

CONTEXTO

Entrega N° 1.172

Ene.23, 2012

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

La “morenización” de la política económica, una cuestión sobre la que esta newsletter viene insistiendo en el último par de meses, es ahora evidente para todos. A los ojos presidenciales poco importa que el secretario de comercio termine fracasando; su determinación en el proceder es lo que lo hace atractivo, frente a las dudas o la cautela que parecen tener los otros funcionarios.

CLAVES

- ♦ Estilo M: después de dictarse la resolución AFIP 3252, a la luz de la reacción el gobierno pretende calmar las preocupaciones privadas referidas al futuro de las importaciones. “Se hará camino al andar”, como en todo.
- ♦ EMAE creció fuerte en noviembre. ¿Accidente o nueva recuperación? Veremos.
- ♦ Siguen cayendo los depósitos en dólares (la tibia recuperación de fin de 2011 se debió a razones impositivas).

ME PREGUNTO

Cuando a Amado Boudou lo increparon en Alvear al 1.700, ¿por qué se refugio en el local de Cardón en vez de haber caminado pocos metros más, para ingresar al edificio de la Academia Nacional de Ciencias Económicas?

SEMAFOROS

ROJO

☹ ¿En quién delegó el ministerio de economía la intervención estatal en Papel Prensa? En la secretaría de comercio interior, quien ni corta ni perezosa, además de obligar a vender papel para diarios a costo marginal de corto plazo, estableció un plan de inversiones para la empresa.

AMARILLO



VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Papel para diarios, a merced de Moreno
- ♦ Brasil: ¿queja, o algo más?
- ♦ Destrucción creativa: el caso Kodak
- ♦ Posición dominante
- ♦ Calificadora
- ♦ Michael Louis Mussa

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Un inglés, aunque esté solo, forma una ordenada fila de uno”. George Mikes.

COMO LO VEO

“El Economic journal fue fundado en 1890. Al año siguiente contaba con 710 suscriptores. 115 de los cuales eran extranjeros, 168 banqueros, empresarios o aseguradores, 56 funcionarios públicos, 66 contadores y abogados y 99 maestros y profesores a todo nivel”.

(Fuente: Barbé, L.: Francis Ysidro Edgeworth. A portrait with family and friends, Edward Elgar, 2010).

La “morenización” de la política económica, una cuestión sobre la que esta newsletter viene insistiendo en el último par de meses, es ahora evidente para todos. A los ojos presidenciales poco importa que el secretario de comercio termine fracasando; su determinación en el proceder es lo que lo hace atractivo, frente a las dudas o la cautela que parecen tener los otros funcionarios.

Malvinas, 2012. ¿Sólo recuerdo o nuevo “episodio”?

Dentro de algo más de 2 meses se cumplirán 30 años del fallido intento por recuperar por la fuerza las Islas Malvinas. Episodio que, entre argentinos e ingleses, le costó la vida a 890 personas (los detalles pueden ser consultados en La economía argentina durante la segunda mitad del siglo XX, que La ley me publicó en 2005).

Desde el punto de vista decisorio, encarar la única causa nacional que tenemos los argentinos, implicó basarse en un monumental error de diagnóstico militar y diplomático (doble error que se reforzó mutuamente).

Todo esto viene a cuento del cruce verbal que en los últimos días se planteó entre las autoridades inglesas y argentinas. Preocupante porque también hace 30 años todo comenzó por un minúsculo malentendido, que escaló de manera increíble y ya sabemos cómo terminó.

Supongo que, del lado argentino, quienes tienen responsabilidad decisoria sabrán que nuestras Fuerzas Armadas no están en condiciones de ganarle una guerra ni a___ (coloque aquí el país que más desee, por pequeño que sea), y actuarán en consecuencia.

La explicación argentina es que Inglaterra hace lo que hace porque el primer ministro David Cameron tiene problemas internos. ¿Cristina Fernández de Kirchner no los tiene?

El EMAE en noviembre pasado

Ajustado por estacionalidad, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) aumentó 0,8% entre octubre y noviembre de 2011 (0,4% según la tendencia-ciclo) y 7,6% comparando los niveles de noviembre de 2010 y de 2011.

(Mal) acostumbrados a prestarle atención a la comparación interanual, los medios de comunicación le prestaron atención a la caída en la variación que se viene produciendo desde hace varios meses, reflejo –como sostiene **Contexto**- de que la reactivación se agotó hacia mediados de 2011.

Pero la noticia es el 0,8% de aumento, ¡en un mes! “Tasas chinas”, como le gusta decir al oficialismo. No hagamos una teoría de un solo número, sólo registremos el dato para ver si se confirma o no, en los próximos meses.

¿Y entonces?

Contexto analiza eso que se denomina economía desde la perspectiva de los procesos decisivos. Le presta atención a cómo adoptan sus decisiones aquellos que nos afectan. En el caso de los empresarios y profesionales, suscriptores de esta newsletter, lo que interesa es cómo ven la realidad los funcionarios, para tratar de pronosticar su accionar futuro y actuar en consecuencia.

Para el lector de **Contexto** no es ninguna novedad que la política económica se “morenizó”. Directamente, en caso de la órbita del comercio interior; indirectamente, por el accionar de la secretaría, dentro o fuera del organigrama formal del Estado.

Guillermo Moreno es hoy atractivo, a los ojos de Cristina Fernández de Kirchner, porque tiene una determinación operativa de la cual carecen el resto de los funcionarios (por prudencia, o por razones estomacales). ¿Dónde están las victorias duraderas del secretario de comercio interior?, pregunta inteligentemente mi tía Carlota.

Pero esto es irrelevante para un Poder Ejecutivo sorprendido, dado el “relato”, con una crisis internacional, el agotamiento de la recuperación interna y problemas fiscales evidentes. Que a los gobiernos de los otros países del mundo los lleva a ajustar, y aquí a aplicar “sintonía fina” (¡cómo nos gusta jugar con las palabras!).

¿Cuál es la principal implicancia de que la política económica se haya morenizado? Que se reduce el horizonte decisorio (quien hoy pregunta por “Argentina 2012” es un marciano, o un burócrata local que tiene que satisfacer el pedido de otro marciano, su jefe en la casa matriz de la empresa. Afortunadamente ellos bajaron la presión, porque tampoco en sus propios países tienen alguna idea de lo que les va a ocurrir). Y además, que nos tiene a todos tan ocupados que no nos deja tiempo para trabajar, que como sabe el lector de esta newsletter no es un juego de palabras. El empresario que opera hoy en Argentina no piensa en los consumidores, en la tecnología o en sus competidores, sino en cuál será la próxima jugada de algún funcionario, para ver qué hace al respecto.

Si de esto surge “crecimiento” estamos para el Nobel.

¡Animo!

