

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

La reunión del miércoles pasado, entre Cristina Fernández de Kirchner y 6 integrantes del equipo económico, mostró que nadie ejerce la función de ministro de economía, y que en una crisis el más audaz se impone frente a los que “piensan”. Si la economía pudiera disciplinarse permanentemente con telefonazos, la Unión Soviética no solamente no hubiera colapsado, sino que sería un país desarrollado.

CLAVES

- ♦ El Papa Francisco vendrá a Argentina luego de las elecciones. Impedir un avasallador triunfo del oficialismo queda en manos de los políticos opositores. Bergoglio se hará sentir, pero de manera indirecta.
- ♦ ¿Abrir la economía para frenar el aumento de precios? No lo propuso un destituyente neoliberal sino la propia presidenta de la Nación.
- ♦ El viernes, en Nueva York, Argentina deberá presentar nueva oferta a los holdouts.
- ♦ Chipre: ¿con qué restricciones abrirán los bancos?

ME PREGUNTO

¿Alguien puede creer en la sinceridad de la “conversión” del oficialismo y sus aliados, con respecto al Papa Francisco?

SEMAFOROS

ROJO

⊗ Menor exportación y mayor importación de productos energéticos, explica tres cuartas partes de la caída del superávit comercial.

AMARILLO

⊖ El gobierno nacional continúa apretando al de la provincia de Buenos Aires.

VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Brecha: tendencia clara, con oscilaciones
- ♦ ¿Qué está pasando con el nivel de actividad?
- ♦ Más importac., menos exportac., todavía superávit
- ♦ Chipre: ¿cuándo reabrirán los bancos?
- ♦ A la memoria de José Alfredo Martínez de Hoz
- ♦ Francis Seton

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Hay una sola cosa peor que que hablen de uno, y es que no hablen de uno”. Oscar Wilde.

COMO LO VEO

“A comienzos de 1952 me nombraron director del departamento económico de la Cancillería. Cuando me indicaron que tenía que afiliarme al justicialismo, le dije a Jerónimo Remorino que no pensaba hacerlo. Para tranquilizarme me dijo: ‘no se preocupe [César Augusto] Bunge, yo tampoco me he afiliado’. En mi imaginación apareció una escena similar, en la que Perón le contestaba al canciller: ‘no se preocupe Remorino, yo tampoco me he afiliado’”.

(Fuente: Bunge, C. A.: Perón y yo, Biblioteca del muelle, 2000).

La reunión del miércoles pasado, entre Cristina Fernández de Kirchner y 6 integrantes del equipo económico, mostró que nadie ejerce la función de ministro de economía, y que en una crisis el más audaz se impone frente a los que “piensan”. Si la economía pudiera disciplinarse permanentemente con telefonazos, la Unión Soviética no solamente no hubiera colapsado, sino que sería un país desarrollado.

¿Cambio en el estilo?

Contexto recomienda construir la composición de lugar, en el plano político, sobre la base de 2 principios básicos: Argentina es un país presidencialista y personalista, y los estilos no se cambian.

¿Cómo debe interpretarse el viraje realizado por la presidenta de la Nación, con respecto al ex cardenal Bergoglio –ahora Papa Francisco-, desde la gélida carta inicial al actual “enamoramiento” con el Sumo Pontífice? ¿Estamos delante de un cambio? ¿Cabe darle el beneficio de la duda a Hebe de Bonafini, y al hecho de que Cristina Fernández de Kirchner

invitara a Magdalena Ruiz Guiñazú, al acto conmemorativo –pero al revés- del golpe de Estado del 24 de marzo de 1976?

Error tipo I, error tipo II, no. Es decir, hay que tomar las decisiones sobre la base de que, en cuanto aparezca la oportunidad, el oficialismo volverá al estilo que lo caracterizó desde el comienzo mismo de su gestión. Respetando, pero alertando, que el denominado “síndrome de Estocolmo”, no solamente se desarrolla entre el secuestrador y la secuestrada, sino también en el plano papal.

Visita papal, después de las elecciones

El Papa Francisco visitaría Argentina el 8 de diciembre próximo, es decir, luego de las elecciones que se celebrarán a fines de octubre.

Si la oposición pensaba que el Papa se iba a encargar de la campaña electoral, el mensaje que les está enviando es el siguiente: “muchachos, esa tarea les pertenece”. Si el oficialismo piensa que porque el Sumo Pontífice no pisará físicamente suelo argentino hasta fin de año, su influencia será nula entre nosotros, se equivoca.

Aumentos salariales y horizonte decisorio

“Por la inflación, impulsan paritarias a largo plazo”, tituló en tapa La Nación, el sábado pasado. ¿Son o se hacen?, pregunta mi tía Carlota, pero no a quien tituló sino a quien inspiró la nota.

Porque la incertidumbre achica el horizonte decisorio (¿cómo voy a saber lo que ocurrirá durante el resto del año si no sé cómo va a terminar la semana que viene?), pretender cerrar hoy una paritaria a 18 meses es imposible, a menos que los salarios se indexen... según algún índice de precios confiable. La historia enseña que, independientemente de lo que se acordó, las paritarias se reabren cuando las circunstancias se modifican de manera significativa.

Cada vez que algún funcionario recomienda ahorrar en pesos, aumenta la demanda de dólares; cada vez que algún funcionario plantea lo que generó el título analizado, los agentes económicos se agarran la cabeza.

¿Y entonces?

Hace exactamente 3 décadas imaginé 3 escenarios futuros, para la toma de decisiones. Los de Fin del Mundo, Diluvio Universal y Sistema.

La diferencia entre los escenarios Fin del Mundo y Diluvio Universal está en que en ambos casos se anticipan catástrofes, pero mientras el primero tiene carácter terminal, el segundo plantea un posible escape: “conseguir entradas para ingresar al Arca de Noé”. Pues bien, en la tradición argentina el principal vehículo para subir al Arca tiene la forma de rectángulos de papel, de color verde, emitidos por el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, en los cuales se lee “en Dios confiamos”.

Esta es la explicación más sencilla de la escalada del dólar azul, que coincide –aunque en mucha menor medida- con el aumento de las ventas internas de algunas empresas. El productor que advierte que le suben las ventas porque el comprador quiere desprenderse de su dinero, sabe que se trata de una operación no repetible, y por consiguiente él también sale a desprenderse del efectivo, pero piensa con cuidado si vuelve a producir.

No se puede extender artificialmente el horizonte decisorio. La incertidumbre lo achica. No pregunte por el resto del año, sino por la semana que acaba de iniciarse. Y actúe en consecuencia.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.233; Marzo 25, 2013.

BRECHA: TENDENCIA CLARA, CON OSCILACIONES

A su regreso de Roma, la presidenta de la Nación se encontró con que el precio del dólar “blue” había aumentado a \$ 8,75, y convocó a una reunión en Olivos a Marcó Del Pont, Boudou, Lorenzino, Kicillof, Moreno y Echegaray.

No participé del encuentro; pero tampoco estuve presente en Guayaquil, cuando se entrevistaron José de San Martín y Simón Bolívar, y sin embargo –por lo que ocurrió después– es fácil inferir lo que pasó en la reunión.

Más allá de los cargos que formalmente ocupan, alrededor de la mesa, junto a Cristina Fernández de Kirchner, se sentaron 6 pares. Ninguno parece imitar a Fabián Cubero, quien al tiempo que ocupa un puesto tiene “el partido en la cabeza”. Por ende, cuando la presidenta de la Nación planteó la pregunta obvia que se le ocurre a quien detenta la máxima responsabilidad ejecutiva, ¿Qué hacemos?, hubo pases de facturas, reflexiones, explicaciones conspirativas, etc., y la propuesta de Guillermo Moreno.

En un momento de crisis, quien propone algo concreto siempre le gana a quien sugiere reflexionar o apelar a mecanismos indirectos. “Déjelo por mi cuenta”. Cuando el secretario de comercio dijo esto, la presidenta de la Nación –aliviada– levantó la reunión.

