

CONTEXTO

Entrega N° 1.182

Abr. 2, 2012

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

Nunca es fácil, para un gobierno, actuar cuando la reactivación se detiene por completo y aumentan los signos de menor demanda laboral. Pero al menos podrían tratar. No parece ser lo que está ocurriendo en Argentina 2012. La política económica sigue “morenizada” y el relato “kicillofizado”. La decisión individual se basa en todo esto.

CLAVES

- ♦ El 12 de julio la CGT elegirá secretario general. Hasta ese momento todo será pura especulación.
- ♦ Según Tendencias económicas, en mar.12 hubo más suspensiones, despidos y huelgas que en mar.10 y mar.11.
- ♦ 40 países presentaron una queja formal ante la OMC por el “método M” para trabar importaciones.
- ♦ En abril habrá sólo 17 días laborables.
- ♦ España: Rajoy anunció austeridad fiscal, al día siguiente de la huelga general.

ME PREGUNTO

¿Qué son “pruebas” para un juez? Lo pregunto –a título informativo- a propósito de la declaración del juez Rafecas, referida al caso Boudou.

SEMAFOROS

ROJO

☹ ¿Cuál será la nueva “genialidad” que se le ocurrirá al Poder Ejecutivo en materia energética, y particularmente con respecto a YPF? La subordinación de los gobernadores al gobierno nacional es fiscalmente entendible, pero no menos preocupante.

AMARILLO

☺ Moreno dice ahora que fue “malinterpretado” en la compra individual de libros en el exterior. Los seguiremos recibiendo en nuestros domicilios.

VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Teoría e historia económicas, cocktail indispensable
- ♦ Actividad económica: ¿Dónde estamos, cómo sigue?
- ♦ Moreno ilimitado, en los planos verbal y decisorio
- ♦ Quiero retruco, dijeron Obama y la OMC
- ♦ Emisión e inflación
- ♦ Nitisastro Widjojo

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Tiene los ojos tan mal, que necesita lentes de contacto para encontrar sus anteojos”. Anónimo.

CONTEXTO; Entrega N° 1.182; Abril 2, 2012

COMO LO VEO

“Los 2 predictores más robustos de las crisis económicas, tanto en economías desarrolladas como emergentes, son el crecimiento del crédito interno y la apreciación del tipo de cambio real”.

(Fuente: Gourinchas, P. O. y Obstfeld, M.: “Stories of the twentieth century of the twenty-first”, American economic Journal – macroeconomics, 4, 1, enero de 2012).

Nunca es fácil, para un gobierno, actuar cuando la reactivación se detiene por completo y aumentan los signos de menor demanda laboral. Pero al menos podrían tratar. No parece ser lo que está ocurriendo en Argentina 2012. La política económica sigue “morenizada” y el relato “kicillofizado”. La decisión individual se basa en todo esto.

Aumenta la brecha dólar oficial, dólar paralelo

Como el viernes pasado el dólar “blue” se conseguía a \$ 4,94, y el contado con liqui había que abonarlo \$ 5,33, con respecto al dólar oficial de –en números redondos- \$ 4,40 las brechas cambiarias habían subido a 12,3% y 21,1% respectivamente.

Lo cual implica que –mal que les pese a los funcionarios que laboran en el Banco Central- a la población le sigue sobrando dinero, y no encontrando cómo comprar dólares en el segmento oficial del mercado de cambios, opera en el segmento paralelo. Luce más disminución de la demanda que aumento de la oferta de dinero local.

El aumento de la brecha preocupa a las autoridades, a raíz de lo cual trascendió que aprobaron más compras de dólares, al tipo de cambio oficial, por parte de personas.

Sigue pendiente la gran pregunta: ¿por qué el Poder Ejecutivo no toma el toro por las astas, y replantea la política cambiaria?

Actividad económica: construcción y empleo

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), que calcula el INDEC, ajustado por estacionalidad cayó 6,5% febrero contra enero, y también disminuyó 0,5% febrero de 2012 contra igual mes de 2011. No hagamos una teoría de un sólo número, pero notemos que esto es congruente con lo que se está observando en otros sectores, por ejemplo, en el manufacturero.

Esto también impacta en el plano laboral. Los índices que calcula el semanario Tendencias económicas muestran, en marzo pasado, niveles muy superiores en despidos, suspensiones y huelgas, a los verificados en 2010 y 2011.

Ex Ciccone, a pesar de todo

No pasa día sin que la “prensa destituyente” no exhiba algún material referido a la presunta relación entre el vicepresidente de la Nación y quienes se hicieron cargo de las instalaciones de la empresa ex Ciccone Calcográfica (a pesar de lo cual el juez Daniel Rafecas afirma que “hasta el momento no hay pruebas” contra Boudou).

Pues bien, la semana pasada se supo que el Banco Central decidió imprimir 1.200 millones de billetes, 2/3 en la Casa de la Moneda y el resto en... ex Ciccone.

¿Necesidad o provocación? Ambos, probablemente. Lo primero, porque la Casa de la Moneda no parece estar en condiciones de satisfacer tamaño pedido. Lo segundo, porque resulta congruente con el estilo K (una alternativa podría haber sido imprimirlos en Brasil, como ocurriera a comienzos de 2011).

También pertenece al estilo K (dupliquemos la apuesta, el resto no importa) la negativa a diseñar billetes de mayor denominación. No hay que ser un genio de la economía para darse cuenta de que imprimir un billete de \$ 500 requiere la quinta parte del esfuerzo que demanda imprimir 5 billetes de \$ 100 cada uno. Si la cuestión de la denominación máxima de los

billetes se había planteado a fines de 2010, dado el aumento de los precios verificado desde entonces, con más razón habría que plantearla ahora.

