

CONTEXTO

Entrega N° 1.181

Mar. 26, 2012

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

Uno a veces se pellizca, para ver si está despierto o soñando. Por ejemplo, cuando lee que Guillermo Moreno fue a Angola para mejorar el comercio exterior de nuestro país, o que Beatriz Paglieri viajó a Estados Unidos para atraer inversiones. ¿Los problemas reales, entre tanto? Bien, gracias.

CLAVES

- ♦ Nuevo deporte provincial (contra sus intereses, presumo): quitarle áreas a YPF. ¿Para dárselas a quién? ¿Qué pasará durante el “mientras tanto”?
- ♦ Tanto INDEC como FIEL ratifican el estancamiento manufacturero, desde algún momento del segundo semestre de 2011. ¿Qué sigue, nueva reactivación, estancamiento o recesión?
- ♦ En marzo conflicto de transportistas afectó la exportación de granos. ¿Qué dirán las estadísticas al respecto?
- ♦ Contado con liqui, el viernes pasado a \$ 5,11.

ME PREGUNTO

Obligando a cada comprador a ir a Ezeiza a retirar los libros adquiridos vía Internet en el exterior, la política de restricción a las importaciones, ¿no habrá pasado de la barbaridad a la ridiculez?

SEMAFOROS

ROJO

⊖ Entre febrero de 2011 y de 2012 cayó el valor de las importaciones de mercaderías. Como se produjo una reducción de los stocks, no cabe esperar que esto continúe... a menos que haya recesión.

AMARILLO

⊖ Moyano: “el Estado está sovieterizado”.

VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Lagarde y Draghi, optimistas
- ♦ Subsidios. Por qué se quitan, por qué no
- ♦ Trabas a importaciones, 45 días después
- ♦ Mercado de autos usados: ¿cómo leerlo?
- ♦ ¿Jubilación de prepo a profesores?
- ♦ Karl Gustav Adolf Knies

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“La experiencia no es algo que se adquiere hasta después que se la necesita”. Steven Wright.

COMO LO VEO

“Nuestro análisis de los datos referidos a los pasados 8 siglos, en gran número de países, nos hizo concluir que el consejo repetido con gran frecuencia, y el asesoramiento de inversiones más costoso, surge de la convicción de que `esta vez es diferente`. Casi nunca lo es”.

(Fuente: Reinhart, C. M. y Rogoff, K. S.: This time is different, Princeton university press, 2009).

Uno a veces se pellizca, para ver si está despierto o soñando. Por ejemplo, cuando lee que Guillermo Moreno fue a Angola para mejorar el comercio exterior de nuestro país, o que Beatriz Paglieri viajó a Estados Unidos para atraer inversiones. ¿Los problemas reales, entre tanto? Bien, gracias.

Sobre producción industrial, INDEC y FIEL un solo corazón

Ajustada por estacionalidad, según INDEC la producción industrial cayó 1,4% entre enero y febrero pasados, ubicándose en febrero de 2012, 2,7% por encima de igual mes de 2011.

Ajustada por estacionalidad, según FIEL la producción industrial cayó 0,7% entre enero y febrero pasados, ubicándose en febrero de 2012, 2,2% por encima de igual mes de 2011. También ajustada por estacionalidad, la producción industrial de febrero pasado se ubicó 2,7% por debajo de la de setiembre de 2011.

Los colegas acostumbrados a prestarle atención a las variaciones interanuales, a esto lo denominan “desaceleración”. La realidad es que, por lo menos en el sector industrial, la

reactivación se detuvo por completo en algún momento del segundo semestre de 2011, y viene cayendo desde entonces. Estos son los hechos, que cada uno los califique como le parezca.

Pagliari a Estados Unidos, en busca de inversiones

Nadie puede acusar a los funcionarios de las distintas secretarías de comercio, de inactividad. Pero uno se pregunta por los resultados. Hace algunos días Guillermo Moreno viajó a Angola, ahora Beatriz Paglieri viajó a Estados Unidos. El primero quiere darle vitalidad al comercio internacional, la segunda atraer inversiones.

¿Qué le dirá Paglieri a los potenciales inversores americanos, para que radiquen en nuestro país capital de riesgo? Confieso que mi imaginación es limitada.

¿Y entonces?

Las iniciativas públicas desafían la lógica y ponen los nervios de punta. Por ejemplo, que la secretaria de comercio exterior viaje a Estados Unidos para atraer inversiones a nuestro país (la foto publicada en La Nación la mostró junto al embajador Argüello, pero no cuánta gente la estaba escuchando. ¿Periodismo destituyente?). Por ejemplo, que no pueda seguir comprando libros vía Amazon.com y los reciba en mi casa, sino que tenga que ir a retirarlos a Ezeiza, porque fueron impresos con no sé qué de plomo.

Cada uno de nosotros, mientras tanto, se sigue levantando cada mañana para ver cómo le encuentra la vuelta. No porque seamos idiotas, sino porque carecemos de alternativas.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.181; Marzo 26, 2012.

LAGARDE Y DRAGHI, OPTIMISTAS

La semana pasada la directora gerente del Fondo Monetario Internacional afirmó textualmente que “ya no estamos al borde del abismo”, en tanto que Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo, sostuvo que “lo peor de la crisis ya pasó”.

Como bien sabe el lector de **CONTEXTO**, nunca le presto atención ni a quienes juran por su madre que saben que el Mundo volará por el aire dentro de las próximas 24 horas, como a quienes aseguran que hemos vuelto a orientar la economía mundial hacia un destino dorado.

¿Por qué, entonces, reparo en las afirmaciones de las principales autoridades ejecutivas del FMI y el BCE? Porque como no tomamos decisiones en base a lo que va a pasar, sino en base a lo que creemos que va a pasar, las expectativas de los referidos funcionarios dan pistas sobre el accionar presente y futuro de las respectivas instituciones.

Los comunicados emitidos al finalizar las reuniones del G 20, en 2008 eran contundentes; en el último par de reuniones lo único concreto fue la fecha y el lugar de la próxima reunión. Las primeras reuniones se hicieron en circunstancias dramáticas, estas últimas no.

¿Quiere esto decir que terminaron los problemas, o que volvimos a tener tasas de crecimiento vigorosas y sostenidas? No. Quiere decir que la realidad salió de la zona que demanda decisiones urgentes. Los dirigentes políticos pueden ser movidos a adoptar decisiones cuando sus economías padecen una corrida cambiaria o bancaria, un colapso bursátil, etc., difícilmente –al menos con la misma premura- si la reactivación económica es cansina o la tasa de desocupación disminuye, pero muy lentamente.

Tomemos decisiones, entonces, sobre la base de que el capitalismo no está por estallar, pero la recuperación puede demorar. Con respecto a esto último, como bien decía John Maynard Keynes, no hay nada peor que un mal aguantable, y agregaba: “si las moscas fueran tan peligrosas como los leones, hace siglos que hubieran desaparecido”.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.181; Marzo 26, 2012.