Moreno hizo lo que se esperaba. Llamó por teléfono a los “cueveros” más importantes, diciéndoles que quería que el dólar blue bajara de precio. ¿Qué pasó? Que los cueveros se fueron de vacaciones y los arbolitos también. Éxito, porque al día siguiente el dólar bajó (aunque el anhelo de que caiga a \$ 6 suena a chiste).

Los éxitos de Moreno son efímeros (si las amenazas tuvieran efecto permanente, la Unión Soviética no hubiera implosionado), de manera que nadie espera que el dólar blue se mantenga en su nuevo nivel, mientras el gasto público y la cantidad de dinero aumenten al ritmo al que lo hacen, y el gobierno siga teniendo los mismos problemas de falta de credibilidad, delante de la población.

Consiguientemente, hay que tomar las decisiones sobre la base de que la brecha entre los tipos de cambio azul y blanco será creciente, aunque no se pueden descartar oscilaciones.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.233; Marzo 25, 2013.

¿QUE ESTA PASANDO CON EL NIVEL DE ACTIVIDAD?

Primero los números.

Según el INDEC, ajustado por estacionalidad el Estimador Mensual de Actividad Económica subió 0,4% entre diciembre de 2012 y enero de 2013, y aumentó 3,2% entre los enero de 2012 y de 2013. La tendencia-ciclo, como se denomina al cálculo que elimina las influencias estacionales y ocasionales, aumentó 0,3% (el mismo ritmo que se observa desde agosto de 2012).

La producción industrial, según el INDEC, ajustada por estacionalidad cayó 1,5% entre enero y febrero pasados, y declinó 4,4% entre los febreros de 2012 y de 2013 (ajustada por estacionalidad –mejor dicho, por número de días hábiles y otros detalles-, declinó 0,9% en los últimos 12 meses), en tanto que la tendencia-ciclo fue de -0,1%.

La producción industrial, según Orlando Ferreres, aumentó 0,3% entre febrero de 2012 y de 2013, en tanto que para la Unión Industrial Argentina cayó 0,4%.

Por último, entre febrero de 2012 y de 2013, la producción de acero cayó 28,7%, y la de hierro primario disminuyó 23,5%.

El complemento de las estimaciones estadísticas surge de las conversaciones mantenidas con clientes de DEPABLOCONSULT, así como de asistentes a mis conferencias.

La idea general es que el nivel de actividad económica está estancado, con fuertes diferencias según sectores. Quienes han visto aumentados los volúmenes de sus ventas (no muchos), se preguntan si lo que está pasando con el dólar azul, no les está ocurriendo también a ellos (lamentablemente, la población que quiere desprenderse de sus pesos no se abalanza sobre las librerías, para agotar mis libros). Buena pregunta porque alude a la transitoriedad o permanencia del aumento de la demanda.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.233; Marzo 25, 2013.

MAS IMPORTACIONES, MENOS EXPORTACIONES, TODAVIA SUPERAVIT

En febrero pasado Argentina exportó mercaderías por valor de u\$s 5.743 M., e importó por valor de u\$s 5.222 M., por lo cual tuvo un superávit comercial de u\$s 521 M.

Con respecto a febrero de 2012, el valor de las exportaciones cayó 5,8%, el de las importaciones aumentó 9,8%, y el del superávit comercial cayó 61,1%.

Los números de febrero se parecen mucho a los de enero.

El cuadro que acompaña a estas líneas, y desagrega las variaciones de valor en términos de modificaciones de cantidades por una parte, y de precios por la otra, contiene información muy significativa. Por ejemplo, el impacto que sobre el intercambio comercial sigue teniendo el rubro combustibles y energía.

En efecto, en los 2 primeros meses de 2012 dicho rubro había registrado un superávit de u\$s 371 M., mientras que en los 2 primeros meses de 2013 registró un déficit de u\$s 476 M. La diferencia (¡en rigor, la suma de la menor exportación y la mayor importación!) es de u\$s 847 M., equivalente a tres cuartas partes de la caída en el superávit total (el cual pasó de u\$s 1.892 M. a u\$s 800 M.).

En una palabra, la disminución del superávit comercial se debe, fundamentalmente, a la “política” energética que el país viene llevando adelante desde 2003.

Ultima: la presidenta de la Nación amenazó con liberar importaciones para frenar el aumento de precios. Más allá del sorprendente anuncio, de corte totalmente neoliberal, mi tía Carlota pregunta con qué va a financiar las compras en el exterior cuando el superávit comercial se evapora, las reservas del Banco Central no aumentan y la demanda de dólares es muy significativa.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.233; Marzo 25, 2013.

BALANCE COMERCIAL

Período	Expor- taciones (millones de u\$s)	Impor- taciones	Saldo	Saldo (% de ex- portac.)	Expor- taciones (var. anuales, en %)	Impor- taciones	Saldo
2001	26.634,8	20.320,2	6.314,6	23,7	0,9	-19,5	442,0
2002	25.709,0	8.991,0	16.718,0	65,0	-3,5	-55,8	164,8
2003	29.565,0	13.834,0	15.731,0	53,2	15,0	53,9	-5,9
2004	34.550,0	22.447,0	12.103,0	35,0	16,9	62,3	-23,1
2005	40.352,0	28.689,0	11.663,0	28,9	16,8	27,8	-3,6
2006	46.459,0	34.151,0	12.308,0	26,5	15,1	19,0	5,5
2007	55.779,0	44.708,0	11.071,0	19,8	20,1	30,9	-10,1
2008	70.023,0	57.423,0	12.600,0	18,0	25,5	28,4	13,8
2009	55.668,0	38.780,0	16.888,0	30,3	-20,5	-32,5	34,0
2010	68.133,0	56.503,0	11.630,0	17,1	22,4	45,7	-31,1
2011	83.951,0	73.938,0	10.013,0	11,9	23,2	30,9	-13,9
2012	81.205,0	68.515,0	12.690,0	15,6	-3,3	-7,3	26,7
2013	11.408,0	10.607,0	801,0	7,0			
Ene.11	5.254,0	4.889,0	365,0	6,9	19,2	52,4	-69,5
Feb.	5.487,0	4.800,0	687,0	12,5	38,6	38,9	36,6
Mar.	6.159,0	5.642,0	517,0	8,4	31,6	28,1	87,3
Abr.	7.149,0	5.662,0	1.487,0	20,8	15,2	38,1	-29,4
May.	8.082,0	6.373,0	1.709,0	21,1	24,3	39,3	-11,3
Jun.	7.938,0	6.899,0	1.039,0	13,1	24,7	36,4	-20,6
Jul.	7.302,0	6.645,0	657,0	9,0	22,1	29,7	-23,6
Ago.	8.419,0	7.619,0	800,0	9,5	32,2	43,0	-23,2
Set.	7.787,0	6.889,0	898,0	11,5	22,3	29,1	-12,8
Oct.	7.464,0	6.303,0	1.161,0	15,6	26,8	27,3	23,9
Nov.	6.594,0	6.230,0	364,0	5,5	11,7	11,7	11,3
Dic.	6.316,0	5.987,0	329,0	5,2	14,7	11,1	181,2
Ene.12	5.909,0	5.358,0	551,0	9,3	12,5	9,6	51,0
Feb.	6.098,0	4.757,0	1.341,0	22,0	11,1	-0,9	95,2
Mar.	6.276,0	5.199,0	1.077,0	17,2	1,9	-7,9	108,3
Abr.	6.687,0	4.861,0	1.826,0	27,3	-6,5	-14,1	22,8
May.	7.556,0	6.039,0	1.517,0	20,1	-6,5	-5,2	-11,2
Jun.	7.121,0	6.097,0	1.024,0	14,4	-10,3	-11,6	-1,4
Jul.	7.435,0	6.368,0	1.067,0	14,4	1,8	-4,2	62,4
Ago.	7.952,0	6.324,0	1.628,0	20,5	-5,5	-17,0	103,5
Set.	6.818,0	5.907,0	911,0	13,4	-12,4	-14,3	1,4
Oct.	6.897,0	6.312,0	585,0	8,5	-7,6	0,1	-49,6
Nov.	6.463,0	5.829,0	634,0	9,8	-2,0	-6,4	74,2
Dic.	5.993,0	5.464,0	529,0	8,8	-5,1	-8,7	60,8
Ene.13	5.665,0	5.385,0	280,0	4,9	-4,1	0,5	-49,2
Feb.	5.743,0	5.222,0	521,0	9,1	-5,8	9,8	-61,1

CONTEXTO; Entrega N° 1.233; Marzo 25, 2013.

