

CONTEXTO

Entrega N° 1.150

Ago. 23, 2011

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

Si la política económica surge de aprovechar las circunstancias externas y manotear stocks; ¿de qué sirve preguntarle a las actuales autoridades económicas, qué piensa hacer el gobierno presidido por Cristina Fernández de Kirchner, luego de las elecciones? La respuesta es obvia: más de lo mismo, en el mejor de los casos. A caballo de iniciativas específicas, tanto para otorgar como para quitar.

CLAVES

- ♦ Primer congreso de jóvenes economistas heterodoxos, tuvo lugar en Mendoza. Tal como era de esperar, por ahora más entusiasmo que análisis.
- ♦ Los integrantes de “La Cámpora” no ganaron como candidatos a intendentes.
- ♦ Gran descubrimiento de Facundo Moyano: “el INDEC dibuja la inflación”. Su padre puja por aumentar 41% el salario mínimo.
- ♦ Chávez estatiza minas de oro y transporta a territorio venezolano 211 toneladas de oro que tiene en el exterior.

ME PREGUNTO

¿Hubo fraude? Claro que no altera quién ganó y quién no. ¡Pero es que no tiene que haber fraude!

SEMAFOROS

ROJO

⊗ El “ciudadano” Mariotto presiona al juez Eduardo Carbone, a cargo de la aplicación del artículo 161 de la ley de medios.

AMARILLO



VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ La política, luego del 14 de agosto
- ♦ Ministro de economía, se busca
- ♦ Esta crisis, la del 30
- ♦ Análisis del Partido Comunista Chino
- ♦ Sustitución de importaciones: ¿proceso o estrategia?
- ♦ Riqueza financiera: creación y destrucción
- ♦ Shelagh Heffernan

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Envidia a los que toman. Al menos ellos tienen a qué echarle la culpa de todo”. Oscar Levant.

COMO LO VEO

Así como Gardel cada vez canta mejor, “el [Karl] Marx del siglo XXI sin lugar a dudas será muy distinto del Marx del siglo XIX”.

(Fuente: Hobsbawn, E.: Cómo cambiar el mundo, Crítica, 2011).

Si la política económica surge de aprovechar las circunstancias externas y manotear stocks; ¿de qué sirve preguntarle a las actuales autoridades económicas, qué piensa hacer el gobierno presidido por Cristina Fernández de Kirchner, luego de las elecciones? La respuesta es obvia: más de lo mismo, en el mejor de los casos. A caballo de iniciativas específicas, tanto para otorgar como para quitar.

Ellos y nosotros

“El mundo se desploma pero Argentina no tiene problemas”. Muy lindo como slogan (contribuye, al parecer, a ganar elecciones), pero no sabemos cuánto tiene que ver con la realidad.

Difícilmente nos podamos hacer una idea de lo que verdaderamente está ocurriendo en el mundo, si sólo le prestamos atención a las tapas de los diarios, los días siguientes a las caídas de las bolsas, o las peleas que tienen (entre ellos) algunos economistas de los países desarrollados. De manera que para poder responder “qué le puede ocurrir a Argentina, frente a la crisis mundial”, debemos saber primero las características, extensión y profundidad de dicha crisis.

Por ahora, estamos delante de un proceso de reducción de la tasa de crecimiento de Estados Unidos y Europa. ¿“Qué nos va a ti y a mí”, le dijo Jesús a su madre cuando en una fiesta a la que estaban invitados se terminó el vino? Argentina no está colocando deuda en los mercados financieros internacionales. La conexión entre nuestro país y el resto del mundo se da en el plano comercial. Tengo que esperar que un mundo que crezca menos sea un mundo que me compre menos y que intente venderme más.

¿Qué quiere decir esto en mercados específicos, y en bienes concretos? Miremos más a China y a Brasil, que a Bélgica o Portugal.

Ultima: faltan liderazgos políticos en todo el mundo. “Es lo que hay”, como decimos aquí. Pedirle a los políticos que se adelanten a las crisis, y sean crucificados en la próxima elección, es pedirles demasiado; la falta de liderazgo político preocupa por si quienes tienen responsabilidad política en los diferentes países, estarán a la altura de las circunstancias, llegado el caso...

¡Flor de descubrimiento!

Facundo, uno de los hijos de Hugo Moyano, acaba de descubrir que el INDEC dibuja la tasa de inflación. Más o menos como si en Cuba alguno de los hasta ayer castristas, descubre que en la isla no hay libertad de prensa y sí presos políticos.

En línea con este descubrimiento; ¿no debería el gremio de los camioneros hacer una medida de fuerza, para que el secretario de comercio “pague” por todo lo que le hizo sufrir a las consultoras, en términos de angustias, gasto de energía, pago de honorarios a abogados, etc., por haber intentado estimar la tasa de inflación de manera no dibujada?

Chávez y su oro

El presidente de Venezuela teme que incauten el oro que dicho país tiene en el exterior, y por consiguiente planea llevarlo físicamente a su territorio. Se trata de 211 toneladas. Quienes transportan mercaderías chochos, por lo que piensan cobrar. “Por los pasillos del Banco Central no se puede caminar, de todo el oro que hay”, dijo alguna vez Juan Domingo Perón (pocos años después Argentina enfrentó una crisis externa, y por los referidos pasillos se pudo caminar perfectamente). Hugo Chávez acaba de declarar que si el oro que quiere llevar a Venezuela no cabe en el tesoro de su Banco Central, que lo lleven al palacio presidencial.

¿Y entonces?

El oficialismo no está haciendo nada y la oposición no sabe qué hacer. En estas condiciones, para el 23 de octubre próximo cabe esperar una ratificación de los resultados electorales del 14 de agosto pasado. Con una incógnita referida a la composición del Congreso.

¿Ajuste luego de las elecciones? No es lo que cabría esperar... a menos que las circunstancias internacionales lo forzaran. Resultado, principalmente, de un desplome en el precio en dólares de nuestros productos de exportación. Nadie está tomando decisiones en base a este escenario.

Por el contrario, cada uno está pensando qué “genialidades” se le pueden ocurrir, en materia económica, a un gobierno que acaba de recibir un espaldarazo monumental en las urnas. Los listados son variados, algunos de ellos escalofriantes. Veremos.

¡Animo!

POSDATA. Bajo el título “190 años de la UBA en la Facultad de Ciencias Económicas” se publican testimonios de “nuestros maestros”. Al tope, no sorprendentemente, aparece el de Julio Hipólito Guillermo Olivera, con la siguiente afirmación: “El fin esencial de la Universidad es la ciencia. La expansión de los dominios del conocimiento es la contribución específica de la Universidad al progreso espiritual y material de la Nación. Este es el camino ascendente que sigue la Universidad de Buenos Aires, bajo los principios fundamentales de libertad de investigación y expresión y de prescindencia en materia ideológica, política y religiosa que caracterizan y definen su identidad institucional”. ¿Lo habrá dicho ahora, o cuando él fue rector, durante la primera mitad de la década de 1960?

CONTEXTO; Entrega N° 1.150; Agosto 23, 2011.

LA POLITICA, LUEGO DEL 14 DE AGOSTO

Para la Nación en su conjunto, en las primarias celebradas el 14 de agosto pasado Cristina Fernández de Kirchner obtuvo 50,07% de los votos; Alfonsín 12,17%; Duhalde 12,16%; Binner 10,26%; Rodríguez Saá 8,17%; Carrió 3,24% y Altamira 2,48%. La presidenta de la Nación ganó en todas las provincias, menos en San Luis.

