

CONTEXTO

Entrega N° 1.205

Set. 10, 2012

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

El intercambio de cartas entre Rocca y Fernández de Kirchner no disimula la gravedad del episodio. No sólo los venezolanos están pendientes de su elección, el 7 de octubre próximo. La recesión puede haber dejado de aumentar a mediados del año, pero fue seguida por estancamiento más que por reactivación.

CLAVES

- ♦ Las barbaridades que dicen los funcionarios pueden indignar, pero no sorprenden.
- ♦ Máxima tensión entre el gobierno nacional y el de la provincia de Santa Cruz.
- ♦ El mercado laboral siguió mostrando deterioro en agosto pasado, tanto en suspensiones como en despidos.
- ♦ Argentina perdió 9 lugares en un ránking mundial de competitividad. No lo dijo Paolo Rocca sino el World Economic Forum.
- ♦ EEUU. La tasa de desocupación cayó a 8,1% de la fuerza laboral en agosto.

ME PREGUNTO

La batalla de Tucumán fue muy importante en nuestra historia, pero, ¿había que declarar feriado nacional para tenerlo presente?

SEMAFOROS

ROJO



AMARILLO

☹ La recaudación creció 29,2% ago/ago, pero hubiera crecido 26,6% si en ago.12 hubieran devuelto y reintegrado como en ago.11, ajustado por inflación bien medida.

VERDE

☺ El Banco Central Europeo decidió comprar deuda de los países miembros, de manera ilimitada. El “nuevo” plan Marshall debería complementar esto.

EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Techint; ¿por qué es como es?
- ♦ Equipaje acompañado, ahora verificable
- ♦ Recaudación, gracias a 0 devoluciones y reintegros
- ♦ Philip David Cagan
- ♦ Política económica y toma de decisiones, 2012-2015

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Un amigo es alguien que sabe todo de nosotros, y todavía nos sigue queriendo”. Elbert Hubbard.

CONTEXTO; Entrega N° 1.205; Setiembre 10, 2012

COMO LO VEO

“Cuesta creer que se quiera disminuir la culpa del Dictador [Juan Manuel de Rosas] aduciendo que sus enemigos procedían igual o que se trataba de castigos legales. Nada de lo dicho se ajusta a la realidad; y es de toda evidencia que no pueden mostrarse masacres colectivas en otra ciudad o año causadas por ellos”.

(Fuente: Ruiz Moreno, I.: Crímenes políticos, Emecé, 2012).

El intercambio de cartas entre Rocca y Fernández de Kirchner no disimula la gravedad del episodio. No sólo los venezolanos están pendientes de su elección, el 7 de octubre próximo. La recesión puede haber dejado de aumentar a mediados del año, pero fue seguida por estancamiento más que por reactivación.

Gasto público, sigue a todo vapor

C & T asesores económicos se toma el trabajo de poner la información referida al sector público de manera fácilmente comprensible. Según su último informe, entre julio de 2011 y de 2012 el gasto público total aumentó 35,3%, y comparando los 7 primeros meses del año pasado y los de 2012 subió 30,6%; mientras que entre julio de 2011 y de 2012 el gasto público corriente aumentó 39,8%, y comparando los 7 primeros meses del año pasado y los de 2012 subió 33,2%.

Sujeto a la siempre importante distinción entre pagos y gastos, cualquiera de estos números está bien por encima del aumento de la recaudación.

Mercado laboral: agosto, muy malo

El nivel de actividad probablemente dejó de caer, desde mayo en adelante, pero esto no se notó en el mercado laboral.

En efecto, según Tendencias económicas el número de despidos aumentó 328% entre agosto de 2011 e igual mes de 2012, y 552% comparando los 8 primeros meses de 2011 y de 2012; mientras que la cantidad de suspensiones subió 1.080% entre agosto de 2011 y de 2012, y 125% comparando los 8 primeros meses de 2011 y de 2012.

Comercio exterior: CFK sabe lo que todavía ignoramos.

La presidenta de la Nación adelantó que entre agosto de 2011 e igual mes de 2012, el valor de las exportaciones de mercaderías cayó 6%, y el de las importaciones declinó 19%; como consecuencia de lo cual el superávit comercial más que se duplicó. En los 8 primeros meses de 2012 el superávit comercial equivalió al logrado en todo 2011.

Esperaremos la publicación de las cifras (¿por qué demoran tanto en darlas a conocer, si ya las tienen?), pero ya se puede alertar que el “logro” obtenido en el plano externo surge de una pobre evolución de las ventas al exterior, y una notable compresión de las compras.

Brasil reactiva, pero la exportación de autos no se enteró

Cristiano Rattazzi, titular de FIAT, desde hace semanas tiene una sonrisa de oreja a oreja, porque la planta sita en Córdoba volvió a operar a full, gracias al aumento de las ventas a Brasil. Parece tener mucha suerte, a juzgar por el hecho de que, entre agosto de 2011 e igual mes de 2012, las ventas de autos a nuestro país vecino declinaron 34,8%.

El Banco Central Europeo compra deuda de manera ilimitada

El Banco Central Europeo comprará de manera ilimitada deuda pública de los países miembros. ¿Por qué no lo anunció cuando estalló la crisis? Porque cuando la situación no se ve como terminal, las decisiones se adoptan de manera escalonada.

Esto, en principio, soluciona problemas de stock (no es poco). Queda que los europeos vuelvan e encender el motorcito que cada ser humano lleva adentro, para volver a hacer crecer las economías. ¿Surgirá espontáneamente, o como consecuencia de un nuevo plan Marshall?

¿Y entonces?

Freud no le presta atención al “relato” sino al chiste, al furcio y –si acuerdo bien- al sueño. Viene a cuento por lo que ocurrió la semana pasada. ¿Con qué nos quedamos, con las expresiones vertidas por Rocca en la Academia Nacional de Ingeniería, y las respuestas de De Vido, Kicillof, Boudou y la presidenta de la Nación, o con el civilizado intercambio de cartas posterior entre el titular del grupo Techint y Cristina Fernández de Kirchner?

No necesitábamos esto para formarnos un juicio de lo que está ocurriendo en Argentina, pero lamentablemente reforzó las impresiones existentes.

El grupo Techint sigue invirtiendo (¿cuánto?), porque está pensando en 2017-18. No es el único.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.205; Setiembre 10, 2012.

TECHINT, ¿POR QUE ES COMO ES?

La semana pasada Paolo Rocca, titular del grupo Techint, en la Academia Nacional de Ingeniería afirmó que en materia económica el gobierno había perdido el rumbo en 2008, que la producción local estaba perdiendo competitividad, y que el grupo continúa invirtiendo porque está pensando en 2017-18. Aseveraciones con las cuales es difícil estar en desacuerdo (salvo la fecha de la primera, que yo probablemente ubicaría antes, y que depende fundamentalmente de lo que se entienda por rumbo).

Los dichos de Rocca generaron una catarata de respuestas por parte del oficialismo. El ministro Julio De Vido afirmó que Techint es “monopólica”, y por consiguiente no puede hablar de competitividad; el viceministro de economía Axel Kicillof agregó que “si Techint no quiebra es porque nuestro gobierno protege a la industria. La de Argentina es una industria subsidiada, Techint goza de subsidios. Habría que fundir a Paolo Rocca”; el vicepresidente de la Nación sostuvo que quienes piden la devaluación en realidad quieren reducir el salario real”; y la presidenta de la Nación afirmó que en el mercado “Techint tiene una posición dominante”.

Tratando de ser civilizado, las citadas afirmaciones me inspiran las siguientes reflexiones:

Primera, Techint es un grupo de empresas, no una empresa. ¿Cada una de ellas es monopólica?

Segunda, buena parte de las empresas del grupo Techint fabrican productos que pueden ser objeto de comercio internacional. ¿Por qué son monopólicas en Argentina? Frente a los competidores internos podría ser porque son eficientes, sugeriría William Jack Baumol, autor de la teoría de los mercados desafiados, según la cual cuando en un mercado existe un sólo oferente y los costos de entrada no son significativos, ello es un signo de eficiencia. Y frente a los competidores externos, porque no se permite la importación de los productos sustitutivos. ¡Pero ésta es una decisión del gobierno! Abran la economía, sujeto a la defensa contra el dumping, y que Rocca y su gente se arremanguen y trabajen.

Me pregunto si De Vido, Kicillof y Boudou, antes de hablar, pensaron en la forma en que –con tal de pegarle a Rocca– desnudan “el modelo”. ¿Por qué hay que subsidiar a la industria, la niña mimada del modelo; qué sector la subsidia; la relación inversa entre tipo de cambio real y salario real, no era la justificación que se esgrimía para no abandonar la tablita de

Martínez de Hoz, durante la segunda mitad de la década de 1970, o la convertibilidad, durante la década de 1990? Al respecto recomiendo el siguiente par de lecturas: Di Tella, G.: "Paradojas de la política económica", Criterio, 53, 10 de julio de 1980, y de Pablo, J. C.: "Treinta años después, sigue la `paradoja'", Criterio, 84, 2364, octubre de 2010.

Me gustaría conocer los coeficientes físicos de la relación insumo-producto de las plantas del grupo Techint en Argentina, y las de otros fabricantes, ubicados en otros países del mundo, para ver si se tienen que fundir porque son torpes, o porque hay elementos del "costo argentino" que están fuera del control de las empresas, pero que las impactan.

Última, pero no menos importante: ¿hay que ser competidor para hablar de competitividad; hay que estar enfermo para hablar de salud pública; sólo los pobres pueden hablar de la pobreza?

No subestimemos la gravedad de la forma en que altísimos miembros del Poder Ejecutivo Nacional hablan de algunas empresas privadas y de sus propietarios (para Axel Kicillof, que Techint sea propiedad –entre otros- de la familia Rocca, es una concesión otorgada por el gobierno, por lo cual deberían estar agradecidos). Pero junto a esto, podríamos ponernos a reflexionar sobre las características del tan mentado modelo.

¡Animo!

POSDATA. El sábado se conocieron sendas misivas enviadas por Paolo Rocca y Cristina Fernández de Kirchner, buscando disminuir la temperatura de la disputa. Pero los contenidos de las posiciones siguen ahí.

CONTEXTO; Entrega N° 1.205; Setiembre 10, 2012.

EQUIPAJE ACOMPAÑADO, AHORA VERIFICABLE

Desde “siempre” existieron restricciones a la cantidad y valor de las mercaderías que quienes volvían a Argentina, podían ingresar al país sin pagar derechos de importación.

¿Cómo se explica el revuelo que causó, primero, el hecho de que por las compras abonadas en el exterior con tarjeta de débito o crédito, la AFIP retendrá 15% a cuenta del pago de los impuestos a las ganancias y a los bienes personales, y luego que la AFIP cotejará los gastos realizados en el exterior, abonados con tarjeta, con la declaración que cada uno de los pasajeros que vuelven del exterior, le presentan a la Aduana?

Más allá del fastidio general que genera el estilo K, el revuelo surge del hecho de que ahora la AFIP está en condiciones de “cruzar” una información con otra. Me explico: anteriormente el valor de los productos nuevo metidos en el equipaje, era estimado “a ojo” por el inspector de la Aduana, con quien finalmente se podía arreglar.

Ahora es diferente. Cada vez que en una tarjeta de crédito aparezcan gastos en el exterior, por compras de mercaderías, superiores a la franquicia (u\$s 300 por pasajero), luego de cotejar con la declaración de Aduana (o sin cotejarla) la AFIP le enviará una intimidante carta al contribuyente impositivo, diciendo “te agarramos”. Y en vez de hablar con un inspector de la Aduana habrá que hablar con un funcionario de la AFIP.

En los últimos días el deporte desarrollado en increíble número de programas de radio y televisión, consistió en imaginar mil formas de eludir esta disposición. Como si no tuviéramos problemas...

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.205; Setiembre 10, 2012.

RECAUDACION, GRACIAS A 0 DEVOLUCIONES Y REINTEGROS

Entre agosto de 2011 e igual mes de 2012 la recaudación impositiva, aduanera y previsional aumentó 29,2%.

En agosto de 2012 la AFIP no pagó un sólo peso en concepto de devoluciones de IVA y reintegros. Si hubiera devuelto el mismo valor que devolvió en agosto de 2011, ajustado por la suba general de la recaudación, el 29,2% de aumento de la recaudación total se hubiera transformado en 26,6%, prácticamente igual a la tasa de inflación anual... bien medida.

IVA y ganancias DGI, así como seguridad social, siguen proporcionando el grueso del aumento de la recaudación. Derechos de importación creció interanual 33,6% (¡al fin!), mientras que derechos de exportación subió 6,4%.

De la comparación entre los 8 primeros meses del año en curso y del anterior también surgen observaciones útiles para entender lo que está ocurriendo. La recaudación total aumentó 26%, la de IVA DGI 36%, la de ganancias DGI 23,6%, las contribuciones patronales 34,6%, los aportes personales 35,9%, los derechos de exportación 25,9% y los de importación 8,1%.

IVA y seguridad social siguen sosteniendo el grueso de la recaudación, ganancias aumenta pero no de manera vigorosa, el comercio exterior deja de ser clave.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.205; Setiembre 10, 2012.