SUBSIDIOS: POR QUE SE QUITAN, POR QUE NO

En 2011 el Estado nacional gastó en subsidios aproximadamente la mitad de lo que gastó en seguridad social (20% y 40%, respectivamente, del gasto público total).

¿Por qué hizo eso? Porque contaba con recursos, y por consiguiente se podía dar el lujo de ignorar olímpicamente, por ejemplo, las advertencias lanzadas por 8 ex secretarios de energía de la Nación.

En los últimos meses la recaudación impositiva, previsional y aduanera total dejó de crecer, digamos, 35% interanual, para aumentar 28%. Ante la negativa del Poder Ejecutivo Nacional de volver a los mercados voluntarios de deuda (a Dios gracias, afirmo como contribuyente impositivo), se decidió eliminar (por lo menos una parte de) los subsidios, junto a la transferencia del servicio de subte (¿colectivos, también?) al ámbito de la ciudad de Buenos Aires.

Están llegando a los hogares las facturas de electricidad, gas y agua. Ante la ausencia de criterios explícitos, estamos llenos de experiencias propias e historias ajenas.

Trascendió que el Poder Ejecutivo, ante el malhumor ciudadano que causa la desaparición de los subsidios, decidió mantenerlos (por lo menos en parte)... para que no disminuya el consumo (ejemplo: si pago por la electricidad lo necesario para afrontar los costos de generación, transmisión y distribución, saldré a comer afuera con menos frecuencia y por consiguiente los dueños y los mozos de los restaurantes sufrirán).

Esta última no puede ser la explicación de la decisión bajo análisis. La explicación plausible sostiene que, habiendo el Poder Ejecutivo conseguido más fondos –no de recaudación, sino del Banco Central- decide mantener ciertos subsidios. Si la historia terminara aquí, la jugada sería genial (pero si lo fuera; ¿por qué no derogamos todos los impuestos y financiamos con emisión monetaria todo el gasto público?). En otros términos, el financiamiento inflacionario del déficit fiscal también tiene consecuencias.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.181; Marzo 26, 2012.

TRABAS A IMPORTACIONES, 45 DIAS DESPUES

Desde comienzos de febrero pasado la importación de mercaderías requiere, además de todo lo que requería antes, la aprobación de la Declaración Jurada Anticipada de Importación (DJAI). Formalmente emitida por la AFIP, resulta crucial el acuerdo que presta la secretaría de comercio interior.

El Poder Ejecutivo recibe entre 3.000 y 4.000 solicitudes por día. Nadie puede creer que, por más sabios y ejecutivos que sean los funcionarios que –del otro lado de la computadora- ponen el pulgar para arriba o para abajo, estén en condiciones de evaluar si cada operación debe aprobarse o no, si algún productor local está en condiciones de abastecer el producto que alguien quiere importar, etc.

Ante la ausencia de criterios, aparecen todo tipo de anécdotas. Ilustrativas de un nuevo aspecto de la política económica, que lleva a los dueños de las empresas, y a sus principales ejecutivos, a estar tan ocupados que no les queda tiempo para trabajar.

Las anécdotas, tal como era de esperar, buscan llevar agua para el molino que le conviene a cada uno. La prensa destituyente no ilustra el desabastecimiento con el caso de los jarrones chinos de la dinastía chin-chu-lín, sino con el de los medicamentos. Si uno se deja llevar por ese relato, dentro de algunas semanas el número de muertos por falta de remedios superará la tragedia de Once.

Según El Cronista Comercial del lunes 20 de marzo pasado, la mitad de las solicitudes de DJAI son rechazadas; según Ambito financiero 65%. ¿Implicará esto una caída proporcional en el valor de las importaciones, cuando el INDEC publique las estadísticas correspondientes? Probablemente no.

También llamó la atención que un dirigente como José Ignacio de Mendiguren, titular de la UIA, a quien “el modelo” le parece una maravilla, afirmara que las restricciones a las importaciones es el tema que más le preocupa a la institución que preside. ¿Cómo será la cuantía del problema, para que –más allá que dentro de la UIA hay socios a los cuales esto beneficia, y otros a quienes perjudica- haga estas declaraciones, arriesgando su demonización por parte de las autoridades nacionales. Dirigentes de la UIA se juntaron con sus pares de Brasil, para analizar la cuestión.

¿Qué es lo que está ocurriendo? Que como consecuencia de la “maldita” globalización, cada vez resulta más difícil hablar de productos “nacionales” y productos “importados”. El caso de la industria automotriz es muy claro al respecto. Cuando a fines de la década de 1970 José Alfredo Martínez de Hoz permitió la importación de vehículos, existían los nacionales y los importados. Hoy la industria automotriz local aprovecha las economías de escala, de manera que fabrica aquí pocos modelos, que intercambia con los que la propia firma –en otras terminales- fabrica en otros países. Y algo parecido ocurre con las autopartes.

No puede ser que los economistas que trabajan en el Poder Ejecutivo, como aquellos a los cuales el “modelo” les parece muy atractivo, ignoren esto.

Lo que ocurre es que aquí se yuxtaponen la decisión de seguir atrasando el poder adquisitivo interno del dólar del segmento oficial del mercado de cambios, con el estilo implantado por Guillermo Moreno, de implementar la política comercial de manera absolutamente discrecional, sumada al “supermercantilismo” implícito en el “1 a 1” (de exportaciones e importaciones), a nivel de empresa.

Todo lo cual implica que, por ahora, seguimos en el camino de ida de las restricciones a las importaciones. Aplauden los fabricantes locales de productos que sustituyen importaciones, braman quienes necesitan productos intermedios o finales que no se producen en el país, juntan bronca los integrantes de los equipos políticos y económicos de los países que comercian con Argentina.

. . .

El cuadro que acompaña a estas líneas muestra el impacto de las medidas analizadas sobre las importaciones, durante el primer mes de vigencia.

Entre febrero de 2011 y de 2012 el valor de las importaciones de mercaderías cayó 0,9%. El de las exportaciones aumentó 12,8%, como consecuencia de lo cual el superávit comercial aumentó 120,6% (dato que, de manera triunfal, había sido adelantado por la presidenta de la Nación).

En ausencia de restricciones y de inflación internacional, el valor de las importaciones aumenta con el deterioro del poder adquisitivo interno del dólar, y cae con la recesión. Lo cual quiere decir que, aunque el secretario Moreno no hubiera intervenido, dicho valor podría haberse modificado. De cualquier manera, y en el primer mes de funcionamiento de las restricciones, probablemente el efecto Moreno se haya sentido... y hasta exageradamente, dado que –tratándose de mercaderías- de repente durante febrero disminuyeron los stocks locales de productos importados.

¡Animo!

