

# CONTEXTO

Entrega N° 1.199

Jul. 30, 2012

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

Me encantaría percibir cambios en la actitud gubernamental, para plantear la cuestión de si resultarán creíbles o no por parte de la población. Ojalá que esté mal informado, pero por ahora al menos no los percibo. Consiguientemente la toma de decisiones no tiene más remedio que seguir encolumnándose con el “camino de ida” implícito en la combinación emisión monetaria, complicación fiscal, atraso tarifario y del tipo de cambio.

### CLAVES

- ♦ El decreto 1.277/12, que reglamenta la ley que entre otras cosas expropió las acciones de YPF que estaban en manos de Repsol, permitirá hacer una “planificación inteligente”, según Julio De Vido. Sin comentarios.
- ♦ ¿Cómo hace un dirigente sindical, para ser el candidato del gobierno a liderar la otra CGT, sin hacer suya la agenda planteada por Hugo Moyano?
- ♦ Continúa la salida de depósitos en dólares. El 20.VII el stock estaba en u\$s 8.554 M. (la mitad del existente cuando comenzaron las restricciones cambiarias).

### ME PREGUNTO

¿Cómo hace Axel Kicillof para desempeñar eficazmente el creciente número de tareas que le asignan?

### SEMAFOROS

#### ROJO

⊗ Cuando yo era joven las ediciones conmemorativas eran de estampillas. ¿No podrían hacer ahora dichas emisiones con algo menos delicado que los billetes emitidos por el Banco Central?

#### AMARILLO

⊖ El PBI inglés cayó 0,7% durante el segundo trimestre.

#### VERDE

☺

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ CFK, economistas y democracia
- ♦ Evita en vez de Roca, en los billetes de \$ 100
- ♦ Cuidemos a los estudiantes, por favor
- ♦ Se contrae el comercio exterior, deterioro de los T. I.
- ♦ EEUU: vigor privado, contracción pública
- ♦ ¿Qué se puede hacer con el capital financiero?
- ♦ Robert Summers

### DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Si Dios hubiera querido que el hombre volara, no hubiera permitido que se inventara el ferrocarril”.  
Michael Flanders.

## COMO LO VEO

*“Mi director de tesis, Rudy Dornbusch, me dijo que antes de escribir artículos académicos no leyera las revistas especializadas ni repasara la última teoría, sino que me pasara meses leyendo periódicos e historia, porque la mejor guía para la investigación económica es el mundo real. Si ese consejo ha sido útil, después de vivir esta crisis monumental [la iniciada en 2007] todavía lo es más”. Paul Krugman.*

*(Fuente: entrevista realizada por Xavier Sala-i-Martin, publicada en [LaVanguardia.com](http://LaVanguardia.com), 8 de julio de 2012).*

**Me encantaría percibir cambios en la actitud gubernamental, para plantear la cuestión de si resultarán creíbles o no por parte de la población. Ojalá que esté mal informado, pero por ahora al menos no los percibo. Consiguientemente la toma de decisiones no tiene más remedio que seguir encolumnándose con el “camino de ida” implícito en la combinación emisión monetaria, complicación fiscal, atraso tarifario y del tipo de cambio.**

### **Producción industrial se estancó en junio**

Ajustada por estacionalidad, según INDEC la producción industrial cayó 0,1% entre mayo y junio pasados, disminuyendo 4,7% entre junio de 2011 e igual mes de 2012. También ajustada por estacionalidad, la producción industrial cayó 3,2% entre el primer y el segundo trimestre del año en curso. La producción de autos disminuyó 30,8% en los 12 meses que terminan en junio de 2012.

También ajustada por estacionalidad, según FIEL la producción industrial aumentó 0,1% entre mayo y junio pasados, disminuyendo 5,2% entre junio de 2011 e igual mes de

2012. También ajustada por estacionalidad, la producción industrial cayó 4% entre el primer y el segundo trimestre del año en curso.

Decimal más, decimal menos, ambas instituciones dicen lo mismo. Fuerte caída de la producción industrial a lo largo del semestre, estancamiento entre mayo y junio pasados (no quiere decir que la recesión terminó, sino que no se profundizó durante junio). Así hay que leer la “prehistoria”, dado que estamos terminando julio.

### **Reglamentaron la ley 26.741**

El decreto 1.277, del 25 de julio pasado, reglamentó la ley que –entre otras cosas- dispuso la expropiación de las acciones de YPF que estaban en manos de Repsol.

El dictado decreto crea una Comisión de Planificación y Coordinación Estratégica del Plan Nacional de Inversiones Hidrocarburíferas, la cual tendrá como objetivo asegurar y promover no sé cuántas cosas; la Comisión está integrada por –personalizando- Axel Kicillof, Guillermo Moreno y Julio De Vido (muy creíbles, en cuanto a asegurar algo); crea un Registro Nacional de Inversiones Hidrocarburíferas; la Comisión evaluará el Plan Anual de Inversiones de los integrantes del sector, etc.

Intervención total en el sector, titularon los diarios del sábado pasado; planificación inteligente, retrucó el ministro De Vido. Si todo esto fuera gratis, sería muy gracioso.

### **Si aumentan las tarifas, bajamos los subsidios**

Tal el mensaje que partió del gobierno Nacional hacia los provinciales y municipales. ¿Para qué voy a hacerlo? se preguntan a coro –pero en voz baja- los secretarios de hacienda de las citadas jurisdicciones. Yo creía que el orden causal era el revés, que como consecuencia de la significativa reducción en el aumento de la recaudación, iban a disminuir los subsidios y esto implicaría el aumento de las tarifas.

### **El subsidio al transporte urbano, con o sin SUBE**

El ministro de interior y transporte, Florencio Randazzo, cuantificó lo que se sospechaba: que los subsidios a los viajes en ómnibus y trenes que circulan por la Capital Federal y el Conurbano Bonaerense, son groseros. En efecto, el costo de mover un pasajero está entre \$ 6 y \$ 8, de manera que aún quienes no posean una tarjeta SUBE, y por consiguiente abonen la tarifa máxima, apenas estarán cubriendo aproximadamente la cuarta parte del costo del servicio.

Además de lo cual, no todos los usuarios de la tarjeta SUBE pagarán lo mismo, puesto que el costo del viaje dependerá del resto de los datos que el sistema tiene de cada uno de los pasajeros (“te dije que nos iban a espiar”, afirma mi tía Carlota, la que está dispuesta a pagar más por viajar, con tal de cuidar su privacidad).

### **Dólar para viajar... y no viajaron**

6.800 personas que habían comprado dólares al tipo de cambio oficial “para viajar”... no viajaron. Picarones, creyeron que las autoridades no se iban a enterar. Pero resulta que la AFIP cruzó información con la Dirección de Migraciones, y la diferencia “saltó”. El gobierno piensa convocarlos para pedirles explicaciones.

Cuando una “mentira piadosa” significa comprar dólares por lo menos 30% más baratos, la tentación es bien grande. No aplaudo a quienes lo hicieron, sólo destaco que es uno más de los subproductos que genera el denominado “cepo cambiario”.

### **¿Estatización del juego, luego de extender concesiones?**

La reticencia del gobierno Nacional de enviarle al de la provincia de Buenos Aires fondos suficientes como para pagar el medio aguinaldo, forzó a las autoridades provinciales a negociar una extensión de las concesiones para explotar el juego. No hay que ser un genio para advertir que, en dichas circunstancias y con la incertidumbre propia de un país como Argentina, los concesionarios deben haber hecho un flor de negocio.