RECAUDACION TRIBUTARIA. AGOSTO DE 2012. (1)
en millones de pesos

Concepto	Ago. '12	Ago. '11	Dif. % Ago. '12 / Ago. '11	Jul.'12	Dif. % Ago. '12 / Jul.'12	Ene-Ago '12	Dif. % Ene.-Ago.'12/ Ene.-Ago.'11
Ganancias	12.244,3	9.098,5	34,6	10.986,2	11,5	87.737,1	22,2
Ganancias DGI	11.728,3	8.586,2	36,6	10.474,0	12,0	84.222,6	23,6
Ganancias DGA	516,1	512,3	0,7	512,2	0,8	3.514,5	(4,7)
IVA	16.910,4	13.565,3	24,7	15.539,8	8,8	120.147,3	22,7
IVA DGI	11.812,6	8.140,3	45,1	10.750,1	9,9	86.163,6	36,0
Devoluciones (-)	3,0	304,0	(99,0)	511,0	(99,4)	1.535,6	(40,0)
IVADGA	5.100,7	5.729,1	(11,0)	5.300,7	(3,8)	35.519,2	(4,3)
Reintegros (-)	0,0	668,0	(100,0)	250,0	(100,0)	1.177,0	(64,6)
Internos Coparticipados	1.118,2	881,4	26,9	994,0	12,5	8.185,1	16,0
Ganancia Mínima Presunta	124,9	121,7	2,6	112,4	11,2	895,6	3,9
Otros coparticipados	85,7	94,5	(9,4)	83,4	2,8	704,1	10,1
Derechos de Exportación	5.965,6	5.609,3	6,4	6.722,9	(11,3)	44.098,0	25,9
Derechos de Importación y Otros	1.702,4	1.274,1	33,6	1.319,3	29,0	9.800,4	8,1
Combustibles Ley 23.966 - Naftas	1.004,2	708,8	41,7	1.092,5	(8,1)	7.167,2	48,0
Combustibles Ley 23.966 - Otros	519,2	310,6	67,2	554,2	(6,3)	3.271,7	38,5
Otros s/combustibles (2)	807,6	554,2	45,7	833,3	(3,1)	4.968,8	39,1
Bienes Personales	790,0	629,3	25,5	488,3	61,8	5.326,0	21,5
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	3.882,3	2.915,5	33,2	3.589,4	8,2	27.895,5	22,7
Otros impuestos (3)	804,6	617,2	30,4	582,4	38,2	5.163,1	37,7
Aportes Personales	5.738,6	4.270,5	34,4	7.389,6	(22,3)	45.323,1	35,9
Contribuciones Patronales	8.283,9	6.150,8	34,7	10.875,7	(23,8)	66.359,2	34,6
Otros ingresos Seguridad Social (4)	634,9	773,8	(18,0)	620,2	2,4	4.647,4	(25,6)
Otros SIPA (-)	161,2	130,4	23,6	216,7	(25,6)	1.104,1	18,1
Subtotal DGI	32.510,7	22.412,4	45,1	28.661,6	13,4	230.007,4	31,9
Subtotal DGA (5)	13.448,7	13.300,3	1,1	13.986,4	(3,8)	94.175,5	9,0
Total DGI-DGA	45.959,4	35.712,6	28,7	42.648,0	7,8	324.182,9	24,3
Sistema Seguridad Social	14.496,2	11.064,7	31,0	18.668,8	(22,4)	115.225,6	31,0
Total recursos tributarios	60.455,6	46.777,3	29,2	61.316,8	(1,4)	439.408,5	26,0
Clasificación presupuestaria	60.455,6	46.777,3	29,2	61.316,8	(1,4)	439.408,5	26,0
Administración Nacional	29.062,0	22.955,7	26,6	27.314,6	6,4	205.011,6	24,1
Contribuciones Seguridad Social (6)	13.897,1	10.625,7	30,8	18.181,7	(23,6)	111.300,9	30,4
Provincias (7)	15.216,6	11.524,2	32,0	13.689,9	11,2	108.043,0	24,1
No Presupuestarios (8)	2.279,8	1.671,7	36,4	2.130,6	7,0	15.053,0	35,7

(1) : No se contabilizan, por no ser recaudados por la AFIP, el Fondo Especial del Tabaco, los fondos de energía eléctrica, el impuesto sobre Pasajes Aéreos, las cajas previsionales de las Fuerzas Armadas y de Seguridad y las Asignaciones Familiares Compensables.

(2) : Incluye Imp. s/Gas Oil y GLP (Ley N° 26.028), Imp s/Naftas y GNC (Ley N° 26.181) y Recargo al Consumo de Gas (Ley N° 25.565).

(3) : Incluye Internos s/Seguros, Adicional s/Cigarrillos, Radiodifusión, Entr. Cine, Monotributo Impositivo y Facilidades de Pago Dtos. 93/00, 1384/01 y Resol. Gales. 1966/05 y 1967/05 pendientes de distribución.

(4) : Incluye Monotributo Previsional y regímenes de regularización para trabajadores autónomos y monotributistas (Leyes nro. 24.476 y 25.865).

(5) : Incluye Derechos de Exportación, Derechos de Importación y Otros, e IVA, Ganancias, Internos y Combustibles recaudados por DGA.

(6) : Netas de Asignaciones Familiares Compensables.

(7) : 58,76% de Coparticipados neto (56,66% Provincias + 2,1% CABA y Tierra del Fuego), 58,76% del 93,73% de Bs Personales, 30% de Monotributo impositivo, 68,1% del 79% de Combustibles Ley 23.966 Naftas; 14% Ganancias, 6,27% Bs Personales, 6,27% del 11% IVA neto de Reintegros y sumas fijas por Pacto Fiscal y Ganancias.

(8) : Fondo Solidario de Redistribución, Imp. s/Gas Oil y GLP (Ley N° 26.028), Imp s/Naftas y GNC (Ley N° 26.181), Recargo al Consumo de Gas (Ley N° 25.565) y gastos A.F.I.P.

.- : Porcentaje mayor a 1000.

*** : Cociente entre un número negativo y uno positivo, ambos negativos o denominador cero.

----- : Imposibilidad de calcular el porcentaje por falta de datos.

CONTEXTO; Entrega N° 1.205; Setiembre 10, 2012.

RECAUDACION TRIBUTARIA, ADUANERA Y PREVISIONAL

Concepto	Ago.12 (mill. \$)	Ago.11 (mill. \$)	Ago.12 (% s/ total)	Ago.11 (% acumula- do s/ total)
IVA DGI	11.812,6	8.140,3	19,5	19,5
Ganancias DGI	11.728,3	8.586,2	19,4	38,9
Contribuciones patronales	8.283,9	6.150,8	13,7	52,6
Derechos de exportación	5.965,6	5.609,3	9,9	62,5
Aportes personales	5.738,6	4.270,5	9,5	72,0
IVA DGA	5.100,7	5.729,1	8,4	80,4
Créditos y débitos en c/c	3.882,3	2.915,5	6,4	86,8
Derechos de importación	1.702,4	1.274,1	2,8	89,6
Internos coparticipados	1.118,2	881,4	1,8	91,5
Combustibles - naftas	1.004,2	708,8	1,7	93,1
Otros sobre combustibles	807,6	554,2	1,3	94,5
Otros impuestos	804,6	617,2	1,3	95,8
Bienes personales	790,0	629,3	1,3	97,1
Otros Seguridad Social	634,9	773,8	1,1	98,2
Combustibles - otros	519,2	310,6	0,9	99,0
Ganancias DGA	516,1	512,3	0,9	99,9
Ganancia mínima presunta	124,9	121,7	0,2	100,1
Otros coparticipados	85,7	94,5	0,1	100,2
Reintegros	-	-668,0	-	100,2
IVA devoluciones	-3,0	-304,0	-0,0	100,2
Otros SIPA	-161,2	-130,4	-0,3	100,0
Totales	60.455,6	46.777,2		

Concepto	Ago.12 (mill. \$)	Ago.11 (mill. \$)	Var. Absoluta (mill. \$)	Var. Absoluta (% s/ total)	Var. Absoluta (% acumula- do s/ total)	Var. Relativa (%)
IVA DGI	11.812,6	8.140,3	3.672,3	26,8	26,8	45,1
Ganancias DGI	11.728,3	8.586,2	3.142,1	23,0	49,8	36,6
Contribuciones patronales	8.283,9	6.150,8	2.133,1	15,6	65,4	34,7
Aportes personales	5.738,6	4.270,5	1.468,1	10,7	76,1	34,4
Créditos y débitos en c/c	3.882,3	2.915,5	966,8	7,1	83,2	33,2
Reintegros	-	-668,0	668,0	4,9	88,1	-100,0
Derechos de importación	1.702,4	1.274,1	428,3	3,1	91,2	33,6
Derechos de exportación	5.965,6	5.609,3	356,3	2,6	93,8	6,4
IVA devoluciones	-3,0	-304,0	301,0	2,2	96,0	-99,0
Combustibles - naftas	1.004,2	708,8	295,4	2,2	98,2	41,7
Otros sobre combustibles	807,6	554,2	253,4	1,9	100,0	45,7
Internos coparticipados	1.118,2	881,4	236,8	1,7	101,8	26,9
Combustibles - otros	519,2	310,6	208,6	1,5	103,3	67,2
Otros impuestos	804,6	617,2	187,4	1,4	104,7	30,4
Bienes personales	790,0	629,3	160,7	1,2	105,8	25,5
Ganancias DGA	516,1	512,3	3,8	0,0	105,9	0,7
Ganancia mínima presunta	124,9	121,7	3,2	0,0	105,9	2,6
Otros coparticipados	85,7	94,5	-8,8	-0,1	105,8	-9,3
Otros SIPA	-161,2	-130,4	-30,8	-0,2	105,6	23,6
Otros Seguridad Social	634,9	773,8	-138,9	-1,0	104,6	-18,0
IVA DGA	5.100,7	5.729,1	-628,4	-4,6	100,0	-11,0
Totales	60.455,6	46.777,2	13.678,4			29,2

CONTEXTO; Entrega N° 1.205; Setiembre 10, 2012

PHILLIP DAVID CAGAN

(1927 - 2012)

Nació en Seattle, Estados Unidos, “en el seno de una familia constituida por Herman Solomon y Lillian (Leviason)” (Mc Lean, 1997).

Estudió en las universidades de California (Los Angeles) y de Chicago.

Enseñó en las universidades de Chicago, Brown y Columbia.

Durante un par de años trabajó en el National Bureau of Economic Research. También laboró en la oficina técnica del Consejo de Asesores Económicos.

En 1975 fue nombrado fellow de la Sociedad Econométrica.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Cagan? Por el trabajo que publicó en 1956, analizando 7 hiperinflaciones, “una versión expandida de su tesis doctoral, dirigida por Milton Friedman” (Mc Lean, 1997). Estas líneas son acompañadas por 2 cuadros, uno de los cuales lista a economistas inmortalizados por su tesis doctoral, y el otro a colegas inmortalizados por un sólo trabajo. Cagan cumple ambos requisitos.

“Concentró sus investigaciones en 2 tópicos: la estabilidad de la demanda de dinero y la independencia entre la oferta y la demanda de dinero... La cuestión de la exogeneidad de la oferta monetaria la analizó en Cagan (1965)” (Mc Lean, 1997).

Cagan (1956) analizó las hiperinflaciones sufridas por Austria, Alemania, Grecia, Hungría, Polonia y Rusia a comienzos de la década de 1920, y por Hungría luego de la Segunda Guerra Mundial, concluyendo que “las hiperinflaciones proporcionan oportunidades únicas para estudiar los fenómenos monetarios... Hablaré de hiperinflación desde el mes en el cual los precios aumentan más de 50%, y terminan cuando la tasa mensual de inflación no supera ese nivel durante por lo menos un año... En las hiperinflaciones se destacan 2 características: la cantidad real de dinero disminuye drásticamente, pero con fuertes

fluctuaciones mes a mes; y en los últimos meses del fenómeno, tanto la cantidad de dinero como los precios crecen de manera astronómica”.

“Como muchos de los economistas de Chicago, creía firmemente en la rigurosa verificación empírica de las generalizaciones teóricas” (Mc Lean, 1997). Cagan (1956) es un buen ejemplo de esto.

Es autor de Determinantes y efectos de los cambios en el stock de dinero, 1875-1960, publicado en 1965; Los canales de los efectos monetarios sobre las tasas de interés, publicado en 1972; El monstruo de hidra-cabezas: el problema de la inflación en Estados Unidos, que viera la luz en 1974; Los efectos financieros de la inflación, con R. Lipsey, publicado en 1978; Inflación persistente, publicado en 1979; y El índice de precios al consumidor – cuestiones y alternativas, con G. Moore, publicado en 1981. Pero como dije, su fama surge de una sola monografía.

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

Cagan, P. D. (1956): "The monetary dynamics of hyperinflation", en: Friedman, M. (ed.): Studies in the quantity theory of money, Chicago university press.

Mc Lean, P. A. (1997): “Cagan, Phillip”, en Cate, T.: An encyclopedia of keynesian economics, Edward Elgar.

