

CONTEXTO

Entrega N° 1.118

Ene. 11, 2011

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

Por problemas de oferta, que potenciaron la demanda, faltan electricidad, nafta y billetes. Las 2 primeras faltantes se corregirán mucho antes que la tercera. Las dificultades desnudan el hecho de que, en un sentido básico, “nadie está a cargo”. Por eso **Contexto** dice que no hay que hablar de 2011, sino del arranque de 2011.

CLAVES

- ♦ Presión tributaria aumentó 10 puntos porcentuales entre 2001 y 2010, pasando de 21,8% a 31,6% del PBI.
- ♦ Fuertes demandas de aumentos salariales, más allá de cómo se las presente, aprovechando que la economía dejó de crecer pero no está parada.
- ♦ Brasil: Dilma mantiene el equipo económico de Lula, pero está tomando más en serio que su antecesor la revaluación del real.
- ♦ EEUU: Obama incorporó a personas que trabajaron con Clinton, como jefe de gabinete y titular del Consejo Económico Nacional. Pondrá furioso a Paul Krugman, pero está pensando en la elección presidencial de 2012.

ME PREGUNTO

¿No deberíamos premiar a Eduardo Buzzi y a Alcira Argumedo, por haber acuñado las expresiones “boudoudeces” y “amigopolio”, respectivamente?

SEMAFOROS

ROJO

☹ El parroquiano pidió un sifón (perdón por la antigüedad). Cuando el mozo se lo alcanzó, como había pasado un buen rato, aquel le dijo a éste: “ahora llame a los bomberos”. Si las autoridades monetarias subestiman el problema de la escasez de billetes, pueden llegar a tener dolores de cabeza superiores a los que ya tienen... o deberían tener.

AMARILLO

☹ El clima está afectando el volumen de la producción agrícola.

VERDE

☺ Que Brasil se ocupe de su tipo de cambio puede estropear algunas exportaciones argentinas en 2011, pero es mucho más saludable que seguir en la luna y que un día se despierten con una crisis.

EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Urgente, pinchar el globo
- ♦ ¿Qué culpa tienen las distribuidoras?
- ♦ Recaudación 2010: inflación y un poquito más
- ♦ A Dilma le preocupa el tipo de cambio. ¿Qué hará?
- ♦ Caja de seguridad
- ♦ Pentti Juho Kalervo Kouri

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Un cínico es una persona que conoce el precio de todo y el valor de nada”. Oscar Wilde.

COMO LO VEO

“Yo puedo hacer bromas sobre [Domingo Felipe, ministro de economía] Cavallo, pero no le puedo discutir su plan económico, porque ni siquiera estoy seguro de que 2 más 2 sea 4. Sí le puedo decir que su plan es bárbaro para algunos y muy injusto para otros”.

(Fuente: Bores, T. y Ulanovsky, C.: Tato, Emecé, 2010).

Por problemas de oferta, que potenciaron la demanda, faltan electricidad, nafta y billetes. Las 2 primeras faltantes se corregirán mucho antes que la tercera. Las dificultades desnudan el hecho de que, en un sentido básico, “nadie está a cargo”. Por eso *Contexto* dice que no hay que hablar de 2011, sino del arranque de 2011.

Autos y situación económica

En 2010 se produjeron 724.000 autos (41% más que en 2009), 448.000 de los cuales se exportaron (39% más que en 2009). A su vez se vendieron localmente 698.000 unidades (55% más que en 2009), 422.000 de las cuales fueron importadas. En valor probablemente el comercio internacional de Argentina sea deficitario en este rubro, porque como nosotros tenemos “clase” exportamos rodados a Brasil pero importamos de Europa, a precios muy superiores a los que exportamos.

Lejano está el tiempo en el cual, de la mano de Walt W. Rostow y el desarrollismo local, la industria automotriz era considerada un indicador del desarrollo de un país. La desagregación de cualquier índice de producción industrial, entre autos por un lado y el resto por el otro, muestra que “algo” particular está ocurriendo en este rubro. Que hablen los que

saben: ¿temor a un nuevo corralito? ¿Temor a que el dólar se siga devaluando con respecto a los bienes?

Una consecuencia no despreciable es que si más de medio millón de unidades constituye una adición neta al stock de autos que había, y buena parte de ellos circulará por la Capital Federal y el Gran Buenos Aires, desplazarse en auto –sumando el efecto congestión y el efecto piquete- no va a ser de lo más placentero. Además del costo del estacionamiento, que aumentará por encima de la inflación, para reflejar la escasez creciente.

El robo a las cajas de seguridad y la AFIP

“No hay derecho: al shock que se le produce a quien alquiló una caja de seguridad, cuando advierte que le pueden haber robado, se le suma la amenaza de la AFIP para que demuestre que lo que reclama fue debidamente informado al organismo recaudador, y pagados los impuestos”. Esta afirmación no solamente la escuché en los bares, sino pronunciada por gente que se las da de profunda.

Error. Se puede manejar décadas sin registro, pero si te para la policía por una falta y encima no tenés registro, doble falta. Ni qué hablar de quien es “embocado en orsay”, por un fotógrafo que estaba buscando otro tipo de nota, en un restaurante o en una ruta.

El damnificado que accione contra el banco, pero si no puede demostrar que los valores que reclama estaban debidamente justificados impositivamente, lo que corresponde es que, en el momento de cobrar, pague los impuestos que debía haber abonado en su momento.

Otra pastera en Uruguay. ¿Por qué sin problemas?

Uruguay anunció que autorizará la construcción de una pastera, de mayor dimensión que la perteneciente a Botnia, frente a Colonia. El gobierno argentino acaba de informar que no hay problema. ¿Cuál es el problema con Botnia, entonces: que no avisaron; que está sobre el río Uruguay y no sobre el de la Plata, y mientras el primero puede ser contaminado el segundo no?

Pensando en noviembre de 2012, Obama se “clintoniza”

A comienzos de 2011 no solamente cambió la composición del congreso de Estados Unidos, en base a los resultados electorales de noviembre pasado, sino que el presidente Barack Obama modificó parte de su gabinete. Específicamente, Gene Sperling reemplaza a Larry Summers al frente del Consejo económico Nacional (NEC), cargo que había ocupado entre 1997 y 2000, es decir, bajo la presidencia de Bill Clinton; y William Daley se convirtió en el nuevo jefe de gabinete (también había trabajado con Clinton).

Obama acusó la paliza electoral de medio período (el calificativo pertenece a él mismo), pero está reaccionando con vistas a la elección presidencial de noviembre de 2012. Nombrando colaboradores de Clinton, busca ubicarse más al centro del espectro político de su país, para segura desesperación de Paul Krugman pero para aumentar las chances de captar al votante medio.

¿Y entonces?

Los habitantes de la Unión Soviética, como los argentinos en otras épocas, estábamos acostumbrados a hacer cola para juntarnos con determinados productos... a precio oficial. Los lectores que como yo tienen “algunos años” recordarán cuando en nuestro país había que hacer cola para conseguir kerosene, papas, etc., o “ser amigo” del almacenero para conseguir azúcar.

Las colas vuelven a ser noticia para conseguir nafta y billetes (recuerdo: dinero sobra, lo que faltan son billetes). ¿Por qué el gobierno, que subsidia de todo, no subsidia durante cierto tiempo todas las transacciones realizadas a través del sistema financiero, para que la gente demande menos efectivo?

