

CONTEXTO

Entrega N° 1.263

Oct. 21, 2013

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

El domingo que viene entre Massa e Insaurralde la novedad estará en la distancia; en otros casos hay incógnitas. No tomaría decisiones sobre la base de que “luego de las elecciones” se harán modificaciones en la política económica. “Un meteorito” (o el agotamiento de algún stock), no la admisión de que hay problemas, es lo que inspirará un cambio.

CLAVES

♦ Management & Fit y Poliarquía dicen lo mismo: Massa aventaja a Insaurralde por 7-8 puntos porcentuales; Solanas y Filmus, como Bergman y Carrió, en “empate técnico”.

♦ Gobierno acordó con algunas empresas que litigan en el CIADI. Pago en bonos contra 10% del monto reclamado, suscripto por las empresas en efectivo, en BAADEs.

♦ Inflación: según INDEC 0,8% mensual, 10,5% anual; según los privados 2% mensual, 25% anual.

♦ Nuevo accidente ferroviario en Once. Nada indica que será el último.

ME PREGUNTO

¿Cómo hará Cristina Fernández de Kirchner, para “no enterarse de nada”?

SEMAFOROS

ROJO

☹ Nueva amenaza al gobernador Bonfatti, esta vez a través de una jueza, vía mensaje de texto.

AMARILLO

☹

VERDE

☺ EEUU, finalmente, evitó el default.

EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ El domingo, otra vez a las urnas
- ♦ Política económica, luego de las elecciones
- ♦ Cabandié, múltiples implicancias
- ♦ EEUU: finalmente hubo acuerdo
- ♦ Fama, Hansen y Shiller, Nobel en economía 2013
- ♦ Gustav Ranis

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Cuanto más alto habla de su honor, con más cuidado contamos las cucharas”. Raldo Waldo Emerson.

CONTEXTO; Entrega N° 1.263; Octubre 21, 2013.

COMO LO VEO

“Una de las marcas de los cordobeses es el humor. ¿Qué quiere tomar, Fernet, vino o whisky? me preguntó uno de mis entrevistados. ¿Qué contestaría un cordobés? “En ese orden”.

(Fuente: Reato, C.: ¡Viva la sangre!, Sudamericana, 2013)

El domingo que viene entre Massa e Insaurralde la novedad estará en la distancia; en otros casos hay incógnitas. No tomaría decisiones sobre la base de que “luego de las elecciones” se harán modificaciones en la política económica. “Un meteorito” (o el agotamiento de algún stock), no la admisión de que hay problemas, es lo que inspirará un cambio.

Inflación, como cuando vinimos de España

La expresión se utilizaba en la casa de mi abuela materna, para significar que nada había cambiado. Viene a cuento, a propósito de las estimaciones pública y privada, de la evolución del índice de precios al consumidor. En efecto, para el INDEC, en promedio los precios al consumidor aumentaron 0,8% entre agosto y setiembre pasado, y muy poquito más de 10% entre setiembre de 2012 e igual mes de 2013; mientras que según las estimaciones privadas, aumentaron 2% entre agosto y setiembre pasados y alrededor de 25% entre setiembre de 2012 e igual mes de 2013.

El cuadro que acompaña estas líneas pone esta información en perspectiva.

Acuerdo con litigantes ante el CIADI

Empresas a las cuales el Estado Nacional no les cumplió algún contrato, habían iniciado ante el CIADI el correspondiente reclamo. Pues bien, con 5 de ellas, la semana pasada, el gobierno argentino acordó pagarles u\$s 677 M., en bonos, contra lo cual las referidas empresas se comprometieron a comprar, en efectivo, u\$s 68 M. en BAADEs.

Con ojos del instante en que ocurre, negocio redondo.

Otro accidente ferroviario en Once

Sin palabras. En vísperas de una elección, es inevitable que la cuestión se politice (aunque esta newsletter no hace suya la explicación conspirativa de Luis D' Elía). Pero más allá de la elección, tenemos un problema. ¿Por qué no ocurren accidentes en las otras líneas ferroviarias?, pregunta mi tía Carlota.

¿Y entonces?

El domingo, en el plano político, se ratificará lo que sabemos. Se explicita el comienzo de la campaña electoral de 2015, donde surgirá un nuevo presidente, que no sólo no será Cristina Fernández de Kirchner, sino alguien que pretenderá llegar al sillón de Rivadavia tomando la posta dejada por la actual presidenta de la Nación.

En el plano económico, el final de un ciclo junto a los preparativos basados en que, luego de 2015, “la vida sigue”, y no hay que esperar hasta el último momento para posicionarse.

¿Quiere un motivo para darse fuerzas? Imagine cómo se sentiría si el pasado 11 de agosto, las PASO hubieran arrojado un aplastante triunfo de los candidatos del Frente para la Victoria. No es poco.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.263; Octubre 21, 2013.