POSDATA. ALPARGATAS SI, LIBROS (IMPORTADOS) NO. O, SI SE PREFIERE, LA BARBARIDAD Y LA RIDICULEZ

Como consecuencia de una reciente decisión, la próxima vez que compre un libro en Amazon, no me lo entregarán directamente en mi domicilio como hasta ahora, sino que tendré que concurrir a la sección “cargas” del aeropuerto de Ezeiza. El courier que me lo trae deberá realizar trámites aduaneros, lo cual implicará demoras, costos y la posibilidad de que alguien frene la entrada al país de Por qué Adam Smith murió soltero, por razones de moral pública. ¿Dejarán, también, de ingresar al país revistas técnicas del exterior?

La indignación se potencia cuando la decisión oficial se basa en resguardar “la seguridad de la población”, mediante mecanismos de control tendientes a eliminar los peligros derivados del uso de tintas con altos contenidos de plomo en los productos gráficos”. Una verdadera paquetería. Este gobierno me cuidó de las AFJP, incautándome los depósitos voluntarios que había realizado en una de ellas; y ahora cuida –supongo- mis pulmones, los cuales estarían en peligro si sigo leyendo el American economic review o The economist.

Se me dirá que en un país donde faltan medicamentos, por restricciones a las importaciones, a quién le preocupa que nos aislemos del resto del mundo desde el punto de vista técnico y científico. Grave error es pensar así, particularmente porque esta restricción externa está fabricada por la propia política económica, y porque la defensa de la salud de la población no se compadece con el estado del Riachuelo o los problemas ambientales que se le adjudican a la minería abierta.

¡Más ánimo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.181; Marzo 26, 2012.

BALANCE COMERCIAL

Período	Expor-	Impor-	Saldo	Saldo	Expor-	Impor-
	taciones	taciones		(% de ex-		
	(millones de u\$s)			(% de ex-	(var. anuales, en %)	
				portac.)		
2001	26.634,8	20.320,2	6314,6	23,7	0,9	-19,5
2002	25.709,0	8.991,0	16718,0	65,0	-3,5	-55,8
2003	29.565,0	13.834,0	15731,0	53,2	15,0	53,9
2004	34.550,0	22.447,0	12103,0	35,0	16,9	62,3
2005	40.352,0	28.689,0	11663,0	28,9	16,8	27,8
2006	46.459,0	34.151,0	12308,0	26,5	15,1	19,0
2007	55.779,0	44.708,0	11071,0	19,8	20,1	30,9
2008	70.023,0	57.423,0	12600,0	18,0	25,5	28,4
2009	55.668,0	38.780,0	16888,0	30,3	-20,5	-32,5
2010	68.133,0	56.503,0	11630,0	17,1	22,4	45,7
2011	84.270,0	73.923,0	10347,0	12,3	23,7	30,8
Ene.10	4.407,0	3.209,0	1.198,0	27,2	18,7	16,3
Feb.	3.958,0	3.455,0	503,0	12,7	0,4	29,7
Mar.	4.679,0	4.403,0	276,0	5,9	9,8	52,5
Abr.	6.206,0	4.101,0	2.105,0	33,9	22,9	47,7
May.	6.502,0	4.575,0	1.927,0	29,6	25,0	72,0
Jun.	6.366,0	5.057,0	1.309,0	20,6	22,2	39,7
Jul.	5.982,0	5.122,0	860,0	14,4	21,7	42,8
Ago.	6.370,0	5.329,0	1.041,0	16,3	46,5	63,7
Set.	6.367,0	5.337,0	1.030,0	16,2	40,4	45,6
Oct.	5.888,0	4.951,0	937,0	15,9	22,5	35,4
Nov.	5.902,0	5.575,0	327,0	5,5	21,3	52,7
Dic.	5.506,0	5.389,0	117,0	2,1	14,2	49,7
Ene.11	5.392,0	4.879,0	513,0	9,5	22,4	52,0
Feb.	5.407,0	4.799,0	608,0	11,2	36,6	38,9
Mar.	6.305,0	5.638,0	667,0	10,6	34,8	28,0
Abr.	6.953,0	5.653,0	1.300,0	18,7	12,0	37,8
May.	8.043,0	6.363,0	1.680,0	20,9	23,7	39,1
Jun.	7.922,0	6.904,0	1.018,0	12,9	24,4	36,5
Jul.	7.317,0	6.645,0	672,0	9,2	22,3	29,7
Ago.	8.255,0	7.616,0	639,0	7,7	29,6	42,9
Set.	7.959,0	6.895,0	1.064,0	13,4	25,0	29,2
Oct.	7.528,0	6.306,0	1.222,0	16,2	27,9	27,4
Nov.	6.920,0	6.236,0	684,0	9,9	17,2	11,9
Dic.	6.269,0	5.989,0	280,0	4,5	13,9	11,1
Ene.12	5.909,0	5.358,0	551,0	9,3	9,6	9,8
Feb.	6.098,0	4.757,0	1.341,0	22,0	12,8	-0,9

CONTEXTO; Entrega N° 1.181; Marzo 26, 2012.

MERCADO DE AUTOS USADOS: ¿COMO LEERLO?

Entre febrero de 2011 y de 2012 las ventas de autos usados cayeron 10%.

Sabría qué decir, si se tratara de mortadela, pasajes aéreos o analgésicos.

Resulta algo más difícil explicar lo que ocurre en el segmento de un mercado. En particular, ¿en qué medida lo que ocurre en el segmento de “usados” tiene que ver con lo que pasa en el segmento de los nuevos, en qué medida con quienes acceden al producto por primera vez, y –salvo algún sistema de créditos o subsidios para “recién llegados” - comienzan comprando un usado?

Antes de seguir adelante, una advertencia. El mercado de autos usados tiene un componente formal –digamos, las transacciones que se realizan vía “Car one”- y otro informal –digamos, las que se efectúan a través de los “gitanos”- (que nadie se ofenda, estoy ilustrando). Cuando discutí esta cuestión con mis alumnos me dijeron que la información había surgido de las transferencias. Buen dato, porque sugiere que la cobertura del mercado del usado parece importante, aunque no sea total.

Planteada la duda referida a la estimación, démosla por buena a efectos de seguir el razonamiento. ¿Cómo explicar que haya caído el número de autos usados que se compraron y vendieron?

Si los “ricos” –los propietarios de autos que tienen en uso- decidieron comprar menos vehículos nuevos (o demoraron su entrega, porque a su vez las terminales demoran la entrega de unidades nuevas, por falta de algunos insumos), cayó la oferta de autos usados. Por otro lado si los “pobres” –aquellos que no son propietarios de ningún auto- decidieron comprar menos rodados usados, cayó la demanda de autos usados. Sobre la cantidad transada los 2 efectos operan en el mismo sentido.

Por consiguiente, la caída del número de operaciones puede deberse tanto a razones de oferta como de demanda. Ambas reducen la cantidad de transacciones (la primera subiendo los precios, la segunda disminuyéndolos).

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.181; Marzo 26, 2012.

¿JUBILACION DE PREPO A PROFESORES?

No siempre es fácil admitirlo, pero así como con el paso de los años los cuadros de Pablo Picasso pueden valer cada vez más, el valor de los servicios laborales que uno presta como profesor puede comenzar a decaer.

