

CONTEXTO

Entrega N° 1.211

Oct. 22, 2012

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

Si la realidad tiene que ver con la relación entre las empresas y sus clientes, los proveedores y los usuarios, etc., vivimos totalmente distraídos. Clarín-Irán-fragata Libertad-etc. Es imposible sustraerse, pero es necesario. Porque el día a día también demanda atención. Hay inquietud alrededor de indicadores incómodos: la inflación que no baja y la actividad económica que no repunta.

CLAVES

- ♦ Chaco pesificó el pago de su deuda. Tucumán y la provincia de Buenos Aires anunciaron que seguirán abonando en dólares. ¿Qué interés pagarán estas últimas, cuando emitan nuevos títulos, a raíz de aquella? ¿Le cobrarán al Chaco la diferencia?
- ♦ Tienen razón Longobardi y Aguinis, cuando dicen que la conexión con Irán es mucho más importante que el papelón de la fragata Libertad.
- ♦ China: el crecimiento del PBI se desacelera, el resto de los indicadores de corto plazo anda mejor.

ME PREGUNTO

“Podría salir de Rusia, pero; ¿a dónde voy a ir?” escuché decir en Moscú, en 1992. ¿Será la inquietud de los cubanos a partir de enero de 2013, cuando puedan abandonar su país sin tener que pedir permiso?

SEMAFOROS

ROJO

☹ De aquí al 7.D, presión creciente del Poder Ejecutivo sobre todos aquellos que no estén a favor de cumplir la ley de medios, según la versión del Ejecutivo.

AMARILLO

☹ En un mundo donde sobran los dólares, YPF consigue pocos... mayoritariamente prestados por la ANSES. ¿Por qué será?

VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ ¿Qué está pasando con el nivel de actividad?
- ♦ Una de Kicillof, digna de análisis
- ♦ Chaco pesifica sus deudas
- ♦ Shapley y Roth, Nobel en economía 2012
- ♦ A la memoria de Habib Basbus
- ♦ Tasa interna de retorno y precio de los activos
- ♦ Herbert Hermann Griesch

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Un buen funeral sigue siendo uno de los mejores y más baratos espectáculos teatrales”. Gwyn Thomas.

COMO LO VEO

“Dalí consideraba que los romances de Lorca reforzaban una visión tradicional de la realidad, cuando debería haber buscado escapar de ella. ¿Por qué un jinete debe necesariamente ir sentado en el caballo, por qué el caballo tiene que galopar; qué si los riñones del caballo fueran de hecho extensiones de las manos del jinete; qué si los pelitos de las bolas del jinete fueran más rápidos que el caballo? Uno tiene que permitir a las cosas ser libres de las ideas convencionales que el intelecto fuerza sobre ellas”.

(Fuente: Stainton, L.: Lorca. Sueño de vida, Adriana Hidalgo editora, 2011).

Si la realidad tiene que ver con la relación entre las empresas y sus clientes, los proveedores y los usuarios, etc., vivimos totalmente distraídos. Clarín-Irán-fragata Libertad-etc. Es imposible sustraerse, pero es necesario. Porque el día a día también demanda atención. Hay inquietud alrededor de indicadores incómodos: la inflación que no baja y la actividad económica que no repunta.

El Poder Judicial versus el Ejecutivo, a raíz de Clarín

Más que análisis, lo que la presión que el Poder Ejecutivo está ejerciendo sobre el Judicial, a propósito del “caso Clarín” genera es reconocimiento y admiración para quienes resisten la embestida, y comprensión humana para quienes no la pudieron aguantar... pero tampoco se pusieron a aplaudir al oficialismo.

¡De aquí al 7D vamos a ver de todo!

¿Por qué le cuesta endeudarse a YPF?

En un mundo donde sobran los dólares, YPF apenas pudo colocar u\$s 432 M. de deuda, la mitad aportada por la ANSES. ¿Algún funcionario del gobierno, al menos en privado o hablando con algunos de sus colegas, se estará preguntando por qué ocurre esto? ¿Tendrá algo que ver con las decisiones y declaraciones del gobierno nacional, sumadas a la decisión del gobierno de la provincia del Chaco, de pesificar su deuda?

España levanta restricción a importación de biodiesel, pero...

Como represalia por la expropiación de las acciones de YPF que estaban en manos de Repsol, el gobierno español frenó las exportaciones de biodiesel que Argentina realizaba a dicho país. Acaba de revisar la medida, por el impacto que tal restricción causó en el costo de los combustibles.

Pero resulta que en el ínterin Axel Kicillof aumentó el derecho de exportación que paga el biodiesel (aumento que luego fue morigerado), y también fijó el precio al cual las productoras deben vender el producto. ¿Podrán los productores locales de biodiesel volver a vender en España, a la luz de todo esto?).

La fragata Libertad sigue en Ghana

Lo que está ocurriendo con la fragata Libertad, que hasta el momento de escribirse estas líneas sigue anclada en un puerto de Ghana, tiene que ver con las decisiones que llevaron a que llegara a dicho puerto, pero también con las referidas a qué hace Argentina para hacerla “zafar” del problema.

Llevar la cuestión a las Naciones Unidas sugiere que esto pinta para largo, para fastidio de los compatriotas que están tan anclados como la fragata (la presidenta de la Nación ordenó repatriar a la tripulación, excepto una dotación mínima). El referido fastidio se lo hicieron

saber a los funcionarios que llegaron a Ghana para negociar la liberación del buque (los marinos que están en la Libertad, más que recibir “el abrazo fraterno de sus compatriotas” quieren ver cómo está encarando el gobierno la liberación concreta del navío... y la de ellos mismos).

¿Y entonces?

Vivimos en un país cuyo contexto político está crecientemente denso, por la energía que el Poder Ejecutivo le está poniendo al denominado 7D, fecha en la que “cae” la medida cautelar dispuesta contra el artículo 161 de la ley de medios. Salvo que algún juez falle sobre el fondo de la cuestión antes de esa fecha (nadie lo espera), el grupo Clarín sostiene que desde ese momento tiene un año para adecuarse a la nueva ley de medios, Cristina Fernández de Kirchner y sus seguidores actúan como si en ese momento debiera desprenderse de algunos activos (vendidos a “amigos del poder”, supongo).

Todo lo cual perturba más las inversiones que la actividad económica normal. Ni en Siria el PBI es cero (el nivel, no la variación). Atónitos, preocupados, etc., todos los días nos levantamos para ver cómo le encontramos la vuelta, y esto sostiene determinado nivel de actividad económica.

El contexto económico está hoy determinado por una tasa de inflación que no cae (las expectativas son de suba, a la luz de los datos fiscales y monetarios), un nivel de actividad económica que dejó de caer pero no repunta, e indicadores laborales con suspensiones y despidos crecientes. Como dice el refrán, “es lo que hay”. A pelearla.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.211; Octubre 22, 2012.

¿QUE ESTA PASANDO CON EL NIVEL DE ACTIVIDAD?

Ajustado por estacionalidad, el PBI se reactivó hasta algún momento del segundo semestre de 2011, y cayó a lo largo del primer semestre del año en curso.

Esto sabemos, pero bien avanzado el cuarto trimestre de 2012 esta información es irrelevante para la toma de decisiones. ¿Qué ocurrió desde entonces?

Contexto diagnostica a partir de un par de fuentes informativas, los datos estadísticos y las conversaciones informales. Vamos por partes.

. . .

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) que calcula el INDEC, ajustado por estacionalidad aumentó 0,2% entre julio y agosto pasados; y 1,4% comparando agosto de 2011 y de 2012 (siempre ajustado por estacionalidad, el nivel de agosto es igual al de marzo pasado). Mientras que según Orlando Ferreres, el PBI desestacionalizado aumentó 1% entre agosto y setiembre pasados, cayendo 1,3% entre setiembre de 2011 y 2012.