BRECHA IPC ENTRE BEVACQUA E INDEC

Mes	Bevacqua		INDEC		Brecha	
	mens., en %	Indice	anual, en %	mens., en %	Indice	anual, en %
Dic.06		100,0			100,0	
Dic.07	2,0	125,7	25,7	0,9	108,5	8,5
Dic.08	1,1	154,6	23,0	0,3	116,3	7,2
Dic.09	1,8	177,5	14,8	0,9	125,3	7,7
Ene.10	2,3	181,6	15,7	1,0	126,6	8,2
Feb	2,9	186,8	18,0	1,2	128,1	9,1
Mar	2,9	192,3	20,0	1,1	129,6	9,7
Abr	1,8	195,7	20,7	0,8	130,7	10,2
May	1,2	198,1	21,3	0,7	131,7	10,7
Jun	1,6	201,2	22,5	0,7	132,6	11,0
Jul	1,9	205,1	23,4	0,8	133,7	11,2
Ago	1,5	208,1	23,6	0,7	134,7	11,1
Sep	1,4	211,0	23,8	0,7	135,7	11,1
Oct	2,5	216,3	25,7	0,8	136,8	11,1
Nov	1,3	219,1	25,7	0,7	137,8	11,0
Dic	1,4	222,2	25,2	0,8	139,0	10,9
Ene.11	2,1	226,9	24,9	0,7	140,0	10,6
Feb	1,5	230,3	23,2	0,7	141,0	10,0
Mar	2,0	234,9	22,2	0,8	142,2	9,7
Abr	2,0	239,6	22,4	0,8	143,4	9,7
May	1,7	243,6	23,0	0,7	144,4	9,7
Jun	1,2	246,6	22,5	0,7	145,5	9,7
Jul	1,3	249,8	21,8	0,8	146,6	9,7
Ago	1,7	254,0	22,0	0,8	147,8	9,8
Sep	1,7	258,3	22,4	0,8	149,1	9,9
Oct	1,4	262,0	21,1	0,6	150,0	9,7
Nov	1,5	265,9	21,3	0,6	150,9	9,5
Dic	1,8	270,7	21,8	0,8	152,2	9,5
Ene.12	1,8	275,5	21,5	0,9	153,6	9,7
Feb	1,7	280,2	21,7	0,7	154,7	9,7
Mar	2,4	287,0	22,2	0,9	156,1	9,8
Abr	2,3	293,6	22,5	0,8	157,4	9,8
May	2,2	300,0	23,1	0,8	158,7	9,9
Jun	1,7	305,1	23,7	0,7	159,9	9,9
Jul	1,7	310,3	24,2	0,8	161,1	9,9
Ago	2,0	316,5	24,6	0,9	162,6	10,0
Sep	1,9	322,5	24,8	0,9	164,0	10,0
Oct	1,8	328,3	25,3	0,8	165,4	10,2
Nov	1,9	334,6	25,8	0,9	166,9	10,6
Dic	2,8	343,9	27,1	1,0	168,7	10,8
Ene.13	3,1	354,6	28,7	1,1	170,6	11,1
Feb	1,3	359,2	28,2	0,5	171,4	10,8
Mar	1,7	365,3	27,3	0,7	172,7	10,6
Abr	1,7	371,5	26,6	0,7	173,9	10,5
May	1,6	377,5	25,8	0,7	175,1	10,3
Jun	2,0	385,0	26,2	0,8	176,6	10,5
Jul	2,1	393,1	26,7	0,9	178,2	10,6
Ago	1,7	399,8	26,3	0,8	179,7	10,5
Sep	1,8	407,0	26,2	0,8	181,2	10,5

CONTEXTO; Entrega N° 1.263; Octubre 21, 2013.

EL DOMINGO, OTRA VEZ A LAS URNAS

La consultora Management & fit, en las PASO celebradas el 11 de agosto pasado, en el caso de la provincia de Buenos Aires acertó hasta en el decimal. Anticipó que Sergio Massa le ganaría a Martín Insaurralde por 5,5 puntos porcentuales y fue exactamente lo que ocurrió. El decimal es puro azar, pero el entero merece sacarse el sombrero. Consiguientemente, su pronóstico referido a las elecciones del domingo próximo despierta particular atención.

En Clarín del 18 de octubre pasado la referida consultora afirmó:

Provincia de Buenos Aires: Massa 40,5%; Insaurralde 33,3%; Stolbizer 12,9%; De Narváez 9,3%.

En Capital Federal, para senadores Michetti 38,3%; Solanas 27,4%; Filmus 25,3%; y para diputados Bergman 33,1%; Carrió 32,6%; Cabandié 23,4%.

En La Nación del 19 de octubre pasado, Poliarquía dijo exactamente lo mismo. En números:

Provincia de Buenos Aires: Massa 41,2%; Insaurralde 33,2%; Stolbizer 12,6%; De Narváez 7,6%.

En Capital Federal, Michetti 39,8%; Solanas 24,8%; Filmus 23,3%; Bergman 33,9%; Carrió 29,7%; Cabandié 21,6%.

En síntesis, Massa aventaja a Insaurralde por más diferencia que el 11 de agosto (aunque no tanto como inmediatamente después de dicha fecha, donde la brecha había superado los 10 puntos porcentuales), en tanto que en Capital Federal –aunque por poco– Solanas aventaja a Filmus.

Al parecer, poco de esto cambiará a raíz del problema de salud de la presidenta de la Nación, así como el episodio protagonizado por Cabandié, que se analiza en detalle en otra porción de este número de **Contexto**.

. . .

En una palabra, el 27 de octubre ratificará el 11 de agosto. Entramos en la fase final del gobierno kirchnerista-cristinista, al próximo presidente ya lo conocemos, aunque todavía no sabemos quién es, es imposible que el próximo presidente se presente como la continuidad del actual gobierno.

Lo demás es dinámica política, que tiene una fluidez muy intensa, por lo que genera ríos de saliva y tinta, pero muy pocas líneas claras. ¿Es usted aficionado a la “cocina” de los procesos políticos? Entonces no le alcanzan las 24 horas del día para familiarizarse con lo que se escribe y se dice. ¿No le interesa, igual que a mí? Entonces sólo préstele atención a lo básico del proceso, sintetizado en el párrafo anterior.

. . .

Las transiciones políticas fascinan a algunos, particularmente cuando las analizan desde afuera. Es como cuando un argentino sigue en detalle la guerra en Siria o el conflicto en el Medio Oriente.

Aquí y ahora preocupa una novedad: la paliza que recibió Angel Rozas, un dirigente de la UCR del Chaco; y los disparos efectuados a la casa del gobernador de la provincia de Santa Fe, Antonio Bonfatti, seguidos por una amenaza que recibió vía una jueza.

Es fácil decir “así no”, pero esto no modifica la muy preocupante realidad.

Imposible saber si “el gobierno nacional está detrás de esto”, pero preocupa que (como en tantas otras ocasiones) parece estar haciendo la vista gorda.

Más allá de esta preocupación genuina, el ciclo kirchnerista termina en 2015. Esto es lo que van a decir las urnas, el domingo próximo.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.263; Octubre 21, 2013.

POLÍTICA ECONÓMICA, LUEGO DE LAS ELECCIONES

El mundo de lo posible es tan vasto, que no sirve para tomar decisiones.

¿Es posible, luego de las elecciones, que Cristina Fernández de Kirchner deje de ser ella misma, y cambie el equipo económico, sincere el INDEC, elimine el cepo cambiario, etc.?

Es posible, en el sentido de que no es lógicamente inconsistente. Pero no es el escenario sobre el cual hay que adoptar las decisiones. El escenario relevante es precisamente el contrario.

