atendiendo a las definiciones básicas habituales.

ANEXO I: DEFINICIONES Y CONCEPTOS UTILIZADOS POR EL INDEC:

⇒ DEFINICIONES BASICAS:

1. **Población económicamente activa:** la integran las personas que tienen una ocupación o que sin tenerla la están buscando activamente. Está compuesta por la población ocupada más la población desocupada.
2. **Población ocupada:** conjunto de personas que tiene por lo menos una ocupación, es decir que en la semana de referencia ha trabajado como mínimo una hora (en una actividad económica). El criterio de una hora trabajada, además de preservar la comparabilidad con otros países, permite captar las múltiples ocupaciones informales y/o de baja intensidad que realiza la población. Para poder discriminar dentro del nivel de empleo qué parte corresponde al empleo de baja intensidad, pueden restarse del empleo total aquellos que trabajan menos de cierta cantidad de horas (por ejemplo los subocupados). La información recogida permite realizar distintos recortes según la necesidad de información de que se trate, así como caracterizar ese tipo de empleos.
3. **Población desocupada:** se refiere a personas que, no teniendo ocupación, están buscando activamente trabajo. Corresponde a desocupación abierta. Este concepto no incluye otras formas de precariedad laboral tales como personas que realizan trabajos transitorios mientras buscan activamente una ocupación, aquellas que trabajan jornadas involuntariamente por debajo de lo normal, los desocupados que han suspendido la búsqueda por falta de oportunidades visibles de empleo, los ocupados en puestos por debajo de la remuneración mínima o en puestos por debajo de su calificación, etc. Estas modalidades son también relevadas por la EPH, como indicadores separados.
4. **Población subocupada visible:** se refiere a los ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales por causas involuntarias y están dispuestos a trabajar más horas. Comprende a todos los ocupados en empleos de tiempo reducido (incluye, entre otros, a agentes de la Administración Pública Provincial o Municipal cuyo horario de trabajo ha sido disminuido) y están dispuestos a trabajar más horas.
5. **Población subocupada demandante:** se refiere a la población subocupada (por causas involuntarias y dispuestos a trabajar más horas) que además busca activamente otra ocupación.
6. **Población subocupada no demandante:** se refiere a la población subocupada (por causas involuntarias y dispuestos a trabajar más horas) que no está en la búsqueda activa de otra ocupación.

7. **Población inactiva:** conjunto de personas que no tienen trabajo ni lo buscan activamente. Puede subdividirse en inactivos marginales e inactivos típicos según estén dispuestos o no a trabajar.

⇒ **CALCULO DE TASAS:**

1. **Tasa de actividad:** calculada como porcentaje entre la población económicamente activa y la población total.
2. **Tasa de empleo:** calculada como porcentaje entre la población ocupada y la población total.
3. **Tasa de desocupación:** calculada como porcentaje entre la población desocupada y la población económicamente activa.
4. **Tasa de subocupación horaria:** calculada como porcentaje entre la población subocupada y la población económicamente activa.
5. **Tasa de subocupación demandante:** calculada como porcentaje entre la población de subocupados demandantes y la población económicamente activa.
6. **Tasa de subocupación no demandante:** calculada como porcentaje entre la población de subocupados no demandantes y la población económicamente activa.

⇒ **PERIODOS DE REFERENCIA:**

Semana de referencia: cada una de las semanas calendario completas y consecutivas que van desde el 4 de julio al 25 de septiembre de 2004 para los resultados del 3º trimestre. Las estimaciones de los indicadores -salvo las referidas a ciertos aspectos específicos, en que el período se amplía al mes se refieren a las condiciones existentes en la respectiva semana de referencia.

⇒ **CARACTERISTICA DE LA MUESTRA:**

La EPH en su modalidad continua se basa en una muestra probabilística, estratificada, en dos etapas de selección, donde se mantienen las mismas áreas seleccionadas para la EPH puntual. La muestra está distribuida a lo largo del período respecto del cual se brinda información (el trimestre).