Por su parte, en la provincia de Buenos Aires Scioli obtuvo 48,2% de los sufragios; De Narváez 16,8%; Amadeo 8,9%; Stolbizer 6,5% y Sabatella 5,8%.

A la luz de todo esto, el 15 de agosto, en Clarín, Caloi le hizo decir a Clemente: “Parece que la mayoría de la gente quiere a Cristina presidenta... A pesar de todo lo que le tiraron... Algunos decían que era al cuete hacer las elecciones primarias... ¿No será al cuete hacer las de octubre?”. Síntesis genial.

Contexto hace un culto del siguiente principio: primero los hechos.

Nuevamente la noticia fue cuantitativa. Porque se esperaba que la presidenta de la Nación sacara más votos que los otros candidatos, pero lo que nadie esperaba (ni ella misma, supongo) es que obtuviera tantos votos, y que existiera tanta diferencia entre ella y los 2 candidatos que le siguen. Los cuales, encima, empataron ¡hasta en el primer decimal!

. . .

A la luz de resultados tan contundentes, error tipo I error tipo II hay que adoptar todas las decisiones sobre la base de que Cristina Fernández de Kirchner será reelecta (muy probablemente en primera vuelta), quedando como incógnita si encima tendrá mayoría absoluta en las cámaras de Diputados y Senadores. Un escenario muy poco atractivo, por la concentración de poder que ello significaría (el Ejecutivo es muy poderoso de cualquier manera, pero si encima ni siquiera tiene que negociar en el Congreso... De cualquier manera tiene sentido el esfuerzo que están planteando algunos integrantes de la oposición, para aunar esfuerzos destinados a hacer todo lo posible para que el oficialismo no tenga mayoría absoluta en el Congreso, a partir del 10 de diciembre próximo).

Un par de cuestiones en las que no me meto. En parte porque resultan irrelevantes, en parte porque no tengo nada que aportar al respecto. La primera se refiere a explicar por qué se votó como se votó, la segunda consiste en pegarle duro a la oposición.

Desde el punto de vista decisorio resulta más importante imaginar el tipo de gobierno que planteará la presidenta de la Nación, al comenzar su nuevo mandato.

Esta newsletter repite hasta el cansancio que los estilos no se cambian, afirmación que se puede aplicar al titular de la Asociación del Fútbol Argentino, a Moria Casán y a mí. Si los estilos no se cambian, porque se llevan en la sangre; ¿qué sentido tiene imaginar una Cristina Fernández de Kirchner que a partir del 10 de diciembre próximo dejaría de ser “K”?

Por el contrario, no solamente tenemos que adoptar todas las decisiones sobre la base de que continuará el estilo K, sino que además las urnas, el pasado 14 de agosto, dijeron que los votos son exclusivamente de ella.

Punto no menor. La forma en la cual ignoró a los sindicatos y al peronismo tradicional, tanto en la formación de las listas de candidatos como en la propia campaña, más los resultados electorales de Capital Federal, Santa Fe y Córdoba, le hicieron pensar a muchos que la presidenta de la Nación se había equivocado fiero, y que estos yerros se iban a pagar en las urnas. Y encima Schoklender-Bonafini, Zaffaroni, Jujuy, etc.

Error. Es lógico, por consiguiente, que frente a una victoria el próximo 23 de octubre, Cristina Fernández de Kirchner “se la crea” (ella lo niega, lo cual me hace presumir que –en rigor- lo siente, y lo va a sentir más). Es muy humano.

De modo que, en cuanto a la forma de gobierno, debemos tomar todas las decisiones pensando que, en el mejor de los casos, habrá más de lo mismo. Y en el peor, Dios sabe (cada cual tiene su lista de sombrías iniciativas).

¿Qué implica esto para la toma de decisiones económica? Esto se analiza en otra porción de este número de **Contexto**.

¡Animo!

¿HUBO FRAUDE? El domingo 14, a Brown –“hombre” de Duhalde- le extrañó que mientras en las pantallas de televisión aparecían datos referidos a la cuarta parte de las mesas, en el Correo sólo estuvieran cargados los resultados de 4% de las mesas. Al tiempo que la UCR denunció que –según los telegramas- en más de 3.000 mesas Alfonsín obtuvo cero votos. La acusación de fraude es un clásico entre nosotros. Lo que Duhalde está planteando es lo siguiente: ¿qué pasa si, en realidad, el 14 de agosto de 2011 Cristina Fernández de Kirchner obtuvo 45% de los votos, y él 17%? ¿Lo sabremos antes del 23 de octubre? Porque después no importa.

CONTEXTO; Entrega N° 1.150; Agosto 23, 2011.

MINISTRO DE ECONOMIA, SE BUSCA

En otra porción de este número de **Contexto** se analiza la probabilidad de que Cristina Fernández de Kirchner triunfe en las próximas elecciones presidenciales, y que por consiguiente continúe al frente del Poder Ejecutivo durante otros 4 años.

En esta porción se analiza quién se hará cargo de los aspectos económicos de la realidad, habida cuenta que el ministro de economía es candidato a vicepresidente de la Nación, y que el viceministro de economía es (primer) candidato a diputado nacional por la Capital Federal. Además del manifestado deseo de Guillermo Moreno, de dejar de ser secretario de comercio a partir del 10 de diciembre próximo.

. . .

La cuestión debe ser precisada, porque en la actualidad el titular del equipo económico parece ocuparse de cualquier cosa menos de la política económica. ¿Quién está a cargo? Mandrake, es decir, nadie. Al menos en la tarea de coordinación. En un sentido fundamental, desde el 27 de octubre pasado (cuando falleció Néstor Kirchner) el Poder Ejecutivo no tuvo que adoptar ninguna decisión económica significativa.

En efecto, eso que denominamos política económica, en Argentina 2011 surge de yuxtaponer el crecimiento de las variables nominales (gasto público primario, oferta monetaria, salarios, etc.), que en la comparación interanual aumentan entre 30% y 40%; al del tipo de cambio oficial, que sube mucho menos; junto a medidas específicas, típico estilo K, en materia de mercaderías sujetas a licencias no automáticas de importación, prohibición de exportar ciertos productos, así como controles selectivos de precios.

Todo lo cual, dada la continuación de la mejora de los términos del intercambio, posibilitó la recuperación del nivel de actividad económica, luego de la recesión de 2009, y una tasa de inflación que, bien medida, ronda 25% anual (estimación del “IPC Congreso”).

. . .

El calendario juega malas pasadas. Porque de la afirmación “esto no puede continuar hasta el Día del Juicio Final, a la tarde”, se pasa a la afirmación “esto no puede continuar así uno o 2 años”. Cuando escucho esto pregunto si hace un par de años no decíamos lo mismo. Porque quienes lo dijeron se terminaron equivocando, comparando la realidad actual con lo que entonces pensábamos que íbamos a estar viviendo en estos momentos.

¿Quiere esto decir que Cristina Fernández de Kirchner puede confiar en mantener las políticas públicas en “piloto automático” hasta 2015? No, quiere decir que en materia de pronósticos hay que ser sumamente prudente.