No va a adoptar ninguna decisión, a menos que no tenga más remedio. Es decir, cuando “un meteorito”, o el agotamiento de algún stock, le obliguen a modificar alguna porción de la política económica. Y sólo Dios sabe cuándo va a ocurrir.

¿En qué contexto lo hará? En el momento de escribirse estas líneas el gobierno tiene un problema de gerenciamiento (¿quién, dentro del Poder Ejecutivo, tiene el programa económico en su cabeza?) y otro de credibilidad. Como vengo diciendo, el de gerenciamiento se puede remediar, al menos parcialmente; el de falta de credibilidad no.

Todo esto supone una presidenta de la Nación con 100% de recuperación de su salud, vuelta a su puesto como estaba antes de la operación quirúrgica. Es decir, indica el techo del escenario político, en el cual se adoptarán las decisiones. De ahí para abajo, lo que indiquen las circunstancias.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.263; Octubre 21, 2013.

CABANDIÉ, MÚLTIPLES IMPLICANCIAS

Una policía de tránsito detiene un vehículo y a su conductor le pide “los papeles” (cédula del auto, registro de conductor, pago del seguro y la patente, etc.). Ocurre todos los días, en muchos puntos del país.

Nadie se entusiasma cuando un agente lo para a uno en la ruta. Pero la enorme mayoría de los automovilistas se lo toma con soda, y mientras muestra la documentación habla de fútbol, del tiempo y si la ruta está cargada o no. Una minoría reacciona “mal”.

Esto último es lo que, hace algunos meses, hizo Juan Cabandié, quien actualmente encabeza la lista de diputados nacionales del Frente para la Victoria, en Capital Federal. Detenido por Belén Mosquera, una agente de tránsito de 22 años, al no poder aportar algún documento que probara que tenía el seguro del rodado al día, se calentó, le dijo que “era hijo de desaparecidos”, y llamó a alguien para que le dijera al intendente, Martín Insaurralde, quien actualmente encabeza la lista de diputados nacionales del Frente para la Victoria, en la Provincia de Buenos Aires, que a la referida agente le aplicara un “correctivo”. Al tiempo Mosquera fue despedida de su cargo.

El evento, como dije, ocurrió hace algunos meses, pero el video recién ahora salió a la luz, y tal como era de esperar mereció notable atención por parte de los medios de comunicación no oficialistas.

Hasta aquí los hechos.

Como digo en el título, el evento tiene múltiples implicancias.

La oportunidad. ¿Por qué ahora, justo cuando Cristina Fernández de Kirchner, por prescripción médica, tiene que guardar reposo absoluto, y estamos a días de las elecciones? Luce como un notable pase de factura.

No se lo van a perder. ¿Conoce usted algún periodista, o medio de comunicación, que haya dejado pasar una oportunidad? Desde el punto de vista periodístico éste es material muy atractivo, tanto el original –que lo pasaron una y otra vez- como los análisis posteriores.

Cabandié, diputado. Salvo que se baje de la candidatura (nadie lo espera), al encabezar la lista naturalmente que Cabandié ingresará a la Cámara de Diputados. Pero la pregunta obvia:

¿usted, realmente, quiere ser representado por una persona que, como ciudadano, se comporta de esta manera? tendrá implicancias sobre la cantidad de votos que obtendrá el Frente para la Victoria, tanto en su jurisdicción como en las restantes. Quien, a raíz de este episodio, deja de votar a Cabandié, compromete las chances de Daniel Filmus, porque no todo el mundo corta la boleta. Y a Filmus no le andan sobrando votos que digamos (de esto último me ocupó en otra porción de este número de **Contexto**).

El impacto sobre Insaurralde no tiene que ver con el corte de boleta, sino con el hecho de que, al recibir la llamada de Cabandié, en vez de decirle que hay que circular con los papeles en regla, o “bancársela”, finalmente hizo echar a la agente de tránsito que no sólo cumplió con su deber, sino que no se achicó cuando Cabandié comenzó a atacarla. Otra vez la pregunta, esta vez para quienes votan en Provincia de Buenos Aires: ¿usted, realmente, quiere ser representado por una persona que, como intendente, se comportó de esta manera?

. . .

Con el correr de los días, el oficialismo se avivó de que metió la pata de manera significativa (¿habrán hecho una encuesta para advertirlo?). Cabandié se está quedando afónico pidiendo disculpas, Insaurralde convocó a la joven Mosquera, para hacerlo personalmente. Ambos, muy preocupados, se preguntan si la presidenta de la Nación se habrá enterado del episodio. El domingo próximo veremos qué dicen las urnas.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.263; Octubre 21, 2013.

EEUU: FINALMENTE, HUBO ACUERDO

Contexto, desde el comienzo mismo del episodio, dijo que había que adoptar todas las decisiones sobre la base de que, en Estados Unidos, demócratas y republicanos finalmente se pondrían de acuerdo, y el referido país no entraría en default. Quienes deseen visitar la Estatua de la Libertad pueden volver a hacerlo.

No es que esta newsletter supiera lo que iba a ocurrir sino que, perdón por la reiteración (que algún lector me reprocha), el consejo surgió de una nueva aplicación de la herramienta conocida como “error tipo I, error tipo II”. Que en este caso concreto quiere decir que me equivoco si decido pensando que Estados Unidos derrapa y no lo hace, pero también me equivoco si decido pensando que Estados Unidos no derrapa y sí lo hace. Pues bien, a la luz de la historia **Contexto** aconsejó basar las decisiones en que habría acuerdo... y ayudó a adoptar la decisión correcta.

El evento también mostró que en un país donde existe el acuerdo sobre las cosas fundamentales, puede parecer que “se van a las manos” por cosas que a los argentinos no nos inquietan... a la luz de los problemas que tenemos.

El mundo en buena medida superó la crisis desatada por las hipotecas subprime, durante el segundo semestre de 2007. No estamos en una situación brillante, pero tampoco nos sentimos al borde del abismo. El desempleo juvenil en algunos países europeos, como España, tiene mucho más que ver con las leyes laborales y los sistemas de seguridad social, que con el “neoliberalismo” (por favor, si alguien lo ve al Papa Francisco, dígaselo; y que converse con los economistas españoles al respecto. El Sumo Pontífice hace un punto de la información, pero me parece que patina en la explicación causal de algunos problemas acuciantes).

¡Animo!