A pesar de lo cual cabe preguntar: ¿cuál es el sentido de establecer una regla para que, “sí o sí”, alguien tenga que dejar de dictar clases cuando cumple determinada cantidad de años? La pregunta vale porque cada uno de nosotros conoce profesores que superaron esa edad y siguen en perfectas condiciones de seguir dictando clases, y otros a los cuales les falta mucho para llegar a dicha edad y mejor sería que se fueran a sus casas.

Sospecho que la regla busca poner el mango de la sartén en manos de las autoridades universitarias, para que ellas tengan la posibilidad de ofrecerles a algunos profesores que sigan enseñando, mientras separan a otros de sus cargos escudándose en una regla.

El problema se plantea con las universidades que aplican la regla de manera automática. La universidad de Siena, Italia, aprovecha esto, contratando a grandes profesores que fueron jubilados de prepo en otras altas casas de estudio (por ejemplo, Richard Murphey Goodwin, quien se había retirado de Cambridge, Inglaterra). Naturalmente que su cuerpo de profesores tiene alta rotación, pero con apreciable nivel promedio.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.181; Marzo 26, 2012.

¿COMO SE DETERMINA EL NIVEL OPTIMO DE RESERVAS?

Como consecuencia de la modificación de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA), el directorio de la institución tiene ahora una tarea adicional: la de estimar el nivel óptimo las reservas de divisas que debe mantener la institución. Flor de desafío, desde el punto de vista técnico.

Antecedentes prácticos. Cuando el BCRA fue fundado en 1935 tenía que mantener un respaldo mínimo de los billetes en circulación, de 25%, en oro, divisas o cambio extranjero. En tanto que el artículo 6 de la ley de convertibilidad especificaba textualmente que “los bienes que integran las reservas constituyen prenda común de la base monetaria, son inembargables, y pueden aplicarse exclusivamente a los fines previstos en la presente ley”.

No sabemos si 25% era óptimo en 1935, el 100% fijado durante la convertibilidad buscaba darle certeza a la posibilidad de que, en el momento en que todos los tenedores de pesos simultáneamente desearan cambiarlos por dólares, hubiera suficientes como para satisfacer dicho deseo (la crisis de 2001 tuvo que ver con el hecho de que las reservas cubrían la totalidad de la base monetaria, no la cantidad total de dinero).

Antecedentes académicos. La cuestión del cálculo de las reservas óptimas, tanto de divisas por parte de un banco central, como de efectivo por parte de un banco comercial, como de materias primas por parte de una empresa industrial, interesó a algunos economistas. Al respecto sintetizo un par de trabajos escritos por Julio Hipólito Guillermo Olivera.

“En 1929 la Comisión del Oro estimó la demanda de dicho metal pensando que la demanda de oro es proporcional a la oferta de dinero, y que la demanda de este es proporcional al valor de todas las transacciones. El corolario que se desprende de esto es que la demanda de reservas monetarias es proporcional a ‘la producción y el comercio’. Pero si la demanda excedente de divisas es una variable aleatoria, cuya función de densidad es de tipo Poisson, desaparece la relación entre el volumen de transacciones y la demanda de reservas precautorias... Como bien dijo Gottfried Haberler, la demanda de reservas internacionales es una cuestión compleja” (Olivera, 1969).

“En un análisis detallado del sistema financiero, publicado en 1879, Karl Gustav Adolf Knies usó nociones probabilísticas para explicar la práctica de mantener reservas fraccionarias contra depósitos del público en los bancos. El mismo método condujo, poco tiempo más tarde, al primer teorema de raíz cuadrada de reservas precautorias, cuando Francis Ysidro Edgeworth

probó que las reservas de los bancos debían aumentar, no en proporción al volumen de sus negocios, sino en la raíz cuadrada de esa proporción. El argumento de Edgeworth fue aceptado por Johan Gustav Knut Wicksell e Irving Fisher” (Olivera, 1971).

Tanto los antecedentes académicos como los prácticos sugieren que la determinación del nivel óptimo de las reservas de divisas de un Banco Central, no es una cuestión robótica, en el sentido de que pueda surgir de una fórmula que se aplica de manera mecanicista a datos objetivos e indiscutibles.

Al extremo de la convertibilidad, que demanda reservas por lo menos tan grandes como la base monetaria, se le opone el caso de un mercado de cambios absolutamente libre, donde el sector público no demanda divisas para su funcionamiento, o las compra con sus propios recursos. En esta última situación el nivel “óptimo” de reservas es... ¡cero!

Perdón por la perogrullada que sigue, pero es muy importante. El nivel óptimo de reservas de divisas de un Banco Central depende de la política económica en general, y de la congruencia (o falta de ella) entre las políticas monetaria y fiscal, por un lado, y la cambiaria por el otro.

Ninguna de estas políticas está a cargo del directorio del BCRA, lo cual implica que tendrán que realizar un cálculo que depende de variables que están fuera de su control. ¿Qué diferencia existe entre este ejercicio, y el que realizarán los consultores privados, cuando tengan que contestar preguntas de sus clientes?

Junto a lo cual, nunca está de más insistir, hay que distinguir entre stock y flujo. Las reservas son un stock. Si, por razones fiscales, la cantidad de dinero sigue aumentando, pero la demanda para mantener dinero no sube –porque la reactivación se paró y la tasa esperada de inflación es por lo menos no decreciente-, con el correr del tiempo no hay stock de reservas suficiente que evite una presión sobre el mercado cambiario. Haciendo finalmente insostenible que en el segmento oficial del mercado de cambios el precio del dólar aumente menos que los precios internos... bien medidos. Las restricciones administrativas a las importaciones demoran la llegada de la crisis, pero no la evitan.

¡Qué bueno no ser director del BCRA, y por consiguiente no tener que responder un interrogante que plantea tamaño desafío!

Olivera, J. H. G. (1969): “A note on the optimal rate of growth of international reserves”, Journal of political economy, 77, 2, marzo.

Olivera, J. H. G. (1971): “Sobre la teoría de las reservas precautorias”, Anales, Asociación Argentina de Economía Política, noviembre.

KARL GUSTAV ADOLF KNIES

(1821 - 1898)

Nació en Marburgo, Alemania. “Su padre era oficial de policía” (Kirsh, 1975). Estudió historia, filosofía y teología, en la universidad local, graduándose en 1846.

Enseñó en Marburgo, en 1846. “Influido por el fermento político de mediados de la década de 1840, le prestó creciente atención a las cuestiones sociales, incluyendo los problemas de economía política, bajo la influencia de Bruno Hildebrand... En 1848 el gobierno liberal alemán lo nombró profesor del instituto técnico de Kassel. Su nombramiento terminó con el triunfo del absolutismo. Políticamente sospechoso y sin medios de vida, emigró a Suiza, aceptando un puesto de profesor en el instituto técnico de Schaffhausen” (Kirsh, 1975).