PAPEL PARA DIARIOS, A MERCED DE MORENO

“Los poderosos el poder lo utilizan, y el actual Poder Ejecutivo con particular entusiasmo. De todas las leyes aprobadas la semana anterior, por sus implicancias sobresale aquella que declara “de interés público” la producción y comercialización de papel para diarios. ¿Hay que leer el articulado, e imaginar el funcionamiento de los organismos de control bajo el actual gobierno, para advertir que –en serio- la libertad de expresión está más comprometida que antes? Resulta patético ver y escuchar al oficialismo y sus aliados, afirmar muy sueltos de cuerpo que “ahora sí” que la libertad de expresión está asegurada. Si la fábrica funciona estrangulada desde el punto de vista económico y financiero, y la importación resulta regulada por el propio Poder Ejecutivo que inspiró la medida, no hay que ser un genio para saber que el sector depende por entero de un gobierno que en el caso de la distribución de la publicidad oficial no se caracterizó, precisamente, por su pluralismo”, dije en el Cómo lo veo de la entrega No. 1.168 de **Contexto** (27 de diciembre de 2011).

. . .

La resolución 9 del ministerio de economía, del 12 de enero pasado, obliga a leer (por lo menos parte de) el articulado de la ley 26.736, del 22 de diciembre de 2011.

En su artículo 1, el ministro de economía Hernán Gaspar Lorenzino dispuso que “el Registro Nacional de Fabricantes, Distribuidores y Comercializadores de Pasta Celulósica y Papel para Diarios, creado por el artículo 28 de la ley 26.736, estará a cargo de la secretaría de comercio interior (SCI)”.

En su artículo 2 que “los fabricantes, distribuidores, comercializadores y compradores de pasta celulosa y de papel para diarios actualmente en actividad, contarán con un plazo máximo de 22 días, a partir del dictado del acto administrativo correspondiente por parte de la SCI, para inscribirse”.

En su artículo 4 dispuso que “los fabricantes, distribuidores y comercializadores alcanzados por el artículo 2 de esta resolución, deberán cumplir con la obligación prevista en el artículo 18 de la ley 26.736 [que aparece más abajo], en el plazo máximo de 5 días a contar desde la inscripción en el Registro”.

Por último en su artículo 8 “fijó el volumen estimado de importaciones necesarias para el trimestre enero-marzo de 2012 en 20.000 toneladas, y el volumen estimado de producción nacional en 42.500 toneladas”.

[El artículo 18 de la ley 26.736 dice textualmente: “los fabricantes, distribuidores y comercializadores de pasta celulosa y de papel para diarios deben mantener actualizada una publicación para los compradores de pasta celulosa y papel para diarios y para la Comisión Bicameral de Seguimiento de la Fabricación, Comercialización y Distribución de Pasta Celulosa y Papel para Diarios. Esta obligación se entenderá cumplida mediante la creación y actualización diaria de un sitio de Internet en el que consten como mínimo los precios de compra equivalente contado, de la madera, la pasta celulósica, el papel para reciclar, la soda cáustica y cualquier otro insumo que, en el futuro, conforme más de 10% de las compras anuales de la actividad”].

• • •

No sorprende, pero que la autoridad de aplicación de la ley que declaró de interés público la fabricación de papel para diarios, sea la secretaría de comercio interior, ciertamente no tranquiliza.

Cabe agregar que la resolución de la secretaría de comercio interior 4/12, que todavía no leí, le fija a Papel Prensa su plan de inversiones.

La “operación de pinzas” sobre Papel Prensa sigue avanzando. La empresa tiene que vender al costo marginal de corto plazo, y encima le fijan el nivel de producción (superior, presumo, al que voluntariamente estaría dispuesto a vender al referido precio) y el correspondiente plan de inversión. Porque obligada a vender al costo marginal de corto plazo, la empresa debería poder optar por “autoabastecerse”, es decir, producir exclusivamente para las necesidades de La Nación y Clarín.

¡Animo!

POSDATA. ¿Cuántas horas tendrá cada día, en el caso de Guillermo Moreno? Pregunto, porque entre las tareas que tenía, sumadas a la intervención del mercado cambiario, las importaciones y la eliminación de los subsidios hogareños de las tarifas de las empresas privatizadas y concesionadas durante la década de 1990, encima esto...

CONTEXTO; Entrega N° 1.172; Enero 23, 2012.

BRASIL: ¿QUEJA, O ALGO MAS?

A raíz de la resolución AFIP 3252, que obliga a los importadores a conseguir una Declaración Jurada Anticipada de Importación (DJAI), antes de comenzar los trámites para incorporar al país productos fabricados en el exterior, **Contexto** se preguntó si existiría algún impedimento, dado que Argentina es miembro de Mercosur, y también de la Organización Mundial del Comercio, para aumentar todos los aranceles de importación, en determinado número de puntos porcentuales. Y si existiera dicho impedimento, ¿cuál sería la reacción frente a la referida resolución?

Pues bien, la semana pasada Fernando Pimentel, ministro de desarrollo, industria y comercio de Brasil, y estrecho colaborador de la presidenta Dilma Rousseff, a propósito de la resolución 3252 afirmó que “Argentina es un problema permanente”. Tal como era de esperar, el gobierno argentino le contestó.

Los argentinos no necesitamos que el ministro de otro país alerte contra el estilo con el cual nuestro gobierno ataca cada uno de los problemas, porque lo sufrimos cotidianamente.

Pero en el cruce de espadas entre gobiernos, en materia comercial, Argentina tiene una carta importante para jugar: el hecho de que la balanza comercial entre nuestro país y Brasil es fuertemente deficitaria para nosotros. Lo cual implica que habrá complicaciones operativas, que como digo nosotros también sufrimos a diario, pero terminamos importando de Brasil mucho más de lo que exportamos.

¡Animo!

POSDATA. En el plano local las autoridades aduaneras se reunieron con importadores, para “llevarles tranquilidad” referida al modo de funcionamiento de la operatoria importadora, que regirá desde comienzos de febrero próximo (la res AFIP 3255, cuyo texto todavía no se conoce, promete liberar en 72 horas las operaciones autorizadas, y en no más de 10 días corridos los casos particulares). Si amenazo con pegarte 10 trompadas y termino pegándote 3 cachetazos, casi me lo tenés que agradecer.

CONTEXTO; Entrega N° 1.172; Enero 23, 2012.

DESTRUCCION CREATIVA: EL CASO KODAK

Xerox (por fotocopia), Geniol (por analgésico), **Contexto** (por newsletter semanal, al servicio de la toma de decisiones), Kodak (por rollos de fotos), son ejemplos de marcas tan pero tan famosas, que los consumidores las identifican con el producto (lo de **Contexto** es una leve exageración).

Pero a Kodak esto no le alcanzó. La empresa, fundada en 1892, que en 1975 introdujo uno de los modelos de cámaras digitales, no pudo sobrevivir al cambio tecnológico.

Estamos delante de un nuevo ejemplo de la idea de destrucción creativa, planteada por el checoslovaco Joseph Alloys Schumpeter. El cambio tecnológico crea y destruye; Internet es una idea genial pero que no les hizo ninguna gracia a los carteros.