INMORTALIZADOS POR SU TESIS DOCTORAL

Apellido	Nombres	Oriundo de	Nació	Murió	Vivió	Año	Título
Akerman	Johan Gustav	Austria	1888	1959	71	1923	Capital real e interés
Akerman	Johan Henrik	Suecia	1896	1982	86	1928	Sobre el ritmo de la vida económica
Almonacid	Ruben Darío	Argentina	1943	2002	59	1971	Ingreso nominal, producción y precios en el corto plazo
Bachelier	Louis Jean Baptiste Alphonse	Francia	1870	1946	76	1900	Teoría de la especulación
Ben Porath	Yoram	Israel	1937	1992	55	1967	La producción de capital humano y el ciclo vital de los ingresos
Burenstam Linder	Hans Martin Staffan	Suecia	1931	2000	69	1961	Un ensayo sobre comercio y transformación
Burns	Arthur Robert	Inglaterra	1895	1981	86	1936	La declinación de la competencia
Busschau	William John	Sudáfrica	1908	1976	68	1936	La teoría de la oferta de oro
Cagan	Phillip David	Estados Unidos	1927	2012	85	1956	"Dinámica monetaria de las hiperinflaciones"
Cass	David	Estados Unidos	1937	2008	71	1965	Crecimiento óptimo en un modelo agregado de acumulación de capital
Dietzel	Carl August	Alemania	1829	1884	55	1855	El sistema de los préstamos públicos con relación a la economía nacional
Diz	Adolfo César	Argentina	1931	2008	77	1966	Moneda y precios en Argentina, 1935-62
Ellis	Howard Sylvester	Estados Unidos	1898	1992	94	1934	Teoría monetaria alemana, 1905-1933
Finley (Finkelstein)	Moses Israel	Estados Unidos	1912	1986	74	1973	La economía de la antigüedad
Gutowski	Armin Ferdinand	Alemania	1930	1998	68	1967	Poder de mercado y teoría dinámica de entrada
Haavelmo	Trygve	Noruega	1911	1999	88	1944	"El enfoque probabilístico en econometría"
Hagenaars	Aleida Johanna Maria	Holanda	1954	1993	39	1986	La percepción de la pobreza
Hansen	Bent	Dinamarca	1920	2002	82	1951	Un estudio en la teoría de la inflación
Hynes	Stephen Herbert	Canadá	1934	1974	40	1976	Las operaciones internacionales de las empresas nacionales
Johansen	Leif	Noruega	1930	1982	52	1960	Un estudio multisectorial del desarrollo económico
Knight	Frank Hyneman	Estados Unidos	1885	1972	87	1921	Riesgo, incertidumbre y beneficio
Koyck	Leendert Marinus	Holanda	1918	1962	44	1954	Desfasajes distribuidos y análisis de la inversión
Lakatos	Imre	Hungría	1922	1974	52	1963	Pruebas y refutaciones
Means	Gardiner Coit	Estados Unidos	1896	1988	92	1932	La moderna corporación y la propiedad privada, con A. A. Berle
Mossin	Jan	Noruega	1936	1987	51	1966	"Equilibrio en el mercado de activos de capital"
Olson	Mancur Lloyd	Estados Unidos	1932	1998	66	1965	La lógica de la acción colectiva
Palander	Tord Folkesson	Suecia	1902	1972	70	1935	Contribuciones a la teoría de la localización
Patinkin	Don	Estados Unidos	1922	1995	73	1955	Dinero, intereses y precios
Sidrauski	Miguel	Argentina	1939	1968	29	1967	"Elección racional y senda de crecimiento en una economía monetaria"
Souter	Ralph William	Nueva Zelanda	1897	1946	49	1933	Prolegomeno a la economía de la relatividad: ...
Stamp	Josiah Charles	Inglaterra	1880	1941	61	1924	El ingreso nacional, con A. L. Bowley
Timlin	Mabel Frances	Estados Unidos	1891	1976	85	1942	Economía keynesiana
Tugan-baranovskii	Mikhail Ivanovich	Ucrania	1865	1919	54	1894	Las crisis industriales en Inglaterra
Williams	John Henry	Gales	1887	1980	93	1922	El comercio internacional argentino en un régimen de papel moneda inconvertible
Wold	Herman Ole Andreas	Noruega	1908	1992	84	1938	Estudio del análisis de series de tiempo estacionarias
Ynema	Theodore Otte	Estados Unidos	1900	1985	85	1929	Una reformulación matemática de la teoría general del comercio internacional

INMORTALIZADOS POR UN SOLO TRABAJO

Apellido	Nombres	Ortundo de	Nació	Murió	Vivió	Año	Título
Alexander	Sidney Stuart	Estados Unidos	1916	2005	89	1952	"Efectos de una devaluación sobre el balance comercial"
Auerheimer	Leonardo José	Argentina	1936	2010	74	1974	"Guía para gobierno honesto para generar ingresos vía emisión de dinero"
Bayes	Thomas	Inglaterra	1702	1761	59	1763	"Un ensayo destinado a resolver un problema dentro de la teoría de las probabilidades"
Bernoulli	Daniel	Holanda	1700	1782	82	1738	"Exposición de una teoría de la medición del riesgo"
Blau	Julian H.	Estados Unidos	1917	1987	70	1957	"La existencia de la función social de bienestar"
Cagan	Phillip David	Estados Unidos	1927	2012	85	1956	"Dinámica monetaria de las hiperinflaciones"
Ceva	Giovanni	Italia	1647	1734	87	1711	"Sobre la moneda, tratado matemáticamente hasta donde sea posible"
Defoe	Daniel	Inglaterra	1660	1731	71	1719	Robinson Crusoe
Fleming	John Marcus	Escocia	1911	1976	65	1951	La mejor manera de restringir las importaciones
Garb	Gerald	Estados Unidos	1924?	2011	86	1971	"Una teoría de la demanda de mercado"
Gibson	Albert Herbert	Inglaterra	?	Murió?	?	1923	"El curso futuro de los valores de inversión de gran clase"
Gossen	Hermann Heinrich	Alemania	1810	1858	48	1854	Desarrollo de las leyes del intercambio humano
Kahn	Richard Ferdinand	Inglaterra	1905	1989	84	1931	"La relación entre la inversión interna y el empleo"
Liberman	Yevsei Grigorievich	Rusia	1897	1983	86	1962	"Plan, beneficio e incentivo"
Lorenz	Max Otto	Estados Unidos	1876	1959	83	1905	"Métodos de medición de la concentración de la riqueza"
Matthews	Robert Charles Oliver	Escocia	1927	2010	83	1964	"Teoría del crecimiento económico: una reseña", con F. H. Hahn
Muth	John Fraser	Estados Unidos	1930	2005	75	1961	"Expectativas racionales y la teoría de los movimientos de los precios"
Penrose	Edith Tilton	Estados Unidos	1914	1996	82	1959	La teoría del crecimiento de la empresa
Radford	Richard A.	Inglaterra	1919	2006	87	1945	"Economía en los campos de prisioneros de guerra"
Rybczynski	Tadeusz Mieczyslaw	Polonia	1923	1998	75	1955	"Dotación de factores y precios relativos de los bienes"
Schmolders	Gunter	Alemania	1903	1991	88	1926	Prohibición en Europa del norte
Schwartz (Jacobson)	Anna	Estados Unidos	1915	2012	97	1963	Una historia monetaria de Estados Unidos, con M. Friedman
Simon	Julian Lincoln	Estados Unidos	1932	1998	66	1968	"Una propuesta para solucionar la sobreventa de pasajes"
Stolper	Wolfgang Friedrich	Austria	1912	2002	90	1941	"Protección y salarios reales", con P. A. Samuelson
Townshend	Hugh	Inglaterra?	1890	1974	84	1937	"La teoría del empleo del Sr. Keynes"
West	Edwin George	Inglaterra	1922	2001	79	1965	Educación y el Estado

POLITICA ECONOMICA Y TOMA DE DECISIONES, 2012-2015

Juan Carlos de Pablo¹

La política económica que implementa un país nunca es independiente del escenario internacional y el contexto político local vigentes. ¿Cómo debe cada uno de nosotros adoptar sus decisiones, de aquí al 10 de diciembre de 2015, fecha en la cual Cristina Fernández de Kirchner finalizará su actual mandato presidencial?

Este ensayo centra la respuesta en la cuestión de la credibilidad (mejor dicho, en la falta de credibilidad) que las autoridades tienen frente a los decisores privados, empresarios, profesionales y población en general, y en sus consecuencias. No es la primera vez que esta cuestión se plantea en Argentina, por lo cual, en cierto sentido, este trabajo actualiza el que en 1989 publiqué con Miguel Angel Manuel Broda, titulado “Política económica en países increíbles”, y el que en 2002 di a conocer bajo el título “Economía con desconfianza infinita” (a cualquier lector que tenga algunos añitos, estas fechas no le resultarán nada accidentales).

No tomamos decisiones en base a lo que va a pasar, porque no sabemos lo que va a pasar. Tomamos decisiones en base a lo que creemos que va a pasar. Las expectativas son importantes, entonces, porque afectan las decisiones. ¿Como interpretamos los anuncios y las decisiones del gobierno de turno, para formar nuestras expectativas?

El trabajo está dividido en 4 secciones. En la primera, de manera sucinta, se reseña la literatura referida a la cuestión de la credibilidad y la reputación, que se desarrolló dentro del análisis económico; en la segunda se diferencia entre las dudas referidas a la credibilidad de las políticas públicas, ubicadas en el nivel ministerial, presidencial o del país en su conjunto; en la tercera se contrastan el relato y la realidad, referidos al período 2003-2011; y en la cuarta se plantea cómo deben adoptarse las decisiones individuales de aquí en más.

¹ Titular de DEPABLOCONSULT, profesor en la universidad de San Andrés (UDESA) y la UCEMA. Miembro titular de la Academia Nacional de Ciencias Económicas (ANCE). depablo43@hotmail.com. Agradezco a Javier Gerardo Milei y a Alfredo Martín Navarro las útiles sugerencias realizadas a la versión preliminar, así como a los colegas de la ANCE, por la fructífera discusión generada en la Corporación, el 15 de agosto de 2012.

1. CREDIBILIDAD Y REPUTACION EN LA LITERATURA ESPECIALIZADA

Buena parte de la literatura reseñada en esta sección vio la luz durante la segunda mitad de la década de 1980. No es accidental. En el caso de las políticas antiinflacionarias aplicadas en países del Primer Mundo, se propuso identificar lo que se requiere para asegurar la continuidad de los éxitos iniciales; en el caso de las políticas de apertura comercial y financiera implementadas en países como Argentina, Chile, Uruguay, etc., buscó explicar el abandono y el retorno al cierre comercial y la represión financiera. Cada uno de estos casos se analiza por separado.

Si bien este trabajo se concentra en el caso en el cual el gobierno busca recuperar la credibilidad que perdió delante de la población, en esta sección la cuestión se aborda de manera general.

1.1 Algunas apreciaciones importantes

a. “¿Qué quiere decir credibilidad, cuando resulta inconcebible que un programa de estabilización tenga éxito con probabilidad 1?... Los gobiernos no pueden establecer políticas de una vez y para siempre, que resulten inmutables. Cualquier política económica puede ser modificada por el próximo gobierno. Consecuentemente, la credibilidad es un término relativo” (Dornbusch, 1988).

b. A Nissan Liviatán le escuché hablar de la trampa de la incredibilidad (no encontré una versión escrita, reproduzco su razonamiento de memoria). Para recuperar la credibilidad, el gobierno que la perdió tiene que hacer esfuerzos varias veces mayores, en términos de instrumentos, para conseguir los mismos objetivos que lograría un gobierno que no enfrenta problemas de credibilidad.

“La falta de credibilidad puede llevar a un gobierno a adoptar medidas más drásticas de las necesarias, para tratar de convencer a la población de que el cambio de régimen va en serio” (Backus y Griffill, 1985). “Un gobierno increíble tiene que avanzar mucho más de lo que hubiera elegido, de no tener que enfrentar problemas de credibilidad... Cuanto mayor sea el problema de falta de credibilidad, mayor es la probabilidad de que un nítido corte con el pasado sea visualizado como algo atractivo” (Rodrik, 1988).

¿Por qué lo de trampa? Porque precisamente buena parte de los problemas de credibilidad que tienen los gobiernos, nacen de dudas referidas a su fortaleza, o constancia, para implementar planes de ajuste o reformas estructurales.

Para recuperar la credibilidad, el gobierno tiene que resistir las tentaciones (de “volver a las andadas”), lo cual es un costo. Dado que nunca puede estar seguro que dicho costo pueda ser compensado por los beneficios futuros que generaría la recuperación de la

credibilidad, el gobierno increíble vive permanentemente tensionado entre mantener la superortodoxia o abandonarla (¿para qué me voy a portar bien, si igual no voy a obtener los beneficios que logran quienes se portaron bien? es un interrogante que continuamente martilla la cabeza del decisor). Y como la población lo sabe y lo monitorea de manera permanente, las pruebas que demanda para recuperar la credibilidad son inmensas².

c. Último, pero no menos importante. Una medida de política económica específica puede afectar la credibilidad de manera general. Ejemplos: la fijación, a un nivel “ridículo” según la oferta y la demanda, del precio máximo de un producto, afecta las inversiones requeridas para producir muchos otros productos; la interrupción unilateral del pago de determinado título público afecta las cotizaciones de los otros títulos, las tasas de interés, etc. ¿Tienen esto en cuenta quienes aplauden este tipo de medidas de política económica, cuando en lo individual e inmediato los benefician?

1.2 La credibilidad en el plano antiinflacionario

a. Del análisis de la finalización de las hiperinflaciones sufridas por Alemania, Austria, Hungría y Polonia durante la primera mitad de la década de 1920, Sargent (1983) concluyó que la estabilidad de precios se restableció de manera súbita, debido a la simultánea y coordinada acción adoptada en los planos monetario (creación de un Banco Central independiente) y fiscal (cambio en el régimen impositivo). La clave no consistió en imponer restricciones monetarias y fiscales visualizadas como temporarias, sino en un cambio en el régimen que genera las políticas públicas.

En su larga lucha contra la inflación, Argentina puede mostrar ejemplos congruentes con esto. El plan Austral, implementado a partir de mediados de junio de 1985, durante la presidencia de Raúl Ricardo Alfonsín, como el plan de Convertibilidad, puesto en práctica a partir de abril de 1991 durante la presidencia de Carlos Saúl Menem³, no sólo no fueron recesivos sino que reactivaron la economía, porque fueron implementados en momentos en los cuales los anuncios y las promesas efectuados por Juan Vital Sourrouille y Domingo Felipe Cavallo, respectivamente, eran creíbles.

b. “Las tasas de inflación y de desempleo surgen de un juego (game)⁴ entre quien diseña e implementa la política económica y gran número de agentes económicos... La tasa de inflación cero no es óptima si el ministro de economía optimiza teniendo en cuenta las expectativas de la población. Como a su vez la gente conoce el modelo en base al cual decide el ministro de economía, no es razonable que la gente espere que no haya inflación... La economía puede lograr un diferente equilibrio si el ministro de economía renuncia a los beneficios que podría obtener en el corto plazo [vía medidas que impliquen inconsistencia

² Esta tensión genera las “brechas de credibilidad persistentes”, modeladas por Di Tata (1983), quien muestra que aún con expectativas racionales, por largo tiempo se pueden observar lo que superficialmente se calificaría como “errores sistemáticos” de la población. Lo cual ayuda a explicar por qué, a pesar de la baja relación deuda/PBI y el cumplimiento del servicio de la deuda por parte del actual gobierno, el riesgo-país continúa siendo elevado.