La base decisoria, en el arranque de 2011, es la siguiente: nadie está a cargo de nada. Consiguientemente, mientras no se la precise, la ausencia de alguien a cargo no se notará. De repente todas las cajas de seguridad de todas las instituciones financieras sitas en Argentina son tan vulnerables como las del Banco de la Provincia sucursal Belgrano, pero las otras no fueron violadas. En economía lo mismo, el Poder Ejecutivo “hace que está a cargo” mientras aumenta el gasto público 40% interanual, la cantidad de dinero otro tanto... mientras el precio del dólar apenas se mueve.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.118; Enero 11, 2011.

URGENTE, PINCHAR EL GLOBO

Alan Greenspan comienza sus memorias (The age of turbulence, Penguin press, 2007) relatando su accidentado regreso a Estados Unidos, proveniente de Europa, el 11 de setiembre de 2001 (información para imberbes: día en que los terroristas se “embocaron” a las Torres Gemelas de Nueva York).

Al tope de sus preocupaciones de ese momento no estaban el crecimiento de M2 o la relación reservas bancarias/depósitos del sistema financiero americano. Se interesó particularmente por el correcto funcionamiento de los cajeros automáticos que siguieron operando en Manhattan. No quería que el residente de la isla, además de aturdido por el atentado, se quedara sin efectivo para seguir su vida “normal”.

Me estaba acordando de esta anécdota a raíz del problema de la escasez de billetes que padece Argentina desde algún momento del mes pasado. Explicado hasta el cansancio por la combinación de la negativa de las autoridades monetarias a emitir billetes de mayor circulación, las dificultades de impresión locales y los problemas operativos que generan los billetes impresos en Brasil.

El punto que planteo en estas líneas es el siguiente: cualquier experto en teoría monetaria puede explicar las diferencias que existen entre las dificultades para extraer efectivo de los bancos que hubo desde comienzos de diciembre de 2001 y ahora. Pero mi tía Carlota siente un fenómeno similar: ni entonces ni ahora se puede juntar, sin más, con los billetes de los cuales se siente propietaria, por el saldo que tiene en el banco, el salario o la jubilación que cobra, etc.

Y –no sorprendentemente- ninguna autoridad monetaria realizó la mínima explicación de lo que está ocurriendo, y mucho menos un llamado a la calma. En paralelo con la investigación a las distribuidoras de electricidad, en cualquier momento puede aparecer una investigación, para ver si los bancos comerciales no están acaparando billetes.

Me preocupa la frecuencia con la cual la gente, al hablar por radio o televisión, menciona la palabra corralito. No sea cosa que, ante la ausencia de aclaraciones, aumente la demanda de efectivo, como aumentó la demanda de nafta durante diciembre de 2010.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.118; Enero 11, 2011.

¿QUE CULPA TIENEN LAS DISTRIBUIDORAS?

Juan mató a sus padres, la policía lo llevó preso, fue juzgado y condenado, y cuando le iban a aplicar la pena que le correspondía se dirigió al juez y pidió clemencia por ser... huérfano.

Los lectores de **Contexto** están un poco cansados por la frecuencia con la cual recuerdo este cuento, pero resulta que como esta newsletter está al servicio de la toma de decisiones, no tengo más remedio que repetirlo cada vez que resulta relevante. Y con la tendencia del Poder Ejecutivo, de mirar la realidad desde la platea y no desde las bambalinas (¿usted escuchó alguna “explicación” de la falta de billetes, por parte del Banco Central?), lamentablemente el cuento muy frecuentemente resulta relevante.

La privatización del sector eléctrico fue una de las mejores de las llevadas a cabo en la década de 1990. Este gobierno no dejó macana por hacer en esta materia y en este sector, como congelar las tarifas e intentar por su cuenta aumentar la generación de electricidad, pero la verdad es que abusó de las inversiones realizadas en la “maldita” década de 1990, y cuando no alcanzaron cortó el suministro de energía o utilizó como insumo para producirla, gas importado a varias veces el precio que le paga a quien lo extrae localmente. Cualquiera que le preste atención al comercio internacional de Argentina, desagregado por rubros, observará la creciente importación y la decreciente exportación de productos de combustible y energía.

La provisión de energía eléctrica implica una etapa de generación, otra de transmisión y una tercera de distribución. La generación puede organizarse sobre bases competitivas, y de hecho ocurrió luego de la privatización; puede concebirse que exista más de una línea de transmisión para unir 2 localidades; pero de suyo la distribución constituye un monopolio natural (como el subte que corre debajo de una avenida).

Consiguientemente, la distribución de energía, servicio que en nuestro país prestan empresas como Edesur, Edenor y Edelap, deben ser regulada en cuanto a la calidad de la prestación, el costo del servicio, etc.

Toda esta introducción sirve para poner en contexto el (por ahora rumor) de que el Poder Ejecutivo no solamente estaría pensando en multar a las distribuidoras, como consecuencia de los cortes de energía que se produjeron en los últimos días de 2010, sino en revisar el contrato de concesión (la acción se concentró inicialmente en Edesur, luego se extendió a las otras 2).

Mi tía Carlota, siempre avispada, enterada de esto preguntó: en la falta de inversión en distribución, que el gobierno le adjudica a las empresas que distribuyen electricidad; ¿no tendrá que ver el hecho de que, desde el abandono de la convertibilidad, el servicio se presta a tarifa congelada? Porque si esto fuera así, entonces cabe citar nuevamente el cuento del huérfano.

Las empresas, mudas. Tal parece ser el pánico frente al actual gobierno, que nadie sale a aclarar nada. Como en su momento las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones no salieron a defender su actividad. Mi héroe en este sentido sigue siendo Juan José Aranguren, titular de Shell, quien se le plantó a Guillermo Moreno, cuando había que tener agallas para hacerlo (hoy es más fácil).

Por supuesto que, enterados de la iniciativa gubernamental, empresarios amigos del gobierno manifestaron su interés por comprar las empresas que distribuyen energía. Dándole la razón a Lenin, cuando dijo que el día que dispusiera colgar a empresarios vendría uno de ellos a venderle la sogá.

¿Se equivocó usted alguna vez? Es una de las preguntas más estúpidas que suelen escucharse en algunos reportajes. Preguntar si las distribuidoras de energía hicieron “todo bien”, y en caso negativo optar por la estatización del servicio, equivale a comprarnos otro problema más.

¡Animo!

POSDATA: recomiendo la lectura “Cortes del servicio eléctrico en GBA en 1999 y 2010, parecidos pero diferentes”, que Santiago Urbiztondo publicó en El cronista el 6 de enero de 2010. Clarificador análisis de las diferencias entre un caso y el otro, más la explicación causal de por qué pasó lo que pasó a fines del año pasado.

CONTEXTO; Entrega N° 1.118; Enero 11, 2011.

RECAUDACION 2010: INFLACION Y MUY POQUITO MAS

Entre 2009 y 2010 el total de la recaudación impositiva, aduanera y previsional aumentó 34,4%.

Como muestra el cuadro que acompaña a estas líneas, hubo poca dispersión entre los diferentes tributos. En efecto, la recaudación por impuesto a las ganancias subió 38%, por IVA 33,2%, por contribuciones patronales 33,7%, por derechos de exportación 42,2% y por derechos de importación 48,4%.

En una palabra (salvo para el Poder Ejecutivo): mucha inflación, algo de reactivación y algo de apertura económica. Otro año más sin que se actualicen por aumento de precios las amortizaciones de las empresas, a efecto del pago del impuesto a las ganancias.

¡Animo!

POSDATA. Algunos datos referidos a la composición de la recaudación.

En 2010, la suma de las recaudaciones de ganancias e IVA equivale a 47% de la recaudación total.

En 2010, la recaudación por derechos de exportación equivale a 80% de la suma de las recaudaciones por derechos de exportación e importación.