FAMA, HANSEN Y SHILLER, NOBEL EN ECONOMÍA 2013¹

“Por el análisis empírico aplicado a los precios de los activos”, en 2013 Eugene F. Fama, Lars Peter Hansen y Robert James Shiller compartieron el premio Nobel en economía. Según el Comité Nobel “no hay forma de predecir los precios que tendrán las acciones y los bonos en los próximos días o semanas, pero en cambio es posible pronosticar la evolución general de dichos precios, en los próximos 3 a 5 años”.

Los 3 nacieron en Estados Unidos. Fama en 1939, estudió en las universidades Tufts y de Chicago, y enseñó en Chicago y en California (Los Angeles); Hansen en 1952, estudió en las universidades de Utah y de Minnesota, enseñó en la universidad Carnegie-Mellon y actualmente en la de Chicago; y Shiller en 1946, estudió en la universidad de Michigan y en el Instituto Tecnológico de Massachusetts, enseñó en la de Pensilvania y actualmente en Yale.

El comité Nobel tuvo que hacer malabarismos para redactar el comunicado, porque premió a personas que se ocuparon de la misma cuestión, pero cuyos mensajes son diferentes. Fama se immortalizó al plantear la hipótesis del funcionamiento eficiente de los mercados bursátiles y de títulos; Shiller con un hallazgo referido a la relación que a lo largo del tiempo existe entre el precio de las acciones de una empresa y sus dividendos; en tanto que Hansen ideó métodos econométricos aplicables a los mercados de valores.

¿Qué quieren decir los galardonados, con eso de que no se puede predecir el precio que tendrán las acciones en los próximos días o semanas, pero sí el de los próximos 3 a 5 años? ¿Estamos hablando de que, desde la actualidad, la volatilidad disminuye cuanto más lejos se ubica el período que queremos pronosticar (un absurdo), o que disminuye porque en períodos cortos la volatilidad está sujeta a muchos más imponderables que en períodos largos, de manera que predecir hoy, digamos, 2014, es más difícil que predecir, digamos, 2019? Esto último me suena.

Más allá de este interrogante, Fama y Shiller tienen ideas dignas de consideración (de las cuales hice una selección, que aparece al final de estas líneas). Como mis conocimientos de econometría son básicos, sobre Hansen soy más escueto.

. . .

¹ Agradezco a José Siaba Serrate los valiosos comentarios realizados a la versión preliminar.

Hace un par de semanas en **Contexto** dije textualmente: “Baumol, Corden, Fama, Fucks, Harberger y Uzawa están entre mis candidatos. ¿Argentina, para cuándo?”, Consiguientemente, podría vanagloriarme por haber acertado (parcialmente). Nobleza obliga. Fama me lo sugirió Edgardo Zablotsky, cuando hablamos de la cuestión. Por supuesto que lo conocía, pero no se me había ocurrido. Mi único mérito, entonces, es haber estado de acuerdo y haber agregado su apellido. ¿Y si el año que viene hablamos directamente con Zablotsky?

. . .

Hasta 2013 inclusive 74 personas recibieron el Nobel en economía. 22, de manera individual; 34 en grupos de 2 y 18 en grupos de 3 (el máximo permitido por el reglamento). 73 varones, 1 mujer.

La edad promedio de los galardonados es 67 años (Hurwicz 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).

32 de los 71 premiados fallecieron. En promedio, vivieron 15 años luego de haber recibido el galardón (encabeza la tabla Samuelson, quien vivió 39 años; Vickrey falleció pocos días después de que se lo otorgaran, y por consiguiente no pudo pronunciar la conferencia Nobel).

44 (¡más de la mitad del total!) galardonados nacieron en Estados Unidos, 6 en Inglaterra, 4 en Rusia, 3 en Noruega, 2 cada uno en Alemania, Canadá, Francia, Holanda y Suiza, 1 cada uno en Austria, Chipre, Hungría, India, Indias Occidentales, Israel e Italia. Incluyendo migraciones, la concentración geográfica es todavía mayor.

. . .

Fama. “Es el padre de la hipótesis del funcionamiento eficiente de los mercados” (Mehta, 2006). “Es probablemente el más citado profesor de finanzas de todos los tiempos” (Roll, 2008).

Es autor de La teoría de las finanzas, con M. Miller, publicado en 1972; y de Fundamentos de las finanzas, publicado en 1976.

“La hipótesis de la eficiencia de los mercados dice que los precios reflejan toda la información disponible. El desvío entre el precio observado y el de equilibrio, en base al valor esperado, no puede ser estimado en base a la información histórica... Nunca adopté la posición extrema de sostener que los mercados son enteramente eficientes” (Fama en Clement, 2007).

“La eficiencia de los mercados no implica que el precio de los activos sea siempre el correcto, sino que no hay cómo averiguar si no lo es... Alguna gente tiene suerte, otra no. Los suertudos atraen la atención... Las crisis bursátiles aparecen porque de repente todo el mundo aumenta su aversión al riesgo” (Fama en Mehta, 2006). “La palabra ‘burbuja’ me vuelve loco... Comienzo mis clases diciendo: ‘los modelos no son 100% ciertos, porque si no serían realidades. La clave está en lo bien que simplifican’” (Fama en Clement, 2007).

“El Modelo de Precios de Activos (en inglés, CAPM) es dinamita. Asume que los mercados son eficientes” (Fama en Mehta, 2006). “Me considero un estudiante de Benoit Mandelbrot, quien dedicó su vida a enfatizar que casi todas las variables estocásticas tienen puntas gordas [que los eventos más alejados del promedio son más probables de lo que se piensa. JCdP]... No se puede testear la hipótesis de la eficiencia del mercado sin un modelo que plantee el equilibrio del mercado, como expliqué en Fama (1970)... ¿Por qué las empresas pagan dividendos? La respuesta consta de 3 palabras: no lo sé... En un mundo incierto no es fácil fundamentar el uso de los flujos descontados” (Fama en Roll, 2008).

“Finanzas es la porción más exitosa del análisis económico, en términos de trabajos teóricos y empíricos, de la influencia recíproca y de la penetración de la investigación realizada en finanzas, en otras áreas teóricas y aplicadas... Es difícil imaginar lo que era finanzas antes de los modelos del precio de los activos. En Chicago, los cursos de finanzas buscaban identificar acciones cuyos precios estuvieran subvaluados” (Fama, 2010).