³ Analizados en detalle en de Pablo (2005).

⁴ En el sentido técnico de la teoría de los juegos.

temporal, es decir], si prefiere mantener su `reputación' a largo plazo. El equilibrio reputacional constituye una frágil aproximación del basado en reglas. Hay muchas razones para que el ministro abandone el equilibrio reputacional. Por ejemplo, que el horizonte decisorio sea finito, o que a los agentes económicos les resulte difícil advertir en qué consiste, realmente, la política económica” (Barro y Gordon, 1983). El análisis subraya la importancia de las instituciones monetarias.

En estas condiciones la sugerencia de Kydland y Prescott (1977), consistente en renunciar a la discrecionalidad y basar la política económica en reglas, para evitar problemas de inconsistencia temporal, no produce resultados plenos de la noche a la mañana en un país que en el pasado estuvo sujeto a sorpresas de política, por lo que el gobierno tiene que "invertir" en crear una reputación.

c. “Cuando un gobierno anuncia que luchará contra la inflación, cualesquiera sean los costos en términos de recesión, la población no sabe si realmente eso será así, o simplemente las autoridades buscan manipular las expectativas de aquella. Este punto, modelado por Kreps y Wilson (1982)⁵, resulta útil para formalizar la cuestión de la credibilidad... El gobierno puede actuar como si maximizara una función social de bienestar, basada en el PBI y la tasa de inflación (sería un gobierno `húmedo' *-wet-*), o puede actuar buscando incondicionalmente la eliminación de la inflación (sería un gobierno `de nariz parada' *-hard nosed-*). La clave del análisis reside en que la población no sabe qué tipo de gobierno tiene encima⁶... A veces los gobiernos eligen banqueros centrales con reputación de duros en materia inflacionaria, para minimizar los costos asociados con la incertidumbre referida a la política económica que se va a aplicar” (Backus y Driffill, 1985a).

“El análisis se basa en asimetrías informativas. La población no sabe si el gobierno inflará o no, y éste no sabe cuán intransigente será aquella en materia de demandas salariales. La tentación a mentir elimina la posibilidad de revelar las verdaderas intenciones de manera creíble... La política macroeconómica puede ser analizada en base a un juego repetitivo, en el cual al gobierno no le gusta la inflación pero prefiere más PBI que menos, y la población no quiere ser sorprendida por la política económica. Hay gobiernos débiles y fuertes. Si un gobierno fuerte enfrenta una población débil, una política antiinflacionaria ortodoxa generará recesión (por inflación de costos, debida al aumento de los salarios)... La única alternativa creíble para un gobierno consiste en prometer de manera incondicional que no inflará la economía, al comienzo de su gestión” (Backus y Griffill, 1985).

d. “El sesgo inflacionario deriva del hecho de que el Sistema de la Reserva Federal (FED) no tiene una forma creíble de precomprometerse a una política de estabilidad de precios. En términos de Hurwicz (1972), existe una incompatibilidad de incentivos entre el

⁵ Kreps y Wilson analizaron la cuestión de la reputación en el ámbito microeconómico (organización industrial, contratos, mercado laboral, política de empleo, `buen nombre' de los productos, mantenimiento de un cartel [forma de mercado]), o el de la diplomacia internacional, afirmando que “los efectos de la información imperfecta pueden ser muy dramáticos. Un `poquito' de incertidumbre `desestabiliza' los análisis basados en la teoría de los juegos”. El caso se parece al de Muth (1961), quien planteó la cuestión de las expectativas racionales en el ámbito microeconómico, y más de una década después Lucas (ensayos reunidos en 1981) lo aplicó al macroeconómico.

⁶ “Kreps y Wilson, además, explican el ciclo económico de raíz política sin basarse en la miopía del votante. Ellos sugieren una dinámica contraria a la del ciclo económico de raíz política: en vez de que el gobierno genere una reactivación económica para ser reelecto, la genera porque la gente piensa que es húmedo” (Backus y Driffill, 1985a).

FED y la población” (Canzoneri, 1985). “Canzoneri muestra que cuando el gobierno sabe más que la población sobre la demanda de dinero, el esfuerzo de aquel por transmitir la información puede ser percibida por ésta como un esfuerzo por manipularla” (Backus y Griffill, 1985)⁷.

e. “Credibilidad en la política alude a la habilidad que tienen que tener las autoridades monetarias para lograr sus objetivos, dadas las expectativas inflacionarias de la población. William John Fellner y Gottfried Haberler (este último acuñó el término ‘hipótesis de credibilidad’) enfatizan que cuando menos creíbles sean las políticas antiinflacionarias, mayores y más duraderos serán sus efectos contractivos... Para la literatura credibilidad implica que la población cree que hubo un cambio de política, cuando realmente ocurrió. Para ser creíble una política tiene que ser consistente con la información a disposición de la población, referida a los objetivos y las restricciones que tiene el Banco Central... El sesgo inflacionario deriva del hecho de que la autoridad monetaria tiene incentivos a inflar, para mejorar la ocupación –dado cierto nivel de expectativas inflacionarias de la población–; pero como la población conoce dicho incentivo, racionalmente espera determinada tasa de inflación. Lo cual fuerza a las autoridades monetarias a convalidar dicha tasa esperada de inflación, para evitar la recesión” (Cukierman, 1986)⁸.

f. “Cuando asume un nuevo presidente, la población no puede saber si encabezará un gobierno húmedo, preocupado por la inflación y el desempleo, o uno seco, al que la inflación le preocupa más que la desocupación... A un gobierno húmedo le conviene disfrazarse de seco... Existen equilibrios múltiples, entre los cuales vale la pena prestarle atención a 2. Están los equilibrios identificadores (separating equilibria), en los cuales el gobierno seco logra exitosamente convencer a la población de que lo es, y los equilibrios mezcladores (pooling equilibria), que surgen cuando gobiernos húmedos y secos inicialmente operan de la misma manera, de manera que la población no puede distinguirlos... Una implicancia interesante es que el resultado económico, cuando existe información incompleta, puede ser muy superior a cuando la información es completa. Esto es así porque al ministro de economía inicialmente le puede convenir tener incentivos para mantener baja la tasa de inflación, incentivo que no existe cuando la información es completa” (Vickers, 1986).

. . .

De la reseña anterior surgen un par de puntos dignos de destacar. En primer lugar, que la política económica debe ser analizada a partir de la interacción entre las autoridades y la población. En términos técnicos, la cuestión de la política económica no es una de optimización sino una de juegos repetitivos.

El otro punto tiene que ver con la necesidad de sobreactuación que debe realizar un gobierno que ha perdido la credibilidad, y la tensión que permanentemente tiene en la cabeza el responsable de la política económica, quien no viendo que le creen a pesar de que

⁷ Como ocurre en el caso del mercado de los autos usados, analizado por Akerlof (1970).

⁸ Esta es la idea que subyace en la teoría no monetaria de la inflación, y en la del dinero pasivo, desarrolladas por Olivera (1960 y 1968).

se está comportando “bien”, piensa en volver “a las andadas”. Tensión que refuerza las dudas de credibilidad que tiene la población con respecto a él.

1.3 La credibilidad en reformas estructurales

Durante la segunda mitad de la década de 1970, países como Argentina, Chile y Uruguay encararon reformas de liberalización en los planos financiero y comercial, así como políticas antiinflacionarias basadas en la “tablita” cambiaria. Las cuales fueron descriptas y analizadas por muchos autores, por ejemplo Díaz Alejandro (1981), Machinea (1983) y Papageorgiou, Michael y Choksi (1991); y –circunscripto al caso argentino- de Pablo (2005).

En el caso argentino totalmente, en el caso uruguayo parcialmente, dichas reformas fueron revertidas. A propósito de lo cual, en una serie de trabajos Guillermo Calvo se ocupó del análisis de las “reformas increíbles”.

“Cuando la población no cree que la liberalización de la economía será permanente, la apertura de la economía es una solución de segundo mejor... La existencia de expectativas que no son consistentes con una política de primer mejor es equivalente a una distorsión intertemporal... Algunos anuncios no son creíbles simplemente porque son increíbles” (Calvo, 1986).

“La literatura referida a las `ganancias que surgen del comercio [internacional]’ afirman que el libre comercio es óptimo si la apertura económica seguirá rigiendo de manera permanente. No es seguro que una política de liberalización comercial, que se aplica de manera transitoria, resulte óptima, si la población cree que una nueva generación de `mercantilistas’ ocupará el ministerio de economía... Las políticas de liberalización y estabilización económicas, cuando su perdurabilidad está puesta en duda por parte de la población, son costosas y el costo puede resultar sustancial... Una política liberalizadora percibida como transitoria genera déficit comercial durante el período liberalizador; y cuando menor es la duración esperada de la liberalización, mayor es el déficit comercial⁹” (Calvo, 1987).

Además de lo cual, “una apertura comercial que se visualice como transitoria será más costosa si durante el período liberalizador se permite el movimiento internacional de capitales, y por consiguiente la acumulación de mercaderías. Consiguientemente, en estas condiciones se deberían obstaculizar dichos movimientos de capital y el control de las importaciones debería realizarse vía cuotas y no vía impuestos, porque este último demanda

⁹ Nítido ejemplo de esto: cuando por requerimientos de la Tesorería Nacional, en algún momento de la segunda mitad de la década de 1980 Aerolíneas Argentinas decidió vender pasajes internacionales con 40% de descuento, la población, advirtiendo la absoluta transitoriedad de la medida, corrió hacia las agencias de viajes, agotando los formularios en los cuales en aquel entonces se emitían los pasajes (¡hubo operadores que volaron al exterior para conseguir más formularios, los cuales -teniendo un costo de oportunidad fijo- no eran utilizados para emitir pasajes a destinos cortos!). La apreciación de la población fue correcta, porque en cuanto Aerolíneas Argentinas consiguió los fondos retiró la oferta.

un conocimiento exacto del grado de incredibilidad que el gobierno despierta en la población” (Calvo, 1988).

. . .

La principal implicancia práctica de la cuestión que plantea Calvo es que –para resultar beneficiosa- la política comercial externa debería ser una “política de Estado”, parecida al “acuerdo sobre las cosas fundamentales” que gobierna a Estados Unidos.

De Pablo (2012) reseñó la teoría, las instituciones y los debates desarrollados en Argentina alrededor de la política comercial externa, así como lo que ocurrió en la práctica a lo largo del último siglo y medio. Concluyendo que llegar a un consenso en esta materia luce casi imposible. En la última página de La teoría general, Keynes (1936) sostuvo que –contrariamente a lo que se supone- en la formulación de las políticas económicas las ideas son más importantes que los intereses. La experiencia argentina no parece ser congruente con esta afirmación; en todo caso las ideas con frecuencia lucen como racionalizaciones de intereses sectoriales.

¿Debemos paralizarnos en materia de comercio exterior, dada la falta de consenso y la evidente no neutralidad de cualquier proceso de apertura o cierre económicos? No tanto, pero saber que vivimos en un país donde cualquier reforma económica puede ser revisada por completo, no puede ser ignorado por quienes diseñan e implementan políticas económicas¹⁰.

2. ¿QUIEN ES INCREIBLE¹¹: EL MINISTRO, EL GOBIERNO O EL PAIS?

La literatura reseñada en la sección anterior no plantea con suficiente claridad un punto importante, cual es que la falta de credibilidad puede ubicarse en distintos niveles de gobierno.

La cuestión se analiza con ayuda del cuadro 57-1, adaptado de de Pablo (1989). Para simplificar, el análisis supone que la credibilidad se plantea a nivel cualitativo, esto es, que el funcionario que se trate puede ser creíble o increíble, cuando debería plantearse alrededor del grado de credibilidad.

Las dudas referidas a la credibilidad se pueden plantear a nivel del ministro de economía (presidente del Banco Central, o equipo económico en su conjunto), del gobierno del cual forma parte, y del “país”, es decir, del gobierno como institución. Es posible

¹⁰ Mallon y Sourrouille (1973) enfatizan este punto (no solamente en el caso de la política comercial), titulado su obra La política económica en una sociedad conflictiva.

¹¹ No en el sentido de fantástico, sino de no creíble. En este trabajo utilizo el término increíble confiando en que el lector aprecia el sentido en el cual lo hago.

imaginar estos niveles como independientes unos de otros, aunque lógicamente con probabilidades diferentes¹², por lo que en principio cabe diferenciar 8 alternativas distintas.

La distinción es importante porque dependiendo de dónde se "aloja" la duda, surgen propuestas diferentes para remediarla. El caso más sencillo es aquel en el cual un país y gobierno creíbles tienen un ministro de economía increíble, porque -en principio- la cuestión se resuelve con un cambio de personas. Cuando quien resulta increíble es el gobierno de turno, la solución es más complicada, porque -dentro del régimen democrático, en países presidencialistas- es necesario esperar a que finalice el período presidencial (4 u 8 años en Argentina). Por último el caso más complicado es aquel en el cual el problema de credibilidad está ubicado en la institución gubernamental como tal, más allá del cambio del gobierno de turno.

La población tiene simultáneamente diferentes actitudes con respecto a la credibilidad de los distintos niveles de gobierno, según la variable económica que les interese. En un caso extremo está quien emigra; para él, el gobierno como tal es increíble y por ello adopta una actitud totalizadora como es la de moverse personalmente, además de sus bienes, a otro país. Pero bien puede ocurrir que la persona trabaje y viva en un país pero ahorre en otro; en este caso confía en el gobierno como institución, aunque no necesariamente en un momento dado en el ministro y/o gobierno de turno, desde el punto de vista de su seguridad personal u horizonte laboral; al tiempo que desde el punto de vista del mantenimiento de su patrimonio financiero vive en un país increíble.

Esta distinción de los niveles de falta de credibilidad explica por qué el "efecto luna de miel" que durante un corto tiempo tiene a su disposición un nuevo gobierno, o un nuevo ministro, tiene menos efectos concretos en términos de decisiones de los operadores, a medida que cada país va acumulando "historias horripilantes" surgidas de la conducta de las autoridades pasadas¹³.