En cuanto a la producción industrial, según INDEC ajustada por estacionalidad aumentó 0,7% entre julio y agosto pasados, cayendo 0,9% entre agosto de 2011 e igual mes de 2012; según FIEL cayó 0,4% entre julio y agosto pasados, y 1,4% entre agosto de 2011 e igual mes de 2012; y según Ferreres aumentó 2,5% entre agosto y setiembre pasados cayendo 2,5% entre setiembre de 2011 y de 2012.

En el plano de productos específicos, en el caso de los autos entre setiembre de 2011 y de 2012 el patentamiento cayó 23,9%, la producción 14,1%, las ventas al mercado interno 21% y las exportaciones 9,8%. En tanto que la venta de autos usados disminuyó 8%. Durante el mismo período la producción de acero declinó 16,2%.

Por último, según el semanario Tendencias Económicas, entre setiembre de 2011 e igual mes de 2012 los despidos aumentaron 1.865% y las suspensiones 707%; mientras que comparando los 9 primeros meses de 2011 y de 2012, los despidos aumentaron 622% y las suspensiones 110%.

En una palabra, según los indicadores estadísticos generales, la recesión del primer semestre de 2012 se habría detenido, con alguna insinuación reactivadora, con caídas en bienes durables (autos) e insumos generalizados (acero) y continuación del deterioro laboral.

. . .

Pero como dije, esta newsletter basa sus diagnósticos en todo tipo de información disponible. La complementación natural de los indicadores estadísticos surge de las conversaciones informales, que se desarrollan con los clientes fijos de DEPABLOCONSULT, y las preguntas que surgen en las conferencias. Desde este punto de vista el panorama de “estancamiento con leve recuperación” no se confirma, sugiriéndose que el nivel de actividad económica está tendiendo más para abajo que para arriba.

Elementos todos a tener en cuenta para que usted compare lo que está ocurriendo en su mostrador, contra los “promedios”.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.211; Octubre 22, 2012.

UNA DE KICILLOF, DIGNA DE ANALISIS

El viceministro de economía no para de decir barbaridades, como que la solución de los problemas argentinos pasa por la planificación, que no existe ninguna relación entre la emisión monetaria y la tasa de inflación, que la seguridad jurídica y el clima de negocios son estupideces, que gastar en jubilados la plata de los jubilados es egoísmo, etc.

La semana pasada dijo algo digno de consideración. En sus palabras: “el riesgo para continuar con la reindustrialización es que se terminen los dólares”. Esta afirmación no es una barbaridad, y por consiguiente merece ser analizada.

Cuando fui a la facultad, durante la primera mitad de la década de 1960, existía un “techo” (de u\$s 1.000 M. anuales) referido al valor de las exportaciones, el grueso de las importaciones se destinaba a comprar materias primas, productos intermedios y bienes de capital, y no existía capital líquido para financiar un déficit comercial. Exactamente lo que está planteando Kicillof.

Pero ahora el valor de las exportaciones supera u\$s 80.000 M. anuales, y dada la enorme cantidad de capital financiero, no se requiere que en cada período el valor de las exportaciones supere al de las importaciones.

Lo que quiero decir es que Kicillof “atrassa”. Claro que para actualizar su diagnóstico debería incluir en el análisis, no solamente el ridículo precio del tipo de cambio oficial, sino también la falta de credibilidad que el gobierno al que pertenece, tiene ante la población. Producto de las medidas y el estilo adoptados. Si modificara esto, no tendría que temer por falta de divisas para financiar la reindustrialización.

¡Animo!

PARA METER CIZAÑA. El secretario de comercio interior exige que se exporte por lo menos un dólar, para importar un dólar. ¿Qué le preocupa, entonces, al viceministro de economía; que la orden de Guillermo Moreno no se cumpla, o que se maquille asignando exportaciones que se iban a realizar de cualquier manera?

CHACO PESIFICA SU DEUDA

A mediados de mes la provincia del Chaco abonó en pesos un vencimiento de capital e intereses, pactado en dólares (fue el pago número 66, los 65 anteriores los había hecho en dólares). Y como para el Estado el único dólar que existe es el oficial, es decir, aquel al cual del lado de las compras privadas prácticamente no hay, sólo parcialmente canceló su vencimiento en “dólares-dólares”.

Las provincias de Tucumán y Buenos Aires anunciaron que tienen los dólares necesarios para pagar sus próximos vencimientos de su deuda, en tanto que el gobernador de la provincia de Córdoba afirmó que no estaba de acuerdo con la decisión adoptada por su colega del Chaco.

Este último acaba de dar un paso adicional: anunció que canjeará toda su deuda emitida en dólares, por otra “equivalente, emitida en pesos”. No leí las bases del canje, pero tomé nota de que el precio de los bonos de la provincia del Chaco cayó 26%, lo cual me hace sospechar que seguirá con el sistema inaugurado con el referido pago número 66.

¿Podrán provincias como Tucumán y Buenos Aires, convencer a los inversores, de que si bien ellas también forman parte de la República Argentina, existe un “riesgo Tucumán” y un “riesgo Buenos Aires”, diferentes del “riesgo Chaco”? Se verá en la práctica.

Las consideraciones políticas están bien presentes en este caso. El gobernador Jorge Capitanich abonó en pesos el vencimiento porque el Banco Central no le vendió los dólares, y plantea el canje de deuda para explicitar la cuestión. ¿Estamos delante de un nuevo aspecto del ejercicio de poder que la Nación ejerce sobre las provincias, en este caso porque al dificultarle el endeudamiento las somete más que antes, a la necesidad de encolumnarse políticamente? El jueves pasado, en Rosario, me lo plantearon pensando que el mes próximo todas las jurisdicciones provinciales tendrán que prepararse para el pago del medio aguinaldo.

¡Animo!

SHAPLEY Y ROTH, NOBEL EN ECONOMIA 2012¹

“Por haber desarrollado la teoría de las asignaciones estables y aplicarla al diseño de los mercados”, en 2012 el premio Nobel en economía fue adjudicado a Lloyd Stowell Shapley y a Alvin Eliot Roth. “Ambos trabajaron de manera separada –Shapley en teoría, Roth en aplicación- generando un notable ejemplo de ingeniería económica” (NF, 2012).

En buen romance, analizaron y diseñaron sistemas para asignar de la mejor manera posible nuevos doctores a los hospitales, alumnos a las escuelas públicas, órganos entre necesitados de trasplantes, casos en los cuales el mecanismo basado exclusivamente en los precios resulta “repugnante” o ineficaz o de difícil implementación.

Son todos ejemplos de mercados “de pocos”, es decir, aquellos donde la interacción – tanto entre los que están de un lado del mostrador, como los ubicados del otro lado- es muy intensa. Por eso el análisis se aborda desarrollando y aplicando la teoría de los juegos y el diseño de los mercados. A propósito: distintas facetas de dichas teorías merecieron el Nobel en economía: en 1994, cuando lo recibieron John Forbes Nash, John Charles Harsanyi y Reinhard Selten; en 2005, cuando lo recibieron Robert John Israel Aumann y Thomas Crombie Schelling; y en 2007, cuando lo recibieron Leonid Hurwicz, Eric S. Maskin y Roger B. Myerson.

Shapley nació en 1923 en Cambridge, Massachusetts, Estados Unidos. Estudió en la universidad de Princeton y enseñó en la de California, en Los Ángeles, donde terminó siendo nombrado emérito. Roth vino al mundo en 1951 en Nueva York, Estados Unidos. Estudió en las universidades Columbia y Stanford y enseñó en la de Illinois, donde consiguió una cátedra fija a los 25 años, en la de Pittsburgh y desde 1998 en Harvard.