1. El relevamiento se desarrolla a lo largo de todo el año;
2. Comprende 17.240 viviendas, en los 28 aglomerados en los cuales se lleva a cabo el relevamiento, lo que representa un total de 68.960 viviendas al año;
3. Es importante señalar que como en toda encuesta por muestreo, los resultados obtenidos son valores que estiman el verdadero valor de cada tasa y tienen asociado un error, cuya cuantía también se estima permitiendo conocer la confiabilidad de las estimaciones. Estos resultados indican el nivel probable alcanzado por cada tasa a partir de la muestra, admitiéndose oscilaciones de este nivel, en más y en menos, con un grado de confianza conocido.
4. Los 28 aglomerados comprendidos en el relevamiento son: Gran Buenos Aires, Gran La Plata, Bahía Blanca-Cerri, Mar del Plata-Batán, Gran Catamarca, Gran Córdoba, Río Cuarto, Corrientes, Gran Resistencia, Comodoro Rivadavia-Rada Tilly, Gran Paraná, Concordia, Formosa, Jujuy-Palpalá, Santa Rosa-Toay, La Rioja, Gran Mendoza, Posadas, Neuquén-Plottier, Salta, Gran San Juan, San Luis-El Chorrillo, Río Gallegos, Gran Rosario, Gran Santa Fe, Santiago del Estero-La Banda, Ushuaia-Río Grande y Gran Tucumán-Tafí Viejo.

4. INDUSTRIA MANUFACTURERA – NOVIEMBRE RECORD HISTORICO:

- **La producción industrial volvió a crecer en noviembre, tras la retracción de octubre. No obstante lo cual, la expansión en términos acumulados interanuales siguió perdiendo ritmo.**

En noviembre el índice que mide la evolución de la producción industrial registró una suba de 0,7% desestacionalizada con respecto al mes anterior. Cabe destacar que el índice alcanzó el máximo histórico para noviembre.

En relación con el mismo mes del año anterior, el nivel de actividad industrial registró un avance de 8,2%. La recuperación que registró la actividad industrial durante 2003 hace que la comparación interanual pierda fuerza.

Los sectores que registraron los mayores incrementos entre los meses considerados fueron: la producción de automotores, carnes blancas, azúcar, materiales de construcción y lácteos.

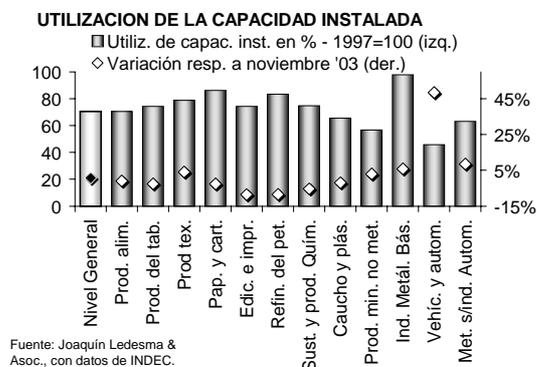
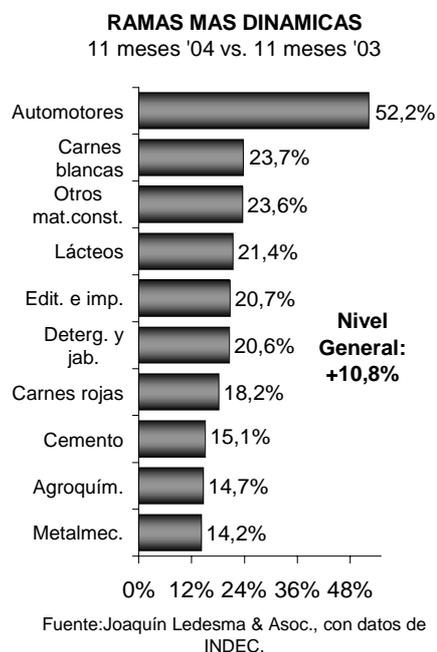
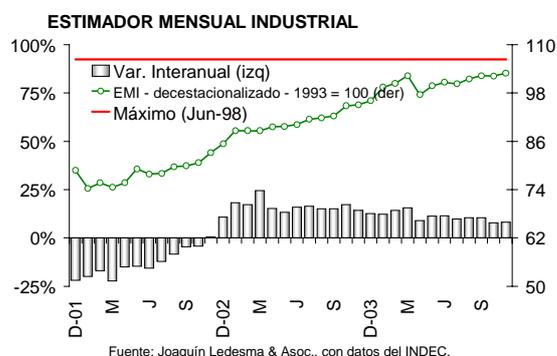
Los sectores que registraron caídas en sus niveles de actividad en términos interanuales fueron químicos básicos, petróleo procesado, gases industriales, cigarrillos, materias primas plásticas, fibras sintéticas, aluminio primario y aceites.