COMERCIO EXTERIOR: VALORES, PRECIOS Y CANTIDADES

(variaciones, en %)

Rubros y usos	Feb 2013/feb 2012			2 meses 2013/2 meses 2012		
	valor	precio	cantidad	valor	precio	cantidad
EXPORTACION	-6	0	-6	-5	4	-9
Productos primarios	-6	8	-13	1	12	-10
Manufacturas origen agropecuario	-10	14	-21	-8	17	-21
Manufacturas origen industrial	13	-1	14	2	-1	3
Combustibles y energía	-49	-16	-39	-34	-8	-28
IMPORTACION	10	3	7	4	3	1
Bienes de capital	1	2	-1	-10	-5	-5
Bienes intermedios	3	1	2	-1	2	-3
Combustibles y lubricantes	33	11	20	53	4	47
Piezas y accesorios bienes capital	18	-3	22	13	0	13
Bienes de consumo, incluido autos	11	6	5	4	6	-2

Rubros y usos	Feb 2013/feb 2012			2 meses 2013/2 meses 2012		
	valor	precio	cantidad	valor	precio	cantidad
EXPORTACION	-6	0	-6	-5	4	-9
Manufacturas origen industrial	13	-1	14	2	-1	3
Productos primarios	-6	8	-13	1	12	-10
Manufacturas origen agropecuario	-10	14	-21	-8	17	-21
Combustibles y energía	-49	-16	-39	-34	-8	-28
IMPORTACION	10	3	7	4	3	1
Combustibles y lubricantes	33	11	20	53	4	47
Piezas y accesorios bienes capital	18	-3	22	13	0	13
Bienes de consumo, incluido autos	11	6	5	4	6	-2
Bienes intermedios	3	1	2	-1	2	-3
Bienes de capital	1	2	-1	-10	-5	-5

CONTEXTO; Entrega N° 1.233; Marzo 25, 2013.

CHIPRE: ¿CUANDO REABRIRAN LOS BANCOS?

Lo único que sé de Chipre es que queda al este de Italia y al oeste de China.

¿Por qué fue noticia en los últimos días? Porque tiene problemas fiscales y de deuda pública, y las dudas referidas al funcionamiento de su sistema bancario indujeron el retiro masivo de los depósitos. De esto los argentinos sabemos un montón.

La Unión Europea le condicionó la ayuda a que los chipriotas también realizaran algún esfuerzo (entendible: la señora Merkel quiere seguir en su puesto, y por consiguiente no les puede decir a los alemanes que hay que ayudar a sus hermanos chipriotas, particularmente si algunos de los depósitos de los bancos chipriotas son propiedad de... rusos).

¿Dónde puede conseguir recursos, de la noche a la mañana, un Estado endeudado que no genera confianza? En su sistema bancario.

Entonces las autoridades decidieron gravar con un impuesto de 6,75% a los depósitos inferiores a 100.000 euros, y de 10% a los de 100.000 euros y más. Al tiempo que decretaron que un feriado debido a algún acontecimiento histórico, en el plano bancario sería seguido por “más feriados” (por ahora, hasta el martes próximo).

En el medio el parlamento chipriota primero rechazó la ayuda de la Unión Europea, por el referido condicionamiento, y alguien sugirió que le pidieran ayuda a Rusia. Inglaterra tiene estacionados soldados en Chipre, a los cuales les envió dinero en efectivo, para que pudieran seguir viviendo.

Es una fantasía pensar que una economía moderna puede vivir “eternamente” con los bancos cerrados, porque se paralizan los cobros y los pagos. Es una ingenuidad pensar que, en Chipre, en las condiciones actuales, los bancos pueden reabrir sus puertas sin restricciones, pensando que los depositantes no provocarán una corrida. Ergo, el corralón primero, y el corralito después, es lo que cabía y cabe esperar. En la historia de Argentina y de Islandia, el corralito aparece como una necesidad y una tragedia. Una necesidad, porque en el momento en que se creó no había alternativas; una tragedia porque se lleva puesto al gobierno. ¿Será Chipre un caso diferente?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.233; Marzo 25, 2013.

A LA MEMORIA DE JOSE ALFREDO MARTINEZ DE HOZ

El pasado 15 de marzo falleció José Alfredo (“Joe”) Martínez de Hoz, principalmente conocido por haber estado al frente del ministerio de Economía durante los 1.826 días que van del 29 de marzo de 1976 al 28 de marzo de 1981, es decir, durante los 5 primeros años del Proceso de Reorganización Nacional (fue la segunda vez que ocupó el cargo, ya que lo había desempeñado durante los 144 días que van del 21 de mayo al 11 de octubre de 1963, durante la presidencia de José María Guido). Abogado y porteño, había nacido el 13 de agosto de 1925.

Un país tan pasional como Argentina, en un momento como éste, no permite una evaluación serena referida al segundo desempeño ministerial de Martínez de Hoz. Por eso, como lamentablemente tantas veces ocurrió en nuestro país, los “debates” se desarrollan entre una parte que vocifera su versión, y la otra que calla, mientras mastica su bronca. ¿Consecuencia? No se pueden extraer enseñanzas útiles para el futuro.

En La economía argentina durante la segunda mitad del siglo XX (La ley, 2005) el período 1976-1981 de Martínez de Hoz ocupa algo más de 100 páginas. Como sustituto imperfecto de la lectura del original, de inmediato sintetizo su pensamiento inicial, las medidas adoptadas, los resultados obtenidos y las enseñanzas que surgen del período (en 1981, 1990 y 1991, Martínez de Hoz presentó su versión. Las correspondientes referencias bibliográficas aparecen al final de estas líneas).

Una cosa rechazo de plano: las explicaciones conspirativas referidas a su gestión, según las cuales no fracasó sino que triunfó... ¡porque nos quería reventar! (de la misma manera que rechazo la idea de que José Ber Gelbard no fracasó sino que triunfó... ¡porque quería soviétizar la economía!).

Objetivos y estrategia. Al presentar el Programa de recuperación, saneamiento y expansión de la economía argentina (en un discurso que duró 2 horas, 28 minutos) dijo lo siguiente: "La economía argentina no tiene ningún mal básico ni irreparable... Argentina no es exactamente un país subdesarrollado... Las causas del retraso argentino con respecto a Canadá y Australia no deben buscarse en factores externos, sino en nuestros errores... Es absolutamente indispensable superar esta situación adoptando una actitud de gran pragmatismo... Si tuviera que definir en pocas palabras el tipo de economía que considero debe implantarse en el país para lograr los objetivos fijados, podría caracterizarla como una economía de producción... Sin utilidad no hay ahorro, sin ahorro no hay inversión, sin inversión no hay crecimiento y sin crecimiento no hay bienestar humano... Los objetivos

básicos son: lograr el saneamiento monetario y financiero indispensable, como base para la modernización y expansión del aparato productivo del país, lo que garantizará un crecimiento no inflacionario de la economía; acelerar la tasa de crecimiento económico; y alcanzar una razonable distribución del ingreso... El volumen que alcanzó el déficit fiscal hace difícil pensar que su reducción pueda lograrse en una proporción importante muy rápidamente, salvo que se aplicara un tratamiento de `shock` que el país no parece estar en condiciones de soportar... Pero tampoco quiero decir que vamos a ir a una desaceleración simplemente levantando el pie del acelerador, porque el gradualismo excesivo es autogenerante de su propia velocidad... No sería posible en la actual situación llegar en forma inmediata, de un sólo golpe, al tipo de cambio único y libre... La disminución de la tasa de inflación actuará favorablemente y tendrá, asimismo, influencia en la posibilidad de lograr tasas de interés positivas [en términos reales] no demasiado elevadas. Será indispensable devolver al sistema bancario y financiero su flexibilidad y eficiencia, eliminando el sistema de nacionalización de los depósitos... Tendrá prioridad fundamental en la política económica la promoción de toda producción exportable... Con respecto a los precios para la próxima cosecha fina, iniciaremos la nueva política consistente en reconocer al productor el verdadero valor de lo que produce conforme al nivel de precios internacionales, para lo cual iremos, gradualmente y en la medida de lo posible, disminuyendo los derechos de exportación... Se seguirá una política arancelaria que permita la gradual adecuación de la evolución de los costos y precios internos a las posibilidades de competencia en el mercado internacional, aprovechando las ventajas de la economía de escala... El Estado ya no fija precios... En una etapa inflacionaria como ésta no es factible pensar que puedan tener vigencia las condiciones ideales de libre contratación entre la parte obrera y la empresarial para la fijación del nivel de salarios... Será el Estado quien establecerá periódicamente el aumento que deberán tener los salarios, teniendo en cuenta la elevación del costo de vida".