Digresión: si la denominación de los billetes afectara las expectativas inflacionarias, lo que tendría que hacer el gobierno es retirar los billetes de mayor denominación, obligando a la población a realizar todas las transacciones con billetes de \$ 2, o con monedas. Un absurdo.

¿Y entonces?

Como el ser humano se resiste a creer que lo que observa puede ser resultado de una gigantesca improvisación, imagina que su cerebro es limitado pero que detrás de lo que superficialmente luce como una gigantesca improvisación, es parte de una estrategia. Referido al funcionamiento del gobierno nacional esto está más cerca de “resolver” un problema de angustia psicológica, que de la realidad.

La realidad es Moreno adoptando decisiones y Kicillof aportándole a la presidenta de la Nación datos congruentes con el relato generado en la Casa Rosada o en Olivos. El resto de los funcionarios, no importa el lugar que ocupen dentro del organigrama del gobierno, ocupan despachos que no es lo mismo que ejercer funciones.

Consiguientemente, cada uno de nosotros debe tomar sus decisiones como si estuviera solo, y encima a merced de la discrecionalidad de los funcionarios de turno. En un contexto en el cual el volumen de ventas está más cerca de la caída que de la recuperación, y suben tanto los despidos como las suspensiones.

¡Animo!

TEORIA E HISTORIA ECONOMICAS, COCKTAIL INDISPENSABLE

Le escribo estas líneas al lector de **Contexto** que, por no ser economista profesional, escucha o lee algunas expresiones de colegas míos, que si fueran dichas en un seminario académico o en una columna periodística lo dejarían perplejo pero nada más, pero cuando son expresadas por integrantes (o ex integrantes) del equipo económico, producen escozor cuando no fuerte preocupación.

En la formación del economista aplicado, el que se ocupa de cuestiones prácticas, resulta fundamental la influencia complementaria de la teoría y la historia.

Uno de los ejercicios básicos del análisis económico es el de la estática comparativa. Se averigua cómo funcionaría un mercado, un país, etc., en base a ciertas condiciones, luego se modifica alguna de dichas condiciones y se averigua cuál es el impacto que dicha modificación tiene sobre el valor de equilibrio de las variables. Un ejemplo: la demanda de helados en San Antonio de Padua depende, entre otras cosas, del ingreso que tienen sus habitantes. ¿Qué pasará con dicha demanda si aumenta, o disminuye, dicho ingreso? Otro ejemplo: Australia no tiene tierras aptas para el cultivo de la soja. ¿Qué le ocurriría a la demanda china de soja producida en Argentina, si los Australianos –geográficamente más cerca de China que nosotros– pudieran resolver el problema?

Los ejercicios de estática comparativa son importantes en la formación del economista, porque le enseñan a imaginar situaciones diferentes de la actual, y también a descubrir los mecanismos a través de los cuales la realidad pasaría de la situación actual a una mejor.

La historia complementa esta porción de la formación. Porque la lectura de la historia enseña el tiempo que puede transcurrir entre el momento en que se descubre un problema, aquel en el cual se lo trata de solucionar, y aquel a partir del cual el problema desaparece; enseña que los perjudicados por una reforma no se van a quedar cruzados de brazos mientras sus empresas sufren o desaparecen, sino que intentarán reaccionar en el plano político, o en el económico, etc.; enseña que los seres humanos sabemos poco, y que por consiguiente puede haber mucha distancia entre lo que imaginaron quienes llevaron adelante un proyecto, o una modificación de la política económica, y lo que finalmente ocurrió.

Desde el punto de vista temporal, el economista adquiere sus conocimientos teóricos mucho antes de incorporar a su formación, pero en serio, lo que aprende de la historia. Porque ¡lo que enseña la historia se aprecia a medida que se vive! Viene a cuento el caso de la mujer

que antes de ser madre tenía 6 teorías diferentes sobre cómo criar a sus hijos, y luego tenía 6 hijos y ninguna teoría.

Mi aversión al Estado empresario no surge de la lectura de las obras de von Hayek, sino de la experiencia de casi medio siglo de estatización de las empresas públicas en Argentina. Cuando interactúo con economistas jóvenes, muchos de ellos me dicen que la intervención estatal es mejor que el mercado; les contesto que en materia de administración de las empresas públicas los argentinos tuvimos malas experiencias. La diferencia entre ellos y yo no es una de conocimientos técnicos, es una de experiencia.

Madurar quiere decir incorporar la experiencia propia, y una vez que se la puede apreciar también la experiencia pasada, a los diagnósticos y a las recomendaciones y por consiguiente a la toma de decisiones. Por parte de quien no entiende el mundo de las ideas, constituye un insulto decir que “quien a los 20 años no es socialista no tiene corazón, y quien a los 30 lo es no tiene cabeza”. Pero quien entiende el mundo de las ideas no puede discutir la cuestión sin prestarle atención al funcionamiento de las economías socialistas durante el siglo XX.

Las afirmaciones atribuidas a la presidenta del Banco Central y al viceministro de economía no indican cuánto saben de teoría pero sí que no incorporaron a su saber la experiencia histórica. Racionalizar es relativamente fácil, porque siempre uno puede elegir una afirmación que le permita llevar agua para su molino (puedo mostrar que alguna vez el Papa dijo que “Dios no existe”, si tomo una tijera y corto convenientemente la siguiente afirmación: “hay gente que cree que Dios no existe”). Pero racionalizar no es pensar y mucho menos poner el cerebro al servicio de la toma de decisiones.

No me canso de repetir que la relación entre la teoría (o las teorías) económica y la política económica, no es ni única ni cualquiera. Si fuera única, la economía práctica podría ser llevada adelante eficazmente por un robot; si fuera cualquiera, se convertiría en una mera opinión. Entre el robot y la mera opinión está el “oficio”.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.182; Abril 2, 2012.