¿Seguro? Pregunto porque integrantes del Frente para la Victoria están preparando un proyecto de ley para estatizar el juego. Hermoso “1-2”, primero la provincia consigue fondos contra mayor plazo para una concesión, y a renglón seguido la Nación termina con el negocio. En estas condiciones, lo que “en frío” parece haber sido un pingüe negocio para los concesionarios, de repente se transforma en un quebranto... A todo esto, las autoridades nacionales siguen buscando quienes inviertan en la recuperada YPF.

### **¿Y entonces?**

Si en privado la presidenta de la Nación se ocupa de las implicancias laborales de la recesión, es algo que trasciende por los diarios. De la boca para afuera, se ocupa de fustigar a los ex presidentes del Banco Central, y a expresar su deseo de que el billete de \$ 100 con el rostro de Eva Perón reemplace a los que llevan en su anverso a Julio Argentino Roca.

En el plano operativo, Axel Kicillof sigue acumulando funciones (a todas las que tenía, le suma la planificación –junto a Guillermo Moreno y Julio De Vido- del sector energético, y la coordinación de la representación pública en todas las empresas en las que precisamente el Estado tiene participación, como consecuencia de la estatización de los fondos de las AFJP).

Seguimos en camino de ida, no se distraiga comparando esto con el Rodrigazo o con 2001. Focalice toda su energía a partir del siguiente diagnóstico: lo que va a pasar depende de un Poder Ejecutivo que sigue complicando la operatoria económica, y un resto del mundo (la reactivación de Brasil, la sequía de Estados Unidos) que a algunos seguramente ayudará.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.199; Julio 30, 2012.

## **CFK, ECONOMISTAS Y DEMOCRACIA**

El viceministro de economía de la Nación, Axel Kicillof, agregó una más a su lista de afirmaciones antológicas, cuando dijo que es “noventista, privatista y reaccionario” pensar que los dineros de los jubilados sólo tienen que ser utilizados para los jubilados. Particularmente en un país donde existen cientos de miles de juicios previsionales, todos iguales, por la forma en la cual el Poder Ejecutivo Nacional ajustó las jubilaciones y pensiones que durante la década de 1990 eran superiores a la mínima.

Le contestaron, entre otros Alfonso Prat Gay y Martín Redrado, ex presidentes del Banco Central durante el período Kirchner (Néstor y Cristina).

Quienes a su vez recibieron la respuesta de la presidenta de la Nación. Sumada a la del senador Aníbal Fernández, que muy suelto de cuerpo acusó a Prat Gay, Redrado y Miguel Angel Broda, de estar pagados por intereses extranjeros.

Nada de esto me hubiera importado (porque –horror- nos estamos acostumbrando a la locura), pero Cristina Fernández de Kirchner, no contenta con cruzar espadas con Prat Gay y Redrado (a lo cual tiene derecho, obviamente) agregó textualmente: “Por suerte en diciembre deberá cumplirse la ley de medios, de manera que haya más democracia y cumplimiento de la ley”.

Gravísimo. Para la presidenta de la Nación, la suerte que vamos a tener los argentinos consiste en que, para conocer el estado de la economía, sólo nos van a informar Lorenzino, Kicillof y Feletti.

¡Socorro!

CONTEXTO; Entrega N° 1.199; Julio 30, 2012.

## **EVITA EN VEZ DE ROCA, EN LOS BILLETES DE \$100**

Argentina es un país donde, a pesar de la tasa de inflación, el gobierno Nacional se rehúsa a emitir billetes de mayor denominación, obligando a un notable esfuerzo físico en materia de impresión. A caballo de lo cual un proveedor privado de billetes –la empresa ex Ciccone- está complicada en su accionar, por la presunta vinculación que sus presuntos propietarios han tenido (o tienen) con el vicepresidente de la Nación.

En estas condiciones, en un país normal, en una época normal, las autoridades cuidarían lo más posible los billetes existentes, por resultar escasos desde el punto de vista no monetario, y estarían trabajando en la fabricación de billetes de mayor denominación.

Argentina no es un país normal, y 2012 no parece ser una época normal. En efecto, el miércoles pasado la presidenta de la Nación anunció que el billete de máxima denominación, el de \$ 100, llevará en el anverso a Eva Perón. ¿Circularán simultáneamente billetes de \$ 100 con Julio Argentino Roca y con Eva Perón, una novedad mundial? De ninguna manera, porque según Cristina Fernández de Kirchner la idea es que los billetes que portan a Eva Perón reemplacen por completo a los que llevan a Roca (triunfo del nuevo revisionismo histórico, supongo), y no meramente por el desgaste que en el dinero de papel causan el uso y el tiempo, sino como un proceso deliberado y rápido.

Como dicen en inglés, “lo primero es lo primero”.

. . .

Los diarios del viernes pasado ubicaron el evento que inspiró estas líneas entre las “iniciativas creativas” de la presidenta de la Nación.

En efecto, los billetes (ya impresos) de \$ 100, en cuyo anverso aparece Eva Perón, no pueden ser reconocidos por los cajeros automáticos... porque se trató de una “emisión conmemorativa”. Por lo cual sólo se pueden utilizar para realizar transacciones en efectivo (o ser coleccionados por los numismáticos, si no se emiten más).

Primera consideración: cuando yo era chico (hace algunos meses), a propósito de algún evento se hacían emisiones conmemorativas... pero de estampillas. Algunas de las cuales eran utilizadas para pagar el servicio postal, la mayoría integraban las colecciones de los filatélicos.

Obvio que ninguna iniciativa de esta última naturaleza hubiera podido poner en peligro el sistema postal, pero las estampillas no se utilizan más. ¿No había otra forma de recordar a Eva Perón, que hacer una emisión “conmemorativa” de billetes? Me pregunto si el Banco Central habrá tenido alguna palabra al respecto, más allá de que se trató de una emisión conmemorativa.

Segunda consideración. Dije al comienzo de estas líneas, que la iniciativa de reemplazar (de prepo) los billetes de \$ 100 donde aparece Roca, por otros donde aparezca Eva Perón, es una barbaridad por donde se lo mire. ¿Habrá algún mecanismo, dentro del actual accionar del gobierno Nacional, por el cual se frenara tan brillante iniciativa? Lindo test para la vigencia del “estilo K”.

¡Animo!

POSDATA. ¿Qué pusieron otros países, en el anverso de sus billetes? Generalmente, próceres. Entre las excepciones que conozco, en el billete de 50 chelines austríacos aparece Sigmund Freud, en el de 20 libras esterlinas Adam Smith, pero el caso más interesante es el de los 10 rands sudafricanos, donde aparece... un rinoceronte.

CONTEXTO; Entrega N° 1.199; Julio 30, 2012.

## **CUIDEMOS A LOS ESTUDIANTES, POR FAVOR**

Entre 1956 y 1959 estudié en la Escuela Superior de Comercio de Ramos Mejía. Entre los eventos que recordé en mis memorias (Apuntes a mitad de camino, Macchi, 1995) está el siguiente: “entre 1956 y 1959 hubo inflación; consecuentemente, el concesionario del quiosco cada tanto tenía que aumentar los precios. A veces eso provocaba protestas, organizadas por los estudiantes de los años superiores. La protesta consistía en, durante cada uno de los recreos, hacer un semicírculo alrededor del quiosco, impidiendo que alguien comprara. Luego de 2 o 3 días, la `presión´ cesaba... y se compraba a los nuevos precios”.