Medidas adoptadas. Uno de los cuadros que acompañan estas líneas las sintetiza, clasificándolas por tipo de políticas y el momento en que comenzaron a ser adoptadas. Las columnas diferencian la lucha contra la inflación, las reformas comercial y financiera, y las políticas monetaria y fiscal. Salta a la vista la gradualidad del enfoque (la "tablita" comenzó a aplicarse casi 3 años después de comenzada la política económica).

Resultados. El otro cuadro muestra lo que ocurrió con algunas variables macroeconómicas claves. El lector encontrara más de una sorpresa, a la luz de lo que afirman quienes opinan sin mirar los números. Al respecto cabe destacar:

Inflación. Como muestran las 2 primeras columnas del referido cuadro, fuera de la reducción inicial (en marzo de 1976, medida por precios mayoristas, la tasa de inflación había superado 50% mensual), lo único que durante el período Martínez de Hoz redujo la tasa de inflación fue la tablita.

Actividad. El PBI total creció 2,2% equivalente anual –ea- entre 1975 y 1980, y 2,9% ea entre 1976 y 1980. Quienes afirman que Martínez de Hoz favoreció al agro y "destruyó" a la industria, deberían prestarle atención al hecho de que, entre 1976 y 1980, ¡el PBI agropecuario y el industrial crecieron exactamente a la misma tasa, 0,6% ea!

Balanza comercial. Entre 1975 y 1980 el valor de las exportaciones aumentó 22,1% ea, el de las importaciones 21,7% ea y el déficit comercial 20,6% ea. Entre 1975 y 1979 hubo superávit comercial, recién en 1980 apareció el déficit comercial.

Desocupación. Durante el período en consideración se observaron las tasas de desocupación más bajas, desde que se llevan estadísticas. Resultado, en parte, del aumento del cuntrapropismo que se desarrolló en la época.

Deuda externa. Particularmente a partir de 1979, como consecuencia del segundo shock petrolero, la deuda externa aumentó fuertemente. Neta de reservas, y en términos de exportaciones, la deuda tuvo en 1980 el mismo nivel que en 1975 (equivalente a dos años y medio de ventas al exterior).

Enseñanzas. ¿Qué aprendimos del periodo 1976-1981?

Política económica en la era supersónica. Ni la inflación ni las expectativas inflacionarias nacieron en Argentina en marzo de 1976, pero durante el Proceso aumentó de manera significativa la velocidad con la cual la población aprendió a absorber nueva información y actuar en consecuencia; y esto a su vez obligó a modificar de manera sustancial la forma y la velocidad con la cual se diseñó, se implementó y se ajustó a lo largo del tiempo la política económica.

Economía internacional, de sorpresa en sorpresa. Cuando todavía hoy se recuerdan el segundo shock petrolero, los "petrodólares" y el astronómico aumento del precio de los metales, seguidos por el frenazo monetarista y de tasas de interés aplicado en Estados Unidos, es porque resultaron hechos extraordinarios, atípicos y por consiguiente en buena medida inesperados, que ocurren muy de tanto en tanto.

Durante esta parte del Proceso la economía argentina estuvo inevitablemente expuesta a un contexto internacional que se desarrolló en condiciones extremas, algunas favorables para el país, otras no, las cuales se modificaron de forma abrupta e inesperada. Y como tanto desde el punto de vista de las autoridades políticas y económicas, como desde el ángulo de los indicadores que analizan quienes colocan fondos, la de Argentina estaba entre las economías en vías de desarrollo más atractivas, aprovechamos en su totalidad la fase favorable del shock, y también nos impactó de manera plena la fase desfavorable.

Las "internas" militares y sus consecuencias. La figura de un único dictador, despótico frente a todo, que a su vez se inclina ante su ministro de economía como el genio que sale de la lámpara y se postra delante de quien la frotó, es una fantasía... Particularmente en el caso de esta etapa del Proceso.

La transitoriedad del gobierno y la incredibilidad de ciertas reformas. Que los gobiernos militares no duren eternamente lo sabían, entre otros, los potenciales compradores de las empresas del Estado, y que la incongruencia entre las políticas monetaria, fiscal y cambiaria tampoco podía durar hasta el día del Juicio Final, lo sabían los argentinos que viajaron al exterior, acumularon dólares o simplemente resistieron complicaciones económicas y financieras en sus empresas.

Del voluntarismo a las reglas. La política económica de Martínez de Hoz mostró cómo un esquema que arranca con un fuerte componente voluntarista, se transforma con el tiempo en otro basado más en reglas y menos en discrecionalidad. ¡Qué fácil resulta aconsejar entrar en el despacho del ministro de Economía portando un gigantesco lanzallamas, para implementar la política económica inspirándose en "Sodoma y Gomorra"! ¿Por qué no lo hizo Martínez de Hoz; porque contra lo que se supone tuvo menos poder del necesario, o porque su personalidad le sugería ir de a poco?

Desesperación y "chiche". La aplicación de la tablita cambiaria en Argentina a partir de 1979 provee material de estudio a quienes analizan la consistencia técnica entre las políticas monetaria, fiscal y cambiaria. Junto a lo cual, y más importante desde el punto de vista de la política económica, la aplicación de una política antiinflacionaria basada en la tablita cambiaria debe ser estudiada desde el importantísimo ángulo de la forma en la cual un equipo económico presionado para lograr un objetivo (eliminar, o al menos reducir, la tasa de inflación), con condicionamientos (sin generar una recesión), consulta con verdadero interés a la profesión, y encuentra una herramienta que "se acaba de descubrir", y que se recomienda con tal entusiasmo que las alertas aparecen escritas en letra chica. En otros términos: a finales de la década de 1970 la pregunta en Argentina no fue cómo es que no sabíamos que había que poner las políticas fiscal y monetaria en línea con la pauta cambiaria, sino cómo fue que funcionarios entrenados, instituciones internacionales y buena parte de la profesión, actuamos como si no supiéramos.

Inevitable apreciación del tipo de cambio. Más allá de los problemas de estimación, durante el Proceso el poder adquisitivo del dólar se redujo considerablemente o, lo que es lo mismo, el tipo de cambio se apreció en términos reales. Pero si al comienzo del período estábamos saliendo de un escenario tipo Arca de Noé o Diluvio Universal, encima de lo cual la apertura de la economía comenzó por la reducción de los derechos de exportación, y además la liberalización financiera implicó ingreso neto de capitales; ¿cómo podría haberse evitado la apreciación del tipo de cambio real? Las argumentaciones en favor de la sincronización de las políticas son válidas, el señalamiento de los peligros de sobreajuste del tipo de cambio durante la transición no faltan a la verdad, pero la corrección de ninguno de estos fenómenos hubiera impedido un hecho inevitable, que no es nada más que la respuesta a un proceso de normalización económica.

Cambios revolucionarios que perduraron. Una modificación verdaderamente revolucionaria que quedó en pie, y que sigue estando en pie (¡a Dios gracias!) fue la liberación de los alquileres, dispuesta luego de más de 3 décadas y media de idas, vueltas y medias tintas en la materia. Otra fue la liberación de las tasas de interés.