¿Por qué Kodak no se ajustó a los nuevos tiempos? Sobre el particular, que opinen los expertos. Y nada de sermones, del tipo “ustedes deberían haberse preparado para los nuevos tiempos”.

Desde el punto de vista decisorio la clave está en que el cambio tecnológico no lo maneja nadie, y en un ambiente competitivo se puede llevar puestos a los más pintados. Esta no es una invitación a la parálisis, o a tirar la toalla ante la primera dificultad (transformándose, la radio sobrevivió a la televisión, y la maquinita de afeitar a la afeitadora eléctrica); pero sí a tener presente que nadie tiene asegurado nada.

¿Por qué el gobierno de Estados Unidos auxilió a General Motors y no a Kodak? Otra vez, que opinen los expertos.

¿Cuántos “casos Kodak” existen en Estados Unidos cada año? Cientos de miles, probablemente. Sólo que no tan conocidos.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.172; Enero 23, 2012.

POSICION DOMINANTE

Los físicos estudian la evolución de los cuerpos en caída libre, y luego introducen fricciones; los economistas estudiamos el intercambio en condiciones de competencia (perfecta) y luego introducimos fricciones.

Me encanta decir que los mercados no existen (lujo que me puedo dar, dado que soy economista), agregando que los que existen son seres humanos que compran y venden bienes, como también servicios personales.

Para entender intuitivamente lo de posición dominante, pensemos primero en cómo se desarrollan las transacciones en condiciones competitivas. Seres humanos con determinados gustos e ingresos, toman contacto con seres humanos que tienen determinadas habilidades laborales, disponibilidad de equipos, etc. Los primeros demandan, los segundos ofrecen (se trata de roles, no de personas. El muchacho que me vende un helado a la mañana puede ser alumno mío a la tarde).

En un mercado competitivo el bien que se transa es homogéneo (cada tonelada de soja es exactamente igual a otra). Dada la uniformidad del producto, los demandantes lo único que quieren es pagar lo menos posible. Cuánto terminan pagando estos, y recibiendo los oferentes, depende de las cantidades ofrecidas y demandadas a cada uno de los precios.

A partir del caso competitivo podemos introducir la idea de posición dominante, tanto desde el punto de vista de la demanda como del de la oferta. Comencemos por los extremos, en los cuales existe un único centro decisorio (una sola empresa, o un conjunto de ellas que – coordinando su accionar- actúan como si fueran una).

Hasta la privatización de ENTEL, a comienzos de la década de 1990, en Argentina había un sólo comprador de productos telefónicos (cables, aparatos, etc.). Técnicamente, existía un monopsonio. El extremo contrario es aquel en el cual, de determinado producto, existe un sólo oferente. Técnicamente, un monopolio.

Ni los monopsonistas, ni los monopolistas, pueden hacer “lo que quieren” (ningún monopolista puede cobrar \$ 20 por una unidad de un bien, en un país donde nadie está dispuesto a pagar más de \$ 15 por dicha unidad); pero pueden hacer más cosas que los competidores, y por eso todos anhelan ser monopsonistas cuando compran, y monopolistas cuando venden; y compiten... cuando no tienen más remedio.

¿Por qué existen los monopolios? Por razones naturales, por determinación estatal, por un accionar mafioso privado... o por eficiencia, cuando incorporarse a la producción de un bien no es muy costoso (la explicación de William Jack Baumol).

La red de distribución de gas en una ciudad es un monopolio natural; que por disposición estatal una sola empresa pueda fabricar y vender cerveza en una provincia es un monopolio fabricado por el Estado (los que Adam Smith tenía en la cabeza, cuando los criticaba); y que el único vendedor de diarios de un barrio amenace con romperle la cabeza a cualquier otro que se quiera instalar, es un monopolio derivado de las mafias privadas. Baumol dice que si en un sector donde los costos de instalación son bajos, se observa a un sólo oferente, formalmente es un monopolio pero no sólo no hay que castigarlo sino que hay que felicitarlo (Paolo Sylos Labini sugirió el “precio de entrada” como estrategia inteligente para el accionar de los oligopolistas).

Interesa destacar el carácter transitorio de los monopolios (transitorio no necesariamente quiere decir que desaparece a corto plazo). En el caso de los monopolios naturales, por el cambio tecnológico; en el caso de los monopolios creados por el Estado, por diferentes ideas o intereses que pueden tener los distintos gobiernos; en el caso de las mafias, por las luchas entre ellas. En todo caso, mantener una posición monopólica -particularmente de origen estatal o mafioso- es un proceso costoso, porque tanto el funcionario como el mafioso cobran por sus servicios.

¿Qué puede hacer el Estado, para eliminar –o al menos disminuir- una posición dominante? En el caso de bienes que son objeto de comercio internacional, abrir la economía; en el caso de bienes que no se pueden comercializar internacionalmente, desregular internamente la actividad. Agotado todo esto, recién intervenir de manera directa (ésta tiene que ser la última herramienta, no la primera).

Todo esto viene a cuento porque a comienzos de 2012 el Poder Ejecutivo acusó a YPF, Shell, Esso, Petrobras y Oil, de abuso de posición dominante, por vender gasoil “a granel” más caro que en los surtidores (la denuncia fue planteada por los demandantes a granel, como las empresas de transporte y de cargas). Shell primero e YPF después, rechazaron la acusación.

¿Cómo pueden las petroleras discriminar los precios, es decir, cobrar diferentes precios por el mismo producto? Porque el demandante no puede arbitrar (los camiones de las empresas de transporte no pueden ir hasta cada surtidor, a comprar gasoil como si fueran un automovilista). Por razones familiares, con enorme frecuencia viajo en automóvil entre Buenos Aires y Mar del Plata. Desde hace un buen número de años, en la Perla del Atlántico la nafta cuesta por lo menos 10% más que en la Capital Federal. Pero lamentablemente el tanque de nafta de mi auto no es suficientemente grande como para cargar la cantidad de combustible requerida para ir y volver.

En el mejor estilo de Albert Otto Hirschman (Queja y salida, publicado en 1970), quien no logra modificar en su favor una medida o un precio, lo único que puede hacer es quejarse; y quizás, a raíz de la queja, encuentra la solución.

¿Que llevó a las petroleras a vender el gasoil en las estaciones de servicio, más barato que a granel? La pregunta vale porque quien me contrata para que dicte 20 conferencias logrará que le cobre menos por charla, que quien me contrata para una sola conferencia. ¿No será que acordaron con el gobierno, que subsidiarían el gasoil que se vende al minorista, siempre que pudieran resarcirse cobrándole “de más” al resto? Por supuesto que acordar no necesariamente quiere decir firmar un papel, que se podría utilizar en los tribunales si alguna de las partes cambiara de opinión; de repente quiere decir que las autoridades, mientras pudieran mostrar determinados resultados en determinados lugares, harían la vista gorda referida al resto (ocurre con otros productos, no veo por qué no habría de ocurrir en el caso del gasoil).