Me acordaba de esto porque hace unos días –y durante varios días-, los alumnos del Colegio Nacional de Buenos Aires y del Carlos Pellegrini, tomaron las referidas casas de estudio, demandando la “estatización” de los quioscos que venden alimentos y golosinas.

Cuestión que el martes de la semana pasada fue reflatada cuando Alberto Sileoni, ministro de educación de la Nación, afirmó textualmente: “Hay tomas que son necesarias, son una cocina de participación democrática y un reaseguro para el futuro, un triunfo de la democracia y de la educación y una demostración de madurez política” (y no me vengan con la tergiversación, porque si bien la pregunta que le formularon fue “más allá de las formas; ¿qué opina de la participación de los estudiantes en política?”, el ministro tendría que haber puesto la cuestión de las formas en un lugar importante de la respuesta, no en uno periférico).

Hace medio siglo la disconformidad con los precios del quiosco no paraba las clases, hoy la disconformidad con la propiedad del quiosco para las clases, genera toma de los colegios, ¡y el mismísimo ministro de educación de la Nación aplaude!

A los estudiantes no sólo se les enseña matemáticas, lengua y economía. Profesores y autoridades también enseñan con gestos, pronunciamientos y conductas. A los pibes que se sienten héroes cortando el tránsito y haciendo declaraciones grandilocuentes por radio y televisión, los mayores no debemos aplaudirlos sino hacerlos reflexionar.

Acaba de fallecer Alicia Zanca. Cuando dirigió Romeo y Julieta afirmó que lo más significativo de la pieza era que los mayores (de las 2 familias) se peleaban, pero que quienes morían eran los jóvenes. Muy importante. A los pibes y pibas debemos cuidarlos, y para eso lo menos que necesitan es que les demos manija, en vez de ayudarlos a encauzar su forma de hacer conocer y valer sus puntos de vista.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.199; Julio 30, 2012.

## **SE CONTRAE EL COMERCIO EXTERIOR. DETERIORO T.I.**

En junio pasado Argentina exportó mercaderías por valor de u\$s 7.121 M. e importó por valor de u\$s 6.097 M. Por lo cual tuvo un superávit comercial de u\$s 1.024 M.

Con respecto a junio de 2011 el valor de las exportaciones cayó 10,3%, el de las importaciones declinó 11,6%, en tanto que el del superávit comercial bajó 1,4%.

En el primer semestre de 2012 Argentina exportó mercaderías por valor de u\$s 39.647 M. e importó por valor de u\$s 32.311 M. Por lo cual tuvo un superávit comercial de u\$s 7.336 M.

Con respecto al primer semestre de 2011 el valor de las exportaciones cayó 1,1%, el de las importaciones declinó 5,7%, en tanto que el del superávit comercial subió 26,4%.

Antes de pasar a las reflexiones, el segundo de los cuadros que acompaña a estas líneas descompone las variaciones de los valores, en modificaciones de los precios por una parte y de los volúmenes o cantidades por la otra.

La caída de 10% en el valor de las exportaciones, verificado entre junio de 2011 e igual mes de 2012, surge de un aumento de 1% en los precios y una caída de 11% en los volúmenes; en tanto que la disminución de 12% en el valor de las importaciones, surge de un aumento de 5% en los precios y una caída de 16% en los volúmenes. Lo cual implica que en junio pasado continuó el deterioro de los términos del intercambio.

La modificación mensual de los precios en dólares, tanto de las exportaciones como de las importaciones, es tan volátil (ejemplo: entre junio de 2011 y de 2012 el precio de los bienes de capital subió 9% -¿por la eliminación del subsidio a la producción interna, y el aumento del arancel a la importación?-, en tanto que el de los bienes intermedios cayó 9%), que mejor resulta prestarle atención a la comparación entre los primeros semestres de 2011 y de 2012. Pues bien, también se registra deterioro de los términos del intercambio (el precio en dólares de las exportaciones no se modificó, el de las importaciones subió 4%).

¿Qué está pasando? Del lado de las exportaciones, menores compras por parte de Brasil (que el país vecino adopte medidas para que su recesión rebote, aunque recién se noten en 2013, es una noticia seguida con mucho interés entre nosotros), del de las importaciones recesión local más trabas a la importación (las menores importaciones debidas a la recesión

pueden motivar a Guillermo Moreno a flexibilizar las compras de mercaderías en el exterior, precisamente cuando menos se necesitan).

¿Dónde está el aumento del precio internacional de la soja, tapa casi cotidiana en los diarios durante las últimas semanas? Debería aparecer dentro de un mes, cuando el INDEC de a conocer los datos del comercio exterior referidos a julio.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.199; Julio 30, 2012.

## BALANCE COMERCIAL

Período	Expor- taciones (millones de u\$s)	Impor- taciones	Saldo	Saldo (% de ex- portac.)	Expor- taciones (var. anuales, en %)	
					Impor- taciones	
2001	26.634,8	20.320,2	6.314,6	23,7	0,9	-19,5
2002	25.709,0	8.991,0	16.718,0	65,0	-3,5	-55,8
2003	29.565,0	13.834,0	15.731,0	53,2	15,0	53,9
2004	34.550,0	22.447,0	12.103,0	35,0	16,9	62,3
2005	40.352,0	28.689,0	11.663,0	28,9	16,8	27,8
2006	46.459,0	34.151,0	12.308,0	26,5	15,1	19,0
2007	55.779,0	44.708,0	11.071,0	19,8	20,1	30,9
2008	70.023,0	57.423,0	12.600,0	18,0	25,5	28,4
2009	55.668,0	38.780,0	16.888,0	30,3	-20,5	-32,5
2010	68.133,0	56.503,0	11.630,0	17,1	22,4	45,7
2011	83.951,0	73.938,0	10.013,0	11,9	23,2	30,9
IS.2011	40.069,0	34.265,0	5.804,0	14,5		
IS.2012	39.647,0	32.311,0	7.336,0	18,5		
Ene.11	5.254,0	4.889,0	365,0	6,9	19,2	52,4
Feb.	5.487,0	4.800,0	687,0	12,5	38,6	38,9
Mar.	6.159,0	5.642,0	517,0	8,4	31,6	28,1
Abr.	7.149,0	5.662,0	1.487,0	20,8	15,2	38,1
May.	8.082,0	6.373,0	1.709,0	21,1	24,3	39,3
Jun.	7.938,0	6.899,0	1.039,0	13,1	24,7	36,4
Jul.	7.302,0	6.645,0	657,0	9,0	22,1	29,7
Ago.	8.419,0	7.619,0	800,0	9,5	32,2	43,0
Set.	7.787,0	6.889,0	898,0	11,5	22,3	29,1
Oct.	7.464,0	6.303,0	1.161,0	15,6	26,8	27,3
Nov.	6.594,0	6.230,0	364,0	5,5	11,7	11,7
Dic.	6.316,0	5.987,0	329,0	5,2	14,7	11,1
Ene.12	5.909,0	5.358,0	551,0	9,3	12,5	9,6
Feb.	6.098,0	4.757,0	1.341,0	22,0	11,1	-0,9
Mar.	6.276,0	5.199,0	1.077,0	17,2	1,9	-7,9
Abr.	6.687,0	4.861,0	1.826,0	27,3	-6,5	-14,1
May.	7.556,0	6.039,0	1.517,0	20,1	-6,5	-5,2
Jun.	7.121,0	6.097,0	1.024,0	14,4	-10,3	-11,6

(variaciones, en %)

Jun.12/jun.11	-10,3	-11,6	-1,4
6m.12/6m.11	-1,1	-5,7	26,4

CONTEXTO; Entrega N° 1.199; Julio 30, 2012.