“En 1855 pudo regresar a Alemania, cuando la universidad de Friburgo le ofreció una cátedra de ciencias políticas. En este nuevo ambiente, no sólo fue profesor y científico, sino que se convirtió en figura popular. Aún siendo ‘extranjero’ y protestante, en 1861 la población católica de Baden lo eligió representante en la cámara baja, donde luchó contra el clericalismo y las leyes feudales [lideraba el partido liberal en su lucha contra el ultramontanismo. Gehrig, 1933]. Al año siguiente fue electo vicerrector de la universidad, y puesto al frente del consejo de educación. Propuso la educación laica, pero no pudo implementar las reformas. Víctima de intrigas, se lo relevó del cargo” (Kirsh, 1975).

“En 1865 fue nombrado profesor en la universidad de Heidelberg, donde permaneció hasta su retiro en 1896” (Gehrig, 1933). “El seminario que dirigió en Heidelberg fue uno de los principales centros para el estudio de las ciencias políticas en Alemania” (Kirsh, 1975).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Knies? Por ser “uno de los principales exponentes de la escuela de economía histórico-ética, influenciada por Hegel desde el punto de vista filosófico, y que a su vez influenció poderosamente a Gustav von Schmoller y otros reformadores sociales alemanes” (Gehrig, 1933). “Influyó mucho sobre Max Weber” (Scheffold, 1987).

“La fuerza del nacionalismo de mediados del siglo XIX es inseparable de la génesis del método histórico en la economía política alemana. Cuando en 1853 publicó Die politische

okonomie vom standpunkte der geschichtlichen methode, puso de manifiesto su disgusto, como patriota, por el cosmopolitismo de la escuela clásica. Con el mismo espíritu abominaba el papel dominante del egoísmo individual en el sistema clásico, no sólo por ser unilateral, sino también por ser 'subversivo' con respecto a su concepción del orden social" (Kirsh, 1975).

"Para él la economía no pertenecía ni a las ciencias naturales ni a las mentales, sino al grupo de disciplinas históricas, cuyo objeto consistía en el estudio del ser humano en la sociedad, en términos de crecimiento histórico. La idea era descubrir los factores causales que subyacían bajo los fenómenos económicos, para establecer leyes de desarrollo y formular generalizaciones para cada etapa sucesiva de la vida económica... En este enfoque el hombre no está sólo motivado por el interés individual, sino que también tiene sentido de pertenencia a una comunidad, así como sentido de justicia y equidad. Consecuentemente, la abstracción de las consideraciones éticas y sociales, ejemplificada en el enfoque deductivo utilizado en Inglaterra, generaba conclusiones erróneas que si se utilizaban para entender la conducta, podrían poner en peligro el desarrollo armonioso de la sociedad... El Estado debía interferir en la vida económica, para neutralizar el énfasis excesivo en el interés individual, para asegurar no solamente la máxima producción posible, sino también la más equitativa distribución del ingreso" (Gehrig, 1933). "Los hechos derivados de la experiencia son más importantes que los postulados lógicos... En la comparación entre países, o en distintos períodos, podemos encontrar regularidades por analogía, pero no leyes con los mismos nexos causales... En esto fue más allá de Wilhelm Georg Friedrich Roscher... Le interesaba la interdependencia entre la economía, y la vida política y cultural en general, y por consiguiente objetaba el estudio aislado de la economía política" (Schefold, 1987).

"Publicó numerosas y variadas obras científicas. Durante la década de 1850 comparó la estadística moderna y la antigua aritmética política -poseía un dominio completo de la estadística, campo del estudio para el cual propugnaba que tuviera la dignidad de una disciplina independiente-, y analizó el impacto de los ferrocarriles y el sistema telegráfico. Estos 2 últimos estudios muestran el carácter exhaustivo de sus investigaciones, pero también su limitada visión: veía el mundo sólo en relación con la cuestión de la unidad de Alemania" (Kirsh, 1975). "Su Moneda y crédito, publicado en 2 volúmenes a partir de 1873, no fue todavía superado en su magistral tratamiento de los problemas fundamentales de dinero, el capital, el crédito y la tasa de interés, y su énfasis en la directa interrelación entre la economía y las instituciones legales" (Gehrig, 1933). "Ubicó el principio de la utilidad marginal decreciente, en el centro de la teoría del valor" (Ekelund y Hébert, 2002).

"Su principal obra sobre economía política, publicada en 1853, difiere totalmente de los libros de texto tradicionales. El lector buscará en vano capítulos separados dedicados a precios, salarios y renta, encontrando un texto que enfatiza los impactos de la historia y la geografía sobre los de la población y la economía" (Schefold, 1987). "Como muchos de sus contemporáneos, abrigaba toda clase de miedos de que el capitalismo arrastraría inevitablemente a la pesadilla socialista. Dada la constelación de poder de la Alemania imperial, no es de extrañar que su metodología y opiniones se convirtieran en doctrina oficial en la mayoría de las instituciones alemanas de enseñanza superior" (Kirsh, 1975).

"En un análisis detallado del sistema financiero, publicado en 1879, Knies usó nociones probabilísticas para explicar la práctica de mantener reservas fraccionarias contra depósitos del

público en los bancos. El mismo método condujo, poco tiempo más tarde, al primer teorema de raíz cuadrada de reservas precautorias, cuando Francis Ysidro Edgeworth probó que las reservas de los bancos debían aumentar, no en proporción al volumen de sus negocios, sino en la raíz cuadrada de esa proporción. El argumento de Edgeworth fue aceptado por Knut Wicksell e Irving Fisher” (Olivera, 1971).

Blaug, M. (1999): Who's who in economics, Edward Elgar.

Ekelund, R. B. y Hébert, R. F. (2002): “Restrospectives: the origin of neoclassical economics”, Journal of economic perspectives, 16, 3, verano.

Gehrig, H. (1933): “Knies, Karl Gustav Adolf”, Encyclopedia of the social sciences, Macmillan.

Kisch, H. (1975): "Knies, Karl", Enciclopedia internacional de las ciencias sociales, Aguilar.

Olivera, J. H. G. (1971): “Sobre la teoría de las reservas precautorias”, Anales, Asociación Argentina de Economía Política, noviembre.