Carezco de información específica, pero me pregunto si no estamos delante de un nuevo ejemplo de la persona que mató a sus padres y cuando le iban a dictar la sentencia condenatoria pidió clemencia por ser... huérfano.

CONTEXTO; Entrega N° 1.172; Enero 23, 2012.

CALIFICADORA

En enero de 2012 la calificadora Standard & Poor (S&P) redujo la nota a la deuda pública de algunos países europeos. Ejemplos: las de Francia y Austria pasaron de AAA a AA+, la de España de AA- a A, la de Italia de A a BBB+ y la de Portugal, de BBB a BB. También le redujo la nota al Fondo de Rescate Europeo.

Tal como era de esperar, dirigentes políticos de los países involucrados dijeron de todo de las mamás de los calificadores.

¿Cómo funcionan las calificadoras? El siguiente es un análisis conjeturado por alguien que nunca las conoció “de adentro”.

No se califica a un país sino a “su deuda pública”. Específicamente, lo que el calificador trata de estimar es la probabilidad de que la deuda pública de un país, sea abonada (honrada) a su vencimiento en los términos en que se pactó originalmente.

Se califica lo que se denomina deuda soberana, entendiendo por tal que el Estado deudor hará todo lo posible por pagar, pero –desde la doctrina Drago en adelante- sus puertos no serán bloqueados por la marina de los países donde viven los acreedores, si la deuda no se honra.

La calificación se realiza a través de un conjunto de letras o números (en el caso de S&P la calificación máxima es AAA). Investment grade, adjetivo importante para los inversores institucionales, requiere determinado nivel mínimo de calificación. Volveré sobre este punto, más abajo.

Las calificadoras parecen tener una tabla que dice algo así como lo siguiente: “si el Estado tiene recontrafondos para pagar los próximos vencimientos de deuda, y encima un historial de haber pagado todos los vencimientos en los últimos 170 años, AAA”; “si el Estado tiene recontrafondos para pagar los próximos vencimientos de deuda... en tanto y en cuanto el precio internacional del bien X no caiga de tanto, y encima un historial de haber pagado todos los vencimientos en los últimos 170 años, AA+”, y así sucesivamente.

Pero si esto es así, la calificación de una deuda pública no es un acto “robótico”. Es decir, no surge meramente de ingresar a una computadora la tabla ejemplificada en el párrafo

anterior por un lado, y la información referida al país cuya deuda se quiere calificar por el otro, apretar una tecla y obtener el resultado.

Por el contrario, toda calificación implica una evaluación y toda evaluación implica necesariamente subjetivismo.

Algunos se van al otro extremo, y en el nombre del inexorable subjetivismo que implica cualquier evaluación, piensan que las calificadoras sacan las notas de una galera, como los números de la lotería o, peor aún, ensayan explicaciones conspirativas.

¿Qué saben los calificadores que no saben los inversores? Esta es una pregunta crucial, que entre otros responden los partidarios de la hipótesis del funcionamiento eficiente de los mercados financieros. En el nombre de que nadie desperdicia información, la referida hipótesis dice que los precios de los títulos reflejan toda la información disponible, y por consiguiente el cambio de la nota que las calificadoras les ponen a las deudas públicas no afecta las decisiones.

Por el contrario, si los calificadores contaran con información a la que no acceden los inversores, o pudieran procesar mejor la información disponible, la publicación de las calificaciones modificaría los precios de los títulos públicos.

Más allá de esto existen los denominados inversores institucionales, es decir, aquellos que administran fondos de terceros (por ejemplo: fondos de pensión). Por estatuto, dichos fondos sólo pueden integrar su cartera de inversiones con papeles que merecen ser calificados como “investment grade”. En este caso, la reducción de la nota por parte de las calificadoras, si a algunos títulos les hace perder la referida categoría, obligaría a los inversores institucionales a venderlos.

. . .

Ruth Richardson, la “Domingo Felipe Cavallo de Nueva Zelanda”, cuenta lo siguiente en sus memorias (Making a difference, Shoal Bay Press, 1995).

“Cuando Pat Duignan, el jefe de la Oficina de la Tesorería a cargo del Gerenciamiento de la Deuda, me llamó a mi casa para decirme que tenía muy malas noticias para mí, por su tono de voz imaginé que se había muerto alguien.

Lo que estaba pasando es que Nueva Zelanda estaba por sufrir una baja de 2 escalones en la calificación de su deuda según Standard & Poor (S&P). La rebaja de 1 escalón (de AA a AA-), aunque no bienvenida, era semiesperada. Pero nadie esperaba 2 escalones (a A+).

S&P no había terminado de decidirse y pedían nuestros comentarios. Nuestras chances para que cambiaran la decisión estaban en contra nuestra. No obstante lo cual mi instinto me decía que cualquier cosa que pudiese

hacer para hacerles cambiar de idea valía la pena... aún si implicaba tener que volar hasta Nueva York. Todos me aconsejaban cautela, pero decidí que no podría vivir conmigo misma si no lo intentaba.

Viajamos a Nueva York mientras se estaban disparando los primeros tiros en la Guerra del Golfo. No pudiendo dejar de ser yo misma, quería comenzar el día trotando. Los funcionarios que me acompañaban, no queriéndome dejar correr sola por el Parque Central, se ofrecieron a acompañarme.

La presentación fue excelente. Sin ningún tipo de vergüenza, durante un descanso me `trabajé` a las mujeres de S&P presentes en la reunión (las mujeres seguimos siendo muy pocas en el mundo financiero, así que decidí jugar la `carta de la hermandad`).

Volvimos a Nueva Zelanda sin conocer el veredicto. La calificación bajo un sólo escalón".

¿Qué tal?

MICHAEL LOUIS MUSSA

(1944 - 2012)

Nació en Los Angeles, California, Estados Unidos. Su padre, migrado ¿desde Rusia o desde Francia?, era diseñador de interiores y arquitecto.

Estudió en la Universidad de California (Los Angeles) y en la de Chicago, donde se doctoró en 1974.

Enseñó en las universidades de Rochester (1971-1976), de Chicago (1976-1991) y de la ciudad de Nueva York.

Entre 1986 y 1988 integró del Consejo de Asesores Económicos del presidente Ronald Reagan.

Entre 1991 y 2001 fue economista principal y jefe del departamento de investigaciones del FMI. “Dentro del Fondo vio mucho más claramente que los demás que el rescate de Corea, anunciado el 3 de diciembre de 1997, no iba a funcionar” (Blustein, 2001). A comienzos de junio de 2004, en el FMI se celebró una conferencia en su honor, de la que participaron –entre otros- Robert Aliber, Robert Fogel, Arnold Harberger, Edward Lazear y Eduardo Levy Yeyati.

Cuando se retiró del FMI trabajó en el Instituto Peterson.