## COMERCIO EXTERIOR: VALORES, PRECIOS Y CANTIDADES

(variaciones, en %)

Rubros y usos	Jun 2012/jun 2011			6 meses 2012/6 meses 2011		
	valor	precio	cantidad	valor	precio	cantidad
EXPORTACION	-10	1	-11	-1	0	-1
Productos primarios	-14	-8	-7	0	-7	7
Manufacturas origen agropecuario	-7	1	-8	-3	0	-3
Manufacturas origen industrial	-13	4	-16	-1	3	-4
Combustibles y energía	4	-10	16	11	4	7
IMPORTACION	-12	5	-16	-6	4	-10
Bienes de capital	-38	9	-43	-22	9	-28
Bienes intermedios	-8	-9	1	-6	-3	-3
Combustibles y lubricantes	6	-1	7	17	6	10
Piezas y accesorios bienes capital	-17	-4	-14	-4	0	-4
Bienes de consumo, incluido autos	-1	1	-2	-5	-2	-3

Rubros y usos	Jun 2012/jun 2011			6 meses 2012/6 meses 2011		
	valor	precio	cantidad	valor	precio	cantidad
EXPORTACION	-10	1	-11	-1	0	-1
Combustibles y energía	4	-10	16	11	4	7
Manufacturas origen agropecuario	-7	1	-8	-3	0	-3
Manufacturas origen industrial	-13	4	-16	-1	3	-4
Productos primarios	-14	-8	-7	0	-7	7
IMPORTACION	-12	5	-16	-6	4	-10
Combustibles y lubricantes	6	-1	7	17	6	10
Bienes de consumo, incluido autos	-1	1	-2	-5	-2	-3
Bienes intermedios	-8	-9	1	-6	-3	-3
Piezas y accesorios bienes capital	-17	-4	-14	-4	0	-4
Bienes de capital	-38	9	-43	-22	9	-28

CONTEXTO; Entrega N° 1.199; Julio 30, 2012.

## **PBI EE. UU.: VIGOR PRIVADO, CONTRACCION PUBLICA**

Según la estimación recontrapreliminar, entre el primer y el segundo trimestre de 2012, el PBI real de Estados Unidos creció a una tasa anualizada de 1,5% (0,4%, diríamos nosotros). Lo de recontrapreliminar alude al hecho de que es una estimación basada en muy pocos indicadores, y a veces hubo notables diferencias con las estimaciones revisada y definitiva.

1,5% no es recesión, aunque tampoco para entusiasmarse.

La descomposición del referido aumento sí es entusiasmante. En efecto, durante el período mencionado el consumo privado aumentó 1,5%, la inversión privada fija 6,1% y las exportaciones 5,3%. En tanto que el gasto público cayó 1,4%. De ahí el título de estas líneas.

En estas condiciones difícilmente el FED decida estimular la economía.

El cuadro que acompaña estas líneas contrasta la evolución del PBI real durante la crisis de la década de 1930, con la evolución actual. Entre 1929 y 1933 el PBI cayó 26,7% en términos reales (apreciablemente más en términos nominales, por la deflación), mientras que entre 2007 y 2011 aumentó 0,7%. En esta oportunidad sólo hubo 3 trimestres consecutivos de fuerte recesión (los 2 últimos de 2008, el primero de 2009). En una palabra, durante los 4 primeros años de aquella crisis se produjo un desastre, durante los 4 primeros años de ésta se produjo un estancamiento. No es para hacer una fiesta, pero ni punto de comparación.

¡Animo!

**EE. UU.: PBI TOTAL**

Período	A precios corrientes (MM u\$s)	A precios de 2005 (MM u\$s)	A precios corrientes (var, %)	A precios de 2005 (var, %)	A precios de 2005 (MM u\$s)
1929	103,6	976,1			100,0
1930	91,2	892,0	-12,0	-8,6	91,4
1931	76,5	834,2	-16,1	-6,5	85,5
1932	58,7	725,2	-23,3	-13,1	74,3
1933	56,4	715,8	-3,9	-1,3	73,3
2007	14.028,7	13.206,4	4,9	1,9	100,0
2008	14.291,5	13.161,9	1,9	-0,3	99,7
2009	13.973,7	12.757,9	-2,2	-3,1	96,6
2010	14.498,9	13.063,0	3,8	2,4	98,9
2011	15.075,7	13.299,1	4,0	1,8	100,7

	A precios corrientes (MM u\$s)	A precios de 2005 (MM u\$s)	A precios corrientes trimestrales, en %	A precios de 2005 trimestrales, en %	A precios de 2005 (var. ea, en %)	A precios de 2005 (var. anuales, en %)
--	--------------------------------	-----------------------------	---	--------------------------------------	-----------------------------------	--

(valores desestacionalizados y anualizados)

2007q1	13.758,5	13.056,1	1,3	0,1	0,5	1,2
2007q2	13.976,8	13.173,6	1,6	0,9	3,6	1,7
2007q3	14.126,2	13.269,8	1,1	0,7	3,0	2,5
2007q4	14.253,2	13.326,0	0,9	0,4	1,7	2,2
2008q1	14.273,9	13.266,8	0,1	-0,4	-1,8	1,6
2008q2	14.415,5	13.310,5	1,0	0,3	1,3	1,0
2008q3	14.395,1	13.186,9	-0,1	-0,9	-3,7	-0,6
2008q4	14.081,7	12.883,5	-2,2	-2,3	-8,9	-3,3
2009q1	13.923,4	12.711,0	-1,1	-1,3	-5,2	-4,2
2009q2	13.885,4	12.701,0	-0,3	-0,1	-0,3	-4,6
2009q3	13.952,2	12.746,7	0,5	0,4	1,4	-3,3
2009q4	14.133,6	12.873,1	1,3	1,0	4,0	-0,1
2010q1	14.270,3	12.947,6	1,0	0,6	2,3	1,9
2010q2	14.413,5	13.019,6	1,0	0,6	2,2	2,5
2010q3	14.576,0	13.103,5	1,1	0,6	2,6	2,8
2010q4	14.735,9	13.181,2	1,1	0,6	2,4	2,4
2011q1	14.814,9	13.183,8	0,5	0,0	0,1	1,8
2011q2	15.003,6	13.264,7	1,3	0,6	2,5	1,9
2011q3	15.163,2	13.306,9	1,1	0,3	1,3	1,6
2011q4	15.321,0	13.441,0	1,0	1,0	4,1	2,0
2012q1	15.478,3	13.506,4	1,0	0,5	2,0	2,4
2012q2	15.595,9	13.558,0	0,8	0,4	1,5	2,2

CONTEXTO; Entrega N° 1.199; Julio 30, 2012.