En los primeros once meses de 2004, la evolución del índice registró una suba de 10,8% con relación al mismo período del año pasado, mostrando la tasa de recuperación interanual más baja desde que comenzó 2003.

Los sectores que registraron el mejor desempeño en este período fueron: producción de automóviles (debido al crecimiento de las colocaciones en el mercado interno y, en menor medida, en el exterior), carnes blancas (debido al crecimiento de las exportaciones y del consumo interno), materiales de construcción (debido al crecimiento del nivel de actividad en el sector privado y de obra pública), lácteos (debido a la mayor disponibilidad de materia prima para su procesamiento industrial y a la dinámica de las exportaciones), editoriales e imprentas (debido a la dinámica de las etiquetas y los envases flexibles) y detergentes y jabones.

Los sectores de la industria que registraron una caída en el nivel de actividad en relación con los primeros once meses de 2003 fueron: cigarrillos (debido a reprogramaciones productivas), azúcar (por el retraso de la zafra a raíz de cuestiones climáticas), harina y aluminio.

La utilización de la capacidad instalada llegó a 70,4%, es decir 0,7% por encima del nivel alcanzado en noviembre del año pasado, aunque 0,4 puntos por debajo



del nivel de octubre, que se suma a la contracción de 1,5% registrada en octubre con respecto a septiembre. En promedio, durante los primeros 11 meses de 2004 la capacidad instalada alcanzó a 69,8%, presentando un incremento de 7,7% en relación con el mismo período del año anterior, impulsada especialmente por el incremento de la capacidad instalada utilizada en la industria automotriz y en la de edición e impresión, que en conjunto explicaron más de 83,5% del incremento.

Las perspectivas del sector industrial para el próximo año son de cautela. En todas las variables dominó la respuesta "sin cambios", con excepción del caso de las exportaciones totales, donde más de la mitad espera que suban.

PERSPECTIVAS INDUSTRIALES

2005 vs. 2004	Sin cambios	Suba	Baja
Demanda interna	53,2%	46,8%	0,0%
Expo total	34,8%	58,7%	6,5%
Expo MERCOSUR	57,8%	37,8%	4,4%
Insumos importados	69,0%	26,2%	4,8%
Dotación de personal	80,9%	17,0%	2,1%
Horas trabajadas	51,1%	44,7%	4,2%
Fuente: INDEC.			