Incluyendo a los recientemente galardonados 71 personas recibieron el Nobel en economía. 22, de manera individual; 34 en grupos de 2 y 15 en grupos de 3 (el máximo permitido por el reglamento). 70 varones, 1 mujer. La edad promedio de los galardonados fue 67 años (Hurwicz, en 2007, tiene el récord máximo, porque lo recibió cuando tenía 90 años – Shapley se le acercó mucho, ya que lo recibió a los 89 años-; Arrow, en 1972, es el “Benjamín” del grupo, porque se lo otorgaron cuando tenía 51 años). 41 (¡más de la mitad del total!) galardonados nacieron en Estados Unidos, 6 en Inglaterra, 4 en Rusia, 3 en Noruega, 2 cada

¹ Julio Jorge Elías y Federico Weinschelbaum leyeron la versión preliminar, aportando valiosa información y comentarios. Lo cual agradezco.

uno en Alemania, Canadá, Francia, Holanda y Suiza, 1 cada uno en Austria, Chipre, Hungría, India, Indias Occidentales, Israel e Italia. Si tenemos en cuenta las migraciones, la concentración geográfica es todavía mayor.

Sobre Shapley. En 2007 fue designado miembro distinguido de la Asociación Americana de Economía, “por sus contribuciones fundamentales a la teoría económica y a la teoría de los juegos, que lo convierten en un gigante en ambas disciplinas... Junto con Donald Gillies [fallecido en 1975], introdujo el concepto de núcleo (core) como solución general a los juegos cooperativos, lo cual convenció a los economistas de que la teoría de los juegos es una herramienta útil para el análisis económico... Gale y Shapley (1962) mostraron que el conjunto de encuentros estables es precisamente el conjunto de asignaciones que pertenecen al núcleo [Gale falleció en 2008]... Shapley (1953) generó un conjunto de axiomas que, en juegos cooperativos, identifican una única matriz de pagos para cada participante, que la literatura denomina ‘el valor de Shapley’, trabajo que generó múltiples aplicaciones” (American economic review, 98, 4, setiembre de 2008).

“Gale y Shapley (1962) afirmaron que una asignación es estable si ninguno de los participantes puede beneficiarse explotando una opción no adoptada. En el referido trabajo los autores plantearon el procedimiento de ‘aceptación diferida’, que genera resultados estables. Los estudiantes de medicina ordenan los hospitales en los que quieren trabajar, según su preferencia, pero la oferta no es aceptada de inmediato sino que es diferida... ¿Quién gana más con este sistema de asignación?.. Shapley y Roth utilizan tanto los juegos cooperativos como los no cooperativos. El primero de los nombrados es el principal responsable del desarrollo de los juegos cooperativos. En estos últimos ocupa un lugar central la idea de coalición, que tiene 2 casos extremos: la de un sólo miembro y la integrada por todos los miembros... Una asignación es estable si no puede ser mejorada por alguna coalición. La idea de estabilidad en los juegos cooperativos equivale a la idea del equilibrio de Nash en los no cooperativos... Cuando los bienes son privados pero indivisibles y heterogéneos, el supuesto de competencia perfecta no rige. El mercado se vuelve delgado y es preciso juntar a cada participante con su contraparte” (NF, 2012). “Shapley fue fundamental para eliminar las afirmaciones sin sentido, y refinar las poco rigurosas, que tenían mis modelos” (Shubik, 1997).

Sobre Roth. “Es una figura rara dentro de la academia, porque se trata de un teórico que se inmiscuye en los problemas del mundo real para tratar de solucionarlos... Es un pionero del diseño de mercados, como se denomina al esfuerzo de hacer funcionar los mercados cuando fallan... Un par de psicólogos influyeron mucho en su obra, enseñándole cómo llevar adelante experimentos de laboratorio... Donde no hay dinero involucrado hay mucha fricción” (Neyfakh, 2011).

“La importancia de la idea de las asignaciones y los algoritmos estables fue reconocida a partir de la década de 1960, pero su relevancia comenzó con Roth (1984), quien encontró fallas en el mercado de los doctores recién recibidos, y sugirió que un mecanismo centralizado de asignación mejoraría la situación, implementando un procedimiento equivalente al propuesto por Gale y Shapley en 1962... A comienzos de la década de 1990 la legitimidad del algoritmo que utilizaba el Programa Nacional de Encuentro (matching) de Residentes (NRMP) fue puesta en duda” (NF, 2012). “En 1995 el administrador del NRMP lo convocó para que

ayudara a evitar que el programa se enmarañara” (Neyfakh, 2011). “A partir de 1997 se utilizó el algoritmo sugerido por Roth” (NF, 2012).

Roth es autor de Modelos axiomáticos de negociación, publicado en 1979; Modelos teóricos de negociación, basados en la teoría de los juegos, publicado en 1985; Experimentación de laboratorio en economía: 6 puntos de vista, que viera la luz en 1987; El valor de Shapley: ensayos en su honor, publicado en 1988; Mercados bilaterales de 2 lados: estudio y análisis de un modelo teórico basado en la teoría de los juegos; y Manual de economía experimental, con J. H. Kagel, publicado en 1995.

La cuestión de la donación de órganos fue debatida en el Journal of economic perspectives, concluyéndose que “el actual sistema [que no permite comprar órganos] impone una carga intolerable a miles de personas muy enfermas, las cuales sufren y muchas veces mueren, esperando un trasplante. El aumento de la oferta vía pagos [particularmente a donantes vivos] reduciría notablemente la espera” (Becker y Elias, 2007), y que “así como los economistas y otros proponentes de la legalización de la venta de riñones no siempre toman en serio la cuestión de la repugnancia de la idea, quienes se oponen a dicha venta con frecuencia subestiman el costo que genera la actual escasez de órganos disponibles para trasplantar... La cuestión de la repugnancia varía en el tiempo y el espacio: el cobro de la tasa de interés repugnaba en la Edad Media, pero no ahora; con la esclavitud ocurre lo contrario... Cuando amigos nos invitan a cenar a sus casas, no repugna que llevemos vino o chocolate, pero sí que intentemos dejarles dinero en efectivo” (Roth, 2007).

Becker, G. S. y Elías, J. J. (2007): “Introducing incentives in the market for live and cadaveric organ donations”, Journal of economic perspectives, 21, 3, verano.

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

Gale, D. y Shapley, L. S. (1962): “College admissions and the stability of marriage”, American mathematical monthly, 69.

Neyfakh, L. (2011): “The Matchmaker. The Harvard economist who stopped just studying the world and began trying to fix it”, Boston globe, 3 de abril.

Nobel foundation (2012): “Scientific background”, 15 de octubre.

Roth, A. E. (1984): “The evolution of the labor market for medical interns and residents: a case study in game theory”, Journal of political economy, 92.

Roth, A. E. (2007): “Repugnance as a constraint to markets”, Journal of economic perspectives, 21, 3, verano.

Shapley, L. S. (1953): “A value for n-person games”, en Kuhn, H. W. y Tucker, A. W.: Contributions to the theory of games, Princeton university press.

Shubik, M. (1997): “On the trail of a white whale: the rationalizations of a mathematical institutional economist”, en Heertje, A.: The makers of modern economics, volumen 3, Edward Elgar.

CONTEXTO; Entrega N° 1.211; Octubre 22, 2012.

A LA MEMORIA DE HABIB BASBUS

El martes pasado falleció Habib Basbus, un simpatiquísimo santiagueño que a fines del siglo pasado conocí a través de la profesión.