Schefold, B. (1987): "Knies, Karl Gustav Adolf", The new palgrave. A dictionary of economics, Macmillan.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo	Tasas de Interés				Dólar				Acciones		Carne		Granos
	País	Encuesta BCRA		Call	p./ emp.	Presente	refer.	futuro		Indice	Indice	(\$ por kilo)	(us\$ libras por kilo)	
	EMBI+	Caja	P. fijo	bancos	1° línea	Libre	BCRA	Rofex*						
	(puntos básicos)	ahorro en \$ (mensual, %)	7 a 59 d. en \$ (anual, %)	tasa fija en \$ (anual, %)	30 d. en \$ (anual, %)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	Merval (Líder)	Merval (Argentina)			
					Com. A 3.500	a fin de mes	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
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
Ene.12	844	0,02	1,08	9,88		4,3380	4,3198	4,3309	4,3618	2.790,58	2.178,59	8,176	1,88	20,08
Feb.12	811	0,02	1,03	9,60		4,3640	4,3475	4,3612	4,3951	2.767,48	2.135,44	9,154	2,10	19,68
2012														
Feb. 7	796	0,02	1,16	9,27		4,3550	4,3368	4,3610	4,3940	2.769,56	2.149,71	8,725	2,00	19,92
Feb. 8	809	0,02	1,01	9,25		4,3600	4,3398	4,3620	4,3960	2.720,15	2.090,54	8,422	1,93	19,80
Feb. 9	821	0,02	1,15	9,41		4,3600	4,3448	4,3660	4,3990	2.749,00	2.106,02	8,422	1,93	19,72
Feb. 10	845	0,02	1,10	9,52		4,3600	4,3463	4,3630	4,3950	2.721,89	2.103,11	8,665	1,99	19,66
Feb. 13	823	0,02	1,00	9,54		4,3650	4,3463	4,3630	4,3960	2.757,51	2.123,89	8,665	1,99	19,72
Feb. 14	836	0,02	0,94	9,28		4,3650	4,3473	4,3630	4,3970	2.725,17	2.095,44	9,097	2,08	19,72
Feb. 15	842	0,02	0,95	9,33		4,3650	4,3492	4,3650	4,3990	2.725,47	2.096,63	9,267	2,12	19,66
Feb. 16	812	0,02	0,99	9,77		4,3650	4,3522	4,3650	4,4000	2.767,66	2.124,04	9,267	2,12	19,52
Feb. 17	808	0,02	0,99	9,73		4,3700	4,3550	4,3630	4,3970	2.798,83	2.161,34	9,516	2,18	19,55
Feb. 20	808	0,02	0,99	9,73		4,3700	4,3550	4,3630	4,3970	2.798,83	2.161,34	9,516	2,18	19,55
Feb. 21	783	0,02	0,99	9,73		4,3700	4,3550	4,3630	4,3970	2.798,83	2.161,64	9,516	2,18	19,55
Feb. 22	777	0,02	1,09	10,07		4,3700	4,3552	4,3610	4,3950	2.838,62	2.185,29	9,985	2,28	19,39
Feb. 23	787	0,02	1,12	9,38		4,3700	4,3550	4,3580	4,3920	2.818,09	2.174,42	9,985	2,28	19,38
Feb. 24	793	0,02	0,87	9,35		4,3700	4,3548	4,3560	4,3920	2.762,61	2.118,29	9,473	2,17	19,28
Feb. 27	806	0,02	0,87	9,35		4,3700	4,3548	4,3560	4,3920	2.762,61	2.118,29	9,473	2,17	19,28
Feb. 28	813	0,02	1,04	10,41		4,3700	4,3558	4,3560	4,3900	2.682,09	2.053,39	9,856	2,26	19,41
Feb. 29	832	0,02	1,01	10,05		4,3700	4,3565	4,3565	4,3910	2.648,22	2.019,87	10,116	2,31	19,56
Mar. 1	812	0,02	1,11	10,19		4,3700	4,3548	4,3850	4,4200	2.748,75	2.088,55	10,505	2,40	19,63
Mar. 2	785	0,02	1,09	9,89		4,3650	4,3433	4,3710	4,4050	2.757,30	2.096,43	9,800	2,25	19,88
Mar. 5	810	0,02	1,04	10,19		4,3600	4,3345	4,3660	4,4030	2.690,58	2.044,82	9,410	2,16	19,98
Mar. 6	824	0,02	1,09	9,26		4,3600	4,3353	4,3670	4,4030	2.651,60	2.032,88	9,830	2,25	20,04
Mar. 7	806	0,02	0,91	9,49		4,3600	4,3362	4,3620	4,3990	2.687,97	2.057,90	9,554	2,19	19,99
Mar. 8	810	0,02	1,07	9,96		4,3600	4,3368	4,3650	4,4030	2.687,97	2.057,90	9,554	2,19	19,92
Mar. 9	822	0,02	0,91	11,28		4,3600	4,3410	4,3670	4,4040	2.665,20	2.014,12	9,595	2,20	20,00
Mar. 12	806	0,02	1,05	9,46		4,3600	4,3458	4,3660	4,4050	2.642,21	1.997,27	9,595	2,20	20,54
Mar. 13	786	0,02	1,06	9,42		4,3650	4,3497	4,3710	4,4070	2.711,94	2.044,57	9,595	2,20	20,51
Mar. 14	772	0,02	0,96	9,41		4,3700	4,3560	4,3730	4,4100	2.709,60	2.048,48	10,030	2,30	20,52
Mar. 15	769	0,02	0,99	10,61		4,3700	4,3577	4,3720	4,4070	2.744,09	2.079,52	9,965	2,28	20,59
Mar. 16	790	0,02	0,95	9,36		4,3700	4,3540	4,3740	4,4090	2.765,22	2.083,50	10,217	2,34	20,46
Mar. 19	780	0,02	0,99	9,62		4,3750	4,3633	4,3740	4,4110	2.757,20	2.072,82	10,217	2,34	20,70
Mar. 20	779	0,02	0,93	9,72		4,3800	4,3640	4,3740	4,4110	2.692,93	2.028,41	9,823	2,24	20,53
Mar. 21	774	0,02	0,89	9,32		4,3800	4,3668	4,3750	4,4110	2.718,83	2.059,06	10,169	2,32	20,68
Mar. 22	809	0,02	0,90	10,60		4,3800	4,3655	4,3730	4,4090	2.673,78	2.031,53	10,169	2,32	20,65