Hansen. “El problema de la inferencia en un modelo de expectativas racionales se puede analizar desde 2 perspectivas: la del econométrista y la de los agentes económicos que integran el modelo. ¿Debemos ponerlos al mismo nivel, o debemos suponer que los agentes económicos cuentan con conocimientos estadísticos más refinados? Las restricciones entre ecuaciones utilizadas en la econometría de las expectativas racionales suponen que los agentes económicos cuentan con información más precisa que los econométristas” (Hansen, 2007). “Desarrolló métodos econométricos para estimar modelos dinámicos, como el Método Generalizado de Momentos (GMM)... Junto con Thomas Sargent exploró la naturaleza de las restricciones no lineales de las restricciones entre ecuaciones que emergían de los modelos lineales de expectativas racionales” (NN, 2007).

Shiller. “A comienzos de la década de 1970 mostró que el precio de los activos financieros con frecuencia se distancia de manera significativa de los niveles pronosticados por los modelos simples basados en la hipótesis de los mercados eficientes, diseñando nuevos métodos empíricos para medir dichos desvíos” (Campbell, 2004).

En 1981 encontró que los precios de las acciones y los bonos fluctúan mucho más que los dividendos corporativos, y que la relación precio/dividendo tiende a disminuir cuando está alta, y a aumentar cuando está baja. Partiendo de la premisa de que los precios de las acciones finalmente guardan relación con los fundamentos, medidos vía ganancias o dividendos de las empresas, y entre 1870 y 1980, tanto en el caso de las empresas que forman el índice Dow Jones, como el S&P, el promedio de largo plazo del valor presente de los dividendos es prácticamente una línea horizontal, observó que la relación precio de las acciones/ganancias o dividendos observa una “regresión hacia la media”, es decir, que aumenta cuando está en valores bajos (las acciones están baratas), y disminuye cuando está en valores altos (las

acciones están caras). En Shiller (1981) aclara que analiza un aspecto de la evolución del precio de las acciones, diferente de aquel al que le presta atención Fama.

Es autor de La volatilidad de los mercados, publicado en 1989; ¿Quién está cuidando el negocio?, publicado en 1992; Macromercados: creando instituciones para gerenciar los más grandes riesgos económicos de las sociedades, que viera la luz en 1993; Exuberancia irracional, publicado en 2000; El nuevo orden financiero: riesgo en el siglo XXI, publicado en 2003; y Animal spirits, con G. A. Akerlof, publicado en 2009.

“En mi tesis doctoral desarrollé un estimador de desfases distribuidos, aplicado a información previamente suavizada. Los desfases distribuidos son importantes porque ninguna relación económica ocurre de manera instantánea. El lapso de recolección de los datos determina el lapso del desfase... La gente no estima autorregresiones, pero piensa en los datos; por lo que resulta plausible asumir que decide mejor que los modelos basados en las autorregresiones... La experiencia me hizo escéptico de los resultados econométricos. Nunca tomé un curso de series de tiempo... La primera vez que leí a [Robert Emerson] Lucas pensé que no había descubierto nada, porque la idea de expectativas racionales estaba en el MIT, de la mano de Modigliani y Sutch. Lucas es un gran expositor” (Shiller en Campbell, 2004).

“Utilizar información referida a períodos breves a muchos les parece científico, porque piensan que la mejor información, recolectada del modo más preciso, siempre debe ser usada. Pero yo uso otra acepción de ‘científico’; me refiero a prestarle atención a los datos atípicos, a todo lo que no se puede medir de manera precisa... La volatilidad excesiva es una anomalía especialmente importante en el caso de la teoría de los mercados eficientes; pero muy diferente del resto de las anomalías. El efecto lunes, o el efecto enero, no parecen fundamentales... La volatilidad excesiva es un ejemplo del hecho de que la inconsistencia del comportamiento humano tiene mucha fuerza y debe ser tenida en cuenta” (Shiller en Campbell, 2004).

“La idea de la volatilidad excesiva generó una respuesta hostil, los colegas no la recibieron bien, era parcialmente políticamente incorrecta. La hostilidad era sutil, simplemente ignoraban lo que yo decía... Los científicos padecen el comportamiento de la manada... El crash bursátil de 1987 generó una oportunidad de analizar las burbujas especulativas, de esas que aparecen una vez en la vida. Envié 2.000 cuestionarios a inversores individuales y 1.000 a instituciones. En total recibí alrededor de 1.000 respuestas... Uno debe desarrollar grandes proyectos en cuanto aparece la inspiración” (Shiller en Campbell, 2004).

“Los aviones son diseñados para ser muy estables, capaces de absorber los pequeños errores de los pilotos. Tenemos que diseñar las instituciones financieras con el mismo criterio, lo cual no es fácil de lograr” (Shiller en Campbell, 2004)

Campbell, J. Y. (2004): “MD interviews: Robert J. Shiller”, Macroeconomic dynamics, 8.

Clement, D. (2007): “Interview with Eugene Fama”, The region (Federal Reserve Bank of Minneapolis), diciembre.

Fama, E. F. (1970): “Efficient capital markets: a review of theory and empirical work”, Journal of finance, 25.

Fama, E. F. (2010): “My life in finance”, www.dimensional.com

Hansen, L. P. (1982): “Large sample properties of generalized method of moment estimators”, Econometrica, 50.

Hansen, L. P. (2007): “Beliefs, doubts and learning: valuing macroeconomic risk”, American economic review, 97, 2, mayo.

Mehta, N. (2006): “One on one interviews”, Financial engineering news.

NN (2007): “Lars Peter Hansen”, Journal of finance, 62, 5, octubre.

Roll, R. (2008): “Interview with professor Eugene Fama”, American finance association.

Shiller, R. J. (1981): “Do stock prices move too much to be justified by subsequent changes in dividends?”, American economic review, 71, 3, junio.

GUSTAV RANIS

(1929 - 2013)

Nació en Darmstadt, Alemania. “En 1941 migró a Cuba, y más tarde a Estados Unidos” (NN, 2013). ¿Cómo hizo su familia, judía, para sobrevivir en Alemania hasta ese momento?

Estudió en la universidad Yale.

Enseñó en Yale a partir de 1960, donde entre 1967 a 1975 y entre 1992 y 1993 dirigió el Centro de Crecimiento Económico.