Última, pero muy importante. En la toma de decisiones los empresarios son mucho más flexibles que los intelectuales y los líderes religiosos. Dato para recordar cuando un gobierno, o un país, se proponen recuperar la credibilidad perdida. Los empresarios no son ingenuos, pero adoptan sus decisiones en base a lo que creen que va a ocurrir en el presente y el futuro, y por consiguiente le prestan menos atención al pasado que los intelectuales y los líderes religiosos (algunas luchas religiosas actuales se basan en hechos ocurridos hace varios siglos, una consideración impensable en la decisión empresarial).

3. 2003-2011, RELATO Y REALIDAD

¹² Ejemplo: ¿cuál es la probabilidad de que exista un ministro creíble, formando parte de un gobierno increíble en un país también increíble?

¹³ No es casual que Lucas (1973) haya encontrado, en un estudio comparativo internacional, que Argentina y Paraguay son los países donde para tomar decisiones la población le presta menos atención a las señales del gobierno, en tanto que Alemania y Estados Unidos sean los países donde los cambios en la demanda más impacto tienen sobre el nivel de actividad.

De Pablo (2009) contrastó el relato y la realidad, correspondientes al período 2003-2008¹⁴. En esta sección se actualiza el referido análisis.

3.1 Relato

Primero los números y luego el relato.

Entre 2003 y 2011 el PBI real total aumentó 80% (7,6% equivalente anual -en adelante, ea-), con subas de 3% ea en el sector agropecuario, 7,5% ea en la industria manufacturera y 11% ea en la construcción. El consumo privado subió 7,7% ea y la inversión 15% (11% ea las construcciones, 21% los equipos durables producción).

La tasa de desocupación cayó 10 puntos porcentuales (en adelante, pp), pasando de 17,3% de la fuerza laboral en 2003, a 7,2% en 2011. A pesar del aumento de medio pp de la tasa de actividad, por lo cual la tasa de empleo, que mide la proporción de la población total que está efectivamente ocupada, subió 5 pp, al pasar de 37,8% a 43%.

Durante el mismo período la tasa de inflación fue de 8,6% ea según precios al consumidor, y de 10,4% ea según precios mayoristas.

En tanto que el valor en dólares de las exportaciones de mercaderías aumentó 14% ea, y el de las importaciones subió 23% ea. En cada uno de los años del período hubo superávit, el cual pasó de u\$s 15.731 M. en 2003, a u\$s 10.013 M. en 2011.

En una palabra, 2003-2011 fue un período de fuerte crecimiento del PBI real y significativa caída de la desocupación, sin cuello de botella externo ni aumento de la tasa de inflación. Según el Poder Ejecutivo Nacional esto se debió a una política económica basada en el “nuevo modelo de país”, alejada del “Consenso de Washington” y del “Fondo Monetario Internacional”. “Lo que hemos hecho hasta ahora es lo más importante que se hizo en los últimos 100 años”, afirmó Cristina Fernández de Kirchner en 2007, cuando comenzó su primer período presidencial. Implícita en esta interpretación es que mientras ellos (o sus ideas) continúen en el gobierno, estos resultados podrían prolongarse en el tiempo, excepto por algún ocasional impacto de la crisis internacional.

3.2 Realidad

Para interpretar cabalmente estos resultados, tanto desde el punto de vista de su explicación causal como desde el ángulo de su posible y probable continuación en el tiempo, es necesario ponerlos en perspectiva.

¹⁴ En la porción final del trabajo, se conjeturó cómo se vería el período desde la perspectiva de 2029, si en dicho año un marciano llegara a la Tierra y para reconstruir lo que pasó sólo le prestara atención al INDEC.

a. Actividad económica. Dividir el nivel del PBI correspondiente a un período por el nivel observado en el período anterior, restando 1 y dividiendo por 100, obteniendo de este modo la variación porcentual del PBI, pertenece al plano de la aritmética. Lo que pertenece al plano de la economía es la interpretación del número obtenido.

Para esto último resulta muy importante distinguir entre reactivación, transición y crecimiento sustentable. La reactivación es una fase del ciclo económico, contraria a la recesión; la transición tiene que ver con el efecto a lo largo del tiempo de la incorporación a una economía de algún factor “nuevo” como la conquista de mercados, la migración masiva, el trasplante de tecnología utilizada en otros países, etc.; mientras que el crecimiento sustentable tiene que ver con la repetición “hasta el Día del Juicio Final” de los resultados obtenidos en este período. China a partir de fines de la década de 1970, es el mejor ejemplo moderno de transición. Cuando se toman períodos muy pero muy prolongados (ejemplo: un siglo), para que ni las reactivaciones ni las transiciones afecten los resultados y por consiguiente tenga sentido hablar de “crecimiento sustentable”, el PBI total de cualquier país crece aproximadamente 3% anual.

El PBI real total aumentó 7,6% ea entre 2003 y 2011, pero tal aumento se produjo luego de la recesión verificada a partir de 1999. Consiguiente, la interpretación “crecimiento sustentable o de largo plazo” debería computar la variación verificada entre 2011 y el anterior pico cíclico, observado en 1998. Pues bien, entre 2003 y 2011 el PBI real total aumentó 80%, pero entre 1998 y 2002 había caído 18,4%. Como consecuencia de lo cual entre 1998 y 2011 el PBI real total creció... 3,7% ea (2,5% ea por habitante)¹⁵.

Con los componentes del PBI, como con los componentes del gasto nacional, ocurre exactamente lo mismo. Entre 2003 y 2011 el PBI agropecuario aumentó 3% ea, pero entre 1998 y 2011 subió 2,4% ea; ni qué hablar en industria manufacturera: entre 2003 y 2011 el PBI del sector aumentó 7,5% ea, pero entre 1998 y 2011 subió... ¡3,2% ea! Del lado de la demanda, entre 2003 y 2011 el consumo privado aumentó 7,7% ea y la inversión total creció 15% ea, pero entre 1998 y 2011 subieron 3,4% y 4,8% ea, respectivamente.

De manera que cuando el aumento del PBI real verificado entre 2003 y 2011 se lo considera simultáneamente con la recesión previa, queda claro que lo que pasó a partir de 2003 fue un proceso de reactivación económica. Resulta exclusivamente una coincidencia estadística que durante el período creciéramos “a tasas chinas”, porque mientras las de ellos derivaron de un proceso de transición, las nuestras surgieron de uno de reactivación.

Como el aumento del PBI real verificado entre 2003 y 2011 se debió a una reactivación económica, es por naturaleza irreplicable... aún bajo condiciones ideales, de manera que es imposible pensar que entre 2012 y 2015 el PBI crecerá a la tasa a la que aumento entre 2003 y 2011¹⁶.

b. Empleo y desempleo. La información basada en el testimonio de empresarios, dirigentes sindicales y asistentes a las muchísimas conferencias que dicté durante el período, complementaria a la estimación del INDEC, señala que -de manera congruente con la reactivación económica- disminuyó la tasa de desocupación, con aumento de la tasa de

¹⁵ Entre 1998 y 2011 el PBI de Brasil creció 3,3% ea, y el de Chile 3,7% ea.

¹⁶ Por eso en de Pablo (2005a) mostré que, en resultados económicos, Néstor Kirchner se parece a... Illia. El golpe militar de 1966 le impidió al presidente Arturo Illia tener que enfrentar el hecho de que su estrategia económica inicial se había agotado. Afortunadamente ahora nadie espera algo parecido.

actividad o participación, es decir, como consecuencia del aumento en la demanda de trabajo.

Desde 2002 existen los denominados “planes sociales”. El número de beneficiarios equivale a entre 1 y 2 pp de la tasa de desocupación, de manera que no puede explicar el grueso de la caída de la referida tasa. A partir de los últimos años de la década de 2000, otra porción de la caída en la tasa de desocupación se explica por el fortísimo aumento del empleo público, así como por el “ausentismo planificado” realizado por quienes, trabajando en la porción formal de la economía, encuentran más redituable faltar al trabajo parte del tiempo (laborando en la porción informal de la economía), coordinando las ausencias con otros asalariados que están en la misma situación. Lo cual implica que se necesita mayor número de personas ocupadas, para generar la misma cantidad de servicios laborales.

La disminución de la tasa de desocupación sin reducción -probablemente con aumento- de los “impuestos al trabajo”, como se denomina al conjunto de rubros que separan el costo laboral del salario de bolsillo, no invalida el hecho de que -para cada nivel de actividad económica- existe una relación inversa entre costo laboral y nivel de empleo. Como se acaba de decir, el aumento de la actividad económica elevó la demanda de trabajo. La cuestión se plantea cuando la recuperación económica se agota y por consiguiente se pretende aumentar la cantidad demandada de trabajo sin que se reduzca su precio.

c. Inflación. La estimación oficial de las variaciones del total y los componentes de la actividad económica no ofrece reparos profesionales, excepto en el caso de algunos rubros del sector servicios del PBI, si -como parece- la variación en términos reales surge de deflactar la modificación en términos nominales, por un índice de precios que subestima la realidad.

El caso de la tasa de inflación es bien diferente, particularmente en el caso del índice de precios al consumidor (IPC). Como se dijo, según el INDEC entre 2003 y 2011 en promedio los precios al consumidor subieron 8,6% ea. Pero desde diciembre de 2006 tal estimación está viciada. Un equipo liderado por Graciela Bevacqua¹⁷, con ayuda de un conjunto de estudiantes de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, estima el “verdadero” IPC¹⁸.

Pues bien, entre diciembre de 2006 y junio de 2012 –última estimación disponible en el momento en que redacté esta porción del trabajo-, mientras según el INDEC los precios al consumidor aumentaron 60%, según Bevacqua se triplicaron, por lo cual la brecha entre ambas estimaciones llegó a 91%. “Bien medida”, a partir de 2007, sólo en 2009 la tasa de inflación se ubicó por debajo de 20% anual. Lo cual implica que la recuperación del nivel de actividad se realizó en condiciones de tasa de inflación significativa y creciente.

¹⁷ Bevacqua era la funcionaria del INDEC a cargo del IPC. Dejó de serlo a comienzos de 2007, por negarse a “dibujar” las estimaciones.

¹⁸ El gobierno presidido por Néstor Kirchner, en este caso con la ayuda operativa del secretario de comercio Guillermo Moreno, logró un milagro: unir a los economistas. En efecto, pocos días después de implementada la intervención del organismo y conocidos los primeros dibujos, Alfredo Canavese, Juan José Llach y Guillermo Rozenwurcel redactaron una sobria pero firme manifestación de rechazo, titulada Cuidemos al INDEC. La cual fue firmada por 405 economistas, muchos de los cuales en condiciones normales no nos dábamos ni la hora. Quienes no la firmaron, salvo que fueran funcionarios públicos y por consiguiente no tenían la libertad de hacerlo, quedaron sospechados de connivencia con el gobierno... o integrantes del sector privado que no se podían dar el lujo de pelearse con las autoridades.

d. Balanza comercial. ¿Cuál fue el efecto de la mejora de los términos del intercambio, sobre el balance comercial? Para responder esta pregunta, los valores de las exportaciones e importaciones de mercaderías, expresados en dólares corrientes, deben ser deflactados por la variación de los respectivos precios de exportación e importación, verificados a partir de 2003.

El resultado es significativo. Realizando la operación descripta o, lo que es lo mismo, valuando los volúmenes exportados e importados en 2011 a los precios de 2003, el superávit comercial de u\$s 10.013 M. se transforma en un déficit de u\$s 6.819 M.

. . .

¿Cómo hay que reescribir la versión Kirchner referida al período 2003-2011, a la luz de las anteriores consideraciones profesionales?

Para el oficialismo hubo fuerte crecimiento del PBI real y significativa caída de la desocupación, sin cuello de botella externo ni aumento de la tasa de inflación; por haberse aplicado un nuevo modelo de país, alejado del Consenso de Washington y del Fondo Monetario Internacional. Mientras que para un profesional lo que ocurrió fue que, aprovechando la recesión anterior, las inversiones realizadas durante la década de 1990 - particularmente en infraestructura- y la notable mejora de los términos del intercambio, se aplicaron políticas monetaria y fiscal expansivas, se consumieron stocks y se destrozaron algunos mercados¹⁹.

La relación con el Fondo Monetario Internacional merece un párrafo aparte. Metámonos en los pantalones (o las polleras) de cualquier integrante de la misión del Fondo, que tuvo la “mala suerte” de ser incluido en el grupo que tuvo que negociar un acuerdo con el gobierno argentino, digamos, en 2004. Conocía la historia de la relación entre las autoridades locales y las del organismo (donde el enfoque profesional acusa al FMI de haber sido blando durante la década de 1990, no duro como sostiene el enfoque politizado), además de lo cual se encontró con un discurso que privilegiaba la heterodoxia, las políticas monetarias y fiscales expansivas, etc., junto a un enfoque nada amigable referido a la institución que le paga el sueldo. ¿Por qué habría que acompañar el programa? Si sale todo bien, ni siquiera será promovido; mientras que si algo sale mal será despedido... o enviado a la biblioteca (típica situación de toma de decisiones bajo incertidumbre, iluminada por el esquema “error tipo I, error tipo II”). Nótese que el argumento no se ubica en el plano ideológico sino en el burocrático²⁰. En este contexto se entiende que Roberto Lavagna, quien entonces tenía una responsabilidad ejecutiva, eligiera jugarse por una vía difícilmente aceptable por parte del FMI.

4. POLITICA ECONOMICA Y TOMA DE DECISIONES, 2012-2015

¹⁹ Agregando que el “Consenso de Washington” (los documentos de la referida reunión aparecen en Williamson, 1990) no inspiró las políticas puestas en práctica durante la década de 1990 (las habrá racionalizado, que no es lo mismo).

²⁰ Luego de 20 años de trabajo en el FMI, Robert Doyle renunció avergonzado, al comprobar que la burocracia de la institución complicaba muchísimo el proceso decisorio.