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
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
Ene.12	46.594	167.387	48.730	216.117	29.099	71.235	0	20.762	337.213
Feb.12	46.668	167.612	37.825	205.437	28.980	76.117	0	31.065	341.599
2012									
Ene. 27	46.669	166.954	52.863	219.817	29.166	71.235	0	17.121	337.339
Ene. 30	46.609	167.191	51.132	218.323	29.023	71.235	0	18.862	337.443
Ene. 31	46.594	167.387	48.730	216.117	29.099	71.235	0	20.762	337.213
Feb. 1	46.673	167.854	45.915	213.769	29.152	73.163	0	21.415	337.499
Feb. 2	46.685	168.478	42.334	210.812	29.060	73.163	0	24.603	337.638
Feb. 3	46.700	169.356	38.276	207.632	28.974	73.163	0	26.323	336.092
Feb. 6	46.692	169.783	36.449	206.232	28.868	73.163	0	27.272	335.535
Feb. 7	46.722	170.015	37.449	207.464	28.846	73.163	0	26.710	336.183
Feb. 8	46.747	169.915	38.845	208.760	28.943	74.433	0	25.038	337.174
Feb. 9	46.749	170.155	39.089	209.244	28.753	74.433	0	24.813	337.243
Feb. 10	46.818	169.990	41.883	211.873	28.716	74.433	0	24.396	339.418
Feb. 13	46.873	169.718	42.985	212.703	29.181	74.433	0	23.825	340.142
Feb. 14	46.884	169.057	42.186	211.243	29.284	74.433	0	25.076	340.036
Feb. 15	46.829	168.381	42.909	211.290	29.368	75.053	0	24.919	340.630
Feb. 16	46.826	168.137	40.168	208.305	29.206	75.053	0	27.888	340.452
Feb. 17	46.869	168.038	37.455	205.493	29.487	75.053	0	28.737	338.770
Feb. 22	46.885	168.138	45.563	213.701	29.231	75.911	0	21.373	340.216
Feb. 23	46.906	167.863	38.667	206.530	29.151	75.911	0	28.648	340.240
Feb. 24	46.897	167.493	35.144	202.637	28.843	75.911	0	34.523	341.914
Feb. 28	46.899	167.576	37.923	205.499	28.982	75.911	0	31.097	341.489
Feb. 29	46.668	167.612	37.825	205.437	28.980	76.117	0	31.065	341.599
Mar. 1	46.700	168.000	46.979	214.979	28.988	76.117	0	21.712	341.796
Mar. 2	46.781	168.572	46.752	215.324	30.479	76.117	0	21.192	343.112
Mar. 5	46.838	169.371	44.846	214.217	30.864	76.117	0	21.995	343.193
Mar. 6	46.828	169.683	43.971	213.654	30.806	76.117	0	22.572	343.149
Mar. 7	46.894	169.822	43.754	213.576	30.981	76.882	0	22.152	343.591
Mar. 8	47.056	170.629	45.076	215.705	31.566	76.882	0	20.495	344.648
Mar. 9	47.112	170.930	47.615	218.545	31.966	76.882	0	18.278	345.671
Mar. 12	47.178	170.805	48.734	219.539	31.802	76.882	0	16.910	345.133
Mar. 13	47.223	170.205	50.280	220.485	31.946	76.882	0	16.599	345.912
Mar. 14	47.165	169.513	52.767	222.280	32.035	76.913	0	15.057	346.285
Mar. 15	47.149	168.993	50.222	219.215	31.909	76.913	0	18.293	346.330
Mar. 16	47.243	168.357	47.695	216.052	31.788	76.913	0	20.704	345.457

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	572.854	448.780	384.771	69.202	61.792	66.694	171.864	15.220	15.407	7.616	6.790	1.002	124.073
Sep.11	608.081	477.574	411.096	72.848	65.331	69.467	187.652	15.798	15.690	7.367	7.272	1.050	130.508
Oct.11	613.507	482.117	414.545	72.501	67.154	69.881	188.896	16.114	15.892	7.384	7.384	1.124	131.389
Nov.11	613.668	478.489	417.646	72.921	65.916	68.949	193.786	16.075	14.209	6.103	7.050	1.056	135.180
Dic.11	622.890	478.665	421.919	75.700	69.133	75.014	185.007	17.066	13.171	5.631	6.480	1.060	144.226
Ene.12	638.663	488.861	430.763	76.183	73.774	77.028	187.783	15.994	13.390	5.885	6.530	975	149.802
Feb.12	652.342	503.655	445.618	77.643	72.032	78.615	200.823	16.505	13.302	5.834	6.464	1.004	148.688
2012													
Ene. 27	650.234	503.106	444.958	77.017	80.231	73.392	199.751	14.567	13.352	5.849	6.557	946	147.128
Ene. 30	652.186	505.044	446.927	78.728	79.564	74.665	198.100	15.870	13.345	5.849	6.480	1.016	147.142
Ene. 31	650.886	503.960	445.864	76.992	75.334	79.209	198.339	15.990	13.340	5.840	6.506	994	146.926
Feb. 1	651.571	503.944	445.909	76.462	74.169	80.790	199.000	15.488	13.326	5.834	6.528	964	147.627
Feb. 2	651.049	502.518	444.514	76.916	70.851	82.550	198.496	15.701	13.319	5.826	6.521	972	148.531
Feb. 3	648.685	498.939	440.909	76.048	66.666	83.958	198.718	15.519	13.325	5.825	6.516	984	149.746
Feb. 6	647.178	496.223	438.254	75.965	63.791	84.416	197.608	16.474	13.311	5.830	6.456	1.025	150.955
Feb. 7	646.181	495.244	437.397	76.013	62.925	83.554	198.542	16.363	13.283	5.820	6.482	981	150.937
Feb. 8	647.402	496.401	438.396	76.165	64.225	82.223	199.233	16.550	13.304	5.840	6.488	976	151.001
Feb. 9	647.441	496.628	438.749	76.029	65.474	81.065	199.903	16.278	13.275	5.809	6.518	948	150.813
Feb. 10	651.197	500.512	442.611	76.502	68.933	79.878	200.593	16.705	13.280	5.803	6.520	957	150.685
Feb. 13	653.624	503.813	445.414	77.374	72.205	77.395	200.026	18.414	13.379	5.911	6.450	1.018	149.811
Feb. 14	653.628	504.808	446.535	77.196	74.277	76.928	201.579	16.555	13.350	5.880	6.477	993	148.820
Feb. 15	656.028	507.664	449.177	78.246	75.249	76.807	202.413	16.462	13.399	5.935	6.454	1.010	148.364
Feb. 16	652.762	504.694	446.504	77.667	72.674	76.081	203.905	16.177	13.331	5.873	6.475	983	148.068
Feb. 17	651.706	503.641	445.245	77.840	72.376	74.689	204.667	15.673	13.363	5.889	6.493	981	148.065
Feb. 22	653.683	506.740	448.628	80.617	77.337	72.218	201.032	17.424	13.298	5.830	6.382	1.086	146.943
Feb. 23	654.202	507.853	449.833	79.737	79.455	72.380	200.872	17.389	13.277	5.825	6.404	1.048	146.349
Feb. 24	658.056	511.341	453.688	79.063	80.401	74.484	203.283	16.457	13.193	5.740	6.451	1.002	146.715
Feb. 28	658.967	512.436	454.647	80.825	79.858	75.314	201.932	16.718	13.224	5.779	6.352	1.093	146.531
Feb. 29	658.801	512.385	454.705	78.908	75.708	80.341	203.013	16.735	13.199	5.770	6.377	1.052	146.416
Mar. 1	660.889	513.630	455.859	78.787	73.953	83.233	203.750	16.136	13.220	5.783	6.396	1.041	147.259
Mar. 2	659.452	510.577	452.863	77.887	70.851	84.519	204.057	15.549	13.222	5.785	6.432	1.005	148.875
Mar. 5	658.843	508.713	450.934	78.635	68.755	84.354	202.573	16.617	13.252	5.828	6.366	1.058	150.130
Mar. 6	658.650	508.050	450.297	77.658	66.177	86.551	203.646	16.265	13.246	5.804	6.405	1.037	150.600
Mar. 7	657.564	505.938	448.273	78.261	64.421	85.346	203.787	16.458	13.226	5.795	6.415	1.016	151.626
Mar. 8	659.187	507.069	449.194	78.230	65.670	84.245	204.539	16.510	13.274	5.851	6.432	991	152.118
Mar. 9	660.250	507.921	450.081	77.890	66.991	83.325	204.985	16.890	13.266	5.849	6.464	953	152.329
Mar. 12	659.696	508.086	450.381	79.343	68.158	80.897	204.200	17.783	13.235	5.830	6.380	1.025	151.610
Mar. 13	659.911	509.722	451.812	78.794	69.850	79.335	205.874	17.959	13.267	5.861	6.418	988	150.189
Mar. 14	661.786	512.203	454.327	80.294	70.892	78.900	207.568	16.673	13.244	5.859	6.419	966	149.583
Mar. 15	662.280	512.831	454.845	81.016	72.302	76.514	208.901	16.112	13.269	5.818	6.415	1.036	149.449
Mar. 16	658.933	509.839	451.875	79.549	70.190	75.248	210.500	16.388	13.264	5.819	6.451	994	149.094