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
10-11-04	18.649	47.027	101.579	3.847	54.813	2.067	46.376	1.756	55.341	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	55.307	1.748	33.215	1.427
12-11-04	18.716	46.598	101.798	3.849	54.741	2.068	46.656	1.755	55.373	1.787	33.328	1.409
15-11-04	18.666	46.636	102.140	3.849	55.121	2.068	46.622	1.754	55.708	1.739	33.498	1.415
16-11-04	18.691	46.666	103.000	3.851	55.642	2.075	46.960	1.751	55.697	1.808	33.485	1.418
17-11-04	18.744	46.582	103.131	3.854	55.775	2.072	46.956	1.756	55.632	1.738	33.499	1.413
18-11-04	18.748	46.917	103.118	3.864	55.753	2.079	46.960	1.759	55.715	1.747	33.579	1.419
19-11-04	18.786	47.302	103.492	3.873	56.130	2.087	46.959	1.760	55.942	1.806	33.672	1.425
22-11-04	18.701	47.532	103.917	3.873	56.439	2.090	47.081	1.756	56.063	1.802	33.716	1.426
23-11-04	18.757	47.742	103.806	3.868	56.496	2.068	46.902	1.774	56.064	1.774	33.844	1.436
24-11-04	18.807	47.964	104.248	3.872	57.041	2.081	46.798	1.767	56.155	1.795	33.870	1.450
25-11-04	18.821	48.078	104.352	3.882	57.200	2.088	46.742	1.768	56.418	1.785	34.109	1.454
26-11-04	18.850	48.646	104.722	3.880	57.620	2.088	46.690	1.766	56.534	1.822	34.198	1.470
29-11-04	18.890	48.743	104.562	3.879	57.626	2.078	46.524	1.775	56.450	1.811	34.236	1.467
30-11-04	18.944	48.826	104.717	3.877	57.688	2.080	46.605	1.770	56.511	1.786	34.390	1.467
01-12-04	19.041	48.930	104.341	3.877	57.252	2.073	46.662	1.778	56.426	1.786	34.309	1.476
02-12-04	19.091	49.119	104.103	3.874	56.799	2.075	46.875	1.770	56.305	1.786	34.245	1.482
03-12-04	19.190	49.295	103.579	3.863	56.462	2.065	46.687	1.769	56.277	1.801	34.248	1.485
06-12-04	19.257	49.295	103.579	3.863	56.462	2.065	46.687	1.769	56.277	1.801	34.248	1.485
07-12-04	19.245	49.361	103.110	3.869	56.091	2.067	46.581	1.773	56.170	1.808	34.237	1.487
09-12-04	19.088	49.839	103.425	3.880	57.195	2.068	45.736	1.784	56.112	1.850	34.262	1.508
10-12-04	19.126	49.843	103.480	3.888	57.164	2.076	45.800	1.783	56.198	1.876	34.302	1.516
13-12-04	19.208	50.134	103.482	3.885	57.189	2.075	45.758	1.780	56.219	1.885	34.298	1.511
14-12-04	19.261	50.449	103.762	3.902	57.419	2.089	45.790	1.783	56.327	1.889	34.362	1.513

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 \$/ kg
								Trigo	Maiz	Soja	Girasol	
								US\$ / tn				
Prom.							US\$ / b.	US\$ / tn				
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
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
13-12-04	1.233,3	1.140,7	10.638,3	2.148,5	25.225,2	4.219,2	41,01					2,041
14-12-04	1.237,5	1.143,4	10.676,5	2.159,8	25.563,1	4.231,3	41,82					1,970
15-12-04	1.253,5	1.156,8	10.691,5	2.162,6	25.575,8	4.213,7	44,19					1,991
16-12-04	1.246,7	1.151,5	10.705,6	2.146,2	25.831,1	4.233,7	44,18					2,211
17-12-04	1.255,8	1.160,4	10.649,9	2.135,2	25.659,1	4.182,3	46,28					2,073

Fuente: Joaquín Ledesma & Asoc., con datos del mercado, de la SAGPyA y del Mcdo. de Liniers.

INDICADORES FINANCIEROS Y TIPOS DE CAMBIO									
Pe- riodo	Ries- go país 1 pts.bás.	Tasas de interés				Tipos de cambio			
		Activas 2		Pasivas 3		Arg.	Brasil	UE	Japón
		\$	US\$	\$	US\$	Libre ven.	Real	Euro	Yen
		% nominal anual				\$ / US\$	R / US\$	US\$ / Euro	Yen / US\$
Prom.									
2001	1.529	26,4%	17,6%	16,38%	9,89%	1,0056	2,3558	0,8965	121,52
2002	5.731	54,9%		40,87%	3,90%	3,1965	2,9308	0,9464	125,18
2003	5.554	19,1%		10,05%	0,82%	2,9679	3,0726	1,1324	115,89
Prom.									
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
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	6,09%		3,22%	0,20%	2,9900	2,7790	1,3319	104,59
10-12-04	5.335	5,70%		3,61%	0,29%	2,9800	2,7740	1,3228	105,38
13-12-04	5.247	5,70%		2,78%	0,26%	2,9800	2,7570	1,3314	104,75
14-12-04	5.253	5,71%		3,02%	0,31%	2,9800	2,7660	1,3301	105,55
15-12-04	4.688	5,71%		3,49%	0,32%	2,9900	2,7260	1,3400	104,31
16-12-04	4.688					3,0000	2,7410	1,3242	104,76
17-12-04	4.661					3,0000	2,7100	1,3300	104,17

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	474.213	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	453.524	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		105,7				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	11,3%	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	7,1%	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	8,3%	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		8,2%				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.