## **¿QUE SE PUEDE HACER CON EL CAPITAL FINANCIERO?**

En cualquier “lista corta” de pueblos inteligentes, trabajadores, frugales, tozudos e independientes (al punto de luchar por su autonomía política), figuran los catalanes.

Pero en los diarios de la semana pasada leímos que Cataluña le pidió el rescate (financiero) a... España.

No soy un experto en la economía catalana, de manera que las líneas que siguen deben considerarse conjeturales. A raíz del episodio mencionado, están orientadas a plantear (una vez más) un problema fenomenal, al que no se le conoce solución.

Imaginemos a un país con economía “sólida”, cuyo gobierno nacional tiene una deuda equivalente a un año de PBI. Imaginemos, también, que como la economía es “sólida”, es decir, como sus “fundamentals” fiscales, monetarios, de comercio exterior, de inflación, precios relativos, etc., están dentro de los parámetros considerados satisfactorios, por su deuda paga 1% anual de interés. Esto quiere decir que el servicio de la deuda pública absorbe 1% del PBI, cantidad que un Estado moderno paga “de taquito”.

De repente “algo” pasa, por lo cual los acreedores –que hasta ayer consideraban 1% anual de interés una cifra razonable- exigen (digamos) 7% anual. Si el país deudor no piensa endeudarse más, dejará que caiga el precio de los bonos ya emitidos; pero si piensa seguir operando con los mercados de títulos públicos, tendrá que pagar la nueva tasa cada vez que venzan los títulos y desee emitir nuevos, así como defender su cotización en el mercado secundario de bonos.

Por la razón que sea; ¿a quién se le ocurre que el ministro de economía de un país puede decirle a sus compatriotas, que el servicio de la deuda se multiplicó por SIETE, como consecuencia de lo cual va a tener que reducirle el salario a los maestros, las jubilaciones y pensiones a los retirados, y el alimento a los animales que están en el zoológico, para continuar sirviendo la deuda... sabiendo que, a raíz de la crisis, difícilmente le sigan prestando?

El lector atento me dirá que a los países “sólidos” no les aumentó la tasa de interés como sugiere el ejemplo. Cierto, pero; ¿era España “sólida” en el camino de ida, o los operadores financieros recién ahora se desayunaron por su falta de solidez? En una crisis de esta naturaleza, la “solidez” se pierde a gran velocidad.

No estoy haciendo la apología de la irresponsabilidad, estoy llamando la atención a un serio problema, que deriva de la fenomenal creación de capital financiero, la forma en la cual se asigna y la enorme facilidad con la cual se mueve de un país a otros.

No me gusta que, por vaivenes financieros, las actividades productivas pasen de eficientísimas a ineficientísimas, con la consiguiente volatilidad en términos de producción y empleo. No me gusta.

No estoy descubriendo nada nuevo, estoy diciendo que si enfocamos mal el problema, “el remedio puede ser peor que la enfermedad”.

La cuestión es motivo de grandes discusiones, pero –ojalá esté mal informado- no conozco cómo se “domina” este paquidermo (Argentina, actualmente, tiene el problema inverso; pero cuando en el pasado se volvió creíble, el poder adquisitivo interno del dólar se desplomó, por el retorno al país de algunos capitales que habían fugado).

Las guerras (las inflaciones e hiperinflaciones que las acompañan) destrozan el capital financiero, pero constituyen un método muy costoso de solucionar el problema (también solucionaban, junto a las plagas, la explosión demográfica que a comienzos del siglo XIX documentó Robert Thomas Malthus). Busquemos métodos incruentos.

¡Animo!

## **ROBERT SUMMERS**

(1922 - 2012)

Nació en Gary, Indiana, Estados Unidos. Ciudad donde también vinieron al mundo Paul Anthony Samuelson y Joseph Eugene Stiglitz. Esto último seguramente es un accidente, lo primero no. Ocurre que Robert nació Samuelson (era el hermano menor de Paul), pero siguiendo la tradición de un hermano mayor a ambos, se cambió el apellido. Estaba casado con Anita, también economista, hermana de Kenneth Joseph Arrow. Uno de sus hijos es Lawrence (“Larry”).

Estudió matemáticas en la universidad de Chicago, y economía en la de Stanford.

Enseñó en las universidades Yale y a partir de 1960 en la de Pensilvania (Penn). Formó parte del equipo que en Penn desarrolló estimaciones de las cuentas nacionales referidas a muchos países, ajustadas por el poder adquisitivo. Esfuerzo que generó las denominadas ‘tablas de Penn’. Por lo cual, junto a Alan Heston, en 1998 fue nombrado socio distinguido de la Asociación Americana de Economía (AEA). Summers y Heston (1991) es uno de sus trabajos más citados.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Summers? Según la AEA, “por el trabajo que desarrolló con Alan Heston e Irving Bernard Kravis, sobre medición consistente de agregados económicos y precios, en muchos países y a lo largo del tiempo... El trabajo mostró que las comparaciones de las cuentas nacionales realizadas utilizando los tipos de cambio pueden ser muy engañosas. Tienden a sobreestimar las diferencias entre los PBI por habitante y distorsionar su composición sectorial, sobreestimando la importancia de la inversión y los bienes de capital y subestimando el precio de los bienes no transables internacionalmente en los países en vías de desarrollo, con respecto al de los países desarrollados”.

¿No es éste el denominado efecto Balassa-Samuelson? Ambos trabajos originales fueron publicados en 1964. Al reflexionar sobre esto 30 años después, Samuelson (1994) arrancó citando los trabajos realizados por Kravis, Heston y Summers (habló del efecto K-H-S o efecto Penn), agregando que en rigor habría que hablar del efecto Ricardo-Viner-Harrod-Balassa-Samuelson-Penn-Bhagwati y otros.

“Uno de sus trabajos pioneros, muy citado, se refiere a las propiedades estadísticas de pequeñas muestras, cuando se aplican diferentes estimadores de regresión y las mediciones analíticas no están disponibles” (Wikipedia). Fue publicado en Econometrica, en enero de 1965.

Es autor de Estrategias para investigación y desarrollo: estudios en la microeconomía del desarrollo, con T. Marschak y T. K. Glennan, publicado en 1967; El índice Wharton de utilización de la capacidad, con L. R. Klein, también publicado en 1967; Un sistema de comparación internacional del PBI y el poder adquisitivo, con A. Heston, Z. Kennessey e I. B. Kravis, que viera la luz en 1975; Comparaciones internacionales de PBI y poder adquisitivo, con Heston y Kravis, publicado en 1978; y PBI e ingreso mundiales: comparaciones internacionales, con Heston y Kravis, publicado en 1982.

Balassa, B. (1964): “The purchasing power parity doctrine: a reappraisal”, Journal of political economy, 72, 6, diciembre.

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

Samuelson. P. A. (1964): “Theoretical notes on trade problems”, Review of economics and statistics, mayo.

Samuelson, P. A. (1994): “Facets of Balassa-Samuelson thirty years later”, Journal of international economics, 2, 3.