Martínez de Hoz, J. A. (1981): Bases para una argentina moderna, 1976-80, edición del autor.
Martínez de Hoz, J. A. (1990): "Testimonio", en: Di Tella, G. y Rodríguez Braun, C.: Argentina, 1946-83. The economic ministers speak, Macmillan.
Martínez de Hoz, J. A. (1991): 15 años después, Emecé.

CONTEXTO; Entrega N° 1.233; Marzo 25, 2013.

MARTINEZ DE HOZ. MEDIDAS, SEGUN FECHA DE ADOPCIÓN

(cuando la implementación fue gradual, se indica el comienzo de la adopción)

Mes	Política de precios	Apertura de la economía	Política monetaria	Política fiscal
Abr.76	Libertad con responsabilidad, unificación cambiaria	Reducción derechos de exportación		Nuevos impuestos, presentación espontánea, ajuste por inflación
May.				
Jun.	Liberación de alquileres			Letras de Tesorería
Jul.				Promoción industrial
Ago.		Inversiones extranjeras		IVA pasó de 13% a 16%
Set.				
Oct.				
Nov.	Reestructuración salarial	Reducción derechos de importación		
Dic.				
Ene.77				
Feb.				
Mar.	Tregua			
Abr.				
May.				
Jun.			Reforma financiera	Blanqueo
Jul.				
Ago.				
Set.				
Oct.				
Nov.				
Dic.				
Ene.78				
Feb.				
Mar.				
Abr.				
May.	Desindexación	Depósito a los préstamos del exterior		
Jun.				
Jul.				
Ago.				
Set.				
Oct.				
Nov.				
Dic.				

CONTEXTO; Entrega N° 1.233; Marzo 25, 2013.

MARTINEZ DE HOZ. MEDIDAS, SEGUN FECHA DE ADOPCIÓN

(cuando la implementación fue gradual, se indica el comienzo de la adopción)

Mes	Política de precios	Apertura de la economía	Política monetaria	Política fiscal
Ene.79	Tablitas	Reducción derechos de importación, préstamos del exterior por lo menos a 1 año		
Feb.				
Mar.				
Abr.				
May.				
Jun.				
Jul.				
Ago.			Garantía depósitos, optativa y onerosa	
Set.				
Oct.				
Nov.				
Dic.				
Ene.80				
Feb.				
Mar.			Liquidación del BIR	
Abr.				
May.				
Jun.				
Jul.		Préstamos del exterior, a cualquier plazo		Generalización del IVA, eliminación contribución patronal
Ago.				
Set.				
Oct.				
Nov.				
Dic.				
Ene.81				
Feb.				
Mar.				

MARTINEZ DE HOZ. RESULTADOS

Año	Precios al consumidor	Precios mayoristas	PBI total	Agropecuario	Industrial	Desocupación	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Deuda externa (fin de)	Deuda-reservas/exportac.
	(1974=100)	(1960=100)	(a precios de 1970)			(% fuerza laboral)	(millones de dólares)	(millones de dólares)		(millones de dólares)	(años)
1975	279	7.384	10.106	1.172	2.485	3,7	2.961	3.947	-986	7.875	2,6
1976	1.491	44.234	10.068	1.227	2.410	4,8	3.916	3.033	883	8.279	1,7
1977	4.062	110.338	10.703	1.257	2.598	3,3	5.652	4.162	1.490	9.679	1,1
1978	11.196	271.418	10.343	1.292	2.325	3,3	6.400	3.834	2.566	12.496	1,1
1979	29.054	676.636	11.130	1.329	2.556	2,5	7.810	6.701	1.110	19.034	1,2
1980	58.331	1.187.005	11.295	1.256	2.465	2,6	8.021	10.541	-2.519	27.162	2,5
(variaciones anuales, en %)											
1976	434,3	499,0	-0,4	4,7	-3,0	31,5	32,2	-23,2	-189,6	5,1	
1977	172,4	149,4	6,3	2,5	7,8	-31,3	44,3	37,2	68,8	16,9	
1978	175,6	146,0	-3,4	2,8	-10,5	-1,5	13,2	-7,9	72,2	29,1	
1979	159,5	149,3	7,6	2,8	10,0	-23,1	22,0	74,8	-56,8	52,3	
1980	100,8	75,4	1,5	-5,5	-3,6	2,0	2,7	57,3	-327,1	42,7	
(variaciones equivalentes anuales, en %)											
1980/1975			2,2	1,4	-0,2		22,1	21,7	20,6	28,1	
1980/1976			2,9	0,6	0,6		19,6	36,5		34,6	

FRANCIS SETON

(1920 - 2002)

Nació en Viena, Austria. “Su nombre original era Franz Szedo... Sus padres eran de origen judío, pero se habían convertido al cristianismo” (Steenge, 2002).

“En 1938, en cuanto se produjo la invasión nazi a Austria, fue enviado a Inglaterra con ayuda del embajador checo, Jan Masaryk... Cuando comenzó la Segunda Guerra Mundial, dada su condición de ciudadano alemán fue transferido a un campo de internación, y posteriormente trasladado a Canadá, regresando a Inglaterra durante la guerra, para participar en la lucha. Recién luego de terminada la contienda pudo saber que sus padres habían sobrevivido en Budapest... Durante la guerra aprendió ruso, lo cual le sirvió para su carrera profesional... En 1948 se hizo ciudadano británico y cambió su nombre por el de Francis Seton” (Steenge, 2002).

Estudió en la Universidad de Oxford, donde se doctoró en 1954. “Luego de completar sus estudios bajo Thomas Balogh, consiguió fondos para estudiar la economía de la Unión Soviética, trabajando en el Nuffield College, de Oxford, y en Harvard” (Steenge, 2002).

Enseñó en Oxford a partir de 1950 (emérito desde 1987).

Asesoró a los gobiernos de Irán, Indonesia y Chile.

“Muchos colegas lo consideran heterodoxo y algo excéntrico” (Steenge, 2002).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Seton? Por haberse ocupado de “precio y valor en la teoría y en la práctica de las economías centralmente planificadas, es decir, el problema de la transformación de Karl Marx; desarrollo económico y políticas en la Unión Soviética; problemas de planeamiento, comercio y ayuda a los países en vías de desarrollo; fijación de precios sombra en la evaluación de proyectos, y comparaciones no sesgadas de los sistemas económicos, a lo largo del tiempo y del espacio” (Blaug, 1999).

“Su principal aporte al análisis económico fue el desarrollo de los autoprecios, o precios únicos, peculiares o particulares (eigenprices)... Se concentró en 2 líneas de investigación. La

cuestión del conflicto entre eficiencia y equidad, y la de la construcción de modelos económicos... Según él, era necesario encontrar un equilibrio entre dogma y sentido común, y también tener presente que el mundo es un lugar muy incierto” (Steenge, 2002).

Es autor de El ‘tempo’ de la expansión industrial soviética, publicado en 1957; El efecto de los sistemas fiscales sobre el rendimiento de los proyectos de capital, publicado en 1969; Salarios sombra en la economía chilena, que viera la luz en 1972; Gerenciamiento industrial en el Este y en el Oeste, editado en colaboración con A. Silberston, publicado en 1973; Costo, uso y valor, publicado en 1985; y Economía del costo, uso y valor, segunda edición publicada en 1992.

“En estudios sobre la economía soviética fue pionero. Continuó la estimación de las cuentas nacionales de la URSS, que había sido discontinuada en 1934, un esfuerzo dolorosamente lento... También se metió con la cuestión de la transformación de los valores en precios” (Steenge, 2002).

“En Seton (1956) generalizó el análisis de John Richard Hicks, planteado en su ‘clase inaugural’, incorporando elasticidades precio e ingreso, y cambio tecnológico” (Caves, 1960).

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

Caves, R. E. (1960): Trade and economic structure, Harvard university press.

Seton, F. (1956): “Productivity, trade balance and internacional structure”, American economic review, 56, 5, diciembre.