“Tenía un estilo mordazmente irreverente... `Hemos venido pronosticando desde hace tiempo una desaceleración de la economía americana... Lo continuaremos haciendo hasta que ocurra´... Se describía a sí mismo como un monetarista tambaleante, es decir, uno que simpatiza con el enfoque sin aceptar el énfasis doctrinario planteado por Milton Friedman” (Bernstein, 2012). “Era proverbial su estilo salvajemente gracioso. Sobre Camdessus, director gerente del FMI y su permanente optimismo, afirmó que `Michel no solamente ve el vaso medio lleno, en vez de medio vacío, sino que ve el vaso medio lleno aunque no haya ningún vaso´” (Blustein, 2001). “Nunca modificaba sus puntos de vista, independientemente de la presión que se ejerciera sobre él... Solía decir que `en Washington la verdad es sólo uno de los intereses en juego, y no particularmente uno que cuente con abundante financiamiento´, y también agregaba que `mi herramienta favorita de política económica consiste en rezar. No está demostrado que sea peor que las alternativas y ciertamente no genera efectos secundarios desagradables´” (Martin, 2012).

“En 1998 se trenzó públicamente con Joseph Eugene Stiglitz, quien en ese entonces era economista jefe del Banco Mundial. Este último había criticado al FMI, por no haber previsto la crisis asiática. Mussa le respondió diciendo que `aquellos que afirman que la política monetaria debía haber sido más expansiva, y no más contractiva, están fumando algo que no es completamente legal´... A los críticos del FMI les respondía con el caso del hundimiento del Titanic, puntualizando que la noticia no es solamente los 1.500 que murieron, sino los 800 que se salvaron. De no haber habido una política de salvamento hubieran muerto todos” (Bernstein, 2012).

Pude apreciar su estilo en sendas conferencias en las que participamos, la primera en Río de Janeiro, en 1979, y la segunda en México, en 1981 (cuyas versiones escritas fueron recogidas por Williamson, 1981, y Aspe, Dornbusch y Obstfeld, 1983, respectivamente). “Michael Mussa -el “reverendo” Mussa, según se autodescribe, porque en atractivas presentaciones orales parece predicar más que explicar-, me pareció una exquisitez desde el punto de vista de la oratoria” (de Pablo, 1995).

“Calvo, antejudo y socialmente torpe, su hobby consistía en coleccionar botellas de buen vino” (Blustein, 2001). “Tenía alrededor de 4.000 botellas” (Martin, 2012). Nunca se casó, como –dentro de la profesión- Carlos Federico Díaz Alejandro, Francis Ysidro Edgeworth, Arthur Cecil Pigou, Adam Smith y Piero Sraffa.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Mussa? Por sus trabajos referidos a la macroeconomía de corto plazo en economías abiertas. Mussa (1976) fue una de las monografías pioneras del moderno enfoque monetario de la balanza de pagos, recogido en Frenkel y Johnson (1976).

Es autor de Un estudio sobre la macroeconomía, publicado en 1976; Los impuestos sobre los bonos municipales, publicado en 1979; El rol de la intervención estatal, que viera la luz en 1981; Los tipos de cambio en la teoría y en la realidad, publicado en 1990; Regímenes cambiarios en una economía mundial crecientemente integrada, publicado en 2000; Argentina y el Fondo, del triunfo a la tragedia, publicado en 2002; y Fred Bergsten y la economía mundial, editor, publicado en 2006.

“Estudioso de la historia, había encontrado una sola constante en los ciclos económicos de Estados Unidos: una fuerte tendencia a recuperaciones en forma de `V´” (Martin, 2012).

Aspe, P.; Dornbusch, R. y Obstfeld, M. (1983): Financial policies and the world capital markets: the problem of Latin American countries, National Bureau of Economic Research.

Bernstein, A. (2012): “Michael L. Mussa, IMF economist, dies at 67”, The Washington post, 17 de enero.

Blustein, P. (2001): The chastening, Public Affairs.

de Pablo, J. C. (1995): Apuntes a mitad de camino, Macchi.

Frenkel, J. A. y Johnson, H. G. (1976): The monetary approach to the balance of payments, Allen.

Martin, A. (2012): “Michael Mussa, adviser to Reagan on economy, dies at 67”, The New York times, 18 de enero.

Mussa, M. (1976): “Tariffs and the balance of payments: a monetary approach”, en Frenkel, J. A. y Johnson, H. G.: The monetary approach to the balance of payments, Allen.