De cualquier manera, ante la eventualidad de un deterioro en el precio internacional de los bienes de exportación, una caída en los volúmenes exportados, una recesión mundial o el agotamiento de algunos stocks, el oficialismo debería estar pensando en alguien que esté dispuesto a portar las “malas noticias”.

Cuando la Tesorería se quede sin fondos, porque la recaudación impositiva no pueda seguir el rumbo del aumento de los gastos públicos (ya está ocurriendo), y porque “las otras cajas” se agotaron, quien en el Poder Ejecutivo esté a cargo de los aspectos económicos de la realidad deberá ir pensando de qué manera va a reducir los subsidios a la energía y el transporte, de qué manera va a morigerar la emisión monetaria, de qué forma planteará un salto cambiario, etc. No será una tarea fácil, máxime cuando se forma parte de un gobierno que, en el plano de las expectativas, no genera mucha credibilidad.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.150; Agosto 23, 2011.

ESTA CRISIS, LA DEL 30

Los economistas nos acordamos de nuestro colega, el norteamericano Irving Fisher (1867-1947), por sus trabajos referidos a la tasa de interés, los índices de precios y la teoría cuantitativa del dinero, y por haber sido el primer presidente de la Sociedad econométrica.

Quienes no son economistas lo recuerdan porque hasta bien avanzado 1931 seguía sosteniendo que la crisis iniciada en octubre de 1929, que los historiadores económicos terminaron calificando como la Gran Crisis, no tenía nada de extraordinaria y que había que actuar en consecuencia (congruente con sus ideas, no vendió las acciones que tenía en su poder, que había comprado con las regalías que recibió escribiendo un libro sobre vida sana – había sobrevivido a la tuberculosis- y por haber inventado la ficha Cardex).

Como **Contexto** está pensada para no economistas, a la luz del caso Fisher yo debería hoy aumentar los miedos de sus lectores. Pero esto no sería profesionalmente responsable por lo cual, arriesgando mi prestigio profesional, voy a explicar las enormes diferencias que existen entre lo que ocurrió en la década de 1930 y lo que está pasando hoy.

Claro que no me pasaré un par de años insistiendo en lo mismo, si la realidad va para otro lado, porque esta newsletter además de coraje tiene enorme respeto por los hechos.

. . .

El cuadro que acompaña a estas líneas muestra la evolución del PBI total real de las entonces 7 economías más importantes del mundo, entre 1929 –año en que comenzó la crisis- y 1939 –comienzo de la Segunda Guerra Mundial-. La aclaración “en términos reales” es importante porque durante el período señalado se produjo una fuerte deflación, es decir, caída en los precios, por lo cual las disminuciones en términos nominales fueron muy superiores... ¡complicándoles la vida a los deudores!

El cuadro es elocuente. Entre 1929 y 1932 el PBI total real del grupo de los 7 cayó 19,5%, y recién en 1936 recuperó el nivel de 1929 (en términos por habitante, demoró algo más).

No se salvó nadie, aunque la intensidad y la duración del fenómeno fue dispar. Fue más grave en países como Estados Unidos (donde el PBI cayó 28,5%), Alemania (23,5%) y Canadá (29,5%); menos grave en Inglaterra, porque la década de 1920 había sido espantosa, Francia (cayó 14,7%), Japón (7%) e Italia (5,5%).

El PBI total recuperó el nivel de 1929 recién en 1939 en Estados Unidos, Canadá y Francia, en 1936 en Italia, en 1935 en Alemania, en 1934 en Inglaterra y en 1932 en Japón.

Sólo Dios sabe si la caída de las bolsas durante el último par de semanas, son el comienzo de algo parecido, de manera que no lo puedo descartar. Pero la historia enseña que si bien crisis como la de la década de 1930 comenzaron así, las “no crisis” también sufrieron episodios como estos.

La crisis de la década de 1930, evento que seguimos estudiando porque nunca había pasado algo parecido, ni después tampoco, generó tanta desesperación que increíble cantidad de intelectuales occidentales suspiraban por Hitler y Mussolini, quienes al parecer habían “resuelto” el problema de las crisis económicas. Cuando John Maynard Keynes decía que “en el largo plazo estaremos todos muertos”, probablemente tenía en su mente que si no se arreglaba la crisis, Hitler y Mussolini podrían terminar triunfando políticamente.

. . .

Contexto está pensada para tomar decisiones. Por lo cual comprende la lógica periodística, según la cual (error tipo I-error tipo II) tiene que magnificar las cosas, y también la alegría que les genera a todos los economistas de extrema izquierda (marxistas o no), los cuales detrás de cada crisis ven “el derrumbe final del capitalismo”.

Hay que tomar las decisiones sobre la base de “nada que ver”. Que los americanos discutan el rol que el Estado debe jugar hoy para que su PBI vuelva a crecer 3% anual (está creciendo 1,5% anual), es decir, que Krugman y Lucas peleen entre ellos; y que los europeos discutan cómo digerir lo que les ocurre. Sigamos atentos: podrá haber falta de liderazgo político, pero no hay error sistemático de diagnóstico por parte de las autoridades económicas.

¿Cuál puede ser el impacto sobre la Argentina, de la crisis mundial? Imposible saber, porque todavía no sabemos de qué crisis mundial estamos hablando (duración, intensidad, etc.). Lo que está claro es que, aislada de los mercados internacionales, al igual que los solteros Argentina no tiene “problemas matrimoniales”. Pero esto no quiere decir que esté blindada. La vinculación con el resto del mundo es comercial: un mundo que crece menos comprará menos de nuestros productos, o a menor precio, y tratará de vendernos más de sus productos.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.150; Agosto 23, 2011.

PRODUCTO BRUTO INTERNO DEL GRUPO DE LOS 7
(en términos reales, 1929 = 100)

Año	Total	Estados Unidos	Alemania	Japón	Gran Bretaña	Francia	Italia	Canadá
1929	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1930	93,7	91,1	93,9	92,2	99,3	97,1	95,1	96,7
1931	87,6	84,1	84,3	93,0	94,2	91,3	94,5	81,7
1932	81,5	73,0	76,5	100,8	94,9	85,3	97,6	75,9
1933	83,1	71,5	84,5	110,7	97,7	91,4	96,9	70,5
1934	87,5	77,0	91,0	110,9	104,1	90,6	97,3	78,0
1935	92,5	82,9	99,3	114,0	108,1	88,2	106,7	84,3
1936	101,0	94,7	109,6	122,2	113,0	91,6	106,9	88,8
1937	105,9	98,7	116,2	128,1	117,0	96,9	114,2	97,2
1938	105,8	94,8	125,2	136,6	118,4	96,5	115,0	99,7
1939	113,8	102,3	137,0	158,2	119,6	103,4	123,4	105,7

Fuente: elaborado en base a Maddison (1995).

CONTEXTO; Entrega N° 1.150; Agosto 23, 2011.

ANALISIS DEL PARTIDO COMUNISTA CHINO

No “argentinar” los análisis referidos a los países extranjeros, es una constante para **Contexto**. Como también lo es no “occidentalizar” los análisis de países como China, Japón o India.

Por eso me pareció atractiva la lectura de “Ocho claves para comprender el Partido Comunista Chino”, ensayo escrito por Enrique Fanjul, del Real Instituto Elcano y antiguo consejero comercial de la embajada española en Beijing. Publicado en Agenda internacional, 6, 25.