Summers, R. y Heston, A. (1991): “The Penn World Table (Mark 5): an expanded set of International comparisons, 1950-1988”, Quarterly journal of economics, mayo.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés				Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$ libras/ quintal)
		Encuesta BCRA		Call bancos tasa fija en \$ (anual, %)	p./ emp. 1° línea 30 d. en \$ (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$)	futuro		Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$ libras por kilo)	
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$ (mensual, %)					Rofex*	Com. A a fin de mes					
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
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
Mar.12	813	0,02	0,99	9,88		4,3734	4,3565	4,3722	4,4087	2.701,26	2.042,97	9,904	2,26	20,46
Abr.12	959	0,02	0,95	9,72		4,4140	4,3968	4,4118	4,4485	2.433,40	1.785,23	9,924	2,25	21,46
May.12	1.090	0,02	0,96	9,42		4,4678	4,4498	4,4707	4,5199	2.259,17	1.616,47	9,448	2,11	21,67
Jun.12	1.123	0,02	0,96	9,72		4,5121	4,4980	4,5200	4,5803	2.253,82	1.584,17	10,016	2,22	21,50
2012														
Jun. 12	1.135	0,02	0,96	9,39		4,5050	4,4892	4,5180	4,5780	2.178,26	1.526,40	10,264	2,28	21,25
Jun. 13	1.100	0,02	0,93	9,40		4,5050	4,4905	4,5170	4,5750	2.151,14	1.508,10	9,559	2,12	21,09
Jun. 14	1.082	0,02	0,84	9,95		4,5100	4,4950	4,5140	4,5720	2.190,82	1.530,33	9,872	2,19	20,91
Jun. 15	1.077	0,02	0,88	9,40		4,5100	4,4965	4,5100	4,5680	2.273,02	1.590,62	9,666	2,14	20,88
Jun. 18	1.084	0,02	0,94	9,72		4,5100	4,4995	4,5120	4,5690	2.269,79	1.584,98	10,133	2,25	20,99
Jun. 19	1.079	0,02	0,98	9,88		4,5150	4,5028	4,5130	4,5660	2.351,53	1.621,72	9,694	2,15	20,99
Jun. 20	1.069	0,02	0,98	9,88		4,5150	4,5028	4,5130	4,5660	2.351,53	1.621,72	9,694	2,15	21,34
Jun. 21	1.111	0,02	1,01	9,98		4,5200	4,5052	4,5140	4,5690	2.311,43	1.598,32	10,358	2,29	21,43
Jun. 22	1.103	0,02	1,02	9,77		4,5200	4,5103	4,5180	4,5740	2.341,49	1.638,13	10,008	2,21	21,67
Jun. 25	1.128	0,02	1,04	9,49		4,5300	4,5133	4,5200	4,5770	2.287,84	1.607,99	9,699	2,14	22,24
Jun. 26	1.112	0,02	1,05	9,69		4,5300	4,5168	4,5170	4,5770	2.276,42	1.600,41	9,997	2,21	22,49
Jun. 27	1.101	0,02	1,03	9,57		4,5300	4,5157	4,5180	4,5760	2.279,52	1.601,65	9,997	2,21	22,30
Jun. 28	1.113	0,02	1,03	9,92		4,5300	4,5213	4,5230	4,5800	2.268,11	1.591,14	9,997	2,21	22,29
Jun. 29	1.088	0,02	1,08	10,01		4,5400	4,5253	4,5253	4,5900	2.346,68	1.634,32	9,542	2,10	22,54
Jul. 2	1.071	0,02	1,00	9,74		4,5400	4,5300	4,5850	4,6440	2.369,22	1.644,96	9,333	2,06	22,78
Jul. 3	1.044	0,02	1,07	9,59		4,5400	4,5258	4,5810	4,6410	2.413,80	1.674,28	8,975	1,98	22,99
Jul. 4	1.044	0,02	1,02	9,79		4,5400	4,5255	4,5810	4,6410	2.426,56	1.688,11	8,550	1,88	22,93
Jul. 5	1.053	0,02	0,99	9,61		4,5450	4,5275	4,5770	4,6400	2.381,00	1.650,04	8,550	1,88	23,12
Jul. 6	1.080	0,02	1,07	10,37		4,5500	4,5322	4,5820	4,6450	2.383,69	1.655,72	8,714	1,92	23,04
Jul. 9	1.090	0,02	1,07	10,37		4,5500	4,5322	4,5820	4,6450	2.383,69	1.655,72	8,714	1,92	23,04
Jul. 10	1.108	0,02	0,79	9,87		4,5550	4,5385	4,5810	4,6450	2.317,34	1.604,11	9,131	2,00	23,28
Jul. 11	1.098	0,02	0,99	9,47		4,5600	4,5403	4,5820	4,6450	2.361,96	1.641,26	9,650	2,12	23,12
Jul. 12	1.095	0,02	1,02	9,58		4,5700	4,5430	4,5830	4,6480	2.350,96	1.627,47	9,747	2,13	23,15
Jul. 13	1.075	0,02	0,95	10,96		4,5700	4,5478	4,5820	4,6470	2.381,38	1.640,70	8,839	1,93	22,79
Jul. 16	1.079	0,02	0,89	9,52		4,5750	4,5483	4,5820	4,6480	2.385,09	1.642,46	8,839	1,93	23,43
Jul. 17	1.066	0,02	0,84	10,29		4,5800	4,5512	4,5820	4,6480	2.403,60	1.649,99	8,839	1,93	24,24
Jul. 18	1.084	0,02	0,85	9,98		4,5800	4,5533	4,5810	4,6500	2.496,67	1.720,77	8,839	1,93	24,44
Jul. 19	1.068	0,02	0,83	9,51		4,5800	4,5583	4,5830	4,6510	2.502,54	1.720,98	8,839	1,93	24,72
Jul. 20	1.105	0,02	0,98	9,75		4,5800	4,5620	4,5830	4,6490	2.459,41	1.690,39	8,167	1,78	24,82
Jul. 23	1.128	0,02	1,05	9,36		4,5900	4,5688	4,5850	4,6520	2.436,79	1.682,14	8,167	1,78	24,39
Jul. 24	1.152	0,02	1,05	9,60		4,5900	4,5707	4,5830	4,6530	2.387,77	1.653,23	8,558	1,86	24,17
Jul. 25	1.134	0,02	1,08	9,62		4,5950	4,5712	4,5810	4,6520	2.398,82	1.658,02	8,224	1,79	24,49
Jul. 26	1.115	0,02	1,03	9,76		4,5950	4,5717	4,5830	4,6550	2.433,29	1.672,33	8,224	1,79	24,30

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS  
(millones)