Me explicó que, retirado del negocio financiero, para entretenerse había decidido aprender... latín. Para practicar, tradujo al castellano un libro escrito por Nicole Oresme, y pretendía que se lo prologara. Le dije que no lo haría, porque no era experto en la materia (es más, me había enterado de la existencia de Oresme por él). A pesar de lo cual desarrollamos una exquisita amistad, vía almuerzos que tuvieron lugar a lo largo de la primera década del siglo XXI.

La obra, finalmente, fue publicada por Ediciones Macchi en 2000.

Basbus leyó con increíble dedicación la versión preliminar de mi La economía argentina durante la segunda mitad del siglo XX (La ley, 2005), efectuándome notable cantidad de comentarios, de sustancia y de detalle (ambos bienvenidos, sobre todo porque escribo a la carrera).

Era un placer conversar con él (su descripción de la política santiagueña, durante la gobernación de Carlos Juárez, era sensacional). Lamentablemente se fue.

Nicole Oresme (1325 - 1382) fue un francés que estudió en la Universidad de París, donde se graduó en teología. Fue becario en el Colegio de Navarra, donde luego de obtener una licenciatura fue nombrado... director... Su carrera alcanzó su cenit en 1378, cuando fue elevado a la sede episcopal de Lisieux, donde murió 4 años más tarde" (De Roovee, 1975).

Escribió Un tratado sobre el origen, la naturaleza, las leyes y las alteraciones de la moneda, generalmente citado como Sobre la moneda.

"La primera obra sobre envilecimiento de la moneda no fue escrita por algún funcionario gubernamental o un comerciante ansioso por llenar sus bolsillos y los de su grupo sino por un monje desinteresado... Su autor tuvo un esquema mental que es bien representativo de la filosofía escolástica. Su libro no contiene los vicios del panfleto sino las virtudes del panfleto... Oresme es una figura fascinante... Sobre la moneda es un libro polémico, muy

interesante, que los estudiantes graduados deberían por lo menos hojear" (Robbins, 1998). "El tratado de Oresme le debe mucho a las ideas de Jean Buridam de Bethume, rector de la Universidad de París y al parecer profesor de Nicolás" (Gordon, 1987).

Muy leído en su tiempo, Sobre la moneda luego cayó en el olvido" (Schumpeter, 1954)... "Fue redescubierto por Wilhelm Roscher en 1862, quien lo ensalzó como obra de gran originalidad, que contenía la primera formulación de sanos principios monetarios. Tal afirmación es un tanto extravagante, ya que ni anticipó la teoría cuantitativa del dinero ni la ley de Gresham. En realidad se ocupa más de la política que de la teoría monetaria... Representa la cumbre de los logros escolásticos en la cuestión de dinero, pero el defecto de esa escuela arranca de su enfoque normativo de los problemas económicos y monetarios, es decir, se ubica en el plano del deber ser y no en del ser... La política patrocinada por Oresme fue de hecho adoptada por Carlos V, quien mantuvo el mismo patrón monetario desde 1365 hasta el final de su reinado" (De Roovee, 1975).

El capítulo 8, que bien podría titularse una defensa "moderna" de la Convertibilidad, dice textualmente: "ante todo se debe saber que nunca, sin una evidente necesidad, deben ser cambiadas las leyes primeras, los estatutos, las costumbres o las ordenanzas que afectan a cualquier comunidad. Más aún, según Aristóteles en el libro II de la Política, una ley antigua positiva no debe ser abrogada por una mejor, a no ser que haya una muy notable diferencia en su bondad, porque los cambios de este tipo disminuyen la autoridad y la reverencia de las leyes mismas, y mucho más si suceden frecuentemente. De ello, en efecto, se origina el escándalo y el rumor en el pueblo, y peligro de desobediencia... Y entonces así es que el curso y el precio de las monedas deben ser como una ley y una firme ordenanza. El signo de ello es que las pensiones y algunas rentas anuales son tasadas a precio de dinero. De allí es manifiesto que nunca debe hacerse un cambio de monedas, a no ser por una eminente necesidad, o evidente utilidad en favor de toda la comunidad".

De Roovee, R. (1975): "Oresme, Nicole", Enciclopedia internacional de las ciencias sociales, Aguilar.

Gordon, B. (1987): "Oresme, Nicholas", The new palgrave. A dictionary of economics, Macmillan.

Oresme, N. (2000): De moneta, Ediciones Macchi.

Robbins, L. (1998): A history of economic thought, Princeton University Press.

Schumpeter, J. A. (1954): History of economic analysis, Oxford University Press.

TASA INTERNA DE RETORNO Y PRECIO DE LOS ACTIVOS

Desde el punto de vista económico no tengo que explicar un acto de consumo, pero sí un acto de inversión. Tomo helados porque me gustan y tengo suficiente dinero para comprarlos, pero nadie compra una heladería porque le gusta comer helados. Desde el punto de vista económico el acto de consumo es un absoluto, mientras que el de inversión es un acto instrumental. En otros términos, realizo actos de inversión porque quiero transformar determinado presente en determinado futuro (en rigor, un presente cierto por un futuro mejor, aunque incierto).

El análisis económico-financiero desarrolló una serie de herramientas, que sintetizan toda la riqueza informativa que tiene el flujo de fondos (el beneficio esperado por la inversión, en cada período futuro) en un sólo número. La tasa interna de retorno (TIR) es una de ellas, popularizada por John Maynard Keynes en La teoría general (el valor presente, la relación beneficio costo, el período de repago, el criterio contable, etc., son otras). La popularizó para determinar el nivel de inversión de un país durante cierto período, indicando que se llevarían a la práctica todos aquellos proyectos de inversión cuya TIR superara la tasa de interés a la que el empresario pudiera conseguir crédito, o pudiera colocar sus fondos en un proyecto alternativo. A propósito: en el esquema de Keynes durante las crisis la inversión disminuye drásticamente porque cae tanto la rentabilidad esperada (la “eficacia marginal del capital”), que la reducción de las tasas de interés no alcanza para mantener el nivel de inversión.

Cómo será de vieja la TIR que en 1787 (sí, no hay error tipográfico) el suizo Emmanuel Etienne Duvillard de Durand propuso la TIRM, es decir, la tasa interna de retorno modificada (la biografía, y el concepto, pueden consultarse en la entrega N° 903 de **Contexto**, del 28 de noviembre de 2006, y en www.juancarlosdepablo.com.ar).

La tasa interna de retorno es la tasa de descuento que iguala el costo del proyecto a la suma de los beneficios futuros esperados, descontados precisamente a la tasa interna de retorno. Ejemplo: ¿a qué tasa hay que descontar que el año que viene recibiré \$ 100, y al siguiente otros \$ 100, si hoy invierto \$ 150? Respuesta. A 21,5% anual).

¿Qué relación existe entre la TIR, la rentabilidad y el costo del proyecto? Un aumento de la rentabilidad esperada, dado cierto costo del proyecto, aumenta la TIR; un aumento del costo del proyecto, dada una cierta rentabilidad esperada, la disminuye.

Esto es aritmética. La economía se pregunta por la dirección de causalidad entre las referidas variables. Cuando los activos que financian un proyecto de inversión, tienen destinos alternativos, una caída en la rentabilidad esperada repercute negativamente sobre la TIR, mientras que cuando dichos activos están “hundidos”, es decir, no pueden tener destinos alternativos, la caída de la rentabilidad repercute negativamente sobre el precio de dichos activos.

Ejemplo: si la gente desea tomar menos helados, o disminuye la temperatura, pero el fabricante de máquinas que producen helados puede venderlas en otro país, la que se deteriora es la TIR de la instalación de la heladería en este barrio. Mientras que si se reduce la rentabilidad esperada de un título ya emitido, pero los potenciales compradores tienen la alternativa de comprar otros, el que se sacrifica es el precio del título ya emitido.