En sus palabras:

“La revolución china [de 1949] fue más una revolución nacionalista que una revolución comunista... El comunismo se fusionó en China con buena parte de sus tradiciones milenarias... Incorporó ingredientes tradicionales de la cultura china y, en concreto, de lo que constituye la médula de ésta desde hace muchos siglos: el confucianismo... El peso del marxismo, como ideología y doctrina política, fue relativamente escaso”.

“El Partido Comunista (PCCH) es el motor de la transformación, es una vanguardia dirigente y tiene una organización férrea, centralizada y jerárquica”.

“Un hecho que normalmente se infravalora es que, durante estos años de la era de la reforma [a partir de 1976], se ha registrado una enorme mejoría en las condiciones de libertades personales en las que vive el pueblo chino... Si bien la reforma no se propuso traer a China la democracia, con ella el pueblo chino ha dejado de vivir con el miedo a los sobresaltos, las campañas políticas y las purgas que caracterizaron a la China de Mao. Desde un punto de vista personal, la situación se ha vuelto más segura y predecible”.

“Uno de los motivos por los que es muy difícil contemplar en China una transición a otro régimen político, es porque simplemente no existe una alternativa al PCCH que tenga una mínima importancia. El impacto que en la comunidad internacional han tenido los disidentes chinos, en especial con la concesión del premio Nobel a Liu Xiaobo, no debe llevar a espejismos ni sobre la importancia del movimiento ni sobre los objetivos de buena parte de estos disidentes, que pueden criticar muchos aspectos de la China actual, pero que siguen aceptando el liderazgo político del PCCH”.

“Cuando se habla con los nuevos empresarios y profesionales chinos, se percibe de manera generalizada una actitud de apoyo al sistema político y al papel del PCCH. Porque ellos consideran que el PCCH es la primera garantía de estabilidad”.

“El significado del término y el concepto de democracia varía de unos países a otros, no es un término unívoco. En China el término democracia se entiende en forma diferente a cómo se entiende en la mayor parte del resto del mundo. No hay que olvidar que en China la tradición de democracia es casi inexistente... En China, cuando se habla de democracia, reformas democráticas, etc., no se está hablando normalmente de multipartidismo, elecciones libres o alternancia en el poder. Más bien se está hablando de profundizar en la extensión y el respeto a las leyes, de la responsabilidad de los gobernantes ante los ciudadanos, de tomar medidas para frenar los abusos, las arbitrariedades y la corrupción”.

“El PCCH tiene rasgos propios que lo diferencian de la mayor parte de los partidos que ejercen el poder de forma dictatorial. En particular cabe citar la existencia de un sistema ordenado de relevo en los cargos claves del Partido, la meritocracia en la promoción de los dirigentes y el creciente carácter colectivo del poder”.

“A diferencia de las transiciones de la antigua Unión Soviética y otros países comunistas de Europa del Este, la transición a la democracia en China no va a estar configurada por momentos claros de ruptura. Es una transición gradual, paulatina, nuevamente con características propias. La reforma económica que se inició hace 30 años ha sido gradual, paulatina y sin rupturas”.

Para tener en cuenta.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.150; Agosto 23, 2011.

SUSTITUCION DE IMPORTACIONES: ¿PROCESO O ESTRATEGIA?

Acompañada por su ministro de economía y candidato a vicepresidente, Cristina Fernández de Kirchner le recomendó (¿demandó?) a empresarios que realizaran inversiones y sustituyeran importaciones.

La sustitución de importaciones puede interpretarse como un proceso, o como una estrategia.

Entendida como proceso, la sustitución de importaciones es un aspecto permanente de la vida económica. Piénsese, por ejemplo, en la teoría del “ciclo vital de los productos” (¿se seguirá estudiando, todavía?). Un alemán inventa un producto nuevo que inicialmente produce en su país, un argentino lo importa. Si encuentra demanda y las condiciones de costo lo permiten, con el tiempo comienza a fabricarse localmente. Al inicio, probablemente, importando partes. Que con el tiempo también comienzan a fabricarse localmente.

Esto se aplica en todos los órdenes de la vida. En algún momento Argentina no ofrecía razonables estudios de economía a nivel licenciatura (por ejemplo, porque todavía no se había creado la carrera). Era lógico, entonces, que los estudiantes que tenían –o conseguían- recursos, viajaran al exterior para realizar dichos estudios. Hoy nuestro país no solamente ofrece niveles razonables de educación a nivel no graduado, sino también a nivel graduado (master o doctorado).

La sustitución como estrategia es otra cosa. Cuando durante la primera mitad de la década de 1960 tomé clases en la Universidad Católica Argentina, estudiábamos la industrialización sustitutiva de importaciones (ISI). Estrategia lógica, dado el pesimismo entonces reinante, referido a la posibilidad de aumentar el valor de nuestras exportaciones agropecuarias.

La idea básica es muy sencilla: en ausencia de mercado de capitales las importaciones se financian con exportaciones. Si el valor en dólares de las exportaciones totales no puede crecer (no puede cruzar la “barrera” de los u\$s 1.000 M. anuales), el valor en dólares de las importaciones totales tampoco puede aumentar. Pero si el aumento del nivel de actividad económica requiere importaciones complementarias (ejemplo: el aumento de la producción de autos requiere mayor número de volantes importados), la única manera de que el PBI crezca, es comprimiendo la relación importaciones/PBI.

Digresión. “América Latina y algunos de sus principales problemas”, el trabajo publicado en 1949 por Raúl Prebisch, donde plantea las ideas básicas de lo que se denominó el enfoque “Cepalino” de la realidad económica, estaba basado en 2 hallazgos empíricos, de los cuales uno se recuerda mucho más que el otro. El que siempre se tiene presente es el del deterioro de los términos del intercambio. El que se recuerda mucho menos es el traslado del centro económico mundial, de Inglaterra a Estados Unidos, y la reducción (a la mitad) de la relación importaciones/PBI en este último país, durante la primera mitad del siglo XX.

En este contexto la sustitución de importaciones se tiene que dar, aunque no se haya registrado una mejora tecnológica local, sino por imperio de las circunstancias. Ergo, se realiza a costos de oportunidad crecientes.

En 1969 compré mi primer auto y mi primera casa. Me costaron lo mismo. Hoy esa casa vale, digamos, 4 veces el auto. ¿Qué pasó? En aquel entonces todos los autos se fabricaban localmente, y como no aprovechaban las economías de escala, costaban una fortuna. Ahora no... aunque podrían volver a costar una fortuna, si a los cráneos que integran el equipo económico se les ocurre volver a cerrar la economía en el sector automotriz.

Hace medio siglo la ISI parecía ser una necesidad, a partir de la imposibilidad de aumentar el valor de las exportaciones. Más allá de si entonces esto era tan cierto como se creía, hoy estamos en otro mundo. El valor en dólares de las exportaciones totales casi se triplicó desde el abandono de la convertibilidad, ¡a pesar de las trabas que el Poder Ejecutivo le pone a determinadas ventas al exterior (derechos de exportación a la soja, prohibición de exportaciones al trigo y al maíz, etc.)!

Consiguientemente, en 2011 me encantaría que las palabras presidenciales estuvieran encaminadas a inducir a los empresarios a continuar sustituyendo importaciones como proceso, lo cual como dije es algo permanente. Pero mucho me temo que buscan reflotar una estrategia que tuvo algún sentido hace medio siglo, pero resulta sumamente costosa en las actuales condiciones de los mercados internacionales.