ACTIVIDAD ECONOMICA: ¿DONDE ESTAMOS, ADONDE VAMOS?

La semana pasada el INDEC dio a conocer su estimación de las cuentas nacionales referida al cuarto trimestre de 2011, y por consiguiente al promedio del referido año.

El par de cuadros que acompaña estas líneas pone la información en perspectiva.

Entre el tercer y el cuarto trimestre de 2011 el PBI total aumentó 0,8% (3,2% anualizado), en tanto que comparando 2011 contra 2010 la suba fue de 8,9%. Esta es la famosa desaceleración de la que hablan los periodistas y algunos colegas.

En ambos casos la suba fue mayor en servicios que en mercaderías. Ejemplo: entre el cuarto trimestre de 2010 y de 2011, mientras en promedio el PBI de servicios subió 8,4% el de las mercaderías aumentó 5,1% (¿fue así en la realidad, o el INDEC sobreestima el aumento de los rubros de servicios, porque deflacta los aumentos nominales por un índice de precios que subestima la realidad?).

También en ambos casos la suba de la inversión fue superior a la del consumo, tanto privado como público.

El análisis retrospectivo no debe circunscribirse al último año. Por eso la porción inferior de ambos cuadros computa la tasa de variación equivalente anual –ea- de 2 períodos claves: 2003-2011 (la que muestra el gobierno) y 1998-2011 (la que corresponde, cuando se busca un indicador de crecimiento a largo plazo).

Ambas estimaciones dicen cosas muy diferentes. Ejemplo: entre 2003 y 2011 el PBI total real a precios de mercado aumentó 7,6% ea, mientras que entre 1998 y 2011 subió 3,7% ea. Lo primero son “tasas chinas” lo segundo “lo que ocurre en todo el mundo”. Lo primero es reactivación, luego de la fuerte recesión verificada entre 1999 y 2002, lo segundo es indicador de la tasa de crecimiento a largo plazo, que no difiere de lo que ocurre en otros países. Todo lo cual debe ser ajustado por el crecimiento poblacional, para obtener el PBI por habitante.

. . .

Este ejemplar de **Contexto** llega a sus manos cuando acaba de comenzar el segundo trimestre del año. Por lo cual, con la vertiginosidad que tienen los acontecimientos en Argentina, el análisis anterior debe considerarse referido a la prehistoria.

La toma de decisiones es siempre de aquí en adelante. ¿Qué cabe esperar, al respecto, en materia de política económica?

Todo lo que se sabe en materia de nivel de actividad, referido al primer trimestre del año en curso, sugiere que la reactivación –que se detuvo por completo desde algún momento del segundo semestre de 2011- sigue sin remontar. Más aún, quien les pregunte a los empresarios qué creen que va a pasar con el volumen de sus ventas de aquí en más, encontrará más respuestas hacia la caída que hacia el aumento.

El oficialismo responde que las recesiones deben ser combatidas con más déficit fiscal y mayor expansión de la oferta monetaria, porque la tasa de inflación se debe a otras consideraciones. Muy probablemente actuará en consecuencia.

¡Animo!

POSDATA. El martes pasado, en su programa de televisión, Marcelo Longobardi le citó a Hugo Moyano lo que yo había escrito en el número anterior de **Contexto**, referido al nivel de actividad económica. Concretamente, que no solamente la reactivación había desaparecido por completo, sino que afloraban algunos signos de recesión; luego de lo cual le pidió su opinión. El titular de la CGT aportó el siguiente testimonio (cito de memoria, y utilizando mis términos): “el transporte de cargas por camión –como insumo generalizado- es un termómetro de la economía. Estamos registrando menos viajes, menos horas extras y algunas suspensiones”. Para tomar nota.

CONTEXTO; Entrega N° 1.182; Abril 2, 2012.