Fecha	Oro, divisas y colocaciones us\$	Circulación monetaria	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases	Pasivos financieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
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
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
Mar.12	47.291	170.426	50.199	220.625	30.682	76.927	0	21.625	349.859
Abr.12	47.844	170.967	51.947	222.914	30.607	79.254	0	26.933	359.708
May.12	46.978	175.148	50.364	225.512	27.238	81.310	0	31.237	365.297
Jun.12	46.348	188.367	55.791	244.158	23.689	81.315	0	20.042	369.204
2012									
Jun. 4	47.037	177.809	54.377	232.186	26.619	81.310	0	24.797	364.912
Jun. 5	46.886	179.222	54.322	233.544	25.849	81.310	0	23.532	364.235
Jun. 6	46.838	179.866	53.607	233.473	25.498	82.314	0	23.218	364.503
Jun. 7	46.733	181.084	53.374	234.458	25.281	82.314	0	21.920	363.973
Jun. 8	46.737	182.396	53.163	235.559	25.004	82.314	0	21.465	364.342
Jun. 11	46.717	183.393	52.941	236.334	24.929	82.314	0	20.520	364.097
Jun. 12	46.687	183.269	52.825	236.094	24.657	82.314	0	20.636	363.701
Jun. 13	46.637	182.892	54.688	237.580	24.650	81.860	0	19.639	363.729
Jun. 14	46.498	182.607	55.922	238.529	24.368	81.860	0	18.311	363.068
Jun. 15	46.504	182.737	54.517	237.254	24.239	81.860	0	17.493	360.846
Jun. 18	46.511	183.350	53.544	236.894	24.181	81.860	0	17.999	360.934
Jun. 19	46.451	183.784	52.366	236.150	23.956	81.860	0	18.811	360.777
Jun. 21	46.308	184.155	52.073	236.228	23.825	82.767	0	18.053	360.873
Jun. 22	46.296	184.243	55.156	239.399	23.843	82.767	0	17.505	363.514
Jun. 25	46.394	185.328	54.798	240.126	23.632	82.767	0	17.577	364.102
Jun. 26	46.393	185.807	52.639	238.446	23.600	82.767	0	19.193	364.006
Jun. 27	46.453	185.968	51.929	237.897	23.604	81.315	0	21.735	364.551
Jun. 28	46.475	187.107	51.050	238.157	23.559	81.315	0	23.500	366.531
Jun. 29	46.348	188.367	55.791	244.158	23.689	81.315	0	20.042	369.204
Jul. 2	46.215	190.242	60.192	250.434	24.477	81.315	0	13.611	369.837
Jul. 3	46.314	192.282	56.361	248.643	24.484	81.315	0	15.850	370.292
Jul. 4	46.293	193.557	54.125	247.682	24.394	81.717	0	16.208	370.001
Jul. 5	46.435	194.844	58.126	252.970	24.613	81.717	0	16.912	376.212
Jul. 6	46.436	196.393	55.218	251.611	24.746	81.717	0	18.598	376.672
Jul. 10	46.520	197.200	55.603	252.803	25.005	81.717	0	18.136	377.661
Jul. 11	46.608	197.231	53.276	250.507	25.136	81.557	0	21.152	378.352
Jul. 12	46.665	196.979	55.269	252.248	25.287	81.557	0	19.534	378.626
Jul. 13	46.747	196.475	58.032	254.507	25.483	81.557	0	17.307	378.854
Jul. 16	46.812	196.180	59.482	255.662	25.951	81.557	0	16.453	379.623
Jul. 17	46.816	195.386	60.559	255.945	25.977	81.557	0	15.656	379.135
Jul. 18	46.811	194.664	62.360	257.024	25.986	81.176	0	15.326	379.512
Jul. 19	46.752	194.301	61.996	256.297	25.816	81.176	0	16.203	379.492
Jul. 20	46.792	194.177	60.039	254.216	25.796	81.176	0	18.329	379.517

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	572.853	448.780	384.771	69.202	61.791	66.694	171.864	15.220	15.407	7.616	6.790	1.002	124.073
Ene.12	638.664	488.863	430.764	76.182	73.776	77.028	187.785	15.993	13.391	5.885	6.530	975	149.801
Feb.12	652.347	503.664	445.630	77.635	72.018	78.624	200.833	16.521	13.301	5.835	6.463	1.004	148.683
Mar.12	661.249	512.198	454.400	80.170	71.755	78.652	207.577	16.248	13.216	5.795	6.427	993	149.052
Abr.12	673.988	523.629	465.609	83.073	73.205	79.265	212.644	17.423	13.141	5.784	6.373	983	150.359
May.12	691.501	537.160	480.955	86.775	78.474	80.979	217.130	17.597	12.579	5.389	6.257	933	154.341
Jun.12	702.040	538.663	491.191	88.201	81.976	86.422	216.355	18.238	10.529	4.122	5.559	848	163.377
2012													
Jun. 4	699.225	539.684	488.570	88.108	79.464	87.949	215.119	17.930	11.384	4.582	5.894	908	159.541
Jun. 5	698.434	538.118	487.677	87.269	78.156	88.827	215.999	17.426	11.234	4.463	5.896	875	160.316
Jun. 6	700.268	538.393	488.352	86.594	76.343	91.776	216.526	17.113	11.145	4.417	5.876	852	161.875
Jun. 7	696.988	533.818	484.142	85.931	73.246	90.488	217.063	17.414	11.039	4.354	5.861	824	163.170
Jun. 8	698.760	534.171	484.949	85.725	75.495	89.629	215.956	18.144	10.926	4.291	5.820	815	164.589
Jun. 11	697.614	532.658	483.968	87.218	76.315	86.389	214.373	19.673	10.808	4.271	5.662	875	164.956
Jun. 12	697.083	533.157	485.125	87.493	77.802	84.781	215.233	19.816	10.662	4.172	5.637	853	163.926
Jun. 13	697.950	534.646	487.307	87.588	79.985	83.867	215.591	20.276	10.508	4.085	5.600	823	163.304
Jun. 14	700.645	537.414	490.337	87.417	83.339	83.770	216.397	19.414	10.450	4.044	5.592	814	163.231
Jun. 15	698.676	534.541	487.696	87.551	81.039	83.657	217.347	18.102	10.387	4.030	5.548	809	164.135
Jun. 18	698.874	534.367	487.982	87.314	81.064	83.031	217.599	18.974	10.285	3.996	5.434	855	164.507
Jun. 19	697.843	534.618	488.634	88.309	80.802	82.344	219.223	17.956	10.196	3.943	5.419	834	163.225
Jun. 21	701.227	537.715	491.974	89.281	83.598	81.739	218.497	18.859	10.131	3.932	5.348	851	163.512
Jun. 22	704.621	541.000	495.511	88.432	86.989	83.028	219.028	18.034	10.064	3.905	5.328	831	163.621
Jun. 25	706.304	542.107	496.731	89.897	87.559	82.304	218.769	18.202	10.039	3.884	5.260	895	164.197
Jun. 26	706.896	542.787	497.482	90.587	89.371	82.664	217.411	17.449	10.001	3.872	5.274	855	164.109
Jun. 27	707.732	543.305	498.136	91.523	87.910	85.497	215.948	17.258	9.971	3.876	5.234	861	164.427
Jun. 28	712.760	546.951	502.013	91.866	91.062	89.730	211.453	17.902	9.920	3.840	5.216	864	165.809
Jun. 29	717.074	549.316	504.514	89.202	87.068	98.670	211.220	18.354	9.890	3.825	5.230	835	167.758
Jul. 2	716.769	546.721	501.312	89.006	84.316	99.362	210.179	18.449	10.002	3.946	5.168	888	170.048
Jul. 3	715.992	544.364	499.123	89.013	82.121	100.229	209.963	17.797	9.965	3.928	5.154	883	171.628
Jul. 4	716.461	543.900	498.754	88.998	79.748	102.182	209.737	18.089	9.944	3.923	5.145	876	172.561
Jul. 5	721.995	547.870	502.801	86.145	81.504	106.569	210.422	18.161	9.927	3.930	5.148	849	174.125
Jul. 6	720.472	543.851	498.865	84.790	77.209	107.700	210.781	18.385	9.898	3.910	5.140	848	176.621
Jul. 10	718.741	541.099	496.268	85.521	79.470	101.773	209.096	20.408	9.853	3.904	5.052	897	177.642
Jul. 11	720.058	543.590	498.864	86.966	83.574	98.217	209.745	20.362	9.819	3.905	5.016	898	176.468
Jul. 12	722.312	546.126	501.525	86.873	85.825	97.946	209.855	21.026	9.781	3.897	5.017	867	176.186
Jul. 13	724.156	548.267	503.760	85.836	90.325	93.780	212.946	20.873	9.739	3.872	5.016	851	175.889
Jul. 16	724.826	549.052	504.773	86.335	91.490	91.841	212.902	22.205	9.689	3.861	4.945	883	175.774
Jul. 17	726.061	551.270	506.545	86.471	93.205	90.649	215.483	20.737	9.776	3.950	4.962	864	174.791
Jul. 18	729.921	555.148	510.571	88.112	94.077	90.566	217.798	20.018	9.733	3.925	4.962	846	174.773
Jul. 19	730.945	555.871	511.683	88.145	93.443	90.348	219.894	19.853	9.648	3.846	4.976	826	175.074
Jul. 20	732.898	557.270	513.325	87.308	95.674	90.188	221.313	18.842	9.595	3.834	4.981	780	175.628