Steenge, A. E. (2002): “Obituary: norms, values and verification; Francis Seton remembered”, Economic systems research, 14, 3, 1 de setiembre.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos	Soja	Soja
		Encuesta BCRA		Call	Presente	refer.	futuro		Indice	Indice	(\$	(us\$/	(us\$/	(us\$	(us\$
		Caja	P. fijo	bancos	Libre	BCRA	Rofex*		Merval	Merval	por	por	quin-	neto	en
		ahorro	7 a 59 d.	tasa fija	(\$ por	(\$ por	(\$ por	(\$ por	(Líder)	(Argen-	kilo)	kilo)	tal)	retenc.	Chicago
		en \$	en \$	en \$	us\$)	us\$)	a fin de	a fin de						/tn)	/tn)
		(mensual, %)	(anual, %)			Com. A	mes	mes + 1							
Promedios															
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	
2012	985	0,02	1,03	9,99	4,5665	4,5507	4,5740	4,6301	2.494,27	1.777,23	9,014	1,98	23,50	369,6	
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
Oct.12	889	0,02	1,05	10,42	4,7599	4,8283	4,9020	4,9796	2.416,99	1.629,77	8,499	1,79	26,72	407,4	565,1
Nov.12	1.194	0,02	1,11	10,38	4,8285	4,8997	4,9770	5,0482	2.348,35	1.563,80	8,320	1,73	26,63	409,5	531,7
Dic.12	1.035	0,02	1,17	10,89	4,9117	4,9930	5,0662	5,1393	2.683,10	1.863,72	8,785	1,80	26,72	405,5	534,3
Ene.13	1.059	0,02	1,13	11,00	4,9798	5,0484	5,1174	5,2168	3.188,98	2.254,51	9,058	1,83	26,98	376,7	526,5
Feb.13	1.112	0,02	1,10	11,22	5,0355	5,1064	5,1930	5,2797	3.258,80	2.335,38	10,044	2,00	26,44	359,3	537,0
2013															
Feb. 5	1.089	0,02	1,18	10,98	4,9900	4,9875	5,0320	5,1000	3.357,90	2.414,24	10,208	2,05	26,84	370,0	549,5
Feb. 6	1.124	0,02	1,22	11,07	4,9950	4,9855	5,0330	5,1020	3.290,01	2.367,27	9,980	2,00	26,58	370,5	546,6
Feb. 7	1.102	0,02	1,17	10,49	4,9950	4,9913	5,0370	5,1070	3.302,97	2.384,80	9,980	2,00	26,61	371,5	546,3
Feb. 8	1.077	0,02	1,02	11,24	5,0050	4,9963	5,0400	5,1100	3.279,96	2.370,13	9,848	1,97	26,27	366,0	533,7
Feb. 11	1.089	0,02	1,02	11,24	5,0050	4,9963	5,0400	5,1100	3.279,96	2.370,13	9,848	1,97	26,27	366,0	533,7
Feb. 12	1.111	0,02	1,02	11,24	5,0050	4,9963	5,0400	5,1100	3.279,96	2.370,13	9,848	1,97	26,27	366,0	533,7
Feb. 13	1.098	0,02	1,14	10,61	5,0200	5,0020	5,0330	5,1040	3.307,80	2.384,12	10,209	2,03	26,21	362,5	522,9
Feb. 14	1.095	0,02	1,12	10,10	5,0200	5,0047	5,0330	5,1030	3.303,79	2.391,15	10,209	2,03	26,16	361,0	521,0
Feb. 15	1.098	0,02	1,06	10,64	5,0200	5,0088	5,0370	5,1080	3.295,42	2.379,38	10,219	2,04	26,40	364,0	523,4
Feb. 18	1.098	0,02	1,02	11,93	5,0200	5,0187	5,0370	5,1080	3.264,00	2.346,16	9,988	1,99	26,38	365,0	0,0
Feb. 19	1.100	0,02	1,06	11,90	5,0200	5,0215	5,0400	5,1110	3.268,77	2.344,55	10,317	2,06	26,42	361,5	540,2
Feb. 20	1.104	0,02	1,06	11,90	5,0250	5,0215	5,0400	5,1110	3.268,77	2.344,55	10,317	2,05	26,42	361,5	0,0
Feb. 21	1.132	0,02	1,04	11,89	5,0350	5,0280	5,0400	5,1120	3.124,37	2.229,65	10,317	2,05	26,40	357,0	546,7
Feb. 22	1.131	0,02	1,07	11,10	5,0350	5,0345	5,0430	5,1150	3.140,38	2.224,38	9,822	1,95	26,22	350,0	536,9
Feb. 25	1.137	0,02	1,10	11,04	5,0400	5,0337	5,0400	5,1120	3.124,64	2.220,09	9,822	1,95	26,22	340,0	533,3
Feb. 26	1.115	0,02	1,09	11,07	5,0400	5,0358	5,0390	5,1130	3.119,61	2.217,36	9,939	1,97	26,13	340,0	531,9
Feb. 27	1.114	0,02	1,13	11,14	5,0400	5,0392	5,0410	5,1150	3.158,92	2.242,01	10,073	2,00	26,42	342,0	535,6
Feb. 28	1.258	0,02	1,18	11,43	5,0500	5,0448	5,0448	5,1220	3.048,55	2.125,50	10,073	1,99	26,54	340,0	541,7
Mar. 1	1.218	0,02	1,16	11,75	5,0500	5,0475	5,1140	5,2080	3.099,71	2.184,25	9,770	1,93	26,55	339,0	538,1
Mar. 4	1.208	0,02	1,17	12,48	5,0500	5,0523	5,1100	5,2000	3.140,30	2.239,72	9,770	1,93	26,55	340,0	547,6
Mar. 5	1.198	0,02	1,21	11,86	5,0600	5,0555	5,1090	5,1980	3.193,15	2.276,93	9,991	1,97	26,45	342,0	549,9
Mar. 6	1.177	0,02	1,19	11,44	5,0600	5,0592	5,1130	5,2010	3.233,53	2.283,41	9,569	1,89	26,54	350,0	545,5
Mar. 7	1.171	0,02	1,21	11,80	5,0700	5,0628	5,1130	5,2040	3.328,19	2.338,99	9,569	1,89	26,51	355,0	552,5
Mar. 8	1.160	0,02	1,20	11,45	5,0700	5,0600	5,1110	5,2010	3.324,89	2.336,27	9,893	1,95	25,82	355,0	554,3
Mar. 11	1.157	0,02	1,12	12,80	5,0700	5,0698	5,1110	5,2000	3.359,79	2.358,78	9,893	1,95	25,76	355,0	556,6
Mar. 12	1.136	0,02	1,20	12,36	5,0700	5,0765	5,1130	5,2020	3.386,49	2.383,63	9,476	1,87	25,96	358,0	547,4
Mar. 13	1.149	0,02	1,21	11,95	5,0800	5,0788	5,1120	5,2020	3.461,19	2.450,55	9,375	1,85	25,81	356,0	542,0
Mar. 14	1.157	0,02	1,23	12,07	5,0900	5,0843	5,1140	5,2050	3.499,25	2.463,00	9,375	1,84	25,88	343,0	535,5
Mar. 15	1.183	0,02	1,17	12,00	5,0900	5,0902	5,1160	5,2070	3.488,76	2.456,26	9,678	1,90	25,69	338,0	524,0
Mar. 18	1.180	0,02	1,10	12,17	5,1000	5,0967	5,1160	5,2060	3.446,55	2.431,34	9,315	1,83	25,64	331,0	517,9
Mar. 19	1.205	0,02	1,04	11,94	5,1000	5,0967	5,1140	5,2040	3.419,26	2.412,20	9,702	1,90	25,82	326,0	516,9
Mar. 20	1.202	0,02	1,11	11,74	5,1000	5,0958	5,1100	5,2020	3.485,13	2.458,05	9,564	1,88	25,42	324,0	521,7
Mar. 21	1.220	0,02	1,04	11,89	5,1000	5,0997	5,1140	5,2120	3.489,99	2.471,14	9,564	1,88	25,35	323,0	532,4