OFERTA GLOBAL

Período	Producto bruto interno																						
	Total	Impor- tacio- nes	Total (a pre- cios de merca- do)	Mercaderías						Servicios													
				Total (a costo de factores)	Agríc., silv.	Pesca y acuic.	Minas y canteras	Indus- trial y manufac- turera	Electri- cidad, gas y agua	Cons- truc- ciones	Total	Comer- cio	Hote- les y res- taur.	Transp. y almac. comuni- cación	Inmob. y alque- res	Admin. de ca- fensa	Organi- zac. extra- terr.	Ense- ñanza	Serv. socia- les y de salud	Otras	Serv. vicio domés- tico		
(millones de pesos, a precios de 1993)																							
I 1993	288.547	22.042	236.505	221.209	76.806	11.737	412	3.527	43.138	4.599	13.393	144.403	33.862	5.432	16.134	9.299	34.132	14.516	46	10.023	8.157	8.945	3.857
II 1993	277.005	26.697	250.308	234.979	81.410	12.653	404	4.012	45.079	5.097	14.164	153.570	36.045	5.894	17.793	11.190	36.365	14.136	57	10.323	8.276	9.761	3.731
I 1994	267.212	24.026	243.186	228.820	78.228	13.380	411	4.670	41.850	5.476	12.441	150.592	33.067	5.738	18.098	11.036	36.083	14.094	25	10.416	8.674	9.663	3.689
II 1994	284.832	28.205	256.626	241.111	82.253	13.167	465	4.882	44.550	5.698	13.492	158.858	35.557	6.309	19.350	12.562	37.440	14.120	86	10.778	9.034	10.050	3.572
I 1995	313.150	38.709	274.441	260.295	89.129	13.195	500	4.915	48.627	6.164	15.729	171.166	39.323	7.100	21.519	14.348	39.311	14.014	68	11.191	9.401	11.227	3.665
II 1995	326.734	38.611	288.123	272.049	92.872	14.445	446	4.727	49.526	6.634	17.095	179.177	40.451	7.551	23.425	16.995	40.443	13.998		20.902	9.401		
I 1996	312.412	34.093	278.320	264.933	87.870	14.700	435	4.489	45.698	6.869	15.678	176.524	37.548	7.310	23.136	17.033	40.582	14.076		21.414			
II 1996	310.639	34.466	276.173	262.333	85.335	14.567	424	4.880	43.855	7.325	14.284	177.198	36.387	7.236	23.522	17.442	40.541	14.367		22.158			
I 1997	293.657	29.660	263.997	251.000	80.197	14.612	536	5.107	40.627	7.407	12.627	170.083	33.513	6.708	22.447	15.887	39.441	14.131		22.471			
II 1997	250.048	14.812	235.236	225.986	71.486	14.370	433	4.916	36.176	7.183	8.410	154.500	27.325	6.152	20.664	12.755	37.238	14.004		22.401			
I 2000	276.400	20.376	256.024	242.830	81.852	15.382	438	5.099	41.952	7.681	11.300	160.979	30.861	6.522	22.363	10.746	38.703	14.159		23.016			
II 2000	307.693	28.552	279.141	260.400	90.439	15.224	354	5.078	46.977	8.184	14.623	171.967	35.050	6.978	25.370	10.150	40.364	14.415		23.695			
I 2001	339.065	34.302	304.764	285.419	99.064	17.005	304	5.068	50.487	8.595	17.605	186.355	38.489	7.530	29.131	11.931	42.187	14.897		24.683			
II 2001	370.141	38.576	330.565	309.140	107.729	17.265	497	5.219	54.975	9.023	20.751	201.411	41.587	8.079	33.049	14.573	43.959	15.561		25.749			
I 2002	406.856	47.686	359.170	335.211	116.197	19.037	465	5.195	59.153	9.542	22.806	219.014	46.219	8.745	37.569	17.280	46.018	16.134		26.996			

CONTEXTO; Entrega N° 1.182; Abril 2, 2012.

DEMANDA GLOBAL

Período	Total	Expor- tacio- nes	Consu- mo priva- do	Consu- mo públi- co	Inversión bruta fija					Discre- pancia estadís- tica
					Total	Cons- truc- ciones	Equipo durable de producción			
							Total	Nacio- nal	Impor- tado	
(millones de pesos, a precios de 1993)										
1993	258.547	16.458	163.676	31.953	45.069	27.786	17.283	11.119	6.164	1.392
1994	277.005	18.944	173.608	32.095	51.231	30.530	20.702	11.848	8.854	1.126
1995	267.212	23.219	166.008	32.339	44.528	27.511	17.017	10.027	6.991	1.118
1996	284.832	25.019	175.196	33.041	48.484	29.223	19.261	10.509	8.753	3.092
1997	313.151	28.018	190.923	34.104	57.047	33.338	23.709	11.378	12.332	3.059
1998	326.734	30.783	197.557	35.249	60.781	35.271	25.511	11.633	13.878	2.364
1999	312.413	30.361	192.320	35.528	53.018	31.020	21.999	10.272	11.727	1.186
2000	310.639	31.272	192.333	36.382	49.502	29.773	19.730	9.228	10.502	1.150
2001	293.656	32.129	181.290	35.629	41.750	26.962	14.788	7.185	7.603	2.858
2002	250.048	33.123	155.267	33.820	26.533	18.283	8.250	5.923	2.327	1.305
2003	276.400	35.109	167.951	34.314	36.660	24.675	11.985	7.271	4.714	2.367
2004	307.693	37.957	183.906	35.247	49.280	31.038	18.243	8.924	9.319	1.304
2005	339.065	43.083	200.317	37.403	60.458	37.386	23.073	10.446	12.627	-2.196
2006	369.917	46.242	215.882	39.365	71.438	44.289	27.149	11.712	15.437	-3.010
2007	406.856	50.446	235.241	42.342	81.188	47.899	33.288	13.215	20.073	-2.360
2008	437.688	51.030	250.629	45.261	88.553	49.853	38.700	13.947	24.753	2.215
2009	430.760	47.761	251.763	48.535	79.527	48.081	31.447	13.006	18.441	3.174
2010	481.153	54.734	274.396	53.097	96.409	52.029	44.380	15.662	28.719	2.517
2011	529.098	57.064	303.624	58.881	112.366	56.358	56.008	18.652	37.357	-2.837
I.T 09	397.119	44.130	240.313	40.991	68.029	41.479	26.550	11.130	15.420	3.656
II	434.357	50.622	251.708	49.638	81.314	49.313	32.001	13.688	18.313	1.075
III	436.915	47.493	252.454	50.302	82.615	48.994	33.621	13.402	20.219	4.051
IV	454.649	48.800	262.577	53.209	86.151	52.537	33.614	13.802	19.812	3.912
I.T 10	433.278	45.975	257.804	44.415	76.919	43.593	33.326	11.498	21.828	8.165
II	495.582	59.846	272.151	56.064	96.679	53.322	43.357	16.512	26.845	10.842
III	487.474	60.700	274.854	54.601	104.586	52.331	52.255	17.503	34.752	-7.267
IV	508.279	52.415	292.773	57.309	107.453	58.871	48.582	17.133	31.449	-1.671
I.T 11	481.704	49.228	286.936	48.822	91.899	47.448	44.451	14.217	30.234	4.819
II	549.704	60.117	303.565	62.728	119.730	58.476	61.254	20.479	40.775	3.564
III	538.009	62.760	305.385	60.211	121.794	57.435	64.359	21.222	43.137	-12.141
IV	546.974	56.151	318.608	63.764	116.041	62.072	53.969	18.688	35.281	-7.590
(variaciones anuales, en %)										
2011/2010	10,0	4,3	10,7	10,9	16,6	8,3	26,2	19,1	30,1	
IVT11/IVT10	7,6	7,1	8,8	11,3	8,0	5,4	11,1	9,1	12,2	
(variaciones equivalentes anuales, en %)										
2011/2003	8,5	6,3	7,7	7,0	15,0	10,9	21,3	12,5	29,5	
2011/1998	3,8	4,9	3,4	4,0	4,8	3,7	6,2	3,7	7,9	

CONTEXTO; Entrega N° 1.182; Abril 2, 2012.