Esta última sección del trabajo sintetiza la situación económica existente a mediados de 2012, reseña el estilo y el contenido con el cual el gobierno nacional se ocupa de los aspectos económicos de la realidad, para finalizar planteando la forma en que deben adoptarse de aquí en más las decisiones individuales.

4.1 Realidad, a mediados de 2012

El PBI total, y particularmente la producción industrial, entraron en recesión desde fines de 2011. Tal como era de esperar, esto se aprecia más en el caso de los bienes durables que en de los no durables. La reducción de la demanda no impacta con igual intensidad en cada uno de los oferentes, porque algunos de ellos se retiran del mercado por completo, dejándoles al resto la menguada demanda. Congruente con esto, en el plano laboral desaparecieron las horas extras, se adelantan vacaciones, aumentan las suspensiones y, por último, también sube el número de despidos.

En los últimos 12 meses la tasa de inflación “bien medida” se ubicó en 24%. Las expectativas apuntan a un aumento de la tasa de inflación, por mayor ritmo de emisión monetaria, atraso del poder adquisitivo interno del tipo de cambio oficial e imposibilidad de mantener permanentemente desactualizadas las tarifas de las empresas privatizadas y concesionadas durante la década de 1990.

La recaudación impositiva, aduanera y previsional, que hasta fines de 2011 aumentaba 35% interanual, subió 29% durante los primeros meses de 2012, pero sólo 20% entre mayo y junio de 2011 y los respectivos meses de 2012. Al tiempo que el gasto público continuó subiendo 32%. A pesar de que entre el primer semestre de 2011 e igual período de 2012 el aporte del Banco Central al Tesoro nacional aumentó 76%, el Estado Nacional no pudo mantener el ritmo de financiación de las obras públicas y las transferencias a las provincias.

En los 12 meses que terminan en junio, los agregados monetarios aumentaron alrededor de 30%. A partir de entonces el aumento de la base monetaria fue superior aún, debido principalmente a la necesidad de financiar al sector público.

Por último, en el plano externo, los términos del intercambio dejaron de mejorar y comenzaron a deteriorarse, al tiempo que la negativa del gobierno a adecuar el precio del dólar a la demanda de divisas, creó un segmento “azul” del mercado de cambios, con brecha creciente con respecto al precio del dólar en el segmento oficial de dicho mercado (sólo utilizado por la exportación de mercaderías y las importaciones que logran ser aprobadas a través del sistema de Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación).

En una palabra, la agenda de trabajo que enfrenta quien en Argentina 2012 tiene a su cargo la porción de las políticas públicas relacionadas con la economía, es nutrida y complicada. La reactivación se detuvo por completo, la tasa de inflación es importante y

creciente, la situación fiscal es muy comprometida, el financiamiento fiscal se basa principalmente en la emisión monetaria, se agotan los stocks que se pueden manotear y la mejora de los términos del intercambio se transformó en deterioro (transitoriamente podrían volver a mejorar, como consecuencia de la sequía que padece Estados Unidos, que aumentó el precio internacional de la soja).

Todo esto se origina básicamente en causas internas, es decir, surge de la propia dinámica de la política económica puesta en práctica en los últimos años, y tiene poco que ver con la situación internacional; porque la economía mundial no se está desplomando y el precio de la soja sigue aumentando.

4.2 Accionar público, a mediados de 2012

A los efectos prácticos, el actual gobierno comenzó su gestión el 25 de mayo de 2003. Con un estilo decisorio muy nítido, que inmediatamente los analistas denominaron “estilo K”, consistente en adoptar decisiones sin explicar los motivos, duplicar la apuesta frente a las críticas, y sentarse a esperar que el adversario-enemigo no tenga más remedio que rendirse (había sido aplicado anteriormente en la municipalidad de Río Gallegos y en la provincia de Santa Cruz).

La resolución del ministerio de economía 125, dictada el 10 de marzo de 2008, le hizo “perder el invicto” al estilo K. La disposición, que introducía retenciones móviles a la exportación de soja, en función del precio internacional, encontró fuerte resistencia en el sector agropecuario (la Mesa de enlace unió a las 4 entidades del sector, que en condiciones normales ni se hubieran hablado entre sí). El 24 de abril renunció el ministro de economía Martín Lousteau, la resolución fue transformada en un proyecto de ley, el cual no pudo ser aprobado porque el 17 de julio el vicepresidente Julio Cobos votó “no positivo”, a raíz del empate que se había producido en la Cámara de Senadores²¹.

También son congruentes con el estilo K la intervención al mercado de carne vacuna, que en nomenclatura de Lucio Graciano Reca convirtió al ciclo ganadero en un ciclón; el virtual congelamiento de las tarifas de las empresas privatizadas o concesionadas durante la década de 1990 (por lo cual, en 2011, el Estado Nacional gastó en subsidios a la energía y el transporte, más de la mitad de lo que gastó en seguridad social, en un país poblado por 40 millones de habitantes, más de 7 millones de los cuales cobran jubilación o pensión); la falta de ajuste por inflación de las amortizaciones, junto al lento ajuste por inflación de las deducciones del trabajo personal, a efectos del pago del impuesto a los ingresos; las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación, así como el conjunto de medidas adoptadas como consecuencia del atraso cambiario, bautizadas como “cepo cambiario”. En el plano del manoteo de stocks cabe apuntar la estatización de los fondos de las Administradoras de Fondos de Jubilados y Pensionados, y las acciones de YPF que estaban en manos de Repsol.

²¹ El episodio constituye buen material de clase, para mostrar cómo una decisión que podría haberse revertido de inmediato, ante la insistencia generó una crisis política de significación.

Debido al notable grado de discrecionalidad de la política económica, así como los argentinos nos sentimos dueños de nuestros autos (si no nos los roban) y de nuestras viviendas (si no nos las ocupan), ninguno se siente propietario de una industria, un campo o un comercio (muchos funcionarios actúan como si pensarán que los propietarios deberían agradecerles, que no les hubieran expropiado los bienes... todavía).

. . .

¿Cómo reacciona una población sensibilizada como la de Argentina (sensibilizada por su propia experiencia pasada, no por la acción destituyente de los economistas que no forman parte del oficialismo), frente a esta forma de encarar el accionar público? De inmediato respondo este interrogante en el plano coyuntural, más adelante en el estructural.

Para la perspectiva coyuntural resulta relevante prestarle atención a un par de ideas. A propósito de una de ellas de Pablo (1983, ampliado en 1988) describe 3 tipos ideales de "modelos" útiles para imaginar el escenario macroeconómico relevante para la toma de decisiones: 1) el modelo Fin del Mundo; 2) el modelo Diluvio Universal o Arca de Noé, y 3) el sistema. Aquí y ahora corresponde concentrarnos en el segundo de ellos²².

Lo que caracteriza al modelo Fin del Mundo es su carácter terminal. La diferencia esencial que existe con el modelo Diluvio Universal, es que si bien ambos descuentan una profunda discontinuidad, mientras aquel ilumina el análisis de situaciones permanentes e ineludibles, el modelo Diluvio Universal lo hace sobre situaciones transitorias y (al menos parcialmente) eludibles.

En el plano macroeconómico la situación más frecuente que ilumina el modelo Diluvio Universal es aquella en la cual el equipo económico implementa una política económica que, aunque exitosa en el corto plazo, resulta inviable en el largo... y no parece fácil la corrección del rumbo; y como tarde o temprano esto es conocido por la población, ésta comienza a esperar que "algo" vaya a ocurrir en el futuro, por lo que pregunta cómo será el próximo Diluvio, cuándo ocurrirá y qué se podría hacer para mitigar sus efectos sobre cada uno de nosotros.

La expectativa del Diluvio aumenta el precio relativo de las entradas válidas al Arca de Noé, con respecto al resto de los precios. Los bienes que aspiran a convertirse en entradas válidas para el Arca de Noé varían según el tiempo y el lugar, aunque en Argentina los rectángulos de papel de color verde, escritos en inglés y emitidos por el Sistema de la Reserva Federal, figuran entre los favoritos. Por eso en el "camino de ida" aumenta el poder adquisitivo interno del dólar, y cuando para de llover ocurre lo contrario.

Digresión 1. Que la población de un país esté anticipando un futuro Diluvio, no implica necesariamente que saque entradas al Arca de Noé ya mismo. Sea porque determinadas unidades económicas, que anticipan el Diluvio, pueden usufructuar

²² El escenario Fin del Mundo es poco relevante para el análisis macroeconómico, pero puede ser importante para el análisis microeconómico (algunas empresas desaparecen) y también para el geográfico (explica las decisiones de gasto de quien, luego de pasar todos los controles aduaneros de un país donde existe una alta tasa de inflación, está por abordar un avión para regresar al suyo y encuentra en sus bolsillos moneda del país que está a punto de abandonar).

transitoriamente del hecho de que otras unidades económicas todavía no lo esperan, así como aprovechar las oportunidades que crean las autoridades para reprimir o postergar el Diluvio, lo cierto es que con frecuencia a la unidad económica que está genuinamente esperando un Diluvio en algún momento del futuro, le conviene retrasar el momento de la compra de las entradas al Arca, corriendo obviamente el riesgo de no conseguirlas, o tener que pagar por ellas mayor precio, en el nombre de que -transitoriamente- hay mejores oportunidades que dichas entradas.

Digresión 2. En períodos en los cuales el modelo Diluvio Universal resulta relevante, el PBI total y la ocupación disminuyen, pero esto no quiere decir que algunas unidades no mejoren su posición (¿no es un terremoto una bendición para el fabricante de vidrios?). Escudé (2006) analizó esta cuestión desde la perspectiva conspirativa, sugiriendo que quienes se benefician con un Diluvio lo provocan. Porque me rindo ante los hechos acepto las conspiraciones, pero rechazo sistemáticamente las explicaciones conspirativas, porque generalmente implican pereza intelectual por averiguar qué fue lo que realmente ocurrió. Sin dejar de reconocer que, dado que los argentinos en general, y los porteños en particular, se aguantan cualquier cosa menos pasar por ingenuos, las explicaciones conspirativas resultan muy pero muy atractivas.

Pues bien, a mediados de 2012 la señal que recibe la población es que –producto de los hechos, junto a la ausencia de alguien (dentro del Poder Ejecutivo Nacional) que se haga cargo de los aspectos económicos de la decisión pública- la economía se encamina a un nuevo Diluvio Universal, y por ello se contrae el nivel de actividad económica, aumenta la brecha entre el dólar paralelo y el oficial, etc.

La otra idea, planteada en de Pablo (1991), sugiere que el PBI real de Argentina crece menos que el de los otros países, por la frecuencia con la cual los habitantes en general, y los empresarios y los ejecutivos en particular, están tan ocupados que no les queda tiempo para trabajar. Esto no es un juego de palabras. Un empresario trabaja cuando piensa en los posibles consumidores del producto que fabrica, en sus competidores, en sus proveedores, en sus empleados y obreros, en el cambio tecnológico y el de los gustos relacionados con su negocio; mientras que está ocupado cuando piensa qué se le va a ocurrir al ministro de economía en los próximos minutos, y cómo puede sacar provecho de quien no cuenta con dicha información; cuándo es la próxima reunión de la cámara de productores, preparatoria de un nuevo encuentro con las autoridades, para explicarles por qué su producto es "distinto" y, consecuentemente, tiene que ser protegido; cuando asiste a reuniones de expertos, que despliegan delante suyo un amplísimo abanico de escenarios, para su eventual posicionamiento empresario. Y asigna su tiempo según la rentabilidad esperada de trabajar o estar ocupado²³.

Pues bien, el estilo K induce a estar ocupado, más que a trabajar. Increíble cantidad de energía empresarial se dedica hoy a interactuar con los funcionarios de turno, en busca de alguna ventaja o al menos para evitar las dificultades propias que pueden derivar de haber hecho enojar al soberano.

4.2 ¿Cómo tomar decisiones?

²³ Guissarri (1988) lo planteó nítidamente al aludir a "las rentas del crecimiento y las del estancamiento".

Llegamos al final del camino. ¿Cómo tomar decisiones, de aquí hasta la finalización de la presidencia a cargo de Cristina Fernández de Kirchner?

En base a las consideraciones anteriores, la respuesta es clara: en el corto plazo, descontando un futuro Diluvio Universal; y hasta 2015, si se produce algún cambio que apunte a corregir los desequilibrios, conjeturando cómo hace un gobierno para recuperar la credibilidad perdida. Analicemos cada una de estas cuestiones por separado.

Hasta el momento de escribirse estas líneas (fines de julio de 2012), no hay ninguna señal de que el Poder Ejecutivo piense en corregir los desequilibrios creados por la propia política económica. Específicamente, nadie espera mayor control monetario y fiscal, sinceramiento cambiario y tarifario, menor discrecionalidad en las medidas adoptadas, mayor prudencia en las declaraciones de los funcionarios, etc.

Consiguientemente, las decisiones individuales de corto plazo se adoptan descontando un próximo Diluvio Universal (próximo no quiere decir inmediato. Es imposible pronosticar cómo y cuándo, pero la tendencia es clara, y hoy el Diluvio sólo puede ser evitado por mejoras exógenas).

En algún momento, producto de las circunstancias, las autoridades “algo” tendrán que hacer. Las circunstancias aluden, por ejemplo, a la inflación, la recesión, la pérdida de horas extras, suspensiones y disminución de puestos de trabajo, el atraso en los pagos salariales, etc.

Ese “algo” puede consistir en “profundizar el modelo”, en cuyo caso aumentarán las expectativas del próximo Diluvio, o -independientemente de lo que las autoridades dijeron e hicieron a partir de 2003-, corregir los desequilibrios. Cuando se opte por esta alternativa se planteará la cuestión de la (falta de) credibilidad, pero no en sentido coyuntural sino estructural.

Aquí es donde las citadas reflexiones de Calvo y Liviatán resultan relevantes. ¿Qué tiene que hacer el actual gobierno, para recuperar la credibilidad delante de la población; estará dispuesto a sostener la reversión de políticas, privilegiando los hechos actuales frente a sus dichos y decisiones anteriores, arriesgando pagar costos aunque no le crean?