En 2010 la eliminación del impuesto a los créditos y débitos en cuenta corriente hubiera disminuido 6,5% los ingresos públicos totales.

Entre 2001 y 2010 la relación entre la recaudación tributaria y el PBI aumentó 10 puntos porcentuales, pasando de 21,8% a 31,6%.

CONTEXTO; Entrega N° 1.118; Enero 11, 2011.

RECAUDACION TRIBUTARIA. DICIEMBRE DE 2010. (1)

en millones de pesos

Concepto	Dic. '10	Dic. '09	Dif. %	Nov. '10	Dif. %	Ene-Dic'10	Dif. %
			Dic. '10/ Dic. '09		Nov. '10/ Nov. '10		Ene.-Dic.'10/ Ene.-Dic.'09
Ganancias	7.222,1	5.327,3	35,6	6.393,1	13,0	76.651,6	38,0
Ganancias DGI	6.849,4	5.119,1	33,8	5.975,7	14,6	72.974,7	37,2
Ganancias DGA	372,7	208,2	79,0	417,4	(10,7)	3.676,9	54,9
IVA	11.641,8	7.977,9	45,9	10.634,6	9,5	116.386,0	33,2
IVA DGI	7.906,4	5.613,7	40,8	6.571,7	20,3	76.711,1	24,9
Devoluciones (-)	370,0	360,0	2,8	350,0	5,7	3.665,0	(1,8)
IVA DGA	4.105,4	2.724,3	50,7	4.412,9	(7,0)	43.339,9	45,8
Reintegros (-)	386,0	530,0	(27,2)	150,0	157,3	3.056,0	24,7
Internos Coparticipados	858,0	727,7	17,9	906,7	(5,4)	9.474,4	41,0
Ganancia Mínima Presunta	108,9	75,0	45,3	112,7	(3,3)	1.647,8	35,9
Otros coparticipados	82,4	59,8	37,9	80,6	2,3	766,2	33,5
Derechos de Exportación	3.018,5	3.165,0	(4,6)	4.030,0	(25,1)	45.547,4	42,2
Derechos de Importación y Otros	1.133,6	731,5	55,0	1.239,7	(8,6)	11.427,3	48,4
Combustibles Ley 23.966 - Naftas	667,5	499,1	33,7	598,7	11,5	6.360,1	39,7
Combustibles Ley 23.966 - Otros	514,4	437,3	17,6	341,4	50,7	3.640,2	27,7
Otros s/combustibles (2)	727,0	635,9	14,3	474,4	53,3	5.268,7	25,8
Bienes Personales	484,1	400,1	21,0	136,8	253,8	5.146,8	27,4
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	2.886,4	2.034,0	41,9	2.303,7	25,3	26.884,7	30,8
Otros impuestos (3)	244,2	142,9	70,9	242,8	0,6	3.676,3	(13,7)
Aportes Personales	3.365,1	2.556,9	31,6	3.378,6	(0,4)	37.603,2	30,7
Contribuciones Patronales	4.955,3	3.486,4	42,1	4.958,9	(0,1)	54.656,0	33,7
Otros ingresos Seguridad Social (4)	768,0	612,0	25,5	770,6	(0,3)	8.883,6	28,2
Otros SIPA (-)	135,7	177,2	(23,4)	45,3	199,6	1.064,8	24,7
Subtotal DGI	20.369,4	14.717,3	38,4	16.938,1	20,3	203.471,8	29,8
Subtotal DGA (5)	8.833,5	6.966,1	26,8	10.407,1	(15,1)	106.349,8	46,9
Total DGI-DGA	29.202,9	21.683,4	34,7	27.345,2	6,8	309.821,6	35,2
Sistema Seguridad Social	8.952,7	6.478,1	38,2	9.062,8	(1,2)	100.078,0	32,1
Total recursos tributarios	38.155,6	28.161,5	35,5	36.408,0	4,8	409.899,6	34,4
Clasificación presupuestaria	38.155,6	28.161,5	35,5	36.408,0	4,8	409.899,6	34,4
Administración Nacional	18.092,5	13.637,9	32,7	17.548,6	3,1	197.676,8	35,9
Contribuciones Seguridad Social (6)	8.610,0	6.232,1	38,2	8.700,7	(1,0)	97.279,1	31,6
Provincias (7)	9.828,5	6.997,7	40,5	8.802,6	11,7	100.989,4	34,4
No Presupuestarios (8)	1.624,6	1.293,9	25,6	1.356,0	19,8	13.954,3	34,9

(1) : No se contabilizan, por no ser recaudados por la AFIP, el Fondo Especial del Tabaco, los fondos de energía eléctrica, el impuesto sobre Pasajes Aéreos, las cajas previsionales de las Fuerzas Armadas y de Seguridad y las Asignaciones Familiares Compensables.

(2) : Incluye Imp. s/Gas Oil y GLP (Ley N° 26.028), Imp s/Naftas y GNC (Ley N° 26.181) y Recargo al Consumo de Gas (Ley N° 25.565).

(3) : Incluye Internos s/Seguros, Adicional s/Cigarrillos, Radiodifusión, Entr. Cine, Monotributo Impositivo y Facilidades de Pago Dtos. 93/00, 1384/01 y Resol. Grales. 1966/05 y 1967/05 pendientes de distribución.

(4) : Incluye Monotributo Previsional y regímenes de regularización para trabajadores autónomos y monotributistas (Leyes nro. 24.476 y 25.865).

(5) : Incluye Derechos de Exportación, Derechos de Importación y Otros, e IVA, Ganancias, Internos y Combustibles recaudados por DGA.

(6) : Netas de Asignaciones Familiares Compensables.

(7) : 58,76% de Coparticipados neto (56,66% Provincias + 2,1% CABA y Tierra del Fuego), 58,76% del 93,73% de Bs Personales, 30% de Monotributo impositivo, 68,1% del 79% de Combustibles Ley 23.966 Naftas; 14% Ganancias, 6,27% Bs Personales, 6,27% del 11% IVA neto de Reintegros y sumas fijas por Pacto Fiscal y Ganancias.

(8) : Fondo Solidario de Redistribución, Imp. s/Gas Oil y GLP (Ley N° 26.028), Imp s/Naftas y GNC (Ley N° 26.181), Recargo al Consumo de Gas (Ley N° 25.565) y gastos A.F.I.P.

*- : Porcentaje mayor a 1000.

*** : Cociente entre un número negativo y uno positivo, ambos negativos o denominador cero.

----: Imposibilidad de calcular el porcentaje por falta de datos.

CONTEXTO; Entrega N° 1.118; Enero 11, 2011.

A DILMA LE PREOCUPA EL TIPO DE CAMBIO. ¿QUE HARA?

La flamante presidenta de Brasil mantuvo en sus cargos al equipo económico del ex presidente Lula, salvo el presidente del Banco Central, pero nadie entendió el reemplazo como un cambio en la política económica en general, o en la política cambiaria en particular.

Esto quiere decir que en el arranque de su presidencia, Dilma Rousseff no quiso plantear ningún quiebre.

Lo cual no quiere decir que piensa que “está todo bien” con el tipo de cambio.

Por algo su ministro de hacienda, Guido Mantenga, declaró que no defenderán el tipo de cambio real devaluando, sino accionando en algunos sectores, por ejemplo, vía reducción de impuestos.

Este tema hay que seguirlo por ellos, pero fundamentalmente por nosotros. Brasil es un país vecino y, para estándares argentinos, grande. Los problemas económicos de la India nos pueden interesar, como también los de Uruguay y Paraguay. Pero India está lejos y las economías de Uruguay y Paraguay, siempre para estándares argentinos, están lejos. Lo que ocurra en Brasil, por ende, para nosotros es básico.