MORENO ILIMITADO, EN LOS PLANOS VERBAL Y DECISORIO

¿Qué es peor, que a uno le digan idiota o boludo? Falta información para responder este interrogante. Porque a uno le pueden decir boludo de manera cariñosa, e idiota de modo insultante. El tenor y el contexto son cruciales para saber si la respuesta será una sonrisa o una trompada.

Esto viene a cuento de las expresiones atribuidas al secretario de comercio interior, que tuvieron como destinatarios al gobernador de la provincia de Misiones y a (descendientes, supongo, de) polacos que en la referida provincia cultivan yerba mate.

Se le adjudica a Guillermo Moreno haberle dicho “gordo puto” al primero y “polacos pelotudos” a los segundos. A la luz de los múltiples antecedentes que se conocen del citado funcionario, difícilmente esto pueda ser interpretado de manera cariñosa.

Dada la estructura de poder, a nadie se le puede ocurrir que algún gobernador, o algún empresario, frene a Moreno en el plano verbal (hasta donde se sabe, el único que tuvo las agallas suficientes para hacerlo fue el titular de la Shell).

La falta de límites que se observa en el plano verbal también aparece en el plano decisorio. La conversación telefónica publicada por Ambito financiero el pasado 27 de marzo, la conocía por el testimonio directo de personas con las que conversé al terminar de dictar conferencias. La “telefonista número 8” le ordena al sorprendido dueño o gerente de una empresa, qué debe hacer por haber sido observado su pedido para importar determinado producto.

No termino de saber si los libros que compro vía Amazon.com los tendré que retirar en Ezeiza, en vez de que me los envíen a mi domicilio, por haber sido impresos con no sé qué plomo, porque su lectura me producirá no sé qué enfermedad, o porque la impresión realizada en el extranjero afecta el medio ambiente. En cualquier caso, como dije en el número anterior de **Contexto**, se pasó de la barbaridad a la ridiculez.

Cuando le pregunté al farmacéutico de la esquina de mi casa si faltaban remedios, me dijo que de los 120 medicamentos que le había solicitado de cierto laboratorio, sólo le habían entregado... 15.

El estilo Moreno parece subyugar a la presidenta de la Nación, porque el resto de los funcionarios que se ocupan de los aspectos económicos de la realidad, saben relatar, argumentar y contraargumentar, pero no tomar decisiones. Claro que Moreno no tiene ninguna victoria duradera para mostrar (la carne vacuna es ahora carísima, Papelera Massuh no funciona, etc.).

¿Hasta cuándo; pagando cuántos precios mientras tanto? Sólo Dios lo sabe.

¡Animo!

POSDATA1. ENTENDIBLE, PERO NO POR ELLO MENOS RIDICULO.

Juan Carlos Sacco, líder de la Federación Argentina de la Industria Gráfica y afines, y vicepresidente tercero de la UIA, defendió la restricción a la importación de libros (según él “Moreno es un patriota”). En diálogo telefónico con Marcelo Longobardi explicó lo peligroso que resulta mojar un dedo con la lengua, para pasar de página en el libro que uno está leyendo, si fue impreso en no sé qué condiciones. Como sabe el lector de esta newsletter, soy un habitué de la Biblioteca Pública de Nueva York, tanto de la central (Quinta avenida y 42) como de la sucursal especializada en ciencias (Madison y 34). Si bien mi muestra es pequeña, porque concuro a ella pocos días por año, declaro bajo juramento que nunca vi retirar muertos o heridos de la sala de lectura, por hacer lo que mi tocayo dice que no hay que hacer. ¿Está aumentando en Estados Unidos la tasa de mortalidad, como consecuencia de la forma en la que imprimen allí los libros? Aplaudir una ridiculez, en el nombre de la defensa de intereses, es de cuarta. Tomaría en serio a Sacco si dijera: “con fundamentos estúpidos Moreno puede llegar a aumentar mis ventas”.

POSDATA 2. MORENO ADVIRTIO QUE FUE “MALINTERPRETADO”... UNA SEMANA DESPUES.

El sábado 24 de marzo pasado se conoció la disposición referida a la compra individual de libros en el exterior, motivo de una parte de estas líneas. Los diarios del viernes 30 dieron cuenta del hecho de que la Aduana había “malinterpretado” al secretario de comercio interior. En otros términos, quienes a Amazon.com le compramos libros “de a 1, o de a pocos”, para uso personal, los seguiremos recibiendo en nuestros domicilios. Y si usamos la lengua para pasar de página, a raíz de lo cual nos envenenamos, jodernos.

La versión optimista dice “viste que revisan las decisiones”. La versión pesimista dice “viste no solamente las cosas que se les ocurren, sino las decisiones que adoptan”. ¿Cuál será la próxima?

¡Socorro!

CONTEXTO; Entrega N° 1.182; Abril 2, 2012.