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...									
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
2012	43.290	237.010	70.342	307.352	41.632	79.100	0	15.370	443.454
Sep.12	45.010	201.207	63.982	265.189	31.236	83.976	0	16.857	397.258
Oct.12	45.274	203.264	61.852	265.116	36.770	83.428	0	20.539	405.853
Nov.12	45.238	208.726	59.933	268.659	39.036	81.419	0	31.115	420.229
Dic.12	43.290	237.010	70.342	307.352	41.632	79.100	0	15.370	443.454
Ene.13	42.531	226.764	60.782	287.546	40.227	90.239	0	25.363	443.375
Feb.13	41.609	225.059	66.092	291.151	38.700	94.517	0	21.636	446.004
2013									
Ene. 24	42.832	225.743	68.173	293.916	41.097	86.539	0	22.171	443.723
Ene. 25	42.766	225.326	67.314	292.640	40.695	86.539	0	23.525	443.399
Ene. 28	42.707	225.505	64.916	290.421	40.477	86.539	0	25.933	443.370
Ene. 29	42.590	225.754	64.227	289.981	40.249	86.539	0	26.122	442.891
Ene. 30	42.531	226.764	60.782	287.546	40.227	90.239	0	25.363	443.375
Feb. 1	42.648	228.090	61.437	289.527	40.229	90.239	0	23.422	443.417
Feb. 4	42.657	229.425	59.395	288.820	40.220	90.239	0	24.148	443.427
Feb. 5	42.673	230.199	58.151	288.350	40.126	90.239	0	24.384	443.099
Feb. 6	42.568	231.131	57.625	288.756	39.664	92.959	0	21.752	443.131
Feb. 7	42.405	232.958	56.212	289.170	39.437	92.959	0	20.681	442.247
Feb. 8	42.301	234.134	57.242	291.376	39.216	92.959	0	18.605	442.156
Feb. 13	42.295	233.927	62.394	296.321	39.500	93.906	0	12.808	442.535
Feb. 14	42.195	232.700	65.229	297.929	39.164	93.906	0	11.765	442.764
Feb. 15	42.171	230.633	69.553	300.186	39.369	93.906	0	9.415	442.876
Feb. 18	42.175	229.311	66.277	295.588	39.457	93.906	0	13.928	442.879
Feb. 19	42.017	227.948	64.639	292.587	39.383	93.906	0	16.291	442.167
Feb. 21	41.877	226.509	66.157	292.666	39.362	94.209	0	15.779	442.016
Feb. 22	41.803	225.434	66.273	291.707	39.073	94.209	0	19.192	444.181
Feb. 25	41.844	225.026	66.068	291.094	39.084	94.209	0	20.131	444.518
Feb. 26	41.821	224.557	66.405	290.962	39.012	94.209	0	20.020	444.203
Feb. 27	41.540	224.474	65.338	289.812	38.878	94.517	0	20.628	443.835
Feb. 28	41.609	225.059	66.092	291.151	38.700	94.517	0	21.636	446.004
Mar. 1	41.576	226.231	74.035	300.266	38.690	94.517	0	12.616	446.089
Mar. 4	41.518	227.459	73.103	300.562	38.580	94.517	0	12.114	445.773
Mar. 5	41.502	228.152	72.209	300.361	38.538	94.517	0	12.101	445.517
Mar. 6	41.492	228.701	69.636	298.337	38.779	96.258	0	12.588	445.962
Mar. 7	41.456	229.707	68.401	298.108	38.565	96.258	0	12.556	445.487
Mar. 8	41.528	230.662	67.795	298.457	38.856	96.258	0	12.727	446.298
Mar. 11	41.497	230.842	67.227	298.069	38.893	96.258	0	12.880	446.100
Mar. 12	41.406	229.993	67.745	297.738	38.926	96.258	0	12.952	445.874
Mar. 13	41.377	228.960	67.419	296.379	38.825	97.503	0	12.693	445.400
Mar. 14	41.399	228.132	68.786	296.918	38.875	97.503	0	12.622	445.918
Mar. 15	41.242	227.295	67.218	294.513	39.329	97.503	0	14.840	446.185

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																			
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	720.623	552.262	502.487	87.492	84.942	87.810	224.067	18.176	10.961	4.555	5.504	903	168.361						
Sep.12	761.405	580.662	538.458	90.616	90.209	92.457	246.321	18.855	9.002	3.394	4.772	836	180.744						
Oct.12	776.112	592.515	549.526	92.465	93.712	92.420	252.015	18.913	9.058	3.495	4.722	841	183.597						
Nov.12	796.077	609.755	564.886	96.498	99.521	94.704	254.263	19.901	9.335	3.838	4.634	863	186.322						
Dic.12	822.806	623.946	578.038	101.215	102.335	105.670	248.036	20.783	9.397	3.903	4.622	872	198.861						
Ene.13	839.053	631.374	583.749	101.609	100.290	108.389	253.238	20.223	9.609	4.022	4.698	888	207.679						
Feb.13	850.772	645.199	600.016	101.793	96.494	109.633	270.972	21.125	9.005	3.500	4.627	878	205.573						
2013																			
Ene. 24	847.983	643.843	596.782	101.478	108.099	102.011	266.316	18.878	9.469	3.910	4.716	843	204.140						
Ene. 25	847.779	643.494	596.632	101.337	107.686	102.618	266.621	18.370	9.429	3.872	4.703	854	204.285						
Ene. 28	847.367	643.427	596.735	103.595	105.585	103.313	264.723	19.519	9.376	3.827	4.671	878	203.940						
Ene. 29	852.728	649.138	602.714	103.308	105.175	105.281	269.173	19.777	9.322	3.767	4.692	863	203.590						
Ene. 30	854.464	650.141	603.646	102.653	97.905	112.700	269.857	20.531	9.327	3.770	4.713	844	204.323						
Feb. 1	852.352	646.168	599.866	101.757	94.820	114.925	268.694	19.670	9.279	3.733	4.687	859	206.184						
Feb. 4	850.566	643.171	596.984	102.578	91.959	114.202	267.150	21.095	9.256	3.712	4.659	885	207.395						
Feb. 5	849.987	642.500	596.447	102.138	90.470	114.834	268.629	20.376	9.229	3.696	4.652	881	207.487						
Feb. 6	850.461	642.082	596.238	100.764	87.517	118.817	268.484	20.656	9.178	3.648	4.670	860	208.379						
Feb. 7	848.116	638.533	592.904	99.613	86.835	117.831	268.143	20.482	9.135	3.606	4.677	852	209.583						
Feb. 8	848.874	638.549	593.089	98.992	87.440	116.750	269.207	20.700	9.083	3.559	4.682	842	210.325						
Feb. 13	846.821	637.751	592.250	101.495	88.919	110.234	266.919	24.683	9.064	3.556	4.583	925	209.070						
Feb. 14	848.644	641.356	596.121	101.901	93.396	108.917	268.552	23.355	9.011	3.488	4.625	898	207.288						
Feb. 15	850.462	644.098	599.003	101.410	97.070	107.807	269.881	22.835	8.983	3.472	4.630	881	206.364						
Feb. 18	848.591	643.665	598.636	101.219	99.285	105.425	270.691	22.016	8.970	3.468	4.602	900	204.926						
Feb. 19	846.822	643.180	598.397	102.369	97.636	104.836	272.465	21.091	8.921	3.426	4.616	879	203.642						
Feb. 21	848.990	645.906	601.094	102.657	99.860	103.855	273.502	21.220	8.900	3.423	4.586	891	203.084						
Feb. 22	852.069	649.128	604.387	101.029	104.150	103.231	275.647	20.330	8.886	3.409	4.611	866	202.941						
Feb. 25	852.891	650.410	605.781	102.416	106.478	101.622	274.441	20.824	8.855	3.386	4.593	876	202.481						
Feb. 26	853.980	652.307	607.784	102.842	106.763	102.506	275.615	20.058	8.834	3.346	4.597	891	201.673						
Feb. 27	855.290	653.832	609.631	104.568	105.270	106.248	273.700	19.845	8.770	3.305	4.594	871	201.458						
Feb. 28	858.207	655.738	611.667	102.730	102.531	111.723	274.801	19.882	8.727	3.263	4.600	864	202.469						
Mar. 1	856.753	652.688	608.768	99.989	97.988	114.525	276.084	20.182	8.697	3.250	4.605	842	204.065						
Mar. 4	856.044	650.178	606.460	101.636	96.634	113.404	274.125	20.661	8.657	3.216	4.572	869	205.866						
Mar. 5	854.897	648.685	604.906	101.750	95.015	113.817	274.366	19.958	8.652	3.212	4.578	862	206.212						
Mar. 6	853.225	646.317	602.573	100.506	89.891	117.936	274.475	19.765	8.645	3.208	4.576	861	206.908						
Mar. 7	848.843	640.395	596.600	99.562	83.797	117.239	275.490	20.512	8.638	3.210	4.582	846	208.448						
Mar. 8	854.123	644.837	601.093	98.577	90.448	114.594	276.520	20.954	8.628	3.204	4.583	841	209.286						
Mar. 11	854.088	645.321	601.334	101.314	96.350	111.141	268.050	24.479	8.676	3.204	4.544	928	208.767						
Mar. 12	854.613	647.584	603.693	101.254	98.736	108.873	270.440	24.390	8.657	3.192	4.559	906	207.029						
Mar. 13	856.727	650.837	606.976	101.679	101.500	109.235	271.835	22.727	8.634	3.190	4.575	869	205.890						
Mar. 14	857.370	652.022	608.212	102.253	103.567	108.782	273.637	19.973	8.607	3.188	4.590	829	205.348						
Mar. 15	856.770	651.686	607.703	102.035	102.006	109.116	274.586	19.960	8.641	3.222	4.577	842	205.084						