Insisto: la población estos interrogantes todavía no se los planteó, porque continuamos en “camino de ida”. Se los planteará cuando avizore cambios.

En aquel entonces, error tipo I, error tipo II continuará adoptando decisiones sobre la base de la falta de credibilidad, tratando las modificaciones de la política económica que operen en su favor, como regalos y no como señales que induzcan una modificación en la toma de decisiones individual. Así hasta 2015.

- Akerlof, G. A. (1970): "The market for `lemons': qualitative uncertainty and the market mechanism", Quarterly journal of economics, 84, 3, agosto.
- Backus, D. y Griffill, J. (1985): "Rational expectations and policy credibility following a change in regime", Review of economic studies, 52, 2, abril.
- Backus, D. y Driffill, J. (1985a): "Inflation and reputation", American economic review, 75, 3, junio.
- Barro, R. J. y Gordon, D. B. (1983): "A positive theory of monetary policy in a natural rate model", Journal of political economy, 91, 4, agosto.
- Calvo, G. A. (1986): "Incredible reforms", VI reunión latinoamericana de la Sociedad Econometrica, Córdoba, Argentina. Reproducido en Calvo, G. A.; Findlay, F.; Kouri, P. y Braga de Macedo, J.: Debt, stabilization and development. Essay in honor of Carlos Díaz Alejandro, Basil blakwell, 1989.
- Calvo, G. A. (1987): "On the costs of temporary policy", Journal of development economics, 27, 1-2, octubre.
- Calvo, G. A. (1988): "Costly trade liberalization", International monetary fund staff papers, 35, 3, setiembre.
- Canzoneri, M. B. (1985): "Monetary policy games and the role of private information", American economic review, 75, 5, diciembre.
- Cukierman, A. (1986): "Central bank behavior and credibility: some recent theoretical developments", Federal reserve bank of St. Louis, 68, 5, mayo.
- de Pablo, J. C. (1983): "¿Fin del Mundo, Diluvio o sistema?", Mercado, 3 de marzo. Ampliado en Asociación Argentina de Economía Política, La Plata, noviembre de 1988. Reproducido en: Escritos seleccionados 1981-88, Macchi, 1989.
- de Pablo, J. C. (1989): "On the political economy of economic reforms", The world bank, mimeo, enero.
- de Pablo, J. C. (1991): "Una explicación, algo exagerada, del estancamiento económico argentino", Alta gerencia, 1, 3, diciembre.
- de Pablo, J. C. (2002) "Economía con desconfianza infinita", Contexto, 6 de agosto, Documentos de trabajo CEMA, 223, agosto de 2002, y Anales, Asociación Argentina de Economía Política, noviembre de 2002.
- de Pablo, J. C. (2005): La economía argentina durante la segunda mitad del siglo XX, La Ley.

de Pablo, J. C. (2005a): "En resultados económicos Kirchner se parece a... Illia", Contexto, 825, 31 de mayo.

de Pablo, J. C. (2009): "La economía argentina 2003-2008 vista desde 2009 y desde... 2029", Contexto, 4 de agosto.

de Pablo, J. C. (2012): "Qué, cuánto y a quién, nos conviene exportar e importar?", publicado en Contexto, 6 de agosto. Presentado en la Reunión anual, Asociación Argentina de Economía Política, noviembre.

de Pablo, J. C. y Broda, M. A. M. (1989): "Política económica en países increíbles", IX Encuentro Latinoamericano de la Sociedad Econométrica, Santiago de Chile, agosto.

Díaz Alejandro, C. F. (1981): "Southern cone stabilization plans", en: Cline, W. R. y Weintrub, S., eds.: Economic stabilization in developing countries, The brookings institution.

Di Tata, J. C. (1983): "Brechas de credibilidad y desequilibrios persistentes: algunos casos interesantes", CEMyB, Serie de estudios técnicos, 54, marzo.

Dornbusch, R. W. (1988): "Notes on credibility and stabilization", National bureau of economic research working paper 2790, diciembre.

Escudé, C. (2006): Festival de licuaciones: causas y consecuencias de la pobreza en la Argentina, Lumiere.

Guissarri, A. (1988): "De las rentas del crecimiento y de las rentas del estancamiento", Asociación argentina de economía política, noviembre.

Hurwicz, L. (1972): "On informationally decentralized systems", en Mc Guire, C. B. y Radner, R. (eds.): Decision and organization: a volume in honor of Jacob Marschak, North-holland.

Keynes, J. M. (1936): The general theory of employment, interest and money, Harcourt, brace and world.

Kreps, D. M. y Wilson, R. (1982): "Reputation and imperfect information", Journal of economic theory, 27.

Kydland, F. E. y Prescott, E. C. (1977): "Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans", Journal of political economy, 85, 3, mayo.

Lucas, R. E. (1973): "Some international comparisons on output-inflation tradeoffs", American Economic Review, 63, 3, junio.

Lucas, R. E. (1981): Studies in business-cycle theory, The MIT press.

Machinea, J. L. (1983): "The use of the exchange rate as an antiinflationary instrument in a stabilization-liberalization attempt: the southern cone experience", Tesis doctoral, Universidad de Minnesota, marzo.

Mallon, R. D. y Sourrouille, J. V. (1973): La política económica en una sociedad conflictiva: el caso argentino, Amorrortu.

Muth, J. F. (1961): "Rational expectations and the theory of price movements", Econometrica, 29, 3, julio.

Olivera, J. H. G. (1960): "La teoría no monetaria de la inflación", Trimestre económico, 27, 108, octubre-diciembre.

Olivera, J. H. G. (1968): "La posición monetaria neta", Económica, 14, 1-2, enero-agosto.

Papageorgiou, D.; Michaely, M. y Choksi, M., eds. (1991): Liberalizing foreign trade, Basil Blackwell.

Rodrik, D. (1989): "Promises, promises: credible policy reform vía signalling", Economic journal, 99, 397, setiembre.

Sargent, T. J. (1983): "The end of four big inflations", en: Hall, R. E., ed.: Inflation, University of Chicago Press. Este ensayo fue escrito originalmente en 1980.

Vickers, J. (1986): "Signalling in a model of monetary policy with incomplete information", Oxford economic papers, 38, 3.

Williamson, J., ed. (1990): Latin American adjustment; how much has happened?, Institute for International Economics.

CUADRO 57-1

NIVELES DE (FALTA DE) CREDIBILIDAD

Esce- nario	País	Presidente o régimen	Ministro	Implicancias	Ejemplos en Argentina
1	Creíble	Creíble	Creíble	Efecto pleno de los anuncios.	Krieger Vasena, 1967-69 Martínez de Hoz, 1976-79 Cavallo, 1991-1996
2	Creíble	Creíble	Increíble	Actitud temporaria de "ver y esperar" por parte del sector privado, esperando el cambio de ministro.	Grinspun, 1984 Roig-Rapanelli, 1989
3	Creíble	Increíble	Creíble	Actitud más seria de "esperar y ver" en el sector privado, esperando un cambio de régimen. La credibilidad del ministro normalmente no alcanza para evitar las dificultades macroeconómicas de corto plazo.	Isabel Perón y Cafiero, 1975; De la Rúa y Cavallo, 2001
4	Creíble	Increíble	Increíble	El sector privado espera un "Diluvio Universal", por lo cual la principal actividad consiste en comprar entradas para el Arca de Noé.	Isabel Perón y Bonanni, 1975
-	-	-	-	-	-
5	Increíble	Creíble	Creíble	La falta de credibilidad "en el país", es decir, en sus instituciones, puede ser interpretada en términos absolutos (cuando se migra a otro país), o en términos relativos (cuando se vive y trabaja en un país, pero se ahorra en otro).	
6	Increíble	Creíble	Increíble	La falta de credibilidad "en el país" acorta el horizonte de la toma de decisiones, reduce significativamente las inversiones productivas, y genera actitudes que buscan endogeneizar la política económica a expensas de la población en general.	
7	Increíble	Increíble	Creíble		
8	Increíble	Increíble	Increíble		

Fuente: adaptado de de Pablo (1989).

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 (Argen- tina)	(\$ por kilo)	(us\$ libres por kilo)		(us\$ libres/ quin- tal)
	EMBI+	Caja	P. fijo	bancos	1° línea	Libre	BCRA	Rofex*							
	(puntos básicos)	ahorro	7 a 59 d.	tasa fija	30 d.	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)						
	en \$ (mensual, %)	en \$ (anual, %)	en \$ (anual, %)	en \$ (anual, %)	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	
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	
Jul.12	1.088	0,02	0,99	9,83		4,5720	4,5519	4,5823	4,6496	2.405,92	1.660,43	8,759	1,92	23,76	
Ago.12	1.037	0,02	1,00	9,98		4,6298	4,6102	4,6436	4,7093	2.432,86	1.641,40	8,645	1,87	25,53	
2012															
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	9,74		4,5950	4,5717	4,5830	4,6550	2.433,29	1.672,33	8,224	1,79	24,30	
Jul. 27	1.082	0,02	1,07	9,69		4,6000	4,5783	4,5860	4,6580	2.435,96	1.666,67	8,464	1,84	24,35	
Jul. 30	1.085	0,02	1,06	9,65		4,6000	4,5813	4,5830	4,6620	2.420,41	1.649,66	8,464	1,84	24,59	
Jul. 31	1.088	0,02	1,07	10,10		4,6000	4,5833	4,5833	4,6720	2.400,31	1.640,48	8,865	1,93	24,61	
Ago. 1	1.079	0,02	1,01	9,93		4,6050	4,5862	4,6610	4,7350	2.399,58	1.633,57	8,628	1,87	24,23	
Ago. 2	1.083	0,02	1,05	9,85		4,6050	4,5870	4,6550	4,7270	2.375,64	1.618,30	8,628	1,87	23,74	
Ago. 3	1.050	0,02	1,06	9,77		4,6050	4,5877	4,6530	4,7220	2.396,78	1.623,64	8,631	1,87	24,30	
Ago. 6	1.051	0,02	1,07	9,82		4,6050	4,5967	4,6500	4,7220	2.422,92	1.637,41	8,643	1,88	24,31	
Ago. 7	1.035	0,02	1,06	10,35		4,6100	4,5940	4,6510	4,7210	2.451,69	1.658,99	8,175	1,77	24,33	
Ago. 8	1.031	0,02	1,11	9,67		4,6150	4,5973	4,6500	4,7220	2.458,81	1.659,77	8,470	1,84	24,70	
Ago. 9	1.048	0,02	1,03	10,16		4,6200	4,5992	4,6470	4,7140	2.381,22	1.623,35	8,470	1,83	25,04	
Ago. 10	1.059	0,02	1,00	9,85		4,6200	4,6012	4,6460	4,7120	2.410,84	1.638,33	8,816	1,91	24,93	
Ago. 13	1.051	0,02	1,03	9,77		4,6250	4,6047	4,6460	4,7120	2.430,37	1.645,54	8,816	1,91	24,95	
Ago. 14	1.028	0,02	0,89	10,33		4,6250	4,6062	4,6440	4,7080	2.420,26	1.633,58	8,746	1,89	25,10	
Ago. 15	1.020	0,02	0,97	9,62		4,6300	4,6075	4,6430	4,7060	2.440,35	1.644,92	8,475	1,83	25,34	
Ago. 16	1.010	0,02	0,98	9,61		4,6350	4,6092	4,6410	4,7040	2.483,42	1.670,81	8,475	1,83	25,39	
Ago. 17	1.013	0,02	1,02	10,11		4,6350	4,6138	4,6450	4,7070	2.459,95	1.652,84	8,867	1,91	25,54	
Ago. 20	1.013	0,02	1,02	10,11		4,6350	4,6138	4,6450	4,7070	2.459,95	1.652,84	8,867	1,91	25,54	
Ago. 21	1.002	0,02	0,95	10,51		4,6400	4,6187	4,6400	4,7020	2.441,23	1.636,99	8,246	1,78	26,07	
Ago. 22	1.020	0,02	1,00	9,62		4,6400	4,6160	4,6380	4,7010	2.435,70	1.627,61	8,571	1,85	26,06	
Ago. 23	1.027	0,02	0,96	9,72		4,6400	4,6173	4,6320	4,6930	2.442,52	1.640,02	8,571	1,85	26,23	
Ago. 24	1.027	0,02	0,84	9,89		4,6450	4,6202	4,6350	4,6960	2.458,81	1.652,70	8,826	1,90	26,35	
Ago. 27	1.027	0,02	1,01	10,34		4,6450	4,6287	4,6370	4,6990	2.460,72	1.655,96	8,826	1,90	26,56	
Ago. 28	1.024	0,02	0,98	9,70		4,6500	4,6322	4,6390	4,7030	2.447,26	1.651,13	8,715	1,87	26,69	
Ago. 29	1.038	0,02	1,01	10,14		4,6500	4,6312	4,6350	4,7000	2.445,44	1.645,13	8,896	1,91	27,02	
Ago. 30	1.054	0,02	1,09	9,99		4,6500	4,6307	4,6340	4,6990	2.424,03	1.632,94	8,896	1,91	27,37	
Ago. 31	1.051	0,02	0,80	10,70		4,6550	4,6347	4,6347	4,7030	2.408,38	1.615,75	8,576	1,84	27,48	
Sep. 3	1.051	0,02	1,09	9,94		4,6550	4,6423	4,6980	4,7760	2.402,56	1.609,61	8,576	1,84	27,47	
Sep. 4	1.038	0,02	1,08	10,12		4,6600	4,6448	4,6960	4,7710	2.379,30	1.588,90	8,528	1,83	27,85	
Sep. 5	1.018	0,02	1,11	9,71		4,6700	4,6505	4,6960	4,7700	2.382,25	1.588,27	8,544	1,83	27,53	
Sep. 6	981	0,02	1,07	10,06		4,6700	4,6535	4,6970	4,7690	2.405,14	1.600,18	8,544	1,83	27,75	