QUIERO RETRUCO, DIJERON OBAMA Y LA OMC

En economía con frecuencia se señala la importancia de ser poco importante. En una crisis cambiaria no es difícil comprar u\$s 100, pero puede llegar a ser muy complicado comprar u\$s 1.000.000.

El Poder Ejecutivo Nacional creía que en el plano del comercio internacional podría ocurrir lo mismo. Después de todo, si Argentina “no figura” en los cuadros que ordenan a los países según el valor de sus importaciones y exportaciones totales, podríamos modificar a piacere las reglas del juego sin temor a represalias.

Error. Estados Unidos acaba de quitar a Argentina de la lista de países a los que les otorga el sistema generalizado de preferencias, que usted y yo podremos no saber qué es pero los exportadores de vino lo tienen bien claro. En represalia porque Argentina no le abona a un par de empresas norteamericanas, sendos juicios que perdió ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias sobre Inversiones (CIADI).

Pocos días después 40 países hicieron una presentación ante la Organización Mundial de Comercio (OMC), protestando por las restricciones a nuestras importaciones implementadas por Guillermo Moreno (a propósito: algunos compatriotas sostenían que Argentina no podía aumentar los aranceles de manera explícita y uniforme, dada su decisión de retrasar cada vez más el poder adquisitivo interno del tipo de cambio oficial, pero que el “método M” de obstaculizar las importaciones podría pasar desapercibido. Parece que tampoco). Según los entendidos la advertencia de la OMC, de no ser escuchada, podría generar sanciones.

Quienes sostienen que Cristina Fernández de Kirchner está encantada con participar en las reuniones del G20, piensan que la presidenta de la Nación no va a arriesgar que le saquen tarjeta roja y por consiguiente actuará en consecuencia. No lo sé. Sí sé que la cuestión cambiaria y la de las restricciones al comercio internacional, afectan la vida de los argentinos mucho más allá de si Argentina sigue formando parte del G 20.

¿Cómo tomar decisiones? Hasta que haya evidencias claras al respecto, sobre la base de que el oficialismo no va a modificar su forma de actuar.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.182; Abril 2, 2012.

EMISION E INFLACION

“Es totalmente falso decir que la emisión genera inflación... Solamente en Argentina se mantiene esa idea de que la expansión de la cantidad de dinero genera inflación”.

Si esto lo hubiera dicho un alumno, en un curso introductorio de economía, hubiera generado sonrisas; si lo hubiera afirmado un economista de alrededor de 50 años de edad, llamaría la atención por lo insólito. Pero cuando lo sostiene nada menos que la presidenta del Banco Central de la República Argentina alarma; y cuando lo dice días después de que el Congreso Nacional aprobara una reforma de la Carta Orgánica del BCRA, por lo cual el Tesoro le puede pedir a aquel todos los dólares que necesite para hacer frente a sus compromisos externos, y todos los pesos que necesite para financiar el déficit fiscal, simplemente aterra.

La cuestión de la relación entre las modificaciones en la cantidad nominal de dinero y la tasa de inflación ha sido debatida durante siglos, no sólo en nuestro país sino también en muchas partes del mundo, y sigue siendo debatida. Por lo cual la segunda parte de la afirmación de Mercedes Marcó del Pont (“solamente en Argentina...”) muestra que no lee (probablemente esté muy ocupada, pero por favor que alguno de sus asesores le acerque literatura al respecto).

La cuestión de la relación (o falta de ella) entre emisión monetaria e inflación se plantea en el plano estadístico y en el de la teoría económica.

La correlación entre cambios en la cantidad nominal de dinero y en los precios es muy clara, tanto en Argentina como en el resto del mundo, una vez que el período de análisis se define de manera apropiada. Ejemplo: quien correlacione los cambios en la cantidad de dinero verificados cada 10 minutos, con el aumento de los precios ocurrido durante los mismos 10 minutos, probablemente encontrará mucha dispersión; mientras que quien correlacione las referidas variables con frecuencia anual seguramente que observará una correlación muy clara.

Si usted toma 3 litros de cerveza sin parar, inmediatamente después de terminar de beber podrá seguir hablando normalmente pero, con el correr de los minutos, comenzará a decir pavadas, porque la cerveza habrá hecho su efecto. Quien no define correctamente el período de análisis puede concluir que la cerveza no produce ningún efecto sobre quien la toma, o que la gente “de repente” comienza a decir pavadas, porque sí.

Todos aprendimos en los cursos de estadística que correlación no implica causalidad. De manera que, aceptada la asociación estadística entre cambios en la oferta monetaria y en los

precios, queda la cuestión de si la causalidad va de dinero a precios o viceversa. Cuestión que no pertenece a la teoría estadística sino al de la teoría económica¹.

Los partidarios de la teoría cuantitativa del dinero plantean la causalidad de dinero a precios, los partidarios de los modelos de dinero pasivo, planteados en Argentina por Julio Hipólito Guillermo Olivera (1968, 1972), la plantean de precios a dinero. Junto a lo cual Olivera (1967) y Vito Tanzi (1977), plantearon que cuando los impuestos se abonan sin ajustar por aumento de precios, entre el momento en que se devengan y aquel en el cual efectivamente se pagan, la causalidad puede ir de inflación a déficit fiscal y no al revés.

En su versión más simplificada, es decir, cuando el nivel de actividad y la velocidad de circulación son constantes, los cuantitativistas pronostican que la tasa de inflación resultante será igual a la tasa de emisión monetaria. La consiguiente propuesta de política económica consiste en que la oferta monetaria no crezca por encima de la tasa deseada de inflación.

En su versión estática, los modelos de dinero pasivo dicen que la cantidad de dinero debería ser la suficiente como para financiar el funcionamiento pleno del sistema económico, dada determinada restricción nominal (los salarios, los precios de los bienes, el tipo de cambio, etc.); porque si la oferta monetaria es inferior a la referida cantidad suficiente, habrá recesión y desocupación de mano de obra.