Esto explica por qué, inmediatamente después de la declaración del gobernador de la provincia del Chaco, de que piensa canjear la deuda provincial denominada en dólares, por otra denominada en pesos –al tipo de cambio oficial, el único que “existe” para las autoridades-, el precio de los bonos cayó una cuarta parte.

“Cosa e mandinga”, diría el paisano. No hay tal. Quien tiene pesos, dólares, euros, o cualquier activo que no sean títulos de deuda emitidos por la provincia del Chaco, calculará cuánto puede ganar quedándose donde está. Como la rentabilidad esperada del resto de los activos no fue afectada por la decisión de la provincia del Chaco, sólo estará dispuesto a comprar títulos de dicha deuda si la TIR es equivalente en un caso y en el otro. La reducción de la rentabilidad esperada en dichos títulos, consiguientemente, mantiene la TIR pero al precio de ajustar el correspondiente precio de los títulos.

HERBERT HERMANN GIERSCH

(1921 - 2010)

Nació en Reichenhach, Alemania, “en el seno de una familia de clase media, integrada por agricultores, pequeños comerciantes y artesanos. En mi familia se envidiaba a los funcionarios públicos, porque trabajaban poco y –durante la Gran Depresión- tenían un ingreso asegurado... Mirando en retrospectiva la década de 1930, la historia no hubiera sido tan trágica si el análisis económico hubiera ocupado un lugar más importante que el que ocupó” (Giersch, 2000).

“En abril de 1939 me incorporé, de manera compulsiva, al Servicio Laboral Alemán. En este contexto, la universidad fue una liberación. Por un golpe de suerte, en 1941 ingresé al Instituto Kiel, donde recibí muy buena enseñanza de Walther Hoffmann y August Lösch... Incorporado a la armada, pasé 15 meses en un campo de prisioneros de guerra ubicado en Inglaterra, donde leí La riqueza de las naciones (uno de los pocos libros que había). Fui liberado en octubre de 1946” (Giersch, 2000).

Digresión. También pasaron parte de sus vidas en campos de prisioneros de guerra el húngaro Janos Arvay (1924-1996), el suizo Philip Glaessner (1919-2009), el inglés Richard A. Radford (1919-2006) y el alemán Hans F. Sennholz (1922-2007). La experiencia le inspiró a Radford “Economía en un campo de prisioneros de guerra” (Economica, 1945).

Estudió en la universidad de Münster. “En la Escuela de Economía de Londres (LSE) tomé el seminario que dirigía James Edward Meade, un verdadero caballero inglés” (Giersch, 2000). “Cuando estaba en la LSE, y la moda sugería ser de izquierda, él eligió la otra postura, lo cual requería coraje” (Bhagwati, agosto de 2006). “Cuando en 1949 un grupo de los principales economistas alemanes visitó Oxford, me sorprendió la diferencia del nivel de sofisticación que tenían con respecto a los economistas ingleses, señal de la pérdida de capital humano que había sufrido Alemania durante el nazismo” (Giersch, 2000).

Enseñó en su alma Mater, en la universidad de Saar y en el Instituto Kiel. “Este es probablemente el lugar para pedirle disculpas a mis alumnos, por haberles enseñado análisis económico sin tener suficientes conocimientos de cómo funciona la economía” (Giersch, 2000). “A comienzos de 1947 Hoffmann me reclutó como su asistente, en la universidad de Münster... Los economistas americanos que nos visitaron luego de la Segunda Guerra Mundial recomendaban políticas expansionistas, pensando que nuestro desempleo era de origen

keynesiano, sin advertir sus raíces clásicas porque se debía al regreso de los refugiados y a la destrucción del capital físico. Escuché disertar a Jan Tinbergen sobre la escasez del dólar, sin mencionar al tipo de cambio” (Giersch, 2000).

“A partir de 1955 dicté clases en la recientemente creada universidad del Saar, en Saarbrücken, cuyo departamento de economía era prácticamente inexistente... La universidad Yale, donde estuve como profesor visitante durante 1962/63, tenía todas las ventajas y las desventajas de la especialización profesional... Las conversaciones que mantuve con Paul Streeten [Paul Patrick Hornig, austríaco] y Mike Montias [John Michael, francés] nos convencieron que éramos europeos. Harvard era más europea, pero de cualquier modo aprecié que para mí no había mejor lugar para vivir que Alemania... Durante la década de 1960 rechacé varios ofrecimientos universitarios, pero cuando Erich Schneider me preguntó si me interesaría sucederlo en Kiel, no me pude negar, dada mi vieja relación con la institución y su carácter internacional” (Giersch, 2000).

“Por recomendación de Wassily Wassilyovich Leontief, trabajé en la Organización Europea de Cooperación Económica (OEEC)... De regreso a Alemania, me incorporé al Consejo de Expertos Económicos inspirado por Ludwig Erhard, para neutralizar los lobbies... Por temperamento, Erhard no era un gradualista... Los 6 años que trabajé en el Consejo me convencieron que la economía como bien público tiene poco impacto, a menos que pueda ser introducida en la arena política, compitiendo con propuestas basadas en los intereses sectoriales” (Giersch, 2000).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Giersch? Porque “es uno de los más grandes economistas de Alemania, y probablemente del mundo... Perteneció a la generación que me precedió, para la cual las ideas eran más importantes que la técnica... Se destaca por su feroz independencia e integridad... Los profesores primero se convierten en eméritos, cuando se retiran y dejan de trabajar; y luego en deméritos, cuando se vuelven seniles. Giersch demostró que es posible saltar la primera categoría y desafiar a la segunda” (Bhagwati, agosto de 2006).

“El análisis económico es un bien público cuya demanda potencial está lejos del punto de saturación. Quienes quieran contribuir a su mejora pueden aspirar a un razonable nivel de vida, sin perder el autorrespeto. Para lo cual deben ser independientes, tanto de los gobiernos como de los grupos de intereses particulares, y poner su saber al servicio de la población... La reforma que Erhard implementó en 1948 muestra que el asesoramiento idóneo tiene gran productividad social... El análisis económico como bien público puede no resultar popular desde el punto de vista político... El economista no puede influir en la política económica si no expone sus ideas públicamente... Sólo el periodismo impreso puede transmitir adecuadamente los resultados de una investigación económica. El electrónico está sesgado a favor de las frases cortas y grandilocuentes” (Giersch, 2000).

“El economista debe pensar en el interés público de la performance económica, y por consiguiente debe prestarle atención a la evolución reciente, alertar con respecto a las fallas del mercado y del gobierno, estimular los debates públicos, criticar las visiones que defienden los

sectores particulares, evaluar las implicancias de las políticas públicas y contribuir a la investigación económica aplicada, en base a las lecciones del pasado y del presente, en todo el mundo” (Giersch, 2000).

“Explicito mis sesgos. Soy schumpeteriano, la competencia es más monopolística que atomística, las oportunidades se canalizan vía las innovaciones, la mano invisible se implementa vía planes ambiciosos, llevados adelante por una competencia activa, cuando no agresiva” (Giersch, 2000).

“Durante la década de 1950 publiqué artículos sobre comercio internacional y ciclos económicos, que merecieron ser traducidos al inglés y publicados en el International economic papers. Desde aquella fecha me acostumbré a mostrarle a colegas jóvenes, todo escrito que pensara publicar... Como bien enfatizaba Lösch, la división del trabajo no se da entre países o economías, sino entre personas” (Giersch, 2000).