CONTEXTO; Entrega N° 1.150; Agosto 23, 2011.

RIQUEZA FINANCIERA: CREACION Y DESTRUCCION

Es fácil imaginar cómo se crea y se destruye la riqueza real, entendida como riqueza física. Soy más rico cuando cambio un auto por otro más grande o más moderno, soy más rico cuando incorporo máquinas a mi fábrica. Del mismo modo, soy más pobre cuando un árbol cae sobre mi auto y lo destruye, o un incendio termina con mi oficina.

No es tan fácil entender cómo se crea y destruye riqueza financiera, referido tanto al valor de la riqueza física, como al precio de “papeles” como los títulos públicos, las acciones, etc.

Creo riqueza financiera cuando mi auto, o mi casa, aumentan de precio, sin que les haya agregado nada; de la misma manera que destruyo riqueza financiera cuando disminuye el precio de los referidos bienes. Creo riqueza financiera cuando aumenta el precio de los títulos y las acciones, la destruyo cuando ocurre lo contrario.

La distinción entre riqueza real y financiera no implica que la modificación de la riqueza financiera no produzca efectos reales. Por el contrario, cuando sube el precio de los títulos y las acciones, algunos siguen “apostando” la totalidad –y quizás más todavía- a ulteriores subas, otros dedican parte de las ganancias financieras a comprar, por ejemplo, autos, o a viajar, aumentando la demanda de bienes. Un efecto real. Así como el efecto riqueza aumenta la demanda agregada de bienes, el efecto pobreza la disminuye. Este último, sobre todo, cuando viene acompañado de incertidumbre, es decir, siempre (Dios nunca nos dice cuánto van a durar nuestras actuales dificultades).

¿Cómo se crea, o se destruye, la riqueza financiera? Específicamente: ¿por qué aumentan o disminuyen los precios de los títulos públicos y las acciones?

Don Patinkin enfatizó una diferencia fundamental: una cosa son los “experimentos individuales”, otra los “experimentos de mercado”. La nomenclatura no me resulta feliz, la idea es importantísima.

Todos los días hay personas que compran y venden acciones y títulos públicos. Cuando las razones que a algunos los llevan a vender son exclusivamente individuales, encontrarán a otros que “justamente” en ese momento querían comprar. Consiguientemente, no cabe esperar modificaciones en los precios.

En cambio, cuando las razones por las cuales algunos venden surgieron de la lectura de los diarios, seguramente que aquellos que pensaban vender ahora quieren vender más, y aquellos que pensaban comprar ahora no querrán hacerlo. Al menos, a los precios existentes en la víspera. Ergo, al incorporar la nueva información a la toma de decisiones, a los viejos precios la cantidad ofrecida supera a la demandada, y por consiguiente caen los precios.

Pero en este último caso; ¿a dónde “va” la riqueza que se pierde? Plantear esto implica pensar que los mercados de títulos públicos, o de acciones, son típicos “juegos de suma cero”, es decir, que lo que gana uno lo pierde otro, pero se trata de meras transferencias con una suma que permanece constante.

No es así. La percepción de que un Estado podría no pagar un título público a su vencimiento, como la percepción de que las ganancias de las empresas que cotizan en la bolsa pueden ser menores a las previstas, eleva el atractivo del dinero en efectivo frente a dichas inversiones. La consecuencia es la caída del precio de dichos activos, en términos de dinero.

Como compradores y vendedores de títulos y acciones interactúan entre ellos, es decir, sin intervención de los gobiernos, cuando esto ocurre la suma del valor de los títulos, las acciones y los stocks de dinero, disminuye. Creer que el futuro será peor de lo creíamos nos hace más pobres hoy.

¿Quiere esto decir que con suficiente inflación, un gobierno podría neutralizar un proceso de huida de los tenedores de títulos públicos y acciones, al efectivo? Es así, como sabemos los argentinos por experiencia propia. Pero no se lo recomendaría a los países cuyos Estados todavía son creíbles. Porque podrían alimentar la huida de los referidos activos, a otros destinos.

CONTEXTO; Entrega N° 1.150; Agosto 23, 2011

SHELAGH HEFFERNAN

(1955 - 2010)

Nació en Alberta, Canadá.

Estudió en las universidades de Ontario y de Oxford.

Enseñó en la universidad de British Columbia y en la City University Business School, que con el tiempo se transformaría en la Cass Business School. “Dictar clases era su pasión. Cerraba la puerta del salón a las 9,05, para impedir que ingresaran al aula quienes llegaban tarde. Debe haber sido la primera profesora que echó a un alumno cuando le sonó el teléfono celular. Pero también se exigía a sí misma. A las 9 de la mañana de un lunes devolvía, con comentarios, los trabajos que 200 alumnos le habían presentado el sábado anterior” (Chrystal, 2011).

“Tuvo problemas de salud durante por lo menos los últimos 15 años de su vida” (Chrystal, 2011).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Heffernan? Por “sus trabajos sobre análisis de los bancos y del mercado bancario... Específicamente se dedicó a identificar los factores que ayudan a predecir los defaults, anticipando los trabajos que luego desarrollarían las calificadoras y los prestamistas... Su trabajo sobre las crisis de deudas soberanas la llevó a recomendar la creación de un Banco Central mundial” (Chrystal, 2011).

“Durante la década de 1990 vieron la luz los escritos por los cuales es más recordada. En 2 cuestiones interrelacionadas: una referida a las implicancias de la política monetaria (la traslación de la tasa de interés por parte de las autoridades monetarias) y la otra a comprender el comportamiento de los precios y la competencia en los mercados bancarios. Al respecto documentó que los bancos introducen los nuevos servicios a precios competitivos, para atraer clientes, y luego los aumentan” (Chrystal, 2011).

Sus conocimientos la llevaron a escribir un par de textos: Banca moderna en la teoría y en la práctica, publicado en 1996, y Banca moderna, que viera la luz en 2005.