En el corto plazo la cuestión de los determinantes inmediatos de la tasa de inflación no es fácil de resolver. Aquí y ahora; ¿cuáles serán los impactos relativos del aumento de la cantidad de dinero, el gasto público y los salarios por una parte, versus el lento crecimiento y el atraso relativo del tipo de cambio nominal por la otra?

Pero no hay que abusar, como bien aclara Olivera en sus escritos. Me explico, plantear los modelos de dinero pasivo no quiere decir sugerir que ningún ritmo de aumento de la oferta monetaria, en cualquier circunstancia, no va a producir ningún impacto sobre la tasa de inflación.

Particularmente en Argentina 2012. Con la reactivación detenida por completo desde hace algunos meses, una tasa esperada de inflación no decreciente, y la percepción de que el Tesoro podrá obtener del Banco Central todo lo que necesite, nadie puede esperar aumentos en la demanda de dinero, es decir, en el deseo de la gente de mantener efectivo en sus bolsillos o en sus cuentas bancarias. Pero si esto es así, las autoridades del Banco Central deberían ser más conservadoras de lo que serían en condiciones normales.

¹ Ignoro, por consiguiente, los tests de causalidad planteados por Granger (1969 y 1980) y Sims (1972). Se trata de un tema técnico, que no voy a desarrollar en estas líneas. Pero consigno que no duermo tranquilo cuando la explicación causal entre series de tiempo se basa en consideraciones econométricas. Prefiero un “relato” basado en la teoría económica, que por supuesto no resulte incongruente con los hechos.

Granger, C. W. J. (1969): "Investigating causality by econometric models and cross spectral methods", Econometrica, 37, 3.

Granger, C. W. J. (1980): "Testing for causality: a personal viewpoint", Journal of economic dynamics and control, 2.

Olivera, J. H. G. (1967): "Money prices and fiscal lags: a note on the dynamics of inflation", Banca nazionale del lavoro quarterly review, 20, setiembre.

Olivera, J. H. G. (1968): "El dinero pasivo", Trimestre económico, 35, 140, octubre-diciembre.

Olivera, J. H. G. (1972): "Dinero pasivo y acumulación de capital", Trimestre económico, 39, 154, abril-junio.

Sims, C. A. (1972): "Money, income and causality", American economic review, 62, 4, setiembre.

Tanzi, V. (1977): "Inflación, rezagos en la recaudación y el valor real de los ingresos tributarios", Ensayos económicos, 2, junio.

NITISASTRO WIDJOJO

(1927 - 2012)

Nació en Malang, Java del este, Indonesia.

Estudió en la universidad local, doctorándose en la de California (Berkeley).

A los 34 años fue nombrado profesor titular en la universidad de Indonesia.

Entre 1973 y 1983 fue ministro. “Comenzó su carrera pública cuando el presidente Suharto introdujo el ‘nuevo orden’. En ese entonces era decano de la facultad de economía de la universidad de Indonesia, y se convirtió en el líder de la ‘mafia de Berkeley’ que ingresó al gobierno” (Mc Cawley, 2012).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Widjojo? Porque “fue uno de los más conocidos y respetados hacedores de políticas públicas durante 3 décadas, hasta mediados de la de 1990... Tanto en su país, como cuando presidió delegaciones de Indonesia ante organismos internacionales” (Mc Cawley, 2012).

“A la luz de su experiencia, enfatizaba las cuestiones del crecimiento, el liderazgo y la estabilidad. Habló poco del cambio climático, en parte por la época y en parte porque tenía responsabilidades de gobierno. ““Si los países industriales tratan de evitar que Indonesia desarrolle la explotación de recursos, sin prestarle atención a las alternativas, al tiempo que siguen derrochando el uso que realizan en sus propios países, esto debe ser interpretado como la pretensión de frenar nuestro desarrollo’, afirmó” (Mc Cawley, 2012).

Sostenía que “a medida que aumenta la autoestima de los líderes de los países en vías de desarrollo, sus opiniones muy probablemente colisionen con las de los países más desarrollados. Por ejemplo, las opiniones de los líderes de India y China sobre política comercial” (Mc Cawley, 2012).

La experiencia del desarrollo de Indonesia, publicado en 2010, recoge sus principales escritos.

Mc Cawley, P. (2012): “Widjojo Nitisastro: an economic leader”, The Jakarta globe, 10 de marzo.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

INDICADORES ECONÓMICOS DE ARGENTINA														
Fecha	Riesgo	Tasas de Interés				Dólar				Acciones		Carne		Granos
	País	Encuesta BCRA		Call	p./ emp.	Presente	refer.	futuro		Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$ libres por kilo)	
	EMBI+	Caja	P. fijo	bancos	1° línea	Libre	BCRA	Rofex*						
	(puntos básicos)	ahorro en \$ (mensual, %)	7 a 59 d. en \$ (mensual, %)	tasa fija en \$ (anual, %)	30 d. en \$ (anual, %)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)					
						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. 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
Mar. 23	822	0,02	0,96	10,46		4,3800	4,3690	4,3740	4,4090	2.711,87	2.052,36	9,955	2,27	20,89
Mar. 26	829	0,02	0,93	9,48		4,3850	4,3697	4,3740	4,4100	2.691,76	2.007,02	9,955	2,27	21,02
Mar. 27	849	0,02	1,06	9,41		4,3900	4,3725	4,3750	4,4110	2.691,98	2.013,89	10,176	2,32	20,88
Mar. 28	894	0,02	1,05	9,58		4,3900	4,3725	4,3760	4,4130	2.684,18	2.011,22	9,982	2,27	20,98
Mar. 29	893	0,02	0,97	10,69		4,3900	4,3753	4,3760	4,4160	2.658,74	1.998,24	9,982	2,27	20,67