En Brasil el superávit comercial cayó de u\$s 45 MM en 2006, a 25 MM en 2009 y a 20 MM en 2010. Hay tantos brasileños paseando por el mundo que me pregunto si quedó alguno dentro de su inmenso territorio.

Los argentinos no somos particularmente inteligentes, pero tenemos mucha experiencia para detectar desequilibrios, y para saber que cuando un desequilibrio intenta ser explicado como si fuera la cosa más normal del mundo, en vez de tener un problema tenemos 2.

¿Qué duda cabe que cualquier productor que tiene una fábrica en Brasil, tiene problemas porque hace algunos años el real se cotizaba a 3 unidades por dólar, y ahora a poco más de 1,60? No me vengan con que esto se compensa con aumentos de productividad, porque esto puede ser cierto para una empresa individual, si ocurre un salto tecnológico, pero nunca para un sector como el industrial en su conjunto.

En una palabra: Brasil tiene un problema de tipo de cambio, del cual –por ahora- están usufructuando y no poco, quienes venden en dicho país. Por ejemplo, nuestros fabricantes de

autos (más de la mitad de la producción local se exporta, pero 85% de las ventas al exterior se realizan en Brasil. A su vez 53% de las importaciones totales de autos de Brasil provienen de Argentina). A propósito: el nuestro es un país con claro superávit comercial externo, no obstante lo cual en 2010 tuvo un déficit en su comercio con Brasil, que superó u\$s 4.000 M.

El caso de Brasil tiene mucho menos que ver con una mejora de los términos del intercambio, que con la credibilidad que genera el gobierno, y por consiguiente el ingreso de capitales. También en este sentido los argentinos tenemos mucha experiencia, si bien es cierto que no siempre es una buena idea “argentinizar” los análisis que se refieren a otros países.

¿Qué pasará el día que Brasil, porque enfrenta un problema de credibilidad, decida ubicar el dólar, digamos, a 2,50 con respecto al real? Por supuesto, si tiene un salto inflacionario equiproporcional, desde el punto de vista de la competitividad no pasará nada. Pero sabemos que esto no siempre ocurre, y mucho menos de la noche a la mañana.

Las ventas a Brasil se pueden dificultar por un aumento del tipo de cambio, o por el enfriamiento de la economía que podría resultar de la decisión de no ajustar el tipo de cambio, pero “hacer algo” para que la producción importable o exportable vuelva a ser competitiva.

No estoy en condiciones de avanzar más. Conozco colegas que “se juegan” a que Brasil va a seguir así hasta el Día del Juicio Final, conozco otros que esperan algún desenlace complicado. No estoy en condiciones de volcarme para un lado o para el otro.

Sí digo que me parece muy bien que la flamante presidenta de Brasil se ocupe de una cuestión fundamental, y que superemos la idea de que si no decimos que la economía de Brasil está en condiciones de desequilibrio, entonces puede seguir “tirando” hasta el fin de los tiempos. No es lo que dicen el sentido común, la teoría económica y la historia... argentina.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.118; Enero 11, 2011.

CAJA DE SEGURIDAD

Gabriela lleva a un banco determinada cantidad de dinero en efectivo, se lo entrega en la planta baja a una persona que está detrás de una ventanilla, recibe un papelito y 30 días después retira la referida cantidad de dinero más lo que le abonan por intereses.

Cecilia lleva al mismo banco exactamente la misma cantidad de dinero efectivo, baja hasta el subsuelo de la institución, coloca el dinero en una caja de seguridad, y 30 días después retira la referida cantidad de dinero menos el costo del alquiler de la caja.

¿Por qué Cecilia actúa como lo hace, pudiendo –al igual que Gabriela- aumentar su capital en vez de disminuirlo?

Dejemos de lado las explicaciones individuales, porque a raíz del robo a casi 150 cajas de seguridad, en una sucursal del Banco de la Provincia de Buenos Aires, nos hemos enterado que existen en nuestro país alrededor de 500.000 cajas, y como hay “lista de espera” para conseguir una, todo indica que si hubiera más también serían demandadas.

Cuando a raíz de un juicio se abre una única caja de seguridad, explican los funcionarios bancarios que se puede encontrar cualquier cosa: dinero, joyas, escrituras, pero también objetos insólitos (para uno), pero significativos para quienes alquilaron la caja.

Ahora bien, cuando más de 1.000 inquilinos de las cajas de seguridad de la sucursal de un banco, ven por televisión que algunas de ellas fueron violentadas, y salen corriendo para averiguar si están entre los damnificados, parece lógico pensar que no se trata de una bandada de personas preocupadas simplemente por “objetos de gran valor afectivo”.

Por consiguiente, la pregunta planteada antes debe ser reformulada. ¿Por qué alguien guarda dinero en efectivo (monedas extranjeras, presumiblemente) en la caja de seguridad de un banco, en vez de abrir una cuenta en el propio banco?

Para responder conviene aclarar que dentro del mismo edificio conviven 2 tipos de operaciones: una operación financiera, en la planta baja, y una operación de custodia, en el subsuelo. La primera está regulada por el Banco Central, y en la historia argentina incluye el cambio compulsivo de depósitos en dólares a depósitos en pesos, las restricciones a la extracción de efectivo, etc. La segunda no difiere de la operación de guardar los tapados de piel

en una congeladora durante el verano (¡que antigüedad!), el perro en una perrera durante las vacaciones, etc.

Está también el argumento de las cajas de seguridad como lugar donde se guarda dinero “negro”, es decir, no declarado a la AFIP. Puede ser, pero esto está sujeto al riesgo – patentizado a raíz del robo de algunas cajas de seguridad- de tener que explicar el origen del dinero que estaba en la caja, a efectos de determinar la indemnización.

Puesto contra la pared, afirmarí que la principal demanda de cajas de seguridad surge de evitar nuevas regulaciones financieras, que hagan que uno no se sienta dueño de sus fondos, más que el argumento de economía informal. Pero si esto es así, estamos delante del monumento físico a la desconfianza que los argentinos tenemos con respecto a nuestro sistema financiero (que se suma al dinero que se tiene en el exterior).

Tal es el miedo que algunos compatriotas tienen con respecto a futuras intervenciones de la autoridad monetaria, que no dejan de alquilar cajas de seguridad, ni aún cuando el gobierno amenaza con abrirlas, sin especificar qué haría con el contenido.

¿Es la caja de seguridad un invento argentino? ¿Existe en otros países? ¿Tiene en el resto del mundo la demanda que tiene entre nosotros? A boca de jarro, es decir, sin información específica, respondo no-si-no.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.118; Enero 11, 2011

PENTTI JUHO KALERVO KOURI

(1949 - 2009)

Nació en Kemijärvi, Finlandia. “Fue el primer finlandés en conseguir una beca para estudiar en el United World College of the Atlantic” (Wikipedia).

Estudió en la universidad de Helsinki, doctorándose en el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT), en 1974.

En la primavera de 1970 ingresó en el programa de jóvenes profesionales del Fondo Monetario Internacional. Allí conoció al economista australiano Michael G. Porter, publicando en 1974 una monografía que la profesión conoce como “el modelo Kouri-Porter”.

“Stanley Fischer dirigió su tesis en el MIT, episodio que recordó en estos términos: `cada día, a las 4 de la tarde, Pentti aparecía por mi oficina para conversar. Le interesaban enorme cantidad de cuestiones, de manera que las charlas eran muy interesantes. Un día le dije que era muy agradable conversar con él, pero que no había avanzado mucho en su tesis. Un par de meses después apareció por mi oficina portando una tesis muy interesante” (Liikanen, 2010).