Chrystal, A. (2011): “Sehlagh Heffernan”, Royal economic society newsletter, 153, abril.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo	Tasas de Interés				Dólar				Acciones		Carne		Granos
	País	Encuesta BCRA		Call	p./ emp.	Presente	refer.	futuro		Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$ por kilo)	
	EMBI+	Caja	P. fijo	bancos	1° línea	Libre	BCRA	Rofex*						
	(puntos básicos)	ahorro en \$	7 a 59 d. en \$	tasa fija en \$	30 d. en \$	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)					
			(mensual, %)		(anual, %)	(anual, %)	Com. A 3.500	a fin de mes	a fin de mes + 1					
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
Feb.11	533	0,02	0,80	9,76		4,0473	4,0219	4,0389	4,0748	3.518,11	2.977,27	8,063	1,99	24,27
Mar.11	560	0,02	0,81	9,98		4,0628	4,0368	4,0513	4,0803	3.367,09	2.791,25	8,396	2,07	23,65
Abr.11	534	0,02	0,80	9,74		4,0895	4,0666	4,0760	4,1010	3.417,22	2.796,84	8,062	1,97	23,36
May.11	582	0,02	0,82	9,67		4,1155	4,0840	4,0976	4,1264	3.341,07	2.740,94	7,996	1,94	22,80
Jun.11	605	0,02	0,82	9,66		4,1284	4,0959	4,1081	4,1356	3.246,79	2.669,30	8,339	2,02	21,93
Jul.11	593	0,02	0,83	10,37		4,1543	4,1276	4,1405	4,1737	3.363,61	2.811,59	8,484	2,04	21,83
2011														
Jul. 5	565	0,02	0,84	9,59		4,1450	4,1162	4,1400	4,1690	3.430,18	2.862,05	8,271	2,00	21,51
Jul. 6	572	0,02	0,88	9,86		4,1450	4,1175	4,1410	4,1720	3.461,75	2.898,51	8,137	1,96	21,50
Jul. 7	570	0,02	0,86	9,66		4,1500	4,1198	4,1450	4,1770	3.487,21	2.914,40	8,467	2,04	21,66
Jul. 8	588	0,02	0,74	9,79		4,1500	4,1230	4,1440	4,1750	3.470,74	2.909,18	8,134	1,96	21,83
Jul. 11	608	0,02	0,86	9,99		4,1500	4,1227	4,1430	4,1760	3.396,20	2.849,65	8,319	2,00	21,77
Jul. 12	614	0,02	0,85	10,46		4,1500	4,1225	4,1420	4,1770	3.348,63	2.810,54	8,081	1,95	21,99
Jul. 13	621	0,02	0,75	12,03		4,1500	4,1218	4,1390	4,1750	3.356,44	2.811,22	8,103	1,95	22,31
Jul. 14	628	0,02	0,83	12,67		4,1500	4,1225	4,1370	4,1730	3.302,44	2.767,01	8,103	1,95	22,37
Jul. 15	623	0,02	0,73	12,28		4,1500	4,1230	4,1390	4,1740	3.326,57	2.785,50	8,488	2,05	22,15
Jul. 18	628	0,02	0,73	10,61		4,1500	4,1263	4,1390	4,1750	3.294,60	2.756,89	8,431	2,03	21,97
Jul. 19	621	0,02	0,89	9,92		4,1500	4,1297	4,1430	4,1800	3.324,99	2.779,06	8,804	2,12	22,03
Jul. 20	614	0,02	0,89	10,29		4,1600	4,1363	4,1420	4,1790	3.335,56	2.791,12	8,972	2,16	22,02
Jul. 21	593	0,02	0,88	9,67		4,1600	4,1378	4,1430	4,1780	3.366,91	2.812,73	8,972	2,16	22,04
Jul. 22	591	0,02	0,89	9,73		4,1650	4,1395	4,1430	4,1780	3.356,35	2.803,32	8,654	2,08	21,99
Jul. 25	577	0,02	0,90	10,10		4,1650	4,1390	4,1390	4,1720	3.330,88	2.774,98	8,472	2,03	21,78
Jul. 26	582	0,02	0,76	9,77		4,1650	4,1372	4,1400	4,1710	3.368,64	2.800,48	8,605	2,07	21,91
Jul. 27	577	0,02	0,85	10,22		4,1650	4,1380	4,1390	4,1710	3.270,62	2.721,86	8,810	2,12	21,97
Jul. 28	581	0,02	0,90	9,88		4,1700	4,1398	4,1400	4,1710	3.270,97	2.733,65	8,810	2,11	21,79
Jul. 29	580	0,02	0,84	11,09		4,1700	4,1430	4,1430	4,1760	3.321,85	2.778,06	8,560	2,05	21,79
Ago. 1	588	0,02	0,91	9,83		4,1700	4,1460	4,1780	4,2090	3.336,21	2.785,35	8,910	2,14	21,76
Ago. 2	598	0,02	0,92	9,58		4,1750	4,1478	4,1790	4,2110	3.316,48	2.776,76	8,537	2,04	21,86
Ago. 3	619	0,02	0,80	9,66		4,1750	4,1502	4,1820	4,2130	3.308,75	2.775,48	8,508	2,04	21,85
Ago. 4	652	0,02	0,89	9,70		4,1800	4,1530	4,1820	4,2130	3.109,86	2.623,33	8,508	2,04	21,72
Ago. 5	689	0,02	0,89	9,69		4,1850	4,1545	4,1840	4,2170	3.067,61	2.588,88	8,430	2,01	21,65
Ago. 8	756	0,02	0,79	9,58		4,1850	4,1568	4,1880	4,2230	2.738,41	2.322,95	8,146	1,95	21,40
Ago. 9	711	0,02	0,93	9,57		4,1850	4,1562	4,1850	4,2200	2.864,02	2.424,40	8,628	2,06	21,29
Ago. 10	747	0,02	0,92	9,64		4,1850	4,1572	4,1800	4,2150	2.809,75	2.381,59	8,572	2,05	21,24
Ago. 11	709	0,02	0,92	9,61		4,1850	4,1585	4,1810	4,2150	2.949,01	2.502,54	8,572	2,05	21,34
Ago. 12	706	0,02	0,77	9,37		4,1850	4,1592	4,1810	4,2140	2.966,99	2.523,33	8,794	2,10	21,40
Ago. 15	696	0,02	0,81	9,35		4,1850	4,1595	4,1790	4,2140	2.989,67	2.526,91	8,794	2,10	21,33
Ago. 16	710	0,02	0,82	9,42		4,1850	4,1623	4,1820	4,2180	2.983,62	2.514,83	8,694	2,08	21,22
Ago. 17	704	0,02	0,75	9,61		4,1900	4,1655	4,1810	4,2200	2.993,83	2.527,54	8,779	2,10	21,19
Ago. 18	738	0,02	0,92	9,46		4,1950	4,1713	4,1880	4,2290	2.870,49	2.432,56	9,378	2,24	21,01