Entre 1958 y 1961 dirigió el Instituto Pakistaní de Economía del Desarrollo.

En agosto de 1986 el instituto Wider organizó en Helsinki, Finlandia, un congreso en honor de Carlos Federico Díaz Alejandro, al cual tuve la enorme satisfacción de ser invitado (la versión escrita de las monografías presentadas fue publicada por Findlay, Kouri, Calvo y de Macedo, 1989). Pude escuchar las sentidas (aunque “anglosajonas”) palabras pronunciadas por Charles Poor Kindleberger, al referirse a uno de sus más distinguidos ex alumnos, y las recontrasentidas palabras pronunciadas por Ranis. Tan sentidas que pensé que había nacido ¡en Yugoslavia!

En octubre de 2012, en Yale, compartí un muy agradable almuerzo con él y con Domingo Felipe Cavallo. Seguía absolutamente lúcido y afilado. Me pidió fotos de su (y mío también) gran amigo, Carlos Díaz. A propósito: Yale está construyendo un “memorial de víctimas del sida”, contando más de 500 personas entre profesores y graduados.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Ranis? Porque “fue uno de los economistas del desarrollo más influyentes a lo largo de los últimos 40 años... Las recomendaciones a los países en vías de desarrollo eran 3: la industrialización era esencial para la transición al crecimiento moderno; el excedente laboral agrario constituía un gran recurso potencial; y la intervención gubernamental era necesaria. Todas estas ideas fueron modeladas primero por Lewis (1954) y luego por Ranis y Fei (1961, 1964). Hoy, 30 años después, el modelo Ranis-Fei continúa siendo el más iluminante esquema para entender la economía de los países en vías de desarrollo” (B & S, 1999).

Además, es autor de Estados Unidos y las economías en vías de desarrollo, publicado en 1964; Estado y desarrollo económico, editor, publicado en 1971; La brecha entre los países ricos y pobres, editor, publicado en 1972; Crecimiento con equidad: el caso de Taiwán, con J. C. H. Fei y W. Y. Kou, publicado en 1972; El estado de la economía del desarrollo, con T. P. Schultz, que viera la luz en 1988; La economía política del cambio en la política de desarrollo, con S. A. Manhood, publicado en 1992; En la ruta al crecimiento económico moderno: América Latina en la década de 1990, editor, publicado en 1994; Crecimiento y desarrollo desde una perspectiva evolucionista, con J. C. H. Fei, publicado en 1977; y Japón y Estados Unidos en el mundo en vías de desarrollo, editor, publicado en 1997.

“Publicó su primer trabajo en 1955. Las 4 décadas que pasaron desde entonces cubren toda la historia de la economía del desarrollo” (B & S, 1999). “Dejó su primera marca en economía del desarrollo mostrando que el dualismo en los mercados laborales puede jugar un rol decisivo en modelar el proceso de desarrollo económico” (S & S, 1999).

“Lo que en las últimas 4 décadas ocurrió en economía del desarrollo, no tiene nada de arbitrario o carente de lógica... A comienzos de la década de 1950 la dramática realidad de los países en vías de desarrollo era el subdesarrollo, caracterizado por bajos ingresos, una estructura predominantemente agraria con un importante sector de subsistencia, y fuerte dependencia del mundo desarrollado, de insumos básicos como bienes, tecnología y gerenciamiento. Con la excepción de América Latina, la mayoría de los países eran colonias. El evento más importante durante las décadas de 1950 y 1960 fue la independencia política. El clima intelectual en los países desarrollados era keynesiano, es decir, intervencionista y propicio a utilizar la política fiscal” (B & S, 1999).

“Ranis y Fei distinguen 2 clases de dualismo: uno organizacional, entre los sectores tradicional y moderno; y otro funcional, entre agricultura e industria. Un rasgo importante del modelo es la existencia de un salario fijado institucionalmente en el sector tradicional, que segmenta el mercado laboral” (B & S, 1999).

“La interpretación de Ranis del desarrollo de los países del este de Asia enfatiza el rol del desarrollo institucional, y las apropiadas medidas de política económica, para facilitar la operación eficiente y equitativa de los mercados... Fue uno de los primeros que puntualizó las ineficiencias generadas por la industrialización sustitutiva de importaciones (ISI), y aconsejaba una moderada orientación exportadora, como la seguida por Corea y Taiwán... No consideraba que la política comercial fuera un factor crucial del desarrollo... Desde el punto de vista metodológico, buscó estrategias de desarrollo que funcionaran, identificando los factores cruciales para el adecuado funcionamiento (lo cual lo llevó a incursionar en la historia), y evaluando su potencial para una aplicación generalizada” (B & S, 1999).

. . .

Cada vez que fallece algún pionero o colega dedicado a economía del desarrollo, me pregunto lo mismo: desde el punto de vista del entendimiento de la realidad, y por consiguiente desde el de la acción práctica; ¿hemos ganado o perdido los economistas, a raíz de que la teoría del crecimiento económico desplazó a la teoría del desarrollo económico? Es cierto que aquella está mejorando, pero aún así me pregunto si no es demasiado estilizada desde el punto de vista práctico. Lo mismo que en el análisis económico, con la debida actualización, voto a favor de “recuperar la cosmovisión de los padres fundadores”. La lectura de los trabajos contemporáneos sugiere que a la profesión le sobra técnica, pero le falta sabiduría.

Berry, A. y Stewart, F. (1999): “The evolution of development economics and Gustav Ranis’s role”, en Saxonhouse, G. R. y Srinivasan, T. N., eds.: Development, duality, and the international economic regime, essays in honor of Gustav Ranis, The university of Michigan press.

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

Fei, J. y Ranis, G. (1964): Development of the labor surplus economy: theory and policy, Irwin.

Findlay, R.; Kouri, P.; Calvo, G. y de Macedo, J. (1989): Debt, stabilization and development, Basil & Blackwell.

Lewis, W. A. (1954): “Economic development with unlimited supplies of labour”, The manchester school of economic and social studies, 22, 2, mayo.

NN (2013): “In memoriam: Gustav Ranis, International expert in development economics”, Yale news, 16 de octubre.

Ranis, G. y Fei, J. C. H. (1961): “A theory of economic development”, American economic review, 51, 4, setiembre.