Enseñó en las universidades Stanford, Helsinki, Yale y Nueva York. “En 1978 interrumpió su carrera académica para realizar el servicio militar” (Liikanen, 2010).

“Fuera del ámbito académico fue un “capitalista especializado en operaciones sujetas a riesgo” (Wikipedia). “Gerenció las inversiones que el fondo de George Soros realizó en Finlandia. A fines de la década de 1980 se inmortalizó por su participación en los controversiales `acuerdos Kouri´, mediante los cuales, junto a un grupo de inversores, compró la porción mayoritaria de los 2 bancos más grandes de Finlandia, en buena medida con dinero prestado, generando un escándalo político. En mayo de 2001 la empresa financiera que tenía con Soros se declaró en quiebra” (Wikipedia).

“Los acuerdos afectaron su reputación. Fue acusado de especulador y de generador de la severa recesión que azotó a Finlandia durante la década de 1990. Estas acusaciones no le cayeron nada bien, razón por la cual –desde entonces- rara vez retornó a su país... En 1996 publicó sus memorias, tituladas Dueño de Finlandia y otros roles de mi vida, donde una y otra vez enfatizó que siempre actuó poniendo la cara, cosa que no pueden decir los otros

participantes de los acuerdos Kouri” (NN, 2009). “En sus memorias su carrera como economista no ocupa más de 10% de las páginas” (Liikanen, 2010).

A fines de la década de 1980 comenzó a coleccionar arte en Nueva York, ciudad en la que vivió buena parte de su vida adulta. “Su colección pasó a manos de Postipankki, cuando su empresa no pudo abonar los préstamos que había contraído (la había puesto como garantía), y Postipankki luego la donó al Museo de Arte Moderno Kiasma” (de Macedo, 2009). La colección terminó en poder del ministerio de educación de Finlandia. Debido a su empañada reputación, el ministerio insistió en que no se llamara ‘Colección Kouri’. Pero en octubre de 2008, en una exhibición realizada en Kiasma, el Museo de Arte Contemporáneo de Helsinki, por primera vez la denominó Colección Kouri. ‘Ahora puedo regresar nuevamente a Finlandia’, les dijo emocionado a algunos de sus amigos, cuando se enteró” (NN, 2009).

“Era un gigante en fuerza y talento... vivió con dolor ser rechazado por el país que tanto amó... Lo recuerdo hablando con admiración de su madre. Intelectualmente era primus inter pares... Su sed de conocimientos no tenía parangón... Su principal herramienta era su gran intuición, que utilizaba como un instrumento musical, con la facilidad de un virtuoso y la maestría de un director de orquesta... Fue una de las personas más refinadas que tuve el privilegio de conocer” (Saarinen, 2009).

“En Stanford se hizo amigo del mexicano Guillermo Ortiz” (Liikanen, 2010). Lo conocí en Helsinki, cuando el instituto WIDER organizó un congreso en honor de Carlos Federico Díaz Alejandro. Kouri formó parte del comité organizador, y junto con Findlay, Calvo y de Macedo, publicó la versión escrita. Lo recuerdo maravillando a Ortiz, al comunicarlo con un teléfono inalámbrico con su madre, que estaba en México. Esto, que hoy (2010) luce común y corriente, en 1986 estaba más cerca de la magia que de la tecnología.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Kouri? Por ser “uno de los más grandes economistas finlandeses de todos los tiempos” (NN, 2009). Probablemente esto no haga justicia a su contribución académica, dado que el único otro economista (estadístico, en rigor) que tengo en mi lista de más de 3.000 colegas, nacido en Finlandia, es Leo Tornqvist.

Específicamente, la profesión lo recuerda porque “Kouri y Porter (1974) se convirtió en la base del moderno enfoque de la explicación de la determinación de los tipos de cambio, basada en los activos” (Sinn, 2009). “El trabajo deriva un modelo de flujos internacionales de capital, a partir de un modelo de equilibrio de portafolio de una economía abierta con tipo de cambio fijo. En dicho modelo los flujos de capital son básicamente el mecanismo a través del cual se elimina el exceso de demanda de dinero que existe en la economía, por lo cual las variables claves para explicar los movimientos de capital son los cambios en el ingreso interno, en la cuenta corriente de la balanza de pagos, en la cantidad de dinero local y en las tasas de interés internacionales... Lo relevante no es un cambio de portafolio entre títulos nacionales e internacionales, sino entre títulos y dinero... El enfoque es congruente con la experiencia de países como Alemania, Australia, Holanda e Italia” (Kouri y Porter, 1974).

“El comité Nobel le pidió un ensayo para evaluar a Franco Modigliani como posible receptor del premio Nobel en economía. Hasta 1997 todos los otros economistas que había evaluado también habían recibido el premio (la excepción era Robert Mundell, quien lo obtuvo en 1999)” (Liikanen, 2010).

de Macedo, J. B. (2009): “Pentti Kouri dies”, 26 de enero.

Findlay, R.; Kouri, P.; Calvo, G. y de Macedo, J. (1989): Debt, stabilization and development, Basil & Blackwell.

Kouri, P. J. K. y Porter, M. G. (1974): “Portfolio equilibrium and International capital flows”, Journal of political economy, 82, 3, mayo.

Liikanen, E. (2010): “Opening remarks”, Conference on challenges of the global crisis to macroeconomic theory and International finance, Helsinki, 10-11 de junio.

NN (2009): “Pentti Kouri (1949-2009)”, Helsingin sanomat.

Saarinen, E. (2009): “Pentti Kouri (12.2.1949-22.1.2009)