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

Fecha	Oro, divisas y coloca- ciones 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 finan- cieros 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	35.873	160.408	39.156	70.578	0	14.315	284.457
Feb.11	52.318	128.079	32.308	160.387	37.294	77.985	0	14.133	289.799
Mar.11	51.298	127.883	31.407	159.290	35.260	81.023	0	21.094	296.667
Abr.11	52.011	129.905	37.388	167.293	35.758	83.597	0	16.011	302.659
May.11	52.060	132.482	40.203	172.685	35.061	84.218	0	14.876	306.840
Jun.11	51.695	141.826	34.858	176.684	33.637	87.361	0	10.959	308.641
Jul.11	51.923	145.880	39.130	185.010	32.183	82.921	0	11.694	311.808
2011									
Jun. 29	51.794	141.191	32.054	173.245	34.684	87.361	0	13.139	308.429
Jun. 30	51.695	141.826	34.858	176.684	33.637	87.361	0	10.959	308.641
Jul. 1	51.749	142.562	40.327	182.889	35.104	87.361	0	4.602	309.956
Jul. 4	51.779	143.731	38.268	181.999	35.485	87.361	0	5.964	310.809
Jul. 5	51.525	144.431	37.148	181.579	35.037	87.361	0	5.492	309.469
Jul. 6	51.566	145.072	39.226	184.298	34.905	86.358	0	5.860	311.421
Jul. 7	51.601	145.780	38.140	183.920	34.963	86.358	0	6.092	311.333
Jul. 8	51.588	146.308	37.538	183.846	34.661	86.358	0	6.320	311.185
Jul. 11	51.611	146.673	40.847	187.520	34.678	86.358	0	4.362	312.918
Jul. 12	51.713	146.526	41.228	187.754	34.566	86.358	0	4.166	312.844
Jul. 13	51.879	146.286	43.933	190.219	34.550	85.819	0	3.404	313.992
Jul. 14	52.023	146.126	45.162	191.288	34.378	85.819	0	2.881	314.366
Jul. 15	52.031	145.809	43.293	189.102	34.157	85.819	0	5.116	314.194
Jul. 18	52.003	145.516	43.437	188.953	34.058	85.819	0	5.615	314.445
Jul. 19	51.969	145.169	43.546	188.715	33.863	85.819	0	5.724	314.121
Jul. 20	51.987	144.655	43.667	188.322	34.802	84.594	0	6.531	314.249
Jul. 21	51.982	144.593	43.003	187.596	34.718	84.594	0	7.898	314.806
Jul. 22	51.988	144.638	41.863	186.501	34.352	84.594	0	8.941	314.388
Jul. 25	51.934	144.721	41.693	186.414	33.911	84.594	0	8.769	313.688
Jul. 26	52.016	144.775	40.434	185.209	33.985	84.594	0	9.195	312.983
Jul. 27	52.025	145.290	41.038	186.328	34.021	82.921	0	10.537	313.807
Jul. 28	51.968	145.495	39.116	184.611	34.121	82.921	0	11.725	313.378
Jul. 29	51.923	145.880	39.130	185.010	32.183	82.921	0	11.694	311.808
Ago. 1	51.853	147.315	45.518	192.833	42.070	82.921	0	7.077	324.901
Ago. 2	51.863	147.320	45.692	193.012	42.027	82.921	0	6.744	324.704
Ago. 3	52.001	148.296	44.563	192.859	41.762	81.454	0	7.921	323.996
Ago. 4	51.722	148.364	43.308	191.672	41.790	81.454	0	8.452	323.368
Ago. 5	50.318	148.753	41.390	190.143	35.790	81.454	0	10.721	318.108
Ago. 8	50.277	149.649	40.778	190.427	35.844	81.454	0	9.908	317.633
Ago. 9	50.226	149.570	40.741	190.311	35.740	81.454	0	9.864	317.369
Ago. 10	50.333	149.194	41.073	190.267	35.951	80.097	0	10.555	316.870
Ago. 11	50.293	148.996	42.397	191.393	35.947	80.097	0	9.993	317.430
Ago. 12	50.330	148.672	41.814	190.486	35.769	80.097	0	10.990	317.342

CONTEXTO; Entrega N° 1.150; Agosto 23, 2011

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Fecha	Depósitos		Depósitos en pesos					Depósitos en dólares			Circulante en poder del público en pesos	
	Total y Circulante	Total en pesos y dólares x TC libre	Cuenta corriente Total	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	52.170	43.148	49.395	118.509	14.505	12	7.551	6.085	90.696
Feb.11	518.539	406.316	343.175	63.032	53.815	59.582	152.921	15.601	9	8.205	6.473	112.223
Mar.11	528.089	415.314	352.923	64.072	56.035	59.874	158.738	15.356	5	7.955	6.458	112.775
Abr.11	540.281	425.929	362.454	66.385	56.987	61.695	162.861	15.525	6	8.133	6.489	114.351
May.11	556.464	440.153	374.840	68.782	61.038	63.589	166.446	15.871	7	8.354	6.602	116.310
Jun.11	569.753	449.299	384.659	70.740	63.551	64.867	170.226	15.658	8	7.993	6.724	120.453
Jul.11	589.765	461.730	396.424	69.416	62.360	74.357	174.895	15.720	7	7.783	6.887	128.036
2011												
Jun. 29	580.092	458.417	393.945	73.376	66.833	66.970	171.774	15.573	8	7.828	6.774	121.675
Jun. 30	582.048	459.388	395.019	71.495	63.924	72.570	172.176	15.548	8	7.811	6.787	122.660
Jul. 1	585.080	461.013	395.622	69.372	62.310	77.348	171.667	15.795	8	7.978	6.798	124.067
Jul. 4	583.657	457.526	392.006	69.695	59.367	76.894	170.596	15.826	8	8.006	6.734	126.131
Jul. 5	582.611	455.759	390.363	69.307	56.800	78.161	171.286	15.777	8	7.927	6.789	126.852
Jul. 6	585.256	457.212	391.767	68.416	55.312	81.543	171.456	15.789	8	7.946	6.795	128.044
Jul. 7	584.075	454.786	389.062	67.465	53.549	81.060	171.653	15.837	8	7.955	6.813	129.289
Jul. 8	584.976	454.840	389.394	66.836	54.853	79.937	172.017	15.770	8	7.870	6.836	130.136
Jul. 11	585.987	455.350	389.900	67.824	58.046	76.332	171.055	15.771	8	7.858	6.798	130.637
Jul. 12	587.432	457.632	392.216	68.431	60.384	74.459	172.345	15.763	7	7.842	6.840	129.800
Jul. 13	588.503	459.255	393.830	68.320	60.695	73.710	173.436	15.765	7	7.834	6.873	129.248
Jul. 14	592.114	463.151	397.664	69.633	62.980	74.299	174.928	15.780	7	7.840	6.900	128.963
Jul. 15	591.109	462.117	396.763	69.608	62.237	73.459	176.190	15.748	7	7.806	6.910	128.992
Jul. 18	590.309	462.130	397.046	69.954	61.365	72.056	177.811	15.683	7	7.751	6.837	128.179
Jul. 19	589.889	462.344	397.301	70.339	62.794	69.977	178.572	15.673	7	7.699	6.914	127.545
Jul. 20	591.217	463.723	398.777	70.659	63.699	71.752	177.633	15.612	7	7.635	6.965	127.494
Jul. 21	593.782	466.226	401.247	69.526	67.042	72.056	177.710	15.620	7	7.643	6.964	127.556
Jul. 22	594.307	466.336	401.166	68.991	68.582	71.067	177.552	15.647	7	7.630	7.006	127.971
Jul. 25	594.488	466.703	401.525	69.520	71.014	69.815	176.137	15.649	7	7.638	6.966	127.785
Jul. 26	593.146	465.853	400.733	70.338	68.891	69.559	177.352	15.635	7	7.637	6.969	127.293
Jul. 27	594.394	467.109	401.927	71.361	68.324	70.319	177.294	15.650	7	7.652	6.961	127.285
Jul. 28	596.586	469.192	403.919	72.122	67.798	71.655	177.659	15.653	7	7.640	6.976	127.394
Jul. 29	596.150	468.063	402.682	70.020	63.524	76.044	178.450	15.679	7	7.656	6.982	128.087
Ago. 1	598.085	468.990	403.709	70.560	63.794	76.866	177.521	15.655	7	7.631	6.923	129.095
Ago. 2	597.248	468.003	402.664	69.799	62.273	77.417	178.140	15.650	7	7.637	6.947	129.245
Ago. 3	597.096	467.014	401.178	71.022	58.939	78.595	177.705	15.769	7	7.766	6.952	130.082
Ago. 4	598.294	467.132	400.244	69.895	56.335	80.902	178.311	16.002	7	7.977	6.977	131.162
Ago. 5	598.094	465.408	398.687	68.311	55.049	81.522	178.842	15.943	7	7.893	7.007	132.686
Ago. 8	598.186	464.476	397.742	69.809	55.432	78.851	177.699	15.946	7	7.903	6.948	133.710
Ago. 9	597.890	465.150	398.270	69.892	56.751	76.851	178.391	15.981	7	7.920	7.003	132.740
Ago. 10	597.311	465.124	398.348	70.340	58.569	75.439	177.484	15.956	7	7.883	7.012	132.187
Ago. 11	599.151	467.552	400.559	70.492	60.710	74.355	178.370	16.008	7	7.907	7.031	131.599
Ago. 12	599.092	467.811	400.826	70.299	62.373	73.731	177.765	16.006	8	7.909	7.023	131.281