Es autor de La compensación de las pérdidas de la guerra desde el punto de vista de la justicia social, publicado en 1948; Contribución a la teoría del multiplicador, con R. Richter, publicado en 1954; Política económica general, que viera la luz en 1960; Seis informes anuales del Consejo de Asesores Económicos 1954-60, publicados entre 1964 y 1970; Crecimiento, ciclos y tipo de cambio. La evidencia de Alemania Occidental, publicado en 1970; Política económica para la Comunidad Europea, con A. Cairncross, A. Lamfalussy, y G. Petrelli y P. Uri, publicado en 1974; La economía mundial en perspectiva, ensayos sobre economía internacional e integración europea, publicado en 1991; El milagro que se evapora. 4 décadas de economía de mercado en Alemania, publicado en 1992; y Apertura para la prosperidad: ensayos sobre la economía mundial, que viera la luz en 1993.

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

Giersch, H. H. (2000): “Autobiografía”, en Backhouse, R. E. y Middleton, R.: Exemplary economists, Edward Elgar.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

INDICADORES ECONÓMICOS DE ARGENTINA																
Fecha	Riesgo País	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos	Soja	Soja	
		Encuesta BCRA		Call bancos tasa fija en \$ (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$)	futuro Rofex* (\$ por us\$)	Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ por kilo)					
		Caja	P. fijo													
		ahorro	7 a 59 d.													
		(puntos básicos)	en \$ (mensual, %)													
Com. A a fin de mes3.500a fin de mes + 1																
Promedios																
2008	854	0,05	0,97	10,38	3,1831	3,1619	3,1688	3,1892	1.767,60	1.227,30	3,031	0,96	20,75	280,4		
2009	1.185	0,04	0,98	10,49	3,7464	3,7321	3,7423	3,7771	1.631,57	1.116,09	3,276	0,87	16,54	257,9		
2010	678	0,03	0,78	9,20	3,9342	3,9138	3,9250	3,9530	2.551,24	1.980,30	6,373	1,62	18,62	266,1		
2011	682	0,02	0,92	10,20	4,1579	4,1308	4,1447	4,1778	3.099,12	2.567,22	8,359	2,01	21,61	318,5		
Abr.12	959	0,02	0,95	9,72	4,4118	4,4485	4,4880	4,5299	2.433,40	1.785,23	9,924	2,25	21,46	347,1	528,7	
May.12	1.090	0,02	0,96	9,42	4,4707	4,5199	4,5720	4,6362	2.259,17	1.616,47	9,448	2,11	21,67	346,8	520,9	
Jun.12	1.123	0,02	0,96	9,72	4,5200	4,5803	4,6440	4,7130	2.253,82	1.584,17	10,016	2,22	21,50	345,2	521,9	
Jul.12	1.088	0,02	0,99	9,83	4,5823	4,6496	4,7264	4,8100	2.405,92	1.660,43	8,759	1,92	23,76	390,0	607,8	
Ago.12	1.037	0,02	1,00	9,98	4,6436	4,7093	4,7875	4,8699	2.432,86	1.641,40	8,645	1,87	25,53	408,5	622,8	
Sep.12	925	0,02	1,03	10,14	4,6953	4,7670	4,8397	4,9232	2.459,38	1.644,70	8,603	1,83	27,78	428,8	616,5	
2012																
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	442,0	650,7	
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	439,5	642,3	
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	437,0	641,0	
Sep. 7	977	0,02	1,18	10,44	4,6750	4,6585	4,6990	4,7720	2.381,96	1.576,66	8,761	1,87	27,91	435,0	636,3	
Sep. 10	971	0,02	1,05	9,86	4,6800	4,6620	4,6960	4,7680	2.371,61	1.573,77	8,761	1,87	27,91	431,0	629,4	
Sep. 11	951	0,02	1,07	10,02	4,6800	4,6623	4,6940	4,7640	2.406,52	1.595,78	8,898	1,90	28,03	429,5	623,4	
Sep. 12	944	0,02	1,10	10,11	4,6800	4,6622	4,6940	4,7630	2.436,23	1.618,09	8,652	1,85	28,08	437,0	639,6	
Sep. 13	918	0,02	1,06	9,81	4,6900	4,6627	4,6940	4,7650	2.508,71	1.666,23	8,652	1,84	28,11	437,0	640,6	
Sep. 14	918	0,02	0,78	10,50	4,6900	4,6685	4,6960	4,7670	2.543,86	1.686,99	8,381	1,79	28,25	438,0	638,1	
Sep. 17	847	0,02	1,03	9,92	4,6950	4,6737	4,6960	4,7650	2.479,24	1.641,37	8,923	1,90	27,77	426,0	613,3	
Sep. 18	871	0,02	0,97	9,97	4,6950	4,6750	4,6950	4,7670	2.491,82	1.660,06	8,537	1,82	27,85	422,0	602,6	
Sep. 19	869	0,02	0,96	9,80	4,6950	4,6802	4,6960	4,7690	2.493,85	1.670,82	8,576	1,83	28,18	429,0	613,5	
Sep. 20	869	0,02	1,04	10,35	4,6950	4,6822	4,6950	4,7660	2.500,79	1.682,26	8,576	1,83	28,05	425,0	594,8	
Sep. 21	851	0,02	1,01	10,60	4,7050	4,6842	4,6950	4,7650	2.531,75	1.713,27	8,377	1,78	27,73	425,0	595,9	
Sep. 24	861	0,02	1,01	10,60	4,7050	4,6842	4,6950	4,7650	2.531,75	1.713,27	8,377	1,78	27,73	422,0		
Sep. 25	890	0,02	1,01	10,16	4,7100	4,6897	4,6930	4,7650	2.533,42	1.716,37	8,614	1,83	27,73	422,0	592,1	
Sep. 26	900	0,02	0,98	10,01	4,7100	4,6900	4,6930	4,7630	2.461,01	1.656,46	8,558	1,82	27,17	412,0	578,0	
Sep. 27	884	0,02	0,99	10,25	4,7100	4,6915	4,6930	4,7640	2.494,18	1.679,20	8,558	1,82	27,21	414,0	577,2	
Sep. 28	896	0,02	1,00	10,51	4,7150	4,6942	4,6942	4,7660	2.451,73	1.656,38	8,665	1,84	27,42	414,5	588,3	
Oct. 1	873	0,02	0,84	10,36	4,7150	4,6992	4,7600	4,8300	2.458,89	1.655,38	8,665	1,84	27,04	408,5	573,3	
Oct. 2	874	0,02	0,99	10,17	4,7200	4,6998	4,7590	4,8290	2.464,74	1.653,23	8,557	1,81	26,82	400,0	562,4	
Oct. 3	874	0,02	1,07	10,49	4,7200	4,7012	4,7600	4,8280	2.455,81	1.652,58	8,719	1,85	26,80	400,0	562,8	
Oct. 4	857	0,02	1,02	10,61	4,7200	4,7038	4,7600	4,8290	2.469,42	1.666,91	8,719	1,85	26,85	403,0	570,1	
Oct. 5	842	0,02	1,18	11,06	4,7250	4,7077	4,7600	4,8300	2.488,67	1.687,85	8,345	1,77	26,83	404,5	570,1	
Oct. 8	841	0,02	1,18	11,06	4,7250	4,7077	4,7600	4,8300	2.488,67	1.687,85	8,345	1,77	26,83	404,5		
Oct. 9	888	0,02	1,05	10,25	4,7300	4,7128	4,7580	4,8270	2.435,14	1.644,28	8,651	1,83	26,79	407,5	569,5	
Oct. 10	901	0,02	1,10	10,19	4,7300	4,7135	4,7570	4,8270	2.387,81	1.603,69	8,576	1,81	26,65	405,0	559,7	
Oct. 11	887	0,02	1,10	10,73	4,7350	4,7195	4,7590	4,8280	2.417,62	1.628,36	8,576	1,81	26,82	408,8	569,0	
Oct. 12	870	0,02	0,83	10,75	4,7400	4,7227	4,7590	4,8270	2.400,18	1.620,10	8,275	1,75	26,68	404,0	559,4	
Oct. 15	842	0,02	1,04	10,07	4,7400	4,7255	4,7580	4,8280	2.403,06	1.620,10	8,567	1,81	26,37	397,1	548,4	
Oct. 16	847	0,02	1,02	10,04	4,7450	4,7293	4,7600	4,8290	2.427,33	1.633,23	8,315	1,75	26,39	400,5	548,9	
Oct. 17	842	0,02	1,06	10,05	4,7450	4,7325	4,7600	4,8290	2.471,54	1.661,78	8,315	1,75	26,42	401,0	554,6	
Oct. 18	845	0,02	1,03	10,39	4,7500	4,7332	4,7590	4,8270	2.455,93	1.654,92	8,315	1,75	26,72	407,0	567,9	