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									
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
Mar. 19	47.249	168.102	47.747	215.849	31.749	76.913	0	21.052	345.563
Mar. 20	47.286	167.454	47.142	214.596	32.234	76.913	0	22.333	346.076
Mar. 21	47.304	166.963	48.736	215.699	31.876	77.112	0	21.417	346.104
Mar. 22	47.315	166.694	51.626	218.320	32.078	77.112	0	20.531	348.041
Mar. 23	47.371	166.579	47.653	214.232	31.797	77.112	0	21.325	344.466

CONTEXTO; Entrega N° 1.182; Abril 2, 2012

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Depósitos en pesos														Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos
Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Cuenta corriente					Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros						
			Total	Privado	Público	Caja de ahorro	Plazo fijo											
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	572.853	448.780	384.771	69.202	61.791	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	613.504	482.117	414.545	72.501	67.154	69.881	188.896	16.114	15.892	7.384	7.384	1.124	131.387					
Nov.11	613.665	478.489	417.646	72.921	65.916	68.949	193.786	16.075	14.209	6.103	7.050	1.056	135.177					
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	638.664	488.861	430.763	76.183	73.774	77.028	187.783	15.994	13.390	5.885	6.530	975	149.803					
Feb.12	652.350	503.668	445.636	77.643	72.024	78.618	200.832	16.519	13.301	5.834	6.462	1.004	148.682					
2012																		
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	653.661	506.718	448.628	80.617	77.337	72.218	201.032	17.424	13.293	5.830	6.377	1.086	146.943					
Feb. 23	654.181	507.832	449.833	79.737	79.455	72.380	200.872	17.389	13.272	5.825	6.399	1.048	146.349					
Feb. 24	658.035	511.320	453.688	79.063	80.401	74.484	203.283	16.457	13.188	5.740	6.446	1.002	146.715					
Feb. 28	659.042	512.511	454.748	80.825	79.858	75.314	201.930	16.821	13.218	5.779	6.347	1.092	146.531					
Feb. 29	658.929	512.619	454.944	78.907	75.572	80.399	203.181	16.885	13.198	5.769	6.377	1.052	146.310					
Mar. 1	660.807	513.605	455.834	78.787	73.943	83.233	203.748	16.123	13.220	5.783	6.396	1.041	147.202					
Mar. 2	659.510	510.648	452.934	77.950	70.842	84.519	204.055	15.568	13.222	5.785	6.432	1.005	148.862					
Mar. 5	658.986	508.834	451.055	78.635	68.755	84.354	202.572	16.739	13.252	5.828	6.366	1.058	150.152					
Mar. 6	658.750	508.129	450.376	77.658	66.177	86.551	203.645	16.345	13.246	5.804	6.405	1.037	150.621					
Mar. 7	657.632	505.979	448.314	78.264	64.441	85.347	203.786	16.476	13.226	5.795	6.415	1.016	151.653					
Mar. 8	659.405	507.180	449.305	78.236	65.681	84.246	204.537	16.605	13.274	5.851	6.432	991	152.225					
Mar. 9	660.353	507.941	450.101	77.891	67.002	83.325	204.984	16.899	13.266	5.849	6.464	953	152.412					
Mar. 12	659.781	508.167	450.458	79.378	68.176	80.898	204.194	17.812	13.236	5.827	6.384	1.025	151.614					
Mar. 13	659.925	509.739	451.829	78.798	69.847	79.335	205.872	17.977	13.267	5.861	6.418	988	150.186					
Mar. 14	661.754	512.171	454.295	80.294	70.892	78.900	207.566	16.643	13.244	5.859	6.419	966	149.583					
Mar. 15	662.364	512.869	454.883	81.079	72.303	76.526	208.929	16.046	13.269	5.818	6.419	1.032	149.495					
Mar. 16	658.971	509.848	451.884	79.666	70.207	75.258	210.546	16.207	13.264	5.819	6.453	992	149.123					
Mar. 19	657.144	508.755	450.721	80.733	69.903	73.829	209.717	16.539	13.265	5.814	6.405	1.046	148.389					
Mar. 20	657.871	510.294	452.474	80.982	70.994	73.623	210.366	16.509	13.201	5.765	6.421	1.015	147.577					
Mar. 21	661.721	513.916	456.139	80.880	75.309	73.497	210.471	15.982	13.191	5.765	6.456	970	147.805					
Mar. 22	663.516	515.915	458.073	80.348	78.700	73.034	210.642	15.349	13.206	5.787	6.484	935	147.601					
Mar. 23	660.399	512.586	454.643	80.526	74.771	72.967	210.741	15.638	13.229	5.781	6.473	975	147.813					

* 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. 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
Mar. 23	1,5418	1,5868	1,3266	82,46	6,3084	1,810	3,25	0,73	13.080,73	3.067,92	10.011,47	1.664,70
Mar. 26	1,5421	1,5964	1,3355	82,86	6,3162	1,816	3,25	0,73	13.241,63	3.122,57	10.018,24	1.686,10
Mar. 27	1,5481	1,5956	1,3326	83,19	6,3070	1,818	3,25	0,73	13.197,73	3.120,35	10.255,15	1.685,60
Mar. 28	1,5470	1,5889	1,3323	82,80	6,3061	1,824	3,25	0,72	13.126,21	3.104,96	10.182,57	1.659,00
Mar. 29	1,5451	1,5953	1,3298	82,47	6,3061	1,824	3,25	0,72	13.145,82	3.095,36	10.114,79	1.656,40