Williamson, J. (1981): Exchange rate rules, Macmillan.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés				Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$ libres/ quintal)
		Encuesta BCRA		Call bancos tasa fija en \$ (anual, %)	p./ emp. 1° línea 30 d. en \$ (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$)	futuro		Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argen- tina)	(\$ por kilo)	(us\$ libres por kilo)	
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$ (mensual, %)					Com. A a fin de mes	Rofex* (\$ por us\$) a fin de mes + 1					
		Promedios												
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
2011	682	0,02	0,92	10,20	0,00	4,1579	4,1308	4,1447	4,1778	3.099,12	2.567,22	8,359	2,010	21,613
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
Ago.11	708	0,02	0,87	9,67		4,1941	4,1684	4,1860	4,2233	2.972,92	2.514,28	8,722	2,08	21,40
Sep.11	865	0,02	0,90	9,94		4,2370	4,2042	4,2207	4,2518	2.686,94	2.268,27	8,631	2,04	20,93
Oct.11	896	0,02	1,02	11,77		4,2514	4,2215	4,2242	4,2614	2.637,26	2.204,92	8,734	2,05	19,57
Nov.11	886	0,02	1,24	11,41		4,2830	4,2603	4,2755	4,3189	2.606,75	2.078,56	8,829	2,06	18,22
Dic.11	920	0,02	1,24	10,54		4,3082	4,2879	4,3066	4,3428	2.493,37	1.926,92	8,560	1,99	17,63
2011														
Dic. 7	884	0,02	1,26	11,26		4,3050	4,2780	4,3050	4,3420	2.558,11	1.973,24	8,050	1,87	17,24
Dic. 8	910	0,02	1,26	11,26		4,3050	4,2780	4,3050	4,3420	2.558,11	1.973,24	8,050	1,87	17,24
Dic. 9	910	0,02	1,26	11,26		4,3050	4,2780	4,3050	4,3420	2.558,11	1.973,24	8,050	1,87	17,24
Dic. 12	911	0,02	1,21	10,88		4,3050	4,2792	4,3070	4,3460	2.485,41	1.932,78	8,050	1,87	17,65
Dic. 13	912	0,02	1,31	10,50		4,3050	4,2795	4,3050	4,3420	2.474,80	1.926,34	8,586	1,99	17,78
Dic. 14	930	0,02	1,28	10,19		4,3050	4,2802	4,3030	4,3400	2.408,43	1.876,87	8,395	1,95	17,66
Dic. 15	920	0,02	1,30	10,08		4,3050	4,2823	4,3030	4,3400	2.401,43	1.868,32	9,324	2,17	17,47
Dic. 16	950	0,02	1,29	9,90		4,3050	4,2875	4,3050	4,3420	2.433,40	1.891,61	8,529	1,98	17,46
Dic. 19	954	0,02	1,32	10,28		4,3100	4,2920	4,3030	4,3410	2.400,33	1.861,59	8,529	1,98	17,38
Dic. 20	932	0,02	1,33	9,96		4,3100	4,2925	4,3020	4,3380	2.442,27	1.877,77	8,800	2,04	17,36
Dic. 21	934	0,02	1,35	10,01		4,3100	4,2928	4,3000	4,3380	2.440,87	1.883,80	8,588	1,99	17,41
Dic. 22	911	0,02	1,33	10,27		4,3100	4,2922	4,3000	4,3350	2.456,34	1.887,09	8,588	1,99	17,69
Dic. 23	918	0,02	1,12	11,20		4,3100	4,2927	4,3000	4,3350	2.466,70	1.894,30	8,588	1,99	17,80
Dic. 26	918	0,02	1,12	11,20		4,3100	4,2927	4,3000	4,3350	2.466,70	1.894,30	8,588	1,99	17,80
Dic. 27	914	0,02	1,30	11,28		4,3100	4,2955	4,3010	4,3330	2.457,37	1.888,00	8,672	2,01	18,34
Dic. 28	919	0,02	1,29	9,67		4,3150	4,2995	4,3050	4,3330	2.426,00	1.867,68	8,538	1,98	18,49
Dic. 29	923	0,02	1,13	11,02		4,3200	4,3035	4,3030	4,3280	2.462,63	1.904,29	8,538	1,98	19,01
Dic. 30	927	0,02	1,07	10,22		4,3200	4,3032	4,3330	4,3720	2.462,63	1.904,29	8,538	1,98	19,09
2012														
Ene. 2	927	0,02	1,07	10,22		4,3200	4,3032	4,3330	4,3720	2.462,63	1.904,29	8,538	1,98	19,09
Ene. 3	891	0,02	1,19	10,54		4,3250	4,3052	4,3190	4,3500	2.568,20	1.961,58	8,213	1,90	19,79
Ene. 4	860	0,02	1,14	10,26		4,3250	4,3048	4,3230	4,3520	2.715,46	2.099,42	8,086	1,87	20,12
Ene. 5	856	0,02	1,04	9,92		4,3250	4,3067	4,3310	4,3600	2.715,19	2.117,67	8,086	1,87	20,18
Ene. 6	857	0,02	1,10	10,28		4,3300	4,3152	4,3370	4,3690	2.769,75	2.181,22	8,060	1,86	20,05
Ene. 9	870	0,02	1,02	9,66		4,3350	4,3182	4,3320	4,3600	2.780,51	2.189,55	8,060	1,86	20,34
Ene. 10	856	0,02	1,19	9,67		4,3350	4,3133	4,3300	4,3600	2.833,23	2.220,82	7,881	1,82	20,24
Ene. 11	883	0,02	1,06	9,53		4,3350	4,3133	4,3300	4,3610	2.825,73	2.206,36	7,810	1,80	20,14
Ene. 12	875	0,02	0,74	9,62		4,3350	4,3120	4,3270	4,3580	2.819,99	2.197,70	7,810	1,80	19,83
Ene. 13	894	0,02	1,06	0,00		4,3350	4,3118	4,3260	4,3580	2.753,52	2.146,96	7,600	1,75	19,72
Ene. 16	894	0,02	1,02	0,00		4,3350	4,3148	4,3250	4,3560	2.754,57	2.147,56	7,600	1,75	19,93
Ene. 17	873	0,02	1,01	0,00		4,3350	4,3170	4,3280	4,3600	2.784,90	2.173,30	8,212	1,89	19,97
Ene. 18	850	0,02	1,03	0,00		4,3350	4,3188	4,3270	4,3590	2.862,24	2.235,85	8,032	1,85	19,84
Ene. 19	811	0,02	1,12	0,00		4,3400	4,3207	4,3270	4,3570	2.882,14	2.252,22	8,032	1,85	19,86

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...									
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
2011	46.376	173.056	49.866	222.922	24.636	66.347	0	13.094	326.999
Jul.11	51.923	145.880	39.130	185.010	32.183	82.392	0	11.694	311.279
Ago.11	49.990	146.905	38.920	185.825	32.726	78.691	0	16.415	313.657
Sep.11	48.590	148.278	44.408	192.686	30.570	77.667	0	10.454	311.377
Oct.11	47.523	148.747	41.500	190.247	32.188	73.818	0	10.972	307.225
Nov.11	46.062	154.872	43.141	198.013	23.447	65.025	0	15.982	302.467
Dic.11	46.376	173.056	49.866	222.922	24.636	66.347	0	13.094	326.999
2011									
Nov. 24	46.052	152.773	46.003	198.776	24.152	65.453	0	11.773	300.154
Nov. 25	45.947	153.362	44.350	197.712	23.885	65.453	0	13.757	300.807
Nov. 29	46.000	154.106	43.491	197.597	23.741	65.453	0	14.157	300.948
Nov. 30	46.062	154.872	43.141	198.013	23.447	65.025	0	15.982	302.467
Dic. 1	46.105	155.889	49.852	205.741	23.832	65.025	0	8.246	302.844
Dic. 2	46.138	157.122	48.720	205.842	25.134	65.025	0	7.995	303.996
Dic. 5	46.087	159.245	44.034	203.279	25.357	65.025	0	9.903	303.564
Dic. 6	46.164	161.212	43.578	204.790	25.720	65.025	0	9.676	305.211
Dic. 7	46.371	163.101	39.704	202.805	25.904	65.353	0	12.045	306.107
Dic. 12	46.443	163.692	40.605	204.297	25.686	65.353	0	11.052	306.388
Dic. 13	46.574	163.814	41.461	205.275	25.611	65.353	0	11.031	307.270
Dic. 14	44.703	163.739	43.809	207.548	25.762	64.309	0	10.474	308.093
Dic. 15	44.809	163.947	48.443	212.390	26.142	64.309	0	10.799	313.640
Dic. 16	45.060	164.466	46.633	211.099	26.325	64.309	0	12.354	314.088
Dic. 19	45.221	165.515	45.664	211.179	26.552	64.309	0	13.659	315.699
Dic. 20	45.412	166.211	44.939	211.150	26.713	64.309	0	14.414	316.586
Dic. 21	45.676	167.544	44.746	212.290	26.659	65.472	0	13.501	317.922
Dic. 22	46.096	169.173	44.479	213.652	26.669	65.472	0	13.832	319.625
Dic. 23	46.274	169.639	43.490	213.129	27.027	65.472	0	14.909	320.537
Dic. 27	46.323	170.771	43.386	214.157	27.078	65.472	0	14.337	321.044
Dic. 28	46.229	171.974	49.347	221.321	26.903	66.347	0	13.519	328.090
Dic. 29	46.319	172.942	49.882	222.824	24.460	66.347	0	12.649	326.280
Dic. 30	46.376	173.056	49.866	222.922	24.636	66.347	0	13.094	326.999
2012									
Ene. 3	46.231	173.338	48.559	221.897	27.555	66.347	0	14.397	330.196
Ene. 4	46.446	173.359	45.115	218.474	27.541	66.901	0	18.092	331.008
Ene. 5	46.440	173.220	42.973	216.193	27.273	66.901	0	20.915	331.282
Ene. 6	46.426	173.175	43.072	216.247	27.164	66.901	0	20.746	331.058
Ene. 9	46.222	173.129	45.334	218.463	27.356	66.901	0	18.429	331.149
Ene. 10	46.375	172.926	47.773	220.699	29.579	66.901	0	16.882	334.061
Ene. 11	46.419	172.339	49.037	221.376	29.769	69.351	0	14.331	334.827
Ene. 12	46.517	171.994	51.796	223.790	29.854	69.351	0	12.260	335.255
Ene. 13	46.636	171.391	51.938	223.329	29.695	69.351	0	13.507	335.882