* 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

INDICADORES ECONÓMICOS MUNDIALES												
Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro (Nueva York, us\$/onza)
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York		Tokio	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)		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	1.227,27
Feb.11	1,5627	1,6134	1,3660	82,68	6,5782	1,668	3,25	0,46	12.197,10	2.785,75	10.621,42	1.375,28
Mar.11	1,5801	1,6158	1,4022	81,68	6,5661	1,658	3,25	0,46	12.072,28	2.722,13	9.840,51	1.422,80
Abr.11	1,5986	1,6359	1,4447	83,19	6,5293	1,585	3,25	0,44	12.433,27	2.796,49	9.647,04	1.484,56
May.11	1,5844	1,6323	1,4322	81,17	6,4963	1,613	3,25	0,41	12.578,23	2.815,82	9.710,58	1.512,16
Jun.11	1,5991	1,6215	1,4397	80,48	6,4758	1,591	3,25	0,40	12.097,30	2.687,76	9.541,56	1.527,55
Jul.11	1,5949	1,6148	1,4287	79,30	6,4590	1,563	3,25	0,41	12.515,68	2.811,31	9.995,64	1.569,95
2011												
Jul. 5	1,6005	1,6048	1,4416	81,13	6,4680	1,564	3,25	0,40	12.569,87	2.825,77	9.972,46	1.512,10
Jul. 6	1,5934	1,5995	1,4311	80,95	6,4690	1,570	3,25	0,40	12.626,02	2.834,02	10.082,48	1.529,50
Jul. 7	1,5913	1,5973	1,4358	81,23	6,4665	1,558	3,25	0,40	12.719,49	2.872,66	10.071,14	1.532,10
Jul. 8	1,5896	1,6042	1,4254	80,64	6,4650	1,567	3,25	0,40	12.657,20	2.859,81	10.137,73	1.540,20
Jul. 11	1,5838	1,5902	1,4031	80,28	6,4673	1,582	3,25	0,40	12.505,76	2.802,62	10.069,53	1.549,40
Jul. 12	1,5764	1,5912	1,3977	79,35	6,4725	1,580	3,25	0,41	12.446,88	2.791,91	9.925,92	1.562,80
Jul. 13	1,5847	1,6103	1,4150	79,01	6,4680	1,574	3,25	0,41	12.491,61	2.796,92	9.963,14	1.583,60
Jul. 14	1,5922	1,6138	1,4142	79,15	6,4610	1,578	3,25	0,41	12.437,12	2.762,67	9.936,12	1.540,20
Jul. 15	1,5903	1,6128	1,4157	79,09	6,4630	1,577	3,25	0,41	12.479,73	2.789,80	9.974,47	1.590,00
Jul. 18	1,5849	1,6046	1,4108	79,06	6,4692	1,579	3,25	0,42	12.385,16	2.765,11	9.974,47	1.602,20
Jul. 19	1,5918	1,6126	1,4139	78,95	6,4640	1,567	3,25	0,42	12.587,42	2.826,52	9.889,72	1.589,60
Jul. 20	1,5943	1,6151	1,4214	78,76	6,4596	1,559	3,25	0,42	12.571,91	2.814,23	10.005,90	1.597,90
Jul. 21	1,5924	1,6306	1,4398	78,43	6,4555	1,555	3,25	0,42	12.724,41	2.834,43	10.010,39	1.587,50
Jul. 22	1,6046	1,6298	1,4362	78,50	6,4479	1,553	3,25	0,42	12.681,16	2.858,83	10.132,11	1.602,30
Jul. 25	1,6032	1,6277	1,4376	78,36	6,4470	1,543	3,25	0,42	12.592,80	2.842,80	10.050,01	1.612,50
Jul. 26	1,6095	1,6411	1,4506	77,94	6,4420	1,537	3,25	0,42	12.501,30	2.839,96	10.097,72	1.616,70
Jul. 27	1,6093	1,6327	1,4364	78,00	6,4434	1,557	3,25	0,42	12.302,55	2.764,79	10.047,19	1.615,20
Jul. 28	1,6015	1,6354	1,4314	77,78	6,4430	1,566	3,25	0,42	12.240,11	2.766,25	9.901,35	1.612,60
Jul. 29	1,5990	1,6410	1,4382	76,92	6,4380	1,554	3,25	0,43	12.143,24	2.756,38	9.833,03	1.625,30
Ago. 1	1,6097	1,6295	1,4247	77,24	6,4341	1,562	3,25	0,43	12.132,49	2.744,61	9.965,01	1.621,10
Ago. 2	1,5974	1,6298	1,4197	77,03	6,4383	1,567	3,25	0,44	11.866,62	2.669,24	9.844,59	1.643,20
Ago. 3	1,6048	1,6422	1,4313	77,07	6,4340	1,563	3,25	0,44	11.896,44	2.693,07	9.637,14	1.660,60
Ago. 4	1,5958	1,6245	1,4094	79,10	6,4389	1,581	3,25	0,44	11.383,68	2.556,39	9.659,18	1.649,20
Ago. 5	1,5942	1,6389	1,4288	78,45	6,4412	1,587	3,25	0,44	11.444,61	2.532,41	9.299,88	1.652,30
Ago. 8	1,6016	1,6329	1,4182	77,62	6,4362	1,610	3,25	0,45	10.809,85	2.357,69	9.097,56	1.719,00
Ago. 9	1,6021	1,6315	1,4371	77,00	6,4313	1,628	3,25	0,45	11.239,77	2.482,52	8.944,48	1.746,10
Ago. 10	1,6069	1,6139	1,4189	76,84	6,4183	1,625	3,25	0,45	10.719,94	2.381,05	9.038,74	1.775,60
Ago. 11	1,5986	1,6226	1,4221	76,88	6,3955	1,623	3,25	0,45	11.143,31	2.492,68	8.981,94	1.745,90
Ago. 12	1,6007	1,6280	1,4251	76,84	6,3903	1,610	3,25	0,46	11.269,02	2.507,98	8.963,72	1.738,10
Ago. 15	1,6033	1,6384	1,4439	76,89	6,3913	1,591	3,25	0,46	11.482,90	2.555,20	9.086,41	1.760,50
Ago. 16	1,6069	1,6455	1,4405	76,77	6,3838	1,592	3,25	0,46	11.405,93	2.523,45	9.107,43	1.782,20
Ago. 17	1,6121	1,6544	1,4435	76,51	6,3875	1,585	3,25	0,46	11.410,21	2.511,48	9.057,26	1.791,60
Ago. 18	1,6090	1,6515	1,4336	76,60	6,3890	1,599	3,25	0,46	10.990,58	2.380,43	8.943,76	1.820,90