Saxonhouse, G. R. y Srinivasan, T. N., eds. (1999): Development, duality, and the international economic regime, essays in honor of Gustav Ranis, The university of Michigan press.

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\$)	us\$)	us\$)						/tn)	/tn)
		(mensual, %)	(anual, %)			Com. A	a fin de	a fin de							
						3.500	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	
2013															
Abr.13	1.223	0,02	1,16	11,97	5,1832	5,2670	5,3468	5,4993	3.493,54	2.442,97	9,655	1,87	26,05	320,2	518,4
May.13	1.173	0,02	1,25	13,69	5,2674	5,3493	5,3747	5,4820	3.686,88	2.552,53	9,418	1,80	29,27	330,3	542,9
Jun.13	1.204	0,02	1,28	13,46	5,3662	5,4608	5,5522	5,6544	3.198,43	2.249,94	9,792	1,84	33,14	326,3	561,4
Jul.13	1.141	0,02	1,27	13,70	5,4875	5,5857	5,6953	5,8058	3.276,15	2.324,80	9,457	1,74	31,60	321,5	546,3
Ago.13	1.068	0,02	1,28	12,25	5,6302	5,7449	5,8633	5,9763	3.747,87	2.694,13	9,686	1,73	30,46	316,3	496,9
Sep.13	1.069	0,02	1,31	12,39	5,7985	5,9315	6,0570	6,1900	4.531,15	3.330,06	9,421	1,64	31,63	339,1	504,2
Sep. 3	1.128	0,02	1,37	14,11	5,7000	5,6910	5,7990	5,9250	4.056,35	2.964,30	9,565	1,68	31,23	340,0	527,5
Sep. 4	1.101	0,02	1,37	13,21	5,7000	5,7000	5,8030	5,9240	4.094,92	2.995,77	9,255	1,62	30,98	334,6	513,6
Sep. 5	1.085	0,02	1,46	13,05	5,7000	5,7097	5,8080	5,9290	4.175,82	3.053,99	9,899	1,74	30,93	338,5	522,9
Sep. 6	1.075	0,02	1,44	13,36	5,7000	5,7027	5,8050	5,9280	4.181,58	3.062,07	9,537	1,67	30,88	338,5	528,0
Sep. 9	1.062	0,02	1,34	13,46	5,7100	5,7038	5,7950	5,9190	4.368,36	3.198,49	9,537	1,67	31,11	338,7	516,0
Sep. 10	1.073	0,02	1,41	12,87	5,7100	5,7102	5,7920	5,9180	4.502,04	3.309,31	9,382	1,64	31,24	341,0	515,8
Sep. 11	1.073	0,02	1,43	12,79	5,7100	5,7207	5,7940	5,9180	4.516,73	3.318,36	8,665	1,52	31,34	341,0	516,4
Sep. 12	1.110	0,02	1,32	11,92	5,7200	5,7195	5,7820	5,9100	4.394,75	3.211,34	8,665	1,51	31,46	348,5	529,9
Sep. 13	1.114	0,02	1,40	11,72	5,7300	5,7238	5,7910	5,9220	4.494,93	3.280,36	9,659	1,69	31,23	345,0	547,0
Sep. 16	1.089	0,02	1,13	12,87	5,7300	5,7313	5,7970	5,9280	4.647,45	3.404,89	9,659	1,69	31,11	338,0	495,4
Sep. 17	1.092	0,02	1,24	12,35	5,7400	5,7408	5,8010	5,9380	4.631,85	3.395,73	9,723	1,69	31,22	337,5	493,3
Sep. 18	1.063	0,02	1,26	11,78	5,7500	5,7498	5,8050	5,9400	4.732,12	3.457,96	9,467	1,65	31,53	339,1	495,2
Sep. 19	1.044	0,02	1,28	11,22	5,7600	5,7578	5,8040	5,9420	4.768,71	3.480,11	9,467	1,64	31,33	339,1	492,2
Sep. 20	1.037	0,02	1,31	11,12	5,7600	5,7597	5,8030	5,9400	4.754,93	3.489,61	9,588	1,66	32,12	337,5	483,3
Sep. 23	1.030	0,02	1,26	10,43	5,7700	5,7703	5,8040	5,9450	4.892,65	3.623,53	9,588	1,66	32,47	339,0	480,5
Sep. 24	1.013	0,02	1,24	10,59	5,7700	5,7713	5,7990	5,9420	4.815,58	3.563,53	9,358	1,62	32,19	337,0	482,3
Sep. 25	1.007	0,02	1,27	11,20	5,7800	5,7710	5,7940	5,9370	4.798,45	3.543,62	9,501	1,64	32,60	338,6	485,7
Sep. 26	1.017	0,02	1,25	12,63	5,7900	5,7797	5,8000	5,9470	4.838,54	3.598,16	9,501	1,64	32,63	340,0	483,8
Sep. 27	1.024	0,02	1,46	12,99	5,7800	5,7905	5,7980	5,9480	4.730,14	3.527,31	9,117	1,58	32,60	340,0	484,9
Sep. 30	1.035	0,02	1,03	12,98	5,7900	5,7915	5,7915	5,9370	4.783,77	3.559,48	9,117	1,57	33,17	334,0	471,3
Oct. 1	1.039	0,02	1,43	14,02	5,8000	5,7995	5,9390	6,0800	4.906,52	3.661,97	9,890	1,71	33,59	331,3	465,9
Oct. 2	1.029	0,02	1,36	14,42	5,8000	5,8028	5,9350	6,0760	4.869,80	3.617,37	9,676	1,67	33,28	333,5	468,0
Oct. 3	1.019	0,02	1,49	12,96	5,8100	5,8118	5,9330	6,0730	4.866,55	3.616,83	9,676	1,67	32,49	339,5	473,4
Oct. 4	1.005	0,02	1,38	13,02	5,8100	5,8128	5,9270	6,0680	4.855,47	3.618,85	9,638	1,66	32,14	340,0	475,8
Oct. 7	997	0,02	1,45	12,54	5,8150	5,8188	5,9260	6,0700	4.923,96	3.679,35	9,396	1,62	32,35	341,5	476,5
Oct. 8	979	0,02	1,06	12,31	5,8200	5,8220	5,9210	6,0690	4.925,69	3.686,20	9,662	1,66	33,32	340,5	473,5
Oct. 9	971	0,02	1,32	12,38	5,8200	5,8228	5,9190	6,0670	4.946,42	3.739,85	9,685	1,66	34,10	342,5	473,2
Oct. 10	919	0,02	1,43	11,98	5,8300	5,8278	5,9180	6,0630	5.165,46	3.919,98	10,428	1,79	36,25	345,0	473,3
Oct. 11	904	0,02	1,13	12,74	5,8300	5,8325	5,9170	6,0570	5.241,88	4.001,22	9,647	1,65	37,53	341,0	465,5
Oct. 14	904	0,02	1,13	12,74	5,8300	5,8325	5,9170	6,0570	5.241,88	4.001,22	9,647	1,65	38,54	344,5	465,5
Oct. 15	887	0,02	1,42	11,96	5,8400	5,8388	5,9070	6,0490	5.285,28	4.025,88	9,992	1,71	38,69	347,0	465,6
Oct. 16	908	0,02	1,45	12,31	5,8400	5,8410	5,9040	6,0430	5.256,79	3.990,07	9,874	1,69	38,77	347,5	469,0
Oct. 17	904	0,02	1,34	11,90	5,8500	5,8550	5,9070	6,0510	5.386,17	4.093,50	9,874	1,69	42,03	347,5	