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
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
Jul.12	46.818	196.406	50.055	246.461	26.635	82.019	0	28.065	383.180
Ago.12	45.152	198.753	62.005	260.758	29.356	83.612	0	18.792	392.518
2012									
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
Jul. 23	46.779	194.235	57.975	252.210	25.929	81.176	0	18.458	377.773
Jul. 24	46.732	193.994	56.814	250.808	26.174	81.176	0	19.702	377.860
Jul. 25	46.735	193.815	56.933	250.748	26.056	82.019	0	18.791	377.614
Jul. 26	46.809	194.134	58.722	252.856	26.261	82.019	0	21.755	382.891
Jul. 27	46.839	194.417	57.333	251.750	26.197	82.019	0	23.053	383.019
Jul. 30	46.723	195.463	54.425	249.888	26.615	82.019	0	24.862	383.384
Jul. 31	46.818	196.406	50.055	246.461	26.635	82.019	0	28.065	383.180
Ago. 1	46.807	197.356	56.420	253.776	26.650	82.797	0	20.370	383.593
Ago. 2	46.727	198.471	57.970	256.441	26.557	82.797	0	17.779	383.574
Ago. 3	45.009	199.748	58.068	257.816	28.268	82.797	0	16.403	385.284
Ago. 6	45.032	200.455	58.046	258.501	28.388	82.797	0	15.702	385.388
Ago. 7	45.037	200.967	56.355	257.322	28.396	82.797	0	17.084	385.599
Ago. 8	45.054	200.954	54.804	255.758	28.452	82.407	0	19.018	385.635
Ago. 9	45.080	201.030	55.918	256.948	28.695	82.407	0	17.792	385.842
Ago. 10	45.131	200.852	55.189	256.041	28.952	82.407	0	18.686	386.086
Ago. 13	45.133	200.612	57.118	257.730	28.991	82.407	0	17.174	386.302
Ago. 14	45.072	199.820	58.464	258.284	28.926	82.407	0	16.533	386.150
Ago. 15	45.059	198.941	60.762	259.703	29.020	82.282	0	15.271	386.276
Ago. 16	45.099	198.568	60.142	258.710	29.054	82.282	0	15.888	385.934
Ago. 17	45.100	198.180	56.166	254.346	29.159	82.282	0	20.164	385.951
Ago. 21	45.136	197.891	58.806	256.697	29.193	82.282	0	18.242	386.414
Ago. 22	45.118	197.217	62.262	259.479	29.254	82.210	0	15.526	386.469
Ago. 23	45.140	196.671	63.931	260.602	29.263	82.210	0	19.532	391.607
Ago. 24	45.215	196.080	64.870	260.950	29.283	82.210	0	19.318	391.761
Ago. 27	45.212	196.225	63.381	259.606	29.293	82.210	0	20.500	391.609
Ago. 28	45.202	196.400	64.575	260.975	29.228	82.210	0	19.924	392.337
Ago. 29	45.077	196.697	61.244	257.941	29.266	83.612	0	21.348	392.167
Ago. 30	45.054	197.616	62.736	260.352	29.306	83.612	0	19.076	392.346
Ago. 31	45.152	198.753	62.005	260.758	29.356	83.612	0	18.792	392.518

CONTEXTO; Entrega N° 1.205; Septiembre 10, 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					
Mar.12	661.256	512.197	454.400	80.169	71.757	78.653	207.575	16.245	13.216	5.795	6.427	993	149.058					
Abr.12	673.994	523.633	465.614	83.074	73.206	79.268	212.643	17.423	13.141	5.784	6.373	983	150.360					
May.12	691.509	537.168	480.957	86.775	78.474	80.978	217.131	17.599	12.579	5.389	6.257	933	154.342					
Jun.12	702.078	538.703	491.200	88.195	81.962	86.452	216.360	18.231	10.530	4.122	5.559	849	163.376					
Jul.12	726.302	551.369	507.081	87.654	89.949	94.602	215.638	19.237	9.685	3.838	5.004	843	174.933					
Ago.12	741.793	563.343	520.380	89.265	90.934	92.336	229.347	18.497	9.281	3.605	4.819	857	178.451					
2012																		
Jul. 17	727.010	551.771	506.997	86.476	93.206	90.649	215.480	21.186	9.776	3.950	4.962	864	175.239					
Jul. 18	730.593	555.589	511.016	88.117	94.078	90.567	217.795	20.459	9.732	3.925	4.962	845	175.004					
Jul. 19	731.119	555.948	511.801	88.203	93.452	90.361	219.913	19.872	9.639	3.846	4.976	817	175.171					
Jul. 20	732.770	557.041	513.096	87.401	95.683	90.198	221.345	18.469	9.595	3.834	4.981	780	175.729					
Jul. 23	728.418	553.095	509.201	87.658	94.974	87.514	220.041	19.014	9.563	3.828	4.919	816	175.323					
Jul. 24	729.202	554.564	510.964	87.474	97.847	87.257	219.978	18.408	9.499	3.768	4.933	798	174.638					
Jul. 25	730.897	556.325	512.815	88.217	98.275	87.610	220.370	18.343	9.469	3.749	4.925	795	174.572					
Jul. 26	736.094	561.494	518.140	88.834	102.331	88.370	221.107	17.498	9.435	3.732	4.929	774	174.600					
Jul. 27	732.797	557.667	514.547	88.850	97.180	88.873	222.507	17.137	9.374	3.667	4.927	780	175.130					
Jul. 30	734.660	559.419	516.556	91.145	95.338	90.394	221.320	18.359	9.318	3.618	4.878	822	175.241					
Jul. 31	734.063	558.710	515.613	88.894	90.952	95.237	222.949	17.581	9.369	3.614	4.885	870	175.353					
Ago. 1	735.583	559.349	516.375	88.491	88.823	97.563	223.812	17.686	9.332	3.576	4.868	888	176.234					
Ago. 2	733.752	556.403	513.728	89.023	85.778	97.803	223.371	17.753	9.267	3.541	4.858	868	177.349					
Ago. 3	735.540	556.639	512.873	87.634	83.849	99.353	223.953	18.084	9.504	3.764	4.861	879	178.901					
Ago. 6	734.978	554.346	510.700	87.918	81.022	100.145	222.940	18.675	9.478	3.758	4.824	896	180.632					
Ago. 7	732.568	551.810	508.236	87.441	79.547	98.279	223.929	19.040	9.452	3.735	4.827	890	180.758					
Ago. 8	734.766	553.966	510.488	87.803	81.274	98.055	224.787	18.569	9.421	3.713	4.845	863	180.800					
Ago. 9	736.136	555.354	511.954	87.534	83.467	97.140	224.889	18.924	9.394	3.689	4.847	858	180.782					
Ago. 10	737.089	556.281	513.005	87.504	85.596	95.173	225.319	19.413	9.367	3.658	4.859	850	180.808					
Ago. 13	737.018	556.658	513.285	87.996	86.823	91.848	225.061	21.557	9.378	3.642	4.803	933	180.360					
Ago. 14	738.305	559.043	516.007	87.981	90.097	91.329	227.226	19.374	9.305	3.625	4.824	856	179.262					
Ago. 15	738.909	560.177	517.155	89.513	90.001	90.832	228.437	18.372	9.292	3.622	4.793	877	178.732					
Ago. 16	738.380	559.766	516.809	88.766	89.022	90.287	230.542	18.192	9.268	3.608	4.828	832	178.614					
Ago. 17	738.170	559.613	516.735	88.547	87.999	90.135	231.646	18.408	9.251	3.594	4.824	833	178.557					
Ago. 21	740.902	562.958	520.029	89.863	92.409	88.026	230.800	18.931	9.252	3.597	4.771	884	177.944					
Ago. 22	742.201	565.037	522.173	89.751	95.590	87.769	230.185	18.878	9.238	3.574	4.793	871	177.164					
Ago. 23	748.948	571.955	529.202	90.102	102.403	86.831	231.460	18.406	9.214	3.564	4.808	842	176.993					
Ago. 24	749.585	572.277	529.622	89.891	98.803	87.259	235.641	18.028	9.183	3.550	4.805	828	177.308					
Ago. 27	750.136	573.078	530.488	91.459	100.477	85.819	234.531	18.202	9.169	3.548	4.773	848	177.058					
Ago. 28	750.874	574.325	531.875	91.134	101.455	86.025	235.578	17.683	9.129	3.511	4.795	823	176.549					
Ago. 29	753.272	576.618	534.298	92.921	101.140	87.180	235.857	17.200	9.101	3.497	4.796	808	176.654					
Ago. 30	753.893	577.106	534.796	92.913	100.041	89.273	234.865	17.704	9.099	3.480	4.801	818	176.787					
Ago. 31	758.448	580.783	538.516	89.651	94.933	95.262	240.809	17.861	9.080	3.456	4.819	805	177.665					

* 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
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
Jul.12	1,5067	1,5598	1,2293	78,99	6,3714	2,029	3,25	0,72	12.819,98	2.922,65	8.759,15	1.595,12
Ago.12	1,5128	1,5716	1,2400	78,68	6,3600	2,028	3,25	0,70	13.135,10	3.032,67	8.949,89	1.630,34
2012												
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
Jul. 27	1,5104	1,5724	1,2302	78,48	6,3810	2,024	3,25	0,72	13.075,66	2.958,09	8.566,64	1.621,60
Jul. 30	1,5078	1,5709	1,2258	78,18	6,3798	2,039	3,25	0,72	13.073,01	2.945,84	8.635,44	1.623,10
Jul. 31	1,5083	1,5672	1,2302	78,13	6,3630	2,051	3,25	0,72	13.008,68	2.939,52	8.698,06	1.615,80
Ago. 1	1,5089	1,5534	1,2223	78,44	6,3690	2,045	3,25	0,72	12.976,13	2.920,21	8.641,85	1.604,60
Ago. 2	1,5064	1,5513	1,2181	78,22	6,3679	2,050	3,25	0,71	12.878,88	2.909,71	8.653,18	1.586,30
Ago. 3	1,5074	1,5636	1,2376	78,57	6,3728	2,028	3,25	0,71	13.096,17	2.967,90	8.555,11	1.604,90
Ago. 6	1,5097	1,5604	1,2399	78,22	6,3743	2,030	3,25	0,71	13.117,51	2.989,91	8.726,29	1.612,50
Ago. 7	1,5134	1,5624	1,2398	78,65	6,3669	2,028	3,25	0,71	13.168,60	3.015,86	8.803,31	1.610,50
Ago. 8	1,5108	1,5653	1,2359	78,48	6,3629	2,022	3,25	0,71	13.175,64	3.011,25	8.881,16	1.612,10
Ago. 9	1,5090	1,5636	1,2299	78,60	6,3597	2,016	3,25	0,71	13.165,19	3.018,64	8.978,60	1.617,60
Ago. 10	1,5066	1,5684	1,2293	78,30	6,3608	2,014	3,25	0,70	13.207,73	3.021,01	8.891,37	1.620,70
Ago. 13	1,5108	1,5686	1,2337	78,33	6,3621	2,021	3,25	0,70	13.169,43	3.022,52	8.885,15	1.609,20
Ago. 14	1,5110	1,5681	1,2322	78,75	6,3590	2,027	3,25	0,70	13.172,14	3.016,98	8.929,88	1.599,20
Ago. 15	1,5070	1,5681	1,2284	78,90	6,3625	2,023	3,25	0,70	13.164,78	3.030,93	8.925,04	1.604,40
Ago. 16	1,5063	1,5735	1,2336	79,38	6,3660	2,019	3,25	0,70	13.250,11	3.062,39	9.092,76	1.616,90
Ago. 17	1,5095	1,5683	1,2322	79,56	6,3586	2,015	3,25	0,70	13.275,20	3.076,59	9.162,50	1.616,40
Ago. 20	1,5075	1,5706	1,2344	79,37	6,3594	2,016	3,25	0,70	13.271,26	3.076,18	9.171,59	1.620,90
Ago. 21	1,5126	1,5782	1,2466	79,28	6,3562	2,018	3,25	0,70	13.203,58	3.067,26	9.156,92	1.640,10
Ago. 22	1,5147	1,5871	1,2517	78,57	6,3518	2,019	3,25	0,70	13.172,76	3.073,67	9.131,74	1.636,60
Ago. 23	1,5211	1,5857	1,2558	78,50	6,3542	2,025	3,25	0,70	13.057,46	3.053,40	9.178,12	1.670,70
Ago. 24	1,5197	1,5806	1,2510	78,68	6,3552	2,025	3,25	0,69	13.157,97	3.069,79	9.070,76	1.671,10
Ago. 27	1,5185	1,5793	1,2496	78,78	6,3578	2,030	3,25	0,69	13.124,67	3.073,19	9.085,39	1.672,70
Ago. 28	1,5196	1,5821	1,2565	78,51	6,3535	2,043	3,25	0,69	13.102,99	3.077,14	9.033,29	1.666,70
Ago. 29	1,5208	1,5831	1,2528	78,70	6,3516	2,048	3,25	0,69	13.107,48	3.081,19	9.069,81	1.661,20
Ago. 30	1,5203	1,5784	1,2506	78,64	6,3503	2,047	3,25	0,69	13.000,71	3.048,71	8.983,78	1.656,20
Ago. 31	1,5220	1,5872	1,2581	78,28	6,3486	2,031	3,25	0,69	13.090,84	3.066,97	8.839,91	1.686,40
Sep. 3	1,5220	1,5889	1,2592	78,30	6,3407	2,033	3,25	0,68	13.090,84	3.066,97	8.783,89	1.686,40
Sep. 4	1,5229	1,5868	1,2562	78,41	6,3475	2,043	3,25	0,68	13.035,94	3.075,06	8.775,51	1.694,50
Sep. 5	1,5216	1,5902	1,2598	78,41	6,3499	2,040	3,25	0,68	13.047,48	3.069,27	8.679,82	1.691,70
Sep. 6	1,5244	1,5930	1,2630	78,90	6,3431	2,029	3,25	0,68	13.292,00	3.135,81	8.680,57	1.702,90