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
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
Sep.12	45.010	201.207	63.982	265.189	31.236	83.976	0	16.857	397.258
2012									
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
Sep. 3	45.168	199.990	63.324	263.314	29.652	83.612	0	16.598	393.176
Sep. 4	45.152	200.967	62.202	263.169	29.676	83.612	0	16.283	392.740
Sep. 5	45.162	201.343	61.435	262.778	29.842	84.433	0	16.032	393.085
Sep. 6	45.205	202.335	60.583	262.918	29.864	84.433	0	16.350	393.565
Sep. 7	45.264	203.227	57.853	261.080	30.007	84.433	0	18.639	394.159
Sep. 10	45.263	203.690	57.467	261.157	30.093	84.433	0	17.940	393.623
Sep. 11	45.271	203.354	58.050	261.404	30.184	84.433	0	17.962	393.983
Sep. 12	45.274	202.645	60.103	262.748	30.403	84.766	0	16.177	394.094
Sep. 13	45.306	202.006	61.162	263.168	30.312	84.766	0	15.694	393.940
Sep. 14	45.362	201.500	61.628	263.128	30.403	84.766	0	15.539	393.836
Sep. 17	45.253	201.027	61.188	262.215	30.839	84.766	0	16.291	394.111
Sep. 18	45.261	200.289	61.212	261.501	30.779	84.766	0	17.007	394.053
Sep. 19	45.250	199.612	61.671	261.283	30.957	84.306	0	18.323	394.869
Sep. 20	45.239	199.391	61.668	261.059	30.918	84.306	0	18.391	394.674
Sep. 21	45.311	199.495	57.990	257.485	30.992	84.306	0	18.346	391.129
Sep. 25	45.244	199.694	59.394	259.088	31.035	84.306	0	16.504	390.933
Sep. 26	45.161	199.928	58.987	258.915	31.147	83.976	0	16.959	390.997
Sep. 27	45.176	200.213	64.149	264.362	31.151	83.976	0	17.233	396.722
Sep. 28	45.010	201.207	63.982	265.189	31.236	83.976	0	16.857	397.258
Oct. 1	45.089	202.406	67.500	269.906	31.315	83.976	0	12.486	397.683
Oct. 2	45.107	203.322	66.043	269.365	31.507	83.976	0	12.440	397.288
Oct. 3	44.975	203.828	65.241	269.069	32.089	83.557	0	13.322	398.037
Oct. 4	45.020	205.274	62.857	268.131	32.080	83.557	0	14.508	398.276
Oct. 5	45.130	206.754	61.031	267.785	32.322	83.557	0	14.620	398.284
Oct. 9	45.125	207.227	57.822	265.049	32.384	83.557	0	17.165	398.155
Oct. 10	45.142	206.967	56.205	263.172	32.545	84.114	0	18.707	398.538
Oct. 11	45.162	206.493	56.890	263.383	32.683	84.114	0	18.814	398.994
Oct. 12	45.109	205.888	57.809	263.697	32.864	84.114	0	18.117	398.792

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			Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros						
			Total	Privado	Público													
Promedios																		
2008	302.969	236.259	209.671	38.254	28.666	38.701	92.397	11.653	8.342	2.857	4.807	678	66.710					
2009	329.085	256.534	213.961	40.519	33.112	40.639	88.455	11.236	11.343	4.599	5.977	767	72.551					
2010	423.786	333.090	275.973	52.170	43.148	49.395	118.509	12.750	14.505	7.551	6.085	870	90.696					
2011	572.853	448.780	384.771	69.202	61.791	66.694	171.864	15.220	15.407	7.616	6.790	1.002	124.073					
2012																		
Abr.12	673.995	523.635	465.615	83.074	73.206	79.268	212.644	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	702.075	538.700	491.197	88.195	81.962	86.450	216.360	18.230	10.530	4.122	5.559	849	163.376					
Jul.12	726.307	551.374	507.086	87.656	89.950	94.602	215.639	19.239	9.685	3.838	5.004	843	174.933					
Ago.12	741.792	563.358	520.394	89.274	90.933	92.338	229.379	18.471	9.281	3.605	4.819	857	178.434					
Sep.12	761.621	580.828	538.628	90.600	90.218	92.455	246.478	18.876	9.001	3.393	4.772	836	180.793					
2012																		
Ago. 27	750.005	573.120	530.535	91.460	100.483	85.820	234.521	18.251	9.168	3.548	4.773	847	176.885					
Ago. 28	750.772	574.440	531.990	91.147	101.453	86.026	235.583	17.781	9.129	3.511	4.795	823	176.332					
Ago. 29	753.003	576.665	534.345	92.926	101.143	87.182	235.947	17.147	9.101	3.498	4.796	807	176.338					
Ago. 30	753.782	577.315	535.005	92.921	100.045	89.274	234.956	17.809	9.099	3.480	4.801	818	176.467					
Ago. 31	758.031	580.570	538.270	89.751	94.869	95.301	240.748	17.601	9.087	3.456	4.817	814	177.461					
Sep. 3	757.762	578.832	536.597	89.772	92.979	95.777	239.364	18.705	9.073	3.454	4.777	842	178.930					
Sep. 4	755.085	575.626	533.243	89.904	89.711	96.165	239.313	18.150	9.095	3.439	4.790	866	179.459					
Sep. 5	755.688	575.394	533.112	90.590	87.585	97.027	239.634	18.276	9.054	3.423	4.801	830	180.294					
Sep. 6	756.969	575.264	533.043	89.017	85.377	100.486	240.076	18.087	9.041	3.418	4.807	816	181.705					
Sep. 7	756.154	572.947	530.746	88.378	83.027	99.994	241.185	18.162	9.027	3.414	4.815	798	183.207					
Sep. 10	755.187	571.391	529.196	89.705	84.007	95.636	239.853	19.995	9.016	3.409	4.723	884	183.796					
Sep. 11	756.126	573.433	531.243	89.780	87.387	93.620	240.831	19.625	9.015	3.398	4.747	870	182.693					
Sep. 12	758.037	576.291	534.007	90.768	89.648	93.049	240.539	20.003	9.035	3.406	4.750	879	181.746					
Sep. 13	758.583	577.090	534.852	90.180	89.432	92.536	242.614	20.090	9.006	3.392	4.764	850	181.493					
Sep. 14	763.829	582.403	540.245	90.333	91.136	91.154	249.052	18.570	8.989	3.389	4.793	807	181.426					
Sep. 17	761.573	580.697	538.616	90.607	90.822	88.515	249.602	19.070	8.963	3.388	4.739	836	180.876					
Sep. 18	761.036	581.149	538.908	90.017	89.511	88.692	252.123	18.565	8.997	3.393	4.764	840	179.887					
Sep. 19	765.675	586.168	544.007	90.660	93.643	88.254	253.496	17.954	8.980	3.382	4.789	809	179.507					
Sep. 20	766.085	586.257	544.152	91.282	91.770	88.204	254.359	18.537	8.968	3.374	4.787	807	179.828					
Sep. 21	763.053	582.754	540.583	90.024	88.286	88.755	255.051	18.467	8.963	3.372	4.791	800	180.299					
Sep. 25	763.017	583.204	541.045	92.336	90.994	86.579	251.477	19.659	8.951	3.368	4.734	849	179.813					
Sep. 26	767.305	587.910	545.779	93.156	94.751	86.617	252.021	19.234	8.945	3.365	4.750	830	179.395					
Sep. 27	773.785	594.230	552.024	93.039	99.775	89.681	250.922	18.607	8.961	3.351	4.765	845	179.555					
Sep. 28	775.848	594.698	552.527	91.857	94.310	95.909	251.563	18.888	8.944	3.340	4.781	823	181.150					
Oct. 1	775.764	593.607	551.460	92.095	92.689	97.446	250.494	18.736	8.939	3.345	4.745	849	182.157					
Oct. 2	772.991	590.605	548.451	92.140	91.392	97.378	249.305	18.236	8.931	3.340	4.748	843	182.386					
Oct. 3	772.769	589.505	547.318	91.061	88.933	98.623	250.196	18.505	8.938	3.346	4.748	844	183.264					
Oct. 4	773.549	588.978	546.762	89.526	84.331	102.582	251.729	18.594	8.944	3.362	4.765	817	184.571					
Oct. 5	770.520	583.986	541.778	89.366	79.577	102.216	252.048	18.571	8.933	3.356	4.759	818	186.534					
Oct. 9	768.204	580.880	538.714	90.664	80.629	97.014	249.070	21.337	8.924	3.365	4.682	877	187.324					
Oct. 10	769.181	582.874	540.706	90.552	84.943	94.573	250.220	20.418	8.915	3.358	4.699	858	186.307					
Oct. 11	770.806	585.309	543.146	91.000	86.928	93.707	250.941	20.570	8.914	3.349	4.712	853	185.497					
Oct. 12	770.013	584.725	542.602	90.647	87.684	92.521	252.038	19.712	8.896	3.329	4.731	836	185.288					