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	
			Cuenta corriente		Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros		
			Total	Privado									Público
Promedios													
2008	302.969	236.259	209.671	38.254	28.666	38.701	92.397	11.653	8.342	2.857	4.807	678	66.710
2009	329.085	256.534	213.961	40.519	33.112	40.639	88.455	11.236	11.343	4.599	5.977	767	72.551
2010	423.786	333.090	275.973	52.170	43.148	49.395	118.509	12.750	14.505	7.551	6.085	870	90.696
2011	572.798	448.720	384.712	69.200	61.734	66.695	171.871	15.213	15.407	7.615	6.789	1.002	124.078
Jul.11	589.835	461.771	396.463	69.413	62.352	74.354	174.942	15.402	15.721	7.784	6.887	1.050	128.064
Ago.11	600.278	470.196	403.507	71.498	63.481	72.938	179.918	15.672	15.902	7.798	7.043	1.061	130.082
Sep.11	607.732	477.225	410.749	72.846	64.984	69.467	187.656	15.796	15.689	7.367	7.272	1.050	130.508
Oct.11	613.230	481.844	414.273	72.502	66.857	69.882	188.903	16.129	15.891	7.383	7.384	1.124	131.386
Nov.11	613.690	478.496	417.654	72.918	65.921	68.948	193.822	16.045	14.209	6.103	7.050	1.056	135.194
Dic.11	622.864	478.592	421.850	75.684	69.090	75.017	185.064	16.994	13.170	5.631	6.480	1.060	144.272
2011													
Nov. 24	613.534	478.726	421.515	74.401	71.384	64.364	195.888	15.478	13.367	5.572	6.789	1.006	134.808
Nov. 25	615.556	480.242	423.127	74.430	72.024	65.057	196.251	15.365	13.329	5.555	6.765	1.009	135.314
Nov. 29	615.744	480.872	424.001	76.031	71.143	66.411	193.924	16.492	13.272	5.553	6.624	1.095	134.872
Nov. 30	616.949	482.046	425.131	74.895	69.097	71.333	193.065	16.741	13.267	5.567	6.608	1.092	134.903
Dic. 1	618.109	481.839	424.911	74.739	68.675	73.810	192.242	15.445	13.239	5.571	6.599	1.069	136.270
Dic. 2	616.743	478.512	421.733	73.912	65.083	75.345	191.466	15.927	13.189	5.561	6.581	1.047	138.231
Dic. 5	614.976	474.540	417.822	74.481	62.164	75.021	189.948	16.208	13.175	5.574	6.500	1.101	140.436
Dic. 6	615.785	474.029	417.513	73.267	59.729	77.559	190.627	16.331	13.128	5.526	6.528	1.074	141.756
Dic. 7	616.801	472.899	416.590	72.175	59.113	77.049	191.655	16.598	13.080	5.515	6.532	1.033	143.902
Dic. 12	614.503	470.833	414.592	74.442	60.089	72.402	188.415	19.244	13.064	5.517	6.387	1.160	143.670
Dic. 13	614.946	472.296	416.133	74.824	62.962	70.660	188.875	18.812	13.046	5.541	6.423	1.082	142.650
Dic. 14	618.248	476.097	419.977	76.361	65.983	71.727	187.090	18.816	13.036	5.542	6.418	1.076	142.151
Dic. 15	624.191	482.111	425.526	76.295	74.796	69.170	187.176	18.089	13.144	5.610	6.436	1.098	142.080
Dic. 16	623.601	481.066	424.494	74.764	74.045	70.465	187.857	17.363	13.141	5.627	6.446	1.068	142.535
Dic. 19	622.528	479.536	422.920	77.266	71.631	69.318	187.312	17.393	13.136	5.647	6.408	1.081	142.992
Dic. 20	624.766	481.267	424.767	77.225	70.374	71.957	187.957	17.254	13.109	5.626	6.429	1.054	143.499
Dic. 21	629.418	484.314	427.547	76.187	71.680	75.948	186.116	17.616	13.171	5.677	6.433	1.061	145.104
Dic. 22	632.491	485.102	428.206	75.226	71.528	79.672	185.079	16.701	13.201	5.686	6.474	1.041	147.389
Dic. 23	634.329	486.219	429.228	74.062	72.772	79.543	186.592	16.259	13.223	5.703	6.463	1.057	148.110
Dic. 27	636.154	486.974	429.716	78.068	70.540	77.068	187.052	16.988	13.285	5.740	6.424	1.121	149.180
Dic. 28	626.004	476.460	418.989	78.892	77.046	77.711	169.294	16.046	13.319	5.798	6.525	996	149.544
Dic. 29	628.250	477.747	420.688	78.540	80.580	80.223	165.228	16.117	13.208	5.700	6.555	953	150.503
Dic. 30	622.572	471.409	413.789	77.275	73.912	80.683	166.235	15.684	13.338	5.822	6.555	961	151.163
2012													
Ene. 3	622.240	470.581	412.565	78.361	71.059	80.580	165.939	16.626	13.414	5.932	6.473	1.009	151.659
Ene. 4	623.999	472.284	414.351	78.401	70.336	82.284	166.989	16.341	13.395	5.914	6.492	989	151.715
Ene. 5	623.631	471.138	413.261	75.710	69.214	84.697	167.940	15.700	13.382	5.903	6.510	969	152.493
Ene. 6	622.418	468.901	410.931	74.672	66.460	85.368	168.713	15.718	13.388	5.910	6.515	963	153.517
Ene. 9	620.793	466.921	408.897	74.702	65.209	82.738	168.972	17.276	13.385	5.909	6.535	941	153.872
Ene. 10	621.642	468.753	410.569	74.144	69.204	80.359	169.888	16.974	13.422	5.904	6.547	971	152.889
Ene. 11	622.797	470.819	412.743	75.022	71.645	79.263	169.709	17.104	13.397	5.895	6.537	965	151.978
Ene. 12	644.560	492.996	434.942	75.140	72.799	78.405	191.185	17.413	13.392	5.885	6.559	948	151.564
Ene. 13	644.236	493.315	435.317	74.823	72.370	77.876	192.691	17.557	13.379	5.866	6.576	937	150.921