* 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
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
Ene.12	1,5356	1,5522	1,2910	76,94	6,3175	1,788	3,25	0,79	12.533,32	2.736,23	8.589,18	1.655,53
Feb.12	1,5490	1,5804	1,3235	78,60	6,3006	1,717	3,25	0,75	12.891,35	2.929,74	9.237,53	1.742,48
2012												
Feb. 7	1,5481	1,5900	1,3262	76,78	6,3049	1,724	3,25	0,76	12.878,28	2.904,08	8.917,52	1.747,80
Feb. 8	1,5554	1,5813	1,3255	77,06	6,2950	1,718	3,25	0,75	12.877,03	2.914,21	9.015,59	1.730,00
Feb. 9	1,5532	1,5816	1,3285	77,68	6,2954	1,721	3,25	0,75	12.890,46	2.927,23	9.002,24	1.736,60
Feb. 10	1,5514	1,5739	1,3178	77,67	6,3000	1,726	3,25	0,75	12.801,23	2.903,88	8.947,17	1.719,90
Feb. 13	1,5518	1,5765	1,3192	77,60	6,2981	1,715	3,25	0,75	12.865,48	2.927,54	8.999,18	1.724,20
Feb. 14	1,5479	1,5682	1,3118	78,43	6,2996	1,721	3,25	0,75	12.871,05	2.929,10	9.052,07	1.716,70
Feb. 15	1,5443	1,5697	1,3067	78,38	6,3006	1,723	3,25	0,74	12.783,67	2.917,95	9.260,34	1.727,80
Feb. 16	1,5376	1,5802	1,3133	78,89	6,3020	1,720	3,25	0,74	12.904,16	2.959,85	9.238,10	1.727,70
Feb. 17	1,5444	1,5834	1,3151	79,54	6,2992	1,714	3,25	0,74	12.952,71	2.952,66	9.384,17	1.722,90
Feb. 20	1,5444	1,5846	1,3242	79,65	6,3020	1,714	3,25	0,74	12.952,71	2.952,66	9.384,17	1.722,90
Feb. 21	1,5460	1,5784	1,3236	79,72	6,2971	1,714	3,25	0,74	12.965,90	2.948,50	9.463,15	1.756,90
Feb. 22	1,5442	1,5665	1,3243	80,29	6,2980	1,707	3,25	0,74	12.938,67	2.933,17	9.554,00	1.771,80
Feb. 23	1,5477	1,5743	1,3371	79,96	6,3000	1,711	3,25	0,74	12.984,69	2.956,98	9.595,57	1.784,00
Feb. 24	1,5530	1,5883	1,3456	81,04	6,2980	1,707	3,25	0,74	12.982,95	2.963,75	9.647,38	1.777,80
Feb. 27	1,5528	1,5816	1,3394	80,63	6,3020	1,705	3,25	0,74	12.982,95	2.963,75	9.633,89	1.773,00
Feb. 28	1,5548	1,5898	1,3457	80,51	6,2993	1,699	3,25	0,74	13.005,12	2.986,76	9.722,52	1.782,00
Feb. 29	1,5560	1,5918	1,3329	81,21	6,2942	1,720	3,25	0,74	12.952,07	2.966,89	9.723,24	1.711,20
Mar. 1	1,5501	1,5953	1,3312	81,09	6,3007	1,712	3,25	0,74	12.979,69	2.989,56	9.707,37	1.721,10
Mar. 2	1,5448	1,5833	1,3198	81,80	6,3000	1,732	3,25	0,74	12.977,91	2.974,82	9.777,03	1.710,60
Mar. 5	1,5423	1,5858	1,3212	81,55	6,3071	1,737	3,25	0,73	12.961,45	2.950,48	9.698,59	1.703,30
Mar. 6	1,5399	1,5714	1,3111	80,89	6,3081	1,764	3,25	0,73	12.759,15	2.910,32	9.637,63	1.672,70
Mar. 7	1,5401	1,5742	1,3151	81,16	6,3101	1,765	3,25	0,73	12.842,10	2.935,24	9.576,06	1.683,80
Mar. 8	1,5438	1,5826	1,3274	81,64	6,3170	1,764	3,25	0,73	12.842,10	2.935,24	9.576,06	1.698,70
Mar. 9	1,5422	1,5673	1,3118	82,47	6,3115	1,785	3,25	0,73	12.914,79	2.987,15	9.929,74	1.710,80
Mar. 12	1,5357	1,5641	1,3156	82,26	6,3269	1,805	3,25	0,73	12.959,71	2.983,66	9.889,86	1.700,50
Mar. 13	1,5345	1,5701	1,3077	83,01	6,3275	1,800	3,25	0,73	13.177,68	3.039,88	9.899,08	1.693,60
Mar. 14	1,5319	1,5668	1,3027	83,79	6,3328	1,807	3,25	0,73	13.194,10	3.040,73	10.050,52	1.636,60
Mar. 15	1,5313	1,5712	1,3083	83,51	6,3297	1,804	3,25	0,73	13.252,76	3.056,37	10.123,28	1.661,60
Mar. 16	1,5320	1,5830	1,3174	83,38	6,3240	1,803	3,25	0,73	13.232,62	3.055,26	10.129,83	1.656,60
Mar. 19	1,5382	1,5890	1,3241	83,36	6,3232	1,811	3,25	0,73	13.239,13	3.078,32	10.141,99	1.666,30
Mar. 20	1,5378	1,5857	1,3220	83,70	6,3247	1,819	3,25	0,73	13.170,19	3.074,15	10.141,99	1.648,00
Mar. 21	1,5398	1,5867	1,3217	83,35	6,3230	1,822	3,25	0,73	13.124,62	3.075,32	10.086,49	1.651,70
Mar. 22	1,5383	1,5816	1,3187	82,56	6,3002	1,822	3,25	0,73	13.046,14	3.063,22	10.127,08	1.641,80