* 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
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
Sep.12	1,5373	1,6111	1,2870	78,17	6,3216	2,027	3,25	0,66	13.403,14	3.134,27	8.961,17	1.746,23
2012												
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
Sep. 7	1,5267	1,6002	1,2809	78,25	6,3429	2,029	3,25	0,68	13.306,64	3.136,42	8.871,65	1.738,80
Sep. 10	1,5328	1,5991	1,2758	78,30	6,3383	2,023	3,25	0,67	13.254,29	3.104,03	8.869,37	1.729,80
Sep. 11	1,5344	1,6073	1,2853	77,76	6,3353	2,016	3,25	0,67	13.323,36	3.104,53	8.807,38	1.733,20
Sep. 12	1,5409	1,6103	1,2894	77,88	6,3271	2,028	3,25	0,67	13.333,35	3.114,31	8.959,96	1.731,47
Sep. 13	1,5403	1,6151	1,2988	77,54	6,3300	2,019	3,25	0,66	13.539,86	3.155,83	8.995,15	1.768,00
Sep. 14	1,5494	1,6229	1,3126	78,39	6,3153	2,011	3,25	0,66	13.593,37	3.183,95	9.159,39	1.771,60
Sep. 17	1,5495	1,6243	1,3109	78,75	6,3180	2,030	3,25	0,65	13.553,10	3.178,67	9.159,39	1.766,80
Sep. 18	1,5469	1,6245	1,3045	78,81	6,3191	2,024	3,25	0,65	13.564,54	3.177,80	9.123,77	1.767,70
Sep. 19	1,5433	1,6215	1,3049	78,36	6,3095	2,027	3,25	0,65	13.577,96	3.182,62	9.232,21	1.769,80
Sep. 20	1,5423	1,6211	1,2965	78,26	6,3040	2,023	3,25	0,64	13.596,93	3.175,96	9.086,98	1.767,20
Sep. 21	1,5455	1,6233	1,2981	78,13	6,3055	2,023	3,25	0,64	13.579,47	3.179,96	9.110,00	1.777,70
Sep. 24	1,5407	1,6220	1,2929	77,85	6,3095	2,026	3,25	0,64	13.579,47	3.179,96	9.110,00	1.762,10
Sep. 25	1,5415	1,6183	1,2890	77,78	6,3067	2,031	3,25	0,64	13.457,55	3.117,73	9.091,54	1.764,60
Sep. 26	1,5394	1,6165	1,2867	77,74	6,3025	2,035	3,25	0,63	13.413,51	3.093,70	8.906,70	1.750,10
Sep. 27	1,5398	1,6228	1,2912	77,62	6,3025	2,031	3,25	0,63	13.485,97	3.136,60	8.949,87	1.777,40
Sep. 28	1,5422	1,6144	1,2846	78,05	6,2849	2,028	3,25	0,63	13.437,13	3.116,23	8.870,16	1.772,80
Oct. 1	1,5400	1,6127	1,2885	78,01	6,2850	2,026	3,25	0,62	13.515,11	3.113,53	8.796,51	1.780,20
Oct. 2	1,5405	1,6134	1,2918	78,18	6,2850	2,027	3,25	0,62	13.482,36	3.120,04	8.786,05	1.774,20
Oct. 3	1,5394	1,6070	1,2899	78,54	6,2850	2,023	3,25	0,61	13.494,61	3.135,23	8.746,87	1.777,50
Oct. 4	1,5406	1,6191	1,3017	78,46	6,2850	2,019	3,25	0,61	13.575,36	3.149,46	8.824,59	1.792,40
Oct. 5	1,5443	1,6133	1,3032	78,68	6,2850	2,030	3,25	0,61	13.610,15	3.136,19	8.863,30	1.778,20
Oct. 8	1,5443	1,6021	1,2966	78,30	6,2882	2,029	3,25	0,61	13.583,56	3.112,33	8.863,54	1.774,80
Oct. 9	1,5392	1,5997	1,2880	78,24	6,2880	2,036	3,25	0,61	13.473,53	3.065,02	8.769,59	1.766,10
Oct. 10	1,5362	1,6011	1,2898	78,18	6,2835	2,042	3,25	0,60	13.344,97	3.051,78	8.596,23	1.762,90
Oct. 11	1,5387	1,6044	1,2923	78,34	6,2775	2,041	3,25	0,59	13.326,39	3.049,42	8.546,78	1.768,20
Oct. 12	1,5411	1,6074	1,2951	78,45	6,2674	2,041	3,25	0,59	13.328,27	3.044,09	8.534,40	1.755,90
Oct. 15	1,5402	1,6073	1,2951	78,68	6,2708	2,035	3,25	0,58	13.424,23	3.064,18	8.577,93	1.736,80
Oct. 16	1,5426	1,6112	1,3056	78,89	6,2640	2,035	3,25	0,58	13.551,78	3.101,17	8.701,31	1.745,00
Oct. 17	1,5479	1,6148	1,3120	78,95	6,2547	2,031	3,25	0,57	13.557,00	3.104,12	8.806,55	1.751,10
Oct. 18	1,5465	1,6051	1,3070	79,27	6,2505	2,027	3,25	0,56	13.548,94	3.072,87	8.982,86	1.743,00