\* 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
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York	Tokio	(Nueva York,	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)		Dow Jones	Nasdaq	Nikkei	us\$/onza)
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
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
Mar.12	1,5407	1,5828	1,3212	82,55	6,3140	1,794	3,25	0,73	13.076,29	3.034,20	9.961,74	1.676,33
Abr.12	1,5430	1,6001	1,3154	81,33	6,3081	1,855	3,25	0,72	13.028,23	3.032,77	9.610,80	1.650,43
May.12	1,5304	1,5909	1,2787	79,70	6,3262	1,983	3,25	0,72	12.712,76	2.897,75	8.888,57	1.589,92
Jun.12	1,5156	1,5554	1,2545	79,37	6,3643	2,049	3,25	0,72	12.544,93	2.850,36	8.638,05	1.601,67
2012												
Jun. 12	1,5147	1,5575	1,2506	79,54	6,3707	2,065	3,25	0,72	12.573,80	2.843,07	8.536,72	1.611,30
Jun. 13	1,5167	1,5521	1,2573	79,40	6,3695	2,072	3,25	0,73	12.496,38	2.818,61	8.587,84	1.619,30
Jun. 14	1,5198	1,5554	1,2629	79,35	6,3708	2,058	3,25	0,73	12.651,91	2.836,33	8.568,89	1.620,80
Jun. 15	1,5198	1,5706	1,2655	78,70	6,3663	2,044	3,25	0,73	12.767,17	2.872,80	8.569,32	1.628,90
Jun. 18	1,5209	1,5665	1,2571	79,12	6,3577	2,057	3,25	0,73	12.741,82	2.895,33	8.721,02	1.628,90
Jun. 19	1,5207	1,5726	1,2683	78,99	6,3551	2,028	3,25	0,73	12.837,33	2.929,76	8.655,87	1.622,40
Jun. 20	1,5245	1,5712	1,2701	79,57	6,3600	2,033	3,25	0,73	12.824,94	2.930,60	8.752,30	1.616,90
Jun. 21	1,5218	1,5588	1,2542	80,33	6,3654	2,055	3,25	0,73	12.573,57	2.859,09	8.824,07	1.567,70
Jun. 22	1,5146	1,5581	1,2564	80,47	6,3654	2,064	3,25	0,72	12.640,78	2.892,42	8.798,35	1.568,60
Jun. 25	1,5122	1,5569	1,2502	79,66	6,3636	2,066	3,25	0,72	12.502,66	2.836,16	8.734,62	1.584,80
Jun. 26	1,5143	1,5636	1,2493	79,50	6,3632	2,072	3,25	0,72	12.534,67	2.854,06	8.663,99	1.573,50
Jun. 27	1,5139	1,5560	1,2467	79,77	6,3578	2,078	3,25	0,73	12.627,01	2.875,32	8.730,49	1.577,90
Jun. 28	1,5106	1,5512	1,2442	79,46	6,3580	2,076	3,25	0,73	12.602,26	2.849,49	8.874,11	1.552,70
Jun. 29	1,5176	1,5666	1,2643	79,90	6,3543	2,010	3,25	0,73	12.880,09	2.935,05	9.006,78	1.603,10
Jul. 2	1,5198	1,5698	1,2581	79,49	6,3489	1,987	3,25	0,73	12.871,39	2.951,23	9.003,48	1.598,40
Jul. 3	1,5177	1,5688	1,2609	79,84	6,3529	2,019	3,25	0,73	12.943,82	2.976,06	9.066,59	1.619,80
Jul. 4	1,5177	1,5597	1,2530	79,84	6,3479	2,027	3,25	0,73	12.943,82	2.976,08	9.104,17	1.619,80
Jul. 5	1,5143	1,5523	1,2392	79,93	6,3563	2,025	3,25	0,73	12.896,67	2.976,12	9.079,80	1.609,00
Jul. 6	1,5076	1,5487	1,2298	79,65	6,3649	2,028	3,25	0,73	12.772,47	2.937,33	9.020,75	1.578,30
Jul. 9	1,5046	1,5533	1,2320	79,60	6,3719	2,028	3,25	0,73	12.735,90	2.931,65	8.896,88	1.591,30
Jul. 10	1,5053	1,5516	1,2249	79,42	6,3664	2,037	3,25	0,73	12.653,12	2.902,33	8.857,73	1.577,70
Jul. 11	1,5052	1,5502	1,2237	79,74	6,3687	2,035	3,25	0,72	12.604,53	2.887,98	8.851,00	1.576,80
Jul. 12	1,4997	1,5430	1,2200	79,30	6,3738	2,040	3,25	0,72	12.573,27	2.866,19	8.720,01	1.566,60
Jul. 13	1,5003	1,5576	1,2242	79,20	6,3795	2,037	3,25	0,72	12.777,09	2.908,47	8.724,12	1.593,30
Jul. 16	1,5010	1,5635	1,2272	78,83	6,3788	2,037	3,25	0,72	12.727,21	2.896,94	8.724,12	1.592,80
Jul. 17	1,5060	1,5650	1,2293	79,10	6,3731	2,022	3,25	0,72	12.805,54	2.910,04	8.755,00	1.589,40
Jul. 18	1,5039	1,5648	1,2280	78,79	6,3698	2,022	3,25	0,72	12.908,70	2.942,60	8.726,74	1.575,20
Jul. 19	1,5084	1,5724	1,2278	78,61	6,3735	2,014	3,25	0,72	12.943,36	2.965,90	8.795,55	1.579,40
Jul. 20	1,5057	1,5622	1,2162	78,51	6,3740	2,023	3,25	0,72	12.822,57	2.925,30	8.669,87	1.583,90
Jul. 23	1,5006	1,5523	1,2137	78,40	6,3865	2,043	3,25	0,72	12.721,46	2.890,15	8.508,32	1.577,50
Jul. 24	1,4985	1,5515	1,2070	78,20	6,3863	2,044	3,25	0,72	12.617,32	2.862,99	8.488,09	1.578,00
Jul. 25	1,5005	1,5499	1,2155	78,21	6,3891	2,037	3,25	0,72	12.676,05	2.854,24	8.365,90	1.608,60
Jul. 26	1,5046	1,5688	1,2281	78,23	6,3845	2,022	3,25	0,72	12.887,93	2.893,25	8.443,10	1.616,40