Sinn, H. W. (2009): “EEAG member Pentti Kouri passed away”, CESinfo group press release, 19 de febrero.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés				Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$ libes/ quintal)
		Encuesta BCRA		Call bancos tasa fija en \$ (anual, %)	p./ emp. 1° línea en \$ (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$)	futuro Rofex* (\$ por us\$)	Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$ libes por kilo)		
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$										Com. A a fin de mes	
Promedios														
2007	320	0,05	0,69	8,71	11,02	3,1364	3,1160	3,1189	3,1275	2.155,43	1.604,94	2,668	0,850	17,151
2008	854	0,05	0,97	10,38	19,42	3,1831	3,1619	3,1688	3,1892	1.767,60	1.227,30	3,031	0,955	20,748
2009	1.185	0,04	0,98	10,49	21,27	3,7464	3,7321	3,7423	3,7771	1.631,57	1.116,09	3,276	0,874	16,539
2010	678	0,03	0,78	9,20	0,00	3,9342	3,9138	3,9250	3,9530	2.551,24	1.980,30	6,373	1,617	18,623
Jul.10	750	0,03	0,78	9,29		3,9543	3,9349	3,9463	3,9759	2.310,51	1.759,22	6,208	1,57	17,94
Ago.10	701	0,03	0,78	9,33		3,9589	3,9374	3,9531	3,9835	2.389,54	1.890,08	6,214	1,57	19,51
Sep.10	687	0,03	0,79	9,45		3,9720	3,9518	3,9689	3,9988	2.494,21	2.003,96	6,669	1,68	20,48
Oct.10	600	0,03	0,78	10,19		3,9788	3,9569	3,9721	4,0064	2.773,35	2.259,43	7,757	1,95	21,09
Nov.10	523	0,02	0,79	9,53		3,9886	3,9679	3,9850	4,0181	3.252,44	2.773,73	8,126	2,04	22,44
Dic.10	500	0,02	0,82	9,87		4,0024	3,9773	3,9891	4,0177	3.435,09	2.905,87	7,652	1,91	22,59
2010														
Nov. 24	521	0,03	0,62	9,47		4,0000	3,9732	3,9780	4,0140	3.283,42	2.823,33	8,136	2,03	22,14
Nov. 25	521	0,03	0,83	9,53		4,0000	3,9735	3,9780	4,0120	3.321,15	2.863,98	8,376	2,09	22,03
Nov. 26	524	0,03	0,84	9,43		4,0000	3,9768	3,9800	4,0080	3.302,88	2.847,72	7,964	1,99	21,98
Nov. 29	538	0,03	0,79	9,69		4,0000	3,9828	3,9830	4,0030	3.270,10	2.831,53	7,964	1,99	21,91
Nov. 30	568	0,03	0,84	9,43		4,0000	3,9840	3,9840	4,0020	3.261,49	2.812,45	8,102	2,03	21,87
Dic. 1	531	0,02	0,84	9,56		4,0050	3,9855	3,9950	4,0160	3.367,15	2.898,94	8,052	2,01	22,14
Dic. 2	527	0,02	0,82	9,60		4,0050	3,9802	3,9930	4,0150	3.434,40	2.953,02	8,351	2,09	22,12
Dic. 3	518	0,02	0,78	9,59		4,0000	3,9795	3,9910	4,0160	3.422,43	2.929,58	7,916	1,98	22,18
Dic. 6	517	0,02	0,78	9,74		4,0000	3,9772	3,9910	4,0160	3.456,47	2.956,94	7,916	1,98	22,16
Dic. 7	506	0,02	0,85	9,58		4,0000	3,9782	3,9920	4,0140	3.428,04	2.921,52	7,822	1,96	22,02
Dic. 8	492	0,02	0,85	9,58		4,0000	3,9732	3,9920	4,0140	3.428,04	2.921,52	7,822	1,96	22,02
Dic. 9	500	0,02	0,83	9,64		4,0000	3,9775	3,9920	4,0150	3.368,73	2.868,06	8,255	2,06	21,99
Dic. 10	500	0,02	0,86	9,76		4,0000	3,9762	3,9980	4,0230	3.390,87	2.880,61	7,897	1,97	21,89
Dic. 13	489	0,02	0,78	9,53		4,0000	3,9740	3,9960	4,0240	3.418,87	2.881,87	7,897	1,97	22,22
Dic. 14	502	0,02	0,85	9,76		4,0000	3,9732	3,9980	4,0290	3.383,14	2.849,80	7,855	1,96	22,35
Dic. 15	493	0,02	0,85	9,97		4,0000	3,9738	3,9920	4,0240	3.289,50	2.768,43	7,631	1,91	22,45
Dic. 16	512	0,02	0,85	9,95		4,0000	3,9755	3,9920	4,0240	3.336,72	2.800,80	8,014	2,00	22,50
Dic. 17	516	0,02	0,73	9,74		4,0000	3,9755	3,9900	4,0200	3.403,08	2.860,79	7,730	1,93	22,57
Dic. 20	493	0,02	0,84	9,61		4,0000	3,9748	3,9880	4,0210	3.465,31	2.908,99	7,601	1,90	22,76
Dic. 21	503	0,02	0,84	9,75		4,0000	3,9745	3,9880	4,0230	3.442,95	2.886,11	7,606	1,90	22,74
Dic. 22	485	0,02	0,77	9,94		4,0000	3,9738	3,9830	4,0170	3.476,26	2.924,49	7,334	1,83	22,90
Dic. 23	490	0,02	0,79	9,99		4,0000	3,9753	3,9870	4,0210	3.476,42	2.921,29	7,334	1,83	23,06
Dic. 24	487	0,02	0,79	9,99		4,0000	3,9753	3,9870	4,0210	3.476,47	2.921,35	7,334	1,83	23,06
Dic. 27	489	0,02	0,84	10,05		4,0050	3,9845	3,9900	4,0220	3.477,51	2.930,70	7,108	1,77	23,32
Dic. 28	481	0,02	0,88	9,94		4,0100	3,9857	3,9830	4,0160	3.494,90	2.951,71	7,133	1,78	23,41
Dic. 29	488	0,03	0,76	10,30		4,0100	3,9818	3,9800	4,0090	3.522,60	2.968,82	7,133	1,78	23,27
Dic. 30	486	0,02	0,86	10,67		4,0100	3,9758	3,9758	4,0040	3.523,59	2.964,83	7,133	1,78	23,21
Dic. 31	496	0,02	0,86	10,67		4,0100	3,9758	3,9758	4,0040	3.523,59	2.964,83	7,133	1,78	23,21
2011														
Ene. 3	485	0,02	0,81	10,23		4,0100	3,9738	4,0010	4,0290	3.628,48	3.078,13	7,271	1,81	23,22
Ene. 4	471	0,02	0,85	9,86		4,0100	3,9730	4,0020	4,0350	3.613,73	3.080,67	7,414	1,85	23,04
Ene. 5	455	0,02	0,77	9,98		4,0100	3,9725	4,0000	4,0320	3.604,80	3.074,63	7,466	1,86	23,04
Ene. 6	474	0,00	0,00	0,00		4,0100	3,9715	4,0000	4,0320	3.603,44	3.086,10	7,466	1,86	23,07

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS
(millones)

Fecha	Oro, divisas y colocaciones us\$	Circulación monetaria	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases	Pasivos financieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
2007	46.176	74.804	24.175	98.979	8.378	49.678	0	3.041	160.076
2008	46.386	84.086	25.363	109.449	17.196	36.585	0	8.643	171.873
2009	47.967	98.065	24.285	122.350	27.836	43.980	0	7.843	202.009
2010	52.145	124.535	15	124.550	39.156	70.578	0	14.315	248.599
Jul.10	51.073	103.737	0	103.737	32.886	58.134	0	15.738	210.495
Ago.10	50.348	103.925	0	103.925	37.284	63.374	0	14.913	219.496
Sep.10	51.125	106.983	0	106.983	38.086	67.974	0	11.029	224.072
Oct.10	51.918	111.627	0	111.627	42.746	69.351	0	15.609	239.333
Nov.10	51.896	114.167	8	114.175	41.330	69.519	0	13.515	238.539
Dic.10	52.145	124.535	15	124.550	39.156	70.578	0	14.315	248.599
2010									
Nov. 11	52.274	112.781	0	112.781	43.557	70.286	0	12.150	238.774
Nov. 12	52.265	112.814	0	112.814	43.659	70.286	0	11.574	238.333
Nov. 15	52.251	112.831	0	112.831	43.802	70.286	0	11.691	238.610
Nov. 16	52.216	112.793	0	112.793	43.823	70.286	0	13.191	240.093
Nov. 17	52.239	112.771	0	112.771	44.027	69.994	0	13.544	240.336
Nov. 18	52.326	112.832	0	112.832	43.502	69.994	0	13.142	239.470
Nov. 19	52.373	112.959	0	112.959	43.485	69.994	0	11.627	238.065
Nov. 23	52.268	113.011	1	113.012	43.081	69.994	0	10.165	236.252
Nov. 24	52.266	113.051	1	113.052	42.602	69.519	0	10.525	235.698
Nov. 25	52.262	113.275	3	113.278	42.628	69.519	0	10.140	235.565
Nov. 26	52.157	113.531	5	113.536	42.787	69.519	0	12.220	238.062
Nov. 29	51.985	113.845	6	113.851	42.573	69.519	0	12.468	238.411
Nov. 30	51.896	114.167	8	114.175	41.330	69.519	0	13.515	238.539
Dic. 1	51.820	114.466	9	114.475	41.862	69.233	0	7.562	233.132
Dic. 2	51.816	114.914	11	114.925	41.441	69.246	0	7.656	233.268
Dic. 3	51.958	115.376	13	115.389	41.476	69.254	0	8.684	234.803
Dic. 6	51.962	115.691	13	115.704	41.145	69.257	0	8.604	234.710
Dic. 7	51.982	116.031	13	116.044	40.886	69.259	0	8.662	234.851
Dic. 9	51.944	116.477	15	116.492	40.860	71.779	0	7.851	236.982
Dic. 10	51.958	116.743	15	116.758	40.561	71.779	0	7.700	236.798
Dic. 13	52.069	117.651	16	117.667	40.564	71.779	0	7.364	237.374
Dic. 14	52.111	118.734	16	118.750	40.339	71.779	0	7.460	238.328
Dic. 15	52.057	119.473	16	119.489	40.361	72.816	0	7.513	240.179
Dic. 16	52.143	119.916	16	119.932	40.345	70.713	0	8.268	239.258
Dic. 17	52.152	120.835	17	120.852	40.636	70.713	0	10.764	242.965
Dic. 20	52.223	121.988	14	122.002	40.677	70.713	0	10.181	243.573
Dic. 21	52.267	122.636	16	122.652	40.644	70.713	0	10.649	244.658
Dic. 22	52.381	123.209	16	123.225	40.578	71.227	0	9.721	244.751
Dic. 23	52.346	123.462	15	123.477	40.664	71.227	0	8.769	244.137
Dic. 27	52.358	123.547	16	123.563	40.631	71.227	0	9.367	244.788
Dic. 28	52.481	123.837	16	123.853	41.137	71.227	0	12.351	248.568
Dic. 29	52.585	124.126	15	124.141	39.626	70.578	0	13.650	247.995
Dic. 30	52.145	124.535	15	124.550	39.156	70.578	0	14.315	248.599