* 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	Libor	Nueva York	Tokio		
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)		Dow Jones	Nasdaq	Nikkei	
Promedios												
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
2011	1,5779	1,6037	1,3922	79,70	6,4636	1,675	3,25	0,51	11.960,39	2.678,19	9.428,17	1.571,60
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
Ago.11	1,6059	1,6359	1,4338	77,06	6,4049	1,597	3,25	0,46	11.326,61	2.504,63	9.072,93	1.759,71
Sep.11	1,5760	1,5789	1,3749	76,76	6,3899	1,750	3,25	0,52	11.178,40	2.522,15	8.696,95	1.767,95
Oct.11	1,5724	1,5774	1,3729	76,69	6,3715	1,769	3,25	0,59	11.515,94	2.594,78	8.727,48	1.668,82
Nov.11	1,5655	1,5797	1,3552	77,37	6,3578	1,790	3,25	0,68	11.780,34	2.599,93	8.503,50	1.740,30
Dic.11	1,5459	1,5590	1,3149	77,85	6,3482	1,840	3,25	0,77	12.097,00	2.604,97	8.492,97	1.639,83
2011												
Dic. 7	1,5545	1,5709	1,3409	77,67	6,3659	1,791	3,25	0,75	12.232,47	2.654,64	8.722,17	1.725,90
Dic. 8	1,5570	1,5633	1,3343	77,73	6,3635	1,817	3,25	0,75	12.208,57	2.650,79	8.629,52	1.710,00
Dic. 9	1,5573	1,5659	1,3376	77,57	6,3647	1,806	3,25	0,76	12.184,66	2.646,93	8.536,86	1.713,60
Dic. 12	1,5493	1,5585	1,3185	77,92	6,3613	1,845	3,25	0,76	12.021,39	2.612,26	8.653,82	1.665,00
Dic. 13	1,5476	1,5484	1,3033	78,00	6,3662	1,851	3,25	0,76	11.954,94	2.579,27	8.552,81	1.659,90
Dic. 14	1,5366	1,5460	1,2977	78,07	6,3715	1,874	3,25	0,77	11.823,48	2.539,31	8.519,13	1.577,20
Dic. 15	1,5367	1,5508	1,3018	77,92	6,3750	1,861	3,25	0,78	11.868,36	2.541,05	8.377,37	1.570,10
Dic. 16	1,5388	1,5521	1,3034	77,80	6,3489	1,857	3,25	0,78	11.866,39	2.555,33	8.401,72	1.595,20
Dic. 19	1,5380	1,5499	1,2993	78,08	6,3378	1,865	3,25	0,78	11.766,26	2.523,14	8.296,12	1.595,60
Dic. 20	1,5417	1,5663	1,3081	77,87	6,3481	1,846	3,25	0,79	12.106,80	2.602,80	8.336,48	1.615,50
Dic. 21	1,5431	1,5671	1,3042	78,13	6,3391	1,859	3,25	0,79	12.107,74	2.577,97	8.459,98	1.612,80
Dic. 22	1,5410	1,5673	1,3049	78,21	6,3398	1,854	3,25	0,79	12.159,21	2.597,63	8.395,16	1.605,90
Dic. 23	1,5418	1,5591	1,3044	78,08	6,3381	1,858	3,25	0,80	12.262,44	2.614,29	8.395,16	1.606,70
Dic. 26	1,5418	1,5628	1,3058	77,97	6,3199	1,859	3,25	0,80	12.262,44	2.614,29	8.395,16	1.606,70
Dic. 27	1,5424	1,5669	1,3068	77,90	6,3227	1,860	3,25	0,80	12.292,94	2.625,20	8.440,56	1.593,50
Dic. 28	1,5426	1,5542	1,3014	77,78	6,3210	1,865	3,25	0,80	12.150,95	2.589,91	8.423,32	1.569,75
Dic. 29	1,5304	1,5414	1,2959	77,65	6,3193	1,869	3,25	0,80	12.287,04	2.613,74	8.398,89	1.546,00
Dic. 30	1,5353	1,5535	1,2941	76,96	6,2940	1,869	3,25	0,80	12.287,04	2.613,74	8.398,89	1.567,00
2012												
Ene. 2	1,5353	1,5506	1,2930	76,91	6,2941	1,869	3,25	0,80	12.287,04	2.613,74	8.398,89	1.567,00
Ene. 3	1,5429	1,5645	1,3046	76,69	6,2941	1,832	3,25	0,80	12.397,38	2.648,72	8.455,35	1.599,00
Ene. 4	1,5397	1,5617	1,2943	76,75	6,2948	1,827	3,25	0,80	12.418,42	2.648,36	8.560,11	1.616,30
Ene. 5	1,5328	1,5485	1,2779	77,25	6,3018	1,841	3,25	0,80	12.415,70	2.669,86	8.488,71	1.622,40
Ene. 6	1,5301	1,5432	1,2718	77,00	6,3099	1,851	3,25	0,80	12.359,92	2.674,22	8.390,35	1.617,70
Ene. 9	1,5290	1,5459	1,2763	76,84	6,3148	1,835	3,25	0,80	12.403,97	2.679,10	8.390,35	1.610,20
Ene. 10	1,5291	1,5482	1,2775	76,84	6,3156	1,801	3,25	0,80	12.460,88	2.700,49	8.422,26	1.631,90
Ene. 11	1,5252	1,5322	1,2705	76,89	6,3158	1,801	3,25	0,80	12.455,66	2.711,89	8.447,88	1.639,70
Ene. 12	1,5274	1,5339	1,2820	76,77	6,3185	1,785	3,25	0,79	12.471,02	2.724,70	8.385,59	1.647,80
Ene. 13	1,5285	1,5327	1,2675	76,93	6,3072	1,790	3,25	0,80	12.412,37	2.709,75	8.500,02	1.633,90
Ene. 16	1,5285	1,5327	1,2675	76,79	6,3168	1,778	3,25	0,79	12.422,06	2.710,67	8.378,36	1.642,20
Ene. 17	1,5284	1,5330	1,2738	76,84	6,3142	1,780	3,25	0,78	12.482,22	2.728,08	8.466,40	1.654,40
Ene. 18	1,5307	1,5437	1,2862	76,79	6,3130	1,767	3,25	0,78	12.579,95	2.769,71	8.550,58	1.657,30
Ene. 19	1,5347	1,5485	1,2962	77,15	6,3172	1,763	3,25	0,79	12.623,98	2.788,33	8.639,68	1.654,40