* A partir de CTX N° 937, los depósitos en cuenta corriente (\$ y US\$) excluyen a las cuentas a la vista. Porque el BCRA ahora las incluye en la cuenta global: Otros depósitos.

INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES

Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York	Tokio	(Nueva York,	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)		Dow Jones	Nasdaq	Nikkei	us\$/onza)
Promedios												
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
2012	1,5315	1,5850	1,2857	79,84	6,3098	1,955	3,25	0,68	12.960,47	2.963,15	9.107,98	1.668,90
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
Oct.12	1,5406	1,6071	1,2969	79,01	6,2647	2,030	3,25	0,58	13.356,84	3.053,97	8.828,97	1.744,53
Nov.12	1,5292	1,5962	1,2835	81,01	6,2339	2,068	3,25	0,53	12.894,66	2.938,59	9.072,22	1.721,12
Dic.12	1,5393	1,6146	1,3127	83,90	6,2337	2,078	3,25	0,51	13.143,94	3.004,21	9.856,42	1.682,06
Ene.13	1,5354	1,5958	1,3288	89,10	6,2220	2,029	3,25	0,49	13.616,89	3.125,92	10.720,22	1.670,25
Feb.13	1,5271	1,5470	1,3340	93,10	6,2348	1,974	3,25	0,46	13.968,05	3.170,36	11.327,28	1.626,67
2013												
Feb. 5	1,5381	1,5658	1,3582	93,75	6,2300	1,985	3,25	0,47	13.979,30	3.171,58	11.046,92	1.673,25
Feb. 6	1,5353	1,5657	1,3519	93,52	6,2320	1,991	3,25	0,47	13.986,52	3.168,48	11.463,75	1.677,80
Feb. 7	1,5371	1,5712	1,3399	93,67	6,2330	1,967	3,25	0,47	13.944,05	3.165,13	11.357,07	1.671,90
Feb. 8	1,5330	1,5801	1,3365	92,68	6,2364	1,973	3,25	0,46	13.992,97	3.193,87	11.153,16	1.667,20
Feb. 11	1,5298	1,5662	1,3407	94,33	6,2350	1,973	3,25	0,46	13.971,24	3.192,01	11.153,16	1.649,70
Feb. 12	1,5305	1,5661	1,3454	93,51	6,2372	1,973	3,25	0,47	14.018,70	3.186,49	11.369,12	1.646,03
Feb. 13	1,5326	1,5541	1,3449	93,45	6,2375	1,965	3,25	0,46	13.982,91	3.196,88	11.251,41	1.642,35
Feb. 14	1,5256	1,5493	1,3357	92,85	6,2375	1,958	3,25	0,46	13.973,39	3.198,66	11.307,28	1.637,00
Feb. 15	1,5265	1,5519	1,3363	93,53	6,2403	1,969	3,25	0,46	13.981,76	3.192,03	11.173,83	1.609,45
Feb. 18	1,5265	1,5463	1,3349	93,96	6,2430	1,963	3,25	0,46	13.981,76	3.192,03	11.407,87	1.609,07
Feb. 19	1,5252	1,5427	1,3386	93,57	6,2450	1,956	3,25	0,46	14.035,67	3.213,60	11.372,34	1.605,30
Feb. 20	1,5250	1,5235	1,3279	93,60	6,2380	1,962	3,25	0,46	13.927,54	3.164,41	11.468,28	1.564,20
Feb. 21	1,5172	1,5250	1,3184	93,09	6,2410	1,973	3,25	0,46	13.880,62	3.131,49	11.309,13	1.576,55
Feb. 22	1,5161	1,5249	1,3186	93,42	6,2360	1,973	3,25	0,46	14.000,57	3.161,82	11.385,94	1.580,10
Feb. 25	1,5182	1,5175	1,3075	91,51	6,2340	1,982	3,25	0,46	13.784,17	3.116,25	11.662,52	1.594,85
Feb. 26	1,5128	1,5130	1,3066	91,90	6,2300	1,982	3,25	0,46	13.900,13	3.129,65	11.398,81	1.612,70
Feb. 27	1,5143	1,5162	1,3143	92,17	6,2280	1,973	3,25	0,46	14.075,37	3.162,26	11.253,97	1.596,18
Feb. 28	1,5148	1,5169	1,3068	92,64	6,2220	1,979	3,25	0,46	14.054,49	3.160,19	11.559,36	1.578,23
Mar. 1	1,5075	1,5038	1,3024	93,53	6,2230	1,980	3,25	0,46	14.089,66	3.169,74	11.606,38	1.575,33
Mar. 4	1,5063	1,5110	1,3025	93,46	6,2260	1,970	3,25	0,46	14.127,82	3.182,03	11.652,29	1.573,85
Mar. 5	1,5096	1,5125	1,3045	93,28	6,2210	1,964	3,25	0,45	14.253,77	3.224,13	11.683,45	1.575,85
Mar. 6	1,5088	1,5033	1,2986	94,08	6,2180	1,970	3,25	0,45	14.296,24	3.222,37	11.932,27	1.583,30
Mar. 7	1,5055	1,5014	1,3106	94,86	6,2200	1,958	3,25	0,45	14.329,49	3.232,09	11.968,08	1.577,61
Mar. 8	1,5079	1,4913	1,3000	96,08	6,2150	1,944	3,25	0,45	14.397,07	3.244,37	12.283,62	1.578,32
Mar. 11	1,5016	1,4913	1,3045	96,28	6,2180	1,957	3,25	0,45	14.447,29	3.252,87	12.349,05	1.581,40
Mar. 12	1,5027	1,4907	1,3029	96,06	6,2160	1,965	3,25	0,45	14.450,07	3.242,32	12.314,81	1.592,75
Mar. 13	1,4979	1,4919	1,2958	96,11	6,2140	1,972	3,25	0,44	14.455,28	3.245,12	12.239,66	1.587,65
Mar. 14	1,5067	1,5078	1,3003	96,09	6,2170	1,972	3,25	0,44	14.539,14	3.258,93	12.381,19	1.587,65
Mar. 15	1,5067	1,5114	1,3076	95,28	6,2140	1,983	3,25	0,44	14.514,11	3.249,07	12.560,95	1.592,25
Mar. 18	1,5026	1,5106	1,2954	95,18	6,2160	1,983	3,25	0,45	14.452,06	3.237,59	12.220,63	1.605,53
Mar. 19	1,5021	1,5094	1,2865	95,20	6,2160	1,984	3,25	0,45	14.455,82	3.229,10	12.468,23	1.605,83
Mar. 20	1,5008	1,5104	1,2936	96,02	6,2120	1,990	3,25	0,45	14.511,73	3.254,19	12.468,23	1.613,65
Mar. 21	1,5020	1,5172	1,2901	94,92	6,2150	2,008	3,25	0,45	14.421,49	3.222,60	12.635,69	1.614,88