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos					Depósitos en dólares			Circulante en poder del público en pesos	
			Total	Cuenta corriente Privado	Público	Caja de ahorro	Plazo fijo	Total	Cuenta corriente	Caja de ahorro		Plazo fijo
Promedios												
2007	250.002	193.017	173.356	32.024	20.010	33.256	74.907	6.264	4	2.109	3.581	56.985
2008	302.969	236.259	209.671	38.254	28.666	38.701	92.397	8.342	8	2.857	4.807	66.710
2009	329.085	256.534	213.961	40.519	33.112	40.639	88.455	11.343	11	4.599	5.977	72.551
2010	423.786	333.090	275.973	52.169	43.150	49.394	118.509	14.505	12	7.551	6.085	90.696
Jul.10	435.874	343.807	282.664	51.763	45.687	51.611	120.492	15.463	13	8.419	6.102	92.067
Ago.10	440.818	347.458	290.357	53.670	45.326	49.922	128.546	14.423	13	7.314	6.157	93.360
Sep.10	452.313	357.450	299.244	54.736	46.405	50.831	134.580	14.653	13	7.566	6.212	94.863
Oct.10	467.445	370.339	308.979	56.355	49.196	52.319	137.739	15.422	14	8.311	6.250	97.106
Nov.10	477.539	378.153	314.862	58.160	48.552	53.067	141.291	15.869	15	8.763	6.209	99.386
Dic.10	493.244	386.311	322.603	60.841	51.469	57.664	138.403	15.918	17	8.644	6.307	106.933
2010												
Nov. 11	476.694	376.532	313.154	57.614	47.154	53.214	141.071	15.924	15	8.808	6.233	100.162
Nov. 12	476.202	376.026	312.625	57.129	47.233	52.734	141.259	15.910	15	8.811	6.235	100.176
Nov. 15	476.263	376.604	312.999	57.710	48.753	51.314	141.082	15.961	15	8.851	6.195	99.659
Nov. 16	476.202	377.091	313.355	58.029	48.813	50.638	141.978	15.974	15	8.872	6.216	99.111
Nov. 17	475.987	377.034	313.178	58.950	48.078	50.430	142.256	15.984	15	8.895	6.215	98.953
Nov. 18	477.049	378.038	314.218	58.978	48.266	50.469	142.727	15.995	15	8.897	6.232	99.011
Nov. 19	479.204	379.727	315.807	58.111	50.829	50.237	142.981	16.000	15	8.890	6.255	99.477
Nov. 23	479.242	380.007	316.375	59.404	52.176	48.923	141.248	15.928	15	8.828	6.156	99.235
Nov. 24	480.550	381.799	318.539	59.229	54.580	49.107	141.501	15.815	15	8.714	6.187	98.751
Nov. 25	482.986	384.242	320.978	60.352	55.404	49.937	141.539	15.816	15	8.720	6.201	98.744
Nov. 26	483.786	384.870	321.622	59.497	54.508	50.021	144.586	15.812	15	8.705	6.245	98.916
Nov. 29	483.174	384.496	321.584	59.518	53.283	51.289	143.659	15.728	15	8.605	6.197	98.678
Nov. 30	483.055	384.460	321.236	58.392	50.806	54.768	143.830	15.806	17	8.678	6.251	98.595
Dic. 1	486.827	387.104	323.905	58.896	52.133	56.315	142.974	15.780	17	8.665	6.229	99.723
Dic. 2	486.236	385.326	322.095	58.678	50.209	58.154	141.959	15.788	17	8.658	6.237	100.910
Dic. 3	486.077	383.338	320.182	58.077	47.720	59.429	141.466	15.789	17	8.642	6.260	102.739
Dic. 6	486.753	382.392	319.148	57.810	46.571	60.435	140.430	15.811	17	8.666	6.205	104.361
Dic. 7	486.416	381.199	318.007	57.887	45.741	59.422	141.078	15.798	17	8.660	6.245	105.217
Dic. 9	486.938	381.168	317.732	59.256	45.723	57.921	140.076	15.859	17	8.724	6.231	105.770
Dic. 10	489.595	383.610	319.814	59.438	47.286	56.890	141.737	15.949	17	8.776	6.264	105.985
Dic. 13	489.904	384.400	320.808	60.731	49.166	55.134	140.080	15.898	17	8.736	6.172	105.504
Dic. 14	490.699	385.300	321.528	60.504	50.981	54.097	140.520	15.943	17	8.743	6.226	105.399
Dic. 15	491.439	385.831	322.299	61.538	52.538	53.712	140.002	15.883	17	8.686	6.252	105.608
Dic. 16	491.306	385.610	322.022	61.152	52.382	54.277	140.191	15.897	17	8.646	6.301	105.696
Dic. 17	494.297	387.658	324.082	61.535	52.976	55.280	140.342	15.894	17	8.619	6.307	106.639
Dic. 20	497.229	389.738	325.858	63.776	53.796	55.834	137.526	15.970	17	8.587	6.296	107.491
Dic. 21	498.408	390.239	326.303	62.991	53.215	57.226	137.737	15.984	16	8.592	6.336	108.169
Dic. 22	500.127	390.339	326.335	62.445	52.997	59.309	137.339	16.001	16	8.595	6.400	109.788
Dic. 23	503.679	392.501	328.409	61.979	55.396	60.118	137.273	16.023	17	8.615	6.411	111.178
Dic. 27	503.776	392.506	328.438	62.418	55.431	59.142	136.794	15.997	17	8.582	6.349	111.270
Dic. 28	505.231	393.566	329.554	62.604	55.304	59.138	138.174	15.963	17	8.532	6.406	111.665
Dic. 29	493.235	380.844	316.483	63.465	53.616	59.698	126.196	16.050	17	8.561	6.482	112.391
Dic. 30	496.714	383.561	319.056	61.632	56.206	61.753	126.173	16.086	17	8.590	6.521	113.153

* A partir de CTX N° 937, los depósitos en cuenta corriente (\$ y US\$) excluyen a las cuentas a la vista. Porque el BCRA ahora las incluye en la cuenta global: Otros depósitos.

INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES

Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro (Nueva York, us\$/onza)
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime (anual, %)	Libor	Nueva York		Tokio	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)					Dow Jones	Nasdaq	Nikkei	
Promedios												
2007	1,5309	2,0026	1,3704	117,78	7,6064	1,948	8,05	5,25	13.166,27	2.576,61	16.994,61	696,37
2008	1,5825	1,8533	1,4714	103,42	6,9494	1,836	5,08	3,05	11.248,73	2.162,52	12.154,39	871,62
2009	1,5423	1,5677	1,3950	93,60	6,8319	1,996	3,25	1,11	8.885,61	1.844,71	9.341,88	974,04
2010	1,5254	1,5455	1,3261	87,73	6,7687	1,761	3,25	0,52	10.667,00	2.349,52	10.020,51	1.225,88
Jul.10	1,5036	1,5303	1,2802	87,65	6,7770	1,770	3,25	0,72	10.197,88	2.204,88	9.467,23	1.193,05
Ago.10	1,5178	1,5651	1,2897	85,35	6,7878	1,760	3,25	0,57	10.350,39	2.205,28	9.268,23	1.217,93
Sep.10	1,5266	1,5574	1,3092	84,39	6,7433	1,720	3,25	0,48	10.591,24	2.295,41	9.369,40	1.272,05
Oct.10	1,5702	1,5856	1,3896	81,83	6,6691	1,686	3,25	0,46	11.046,36	2.440,99	9.461,00	1.341,69
Nov.10	1,5601	1,5952	1,3638	82,60	6,6541	1,715	3,25	0,45	11.197,74	2.530,58	9.764,82	1.369,05
Dic.10	1,5355	1,5599	1,3226	83,25	6,6478	1,695	3,25	0,46	11.471,52	2.633,58	10.258,41	1.377,19
2010												
Nov. 24	1,5412	1,5776	1,3327	83,56	6,6539	1,723	3,25	0,44	11.178,77	2.541,46	10.030,11	1.373,20
Nov. 25	1,5412	1,5756	1,3351	83,63	6,6508	1,722	3,25	0,45	11.187,28	2.543,12	10.079,76	1.373,20
Nov. 26	1,5412	1,5587	1,3244	84,08	6,6697	1,728	3,25	0,46	11.092,00	2.534,56	10.039,56	1.362,20
Nov. 29	1,5314	1,5574	1,3121	84,27	6,6610	1,724	3,25	0,46	11.063,31	2.527,58	10.125,99	1.366,40
Nov. 30	1,5258	1,5556	1,2983	83,68	6,6671	1,714	3,25	0,46	11.017,00	2.496,70	9.937,04	1.385,30
Dic. 1	1,5300	1,5626	1,3140	84,19	6,6633	1,707	3,25	0,47	11.264,93	2.551,78	9.988,05	1.389,30
Dic. 2	1,5311	1,5602	1,3221	83,90	6,6618	1,703	3,25	0,46	11.355,34	2.576,52	10.168,52	1.389,20
Dic. 3	1,5366	1,5780	1,3425	82,57	6,6638	1,687	3,25	0,46	11.348,90	2.586,37	10.178,32	1.406,70
Dic. 6	1,5392	1,5709	1,3302	82,67	6,6494	1,682	3,25	0,46	11.362,98	2.594,56	10.167,23	1.048,56
Dic. 7	1,5453	1,5764	1,3262	83,51	6,6459	1,682	3,25	0,46	11.359,16	2.598,49	10.141,10	1.410,40
Dic. 8	1,5362	1,5804	1,3259	84,04	6,6643	1,693	3,25	0,46	11.359,16	2.598,49	10.141,10	1.381,30
Dic. 9	1,5346	1,5774	1,3244	83,73	6,6556	1,709	3,25	0,46	11.365,03	2.617,50	10.285,88	1.385,60
Dic. 10	1,5383	1,5816	1,3233	83,96	6,6555	1,715	3,25	0,46	11.396,17	2.636,49	10.211,95	1.385,10
Dic. 13	1,5379	1,5852	1,3386	83,44	6,6676	1,701	3,25	0,46	11.466,10	2.635,12	10.293,89	1.398,60
Dic. 14	1,5489	1,5782	1,3383	83,68	6,6568	1,695	3,25	0,46	11.477,38	2.627,72	10.316,77	1.403,00
Dic. 15	1,5391	1,5541	1,3211	84,24	6,6555	1,701	3,25	0,46	11.485,82	2.622,08	10.309,78	1.386,60
Dic. 16	1,5346	1,5630	1,3235	84,05	6,6640	1,702	3,25	0,46	11.496,18	2.635,30	10.311,29	1.366,60
Dic. 17	1,5357	1,5530	1,3185	83,94	6,6565	1,715	3,25	0,46	11.487,86	2.646,25	10.303,83	1.376,20
Dic. 20	1,5318	1,5504	1,3120	83,80	6,6750	1,708	3,25	0,46	11.487,29	2.652,23	10.216,41	1.387,10
Dic. 21	1,5310	1,5466	1,3095	83,77	6,6589	1,698	3,25	0,46	11.533,16	2.667,61	10.370,53	1.388,40
Dic. 22	1,5307	1,5388	1,3098	83,57	6,6500	1,696	3,25	0,46	11.552,83	2.670,78	10.346,48	1.386,20
Dic. 23	1,5294	1,5431	1,3116	82,95	6,6500	1,698	3,25	0,46	11.560,29	2.665,02	10.346,48	1.380,50
Dic. 24	1,5294	1,5441	1,3117	82,91	6,6271	1,691	3,25	0,46	11.573,21	2.665,61	10.278,90	1.380,87
Dic. 27	1,5318	1,5417	1,3164	82,85	6,6320	1,690	3,25	0,46	11.560,48	2.669,34	10.355,99	1.382,40
Dic. 28	1,5325	1,5385	1,3117	82,51	6,6248	1,692	3,25	0,46	11.585,23	2.665,38	10.292,63	1.405,00
Dic. 29	1,5332	1,5500	1,3223	81,67	6,6250	1,680	3,25	0,45	11.615,20	2.670,98	10.344,54	1.412,00
Dic. 30	1,5400	1,5422	1,3286	81,58	6,6050	1,667	3,25	0,45	11.575,35	2.665,96	10.228,92	1.406,10
Dic. 31	1,5400	1,5599	1,3379	81,20	6,5912	1,667	3,25	0,45	11.576,98	2.652,79	10.344,78	1.419,70
2011												
Ene. 3	1,5458	1,5479	1,3353	81,74	6,5898	1,651	3,25	0,45	11.670,75	2.691,52	10.228,92	1.420,80
Ene. 4	1,5464	1,5586	1,3305	82,04	6,6075	1,664	3,25	0,45	11.691,75	2.683,00	10.398,10	1.378,60
Ene. 5	1,5403	1,5509	1,3149	83,27	6,6199	1,675	3,25	0,45	11.721,68	2.700,40	10.380,77	1.372,60
Ene. 6	1,5317	1,5468	1,3011	83,35	6,6265	1,688	3,25	0,45	11.695,27	2.709,26	10.529,76	1.372,70