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
Abr.13	39.532	227.291	60.028	287.319	41.335	96.291	0	24.156	449.101
May.13	38.551	230.233	74.104	304.337	41.993	94.257	0	13.521	454.108
Jun.13	37.005	242.625	64.925	307.550	42.798	94.089	0	18.145	462.582
Jul.13	37.049	250.075	68.053	318.128	45.698	93.305	0	21.888	479.019
Ago.13	36.678	251.759	69.433	321.192	47.508	97.027	0	20.756	486.483
Sep.13	34.741	255.428	72.005	327.433	51.869	102.288	0	22.250	503.840
2013									
Ago. 28	36.878	249.196	72.199	321.395	47.381	97.027	0	18.482	484.285
Ago. 29	36.837	250.445	73.171	323.616	47.461	97.027	0	18.286	486.390
Ago. 30	36.678	251.759	69.433	321.192	47.508	97.027	0	20.756	486.483
Sep. 2	36.676	253.117	76.691	329.808	47.605	97.027	0	13.894	488.334
Sep. 3	36.722	254.282	77.023	331.305	47.438	97.027	0	11.560	487.330
Sep. 4	36.668	255.137	76.237	331.374	47.620	97.204	0	11.350	487.548
Sep. 5	36.708	256.274	77.717	333.991	47.765	97.204	0	12.279	491.239
Sep. 6	36.717	257.645	76.360	334.005	47.722	97.204	0	11.824	490.755
Sep. 9	36.652	258.320	74.481	332.801	47.973	97.204	0	12.344	490.322
Sep. 10	36.578	258.227	78.266	336.493	48.028	97.204	0	12.292	494.017
Sep. 11	36.491	257.172	76.948	334.120	48.403	98.795	0	12.866	494.184
Sep. 12	35.261	256.491	77.082	333.573	51.161	98.795	0	12.063	495.592
Sep. 13	35.195	255.578	77.203	332.781	51.734	98.795	0	13.028	496.338
Sep. 16	35.150	254.858	76.847	331.705	51.803	98.795	0	13.773	496.076
Sep. 17	34.965	253.611	78.571	332.182	51.730	98.795	0	12.933	495.640
Sep. 18	35.107	252.302	78.327	330.629	51.787	101.132	0	11.901	495.449
Sep. 19	35.179	251.578	77.896	329.474	51.398	101.132	0	13.177	495.181
Sep. 20	35.000	251.255	73.978	325.233	51.127	101.132	0	16.647	494.139
Sep. 23	35.021	251.359	70.568	321.927	51.403	101.132	0	18.606	493.068
Sep. 24	35.059	251.272	70.472	321.744	51.414	101.132	0	18.167	492.457
Sep. 25	34.994	251.396	71.660	323.056	51.499	102.288	0	15.616	492.459
Sep. 26	34.891	252.216	72.396	324.612	51.976	102.288	0	17.118	495.994
Sep. 27	34.692	253.848	76.012	329.860	52.152	102.288	0	19.769	504.069
Sep. 30	34.741	255.428	72.005	327.433	51.869	102.288	0	22.250	503.840
Oct. 1	34.825	256.350	81.647	337.997	51.914	102.288	0	11.188	503.387
Oct. 2	34.714	257.366	81.287	338.653	51.947	101.165	0	11.372	503.137
Oct. 3	34.615	258.822	80.157	338.979	52.380	101.165	0	10.590	503.114
Oct. 4	34.746	260.279	80.499	340.778	52.938	101.165	0	10.925	505.806
Oct. 7	34.707	261.131	79.723	340.854	52.885	101.165	0	10.655	505.559
Oct. 8	34.632	261.601	79.609	341.210	52.646	101.165	0	10.093	505.114
Oct. 9	34.678	261.714	77.761	339.475	52.670	102.916	0	10.029	505.090
Oct. 10	34.538	261.916	78.798	340.714	52.577	102.916	0	9.992	506.199
Oct. 11	34.402	261.893	76.049	337.942	52.702	102.916	0	10.575	504.135

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

(\$ millones)														
Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos						Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos	
			Cuenta corriente		Público	Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros		
			Total	Privado										
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	720.624	552.262	502.487	87.492	84.942	87.810	224.067	18.176	10.961	4.555	5.504	903	168.362	
Abr.13	872.074	666.734	623.394	105.669	106.878	110.818	277.809	22.220	8.396	3.041	4.454	901	205.341	
May.13	890.700	682.338	638.765	106.719	110.584	109.886	289.857	21.720	8.308	3.054	4.412	842	208.362	
Jun.13	908.387	693.831	649.556	109.679	113.834	117.555	285.541	22.948	8.308	3.116	4.332	860	214.555	
Jul.13	933.212	706.957	661.749	109.037	116.540	125.487	287.937	22.748	8.307	3.185	4.303	819	226.255	
Ago.13	947.874	718.552	673.632	108.863	118.669	123.446	299.420	23.234	8.040	2.955	4.279	806	229.322	
Sep.13	966.337	734.965	688.176	112.332	119.931	125.600	306.705	23.609	8.155	3.035	4.252	869	231.372	
2013														
Ago. 28	953.549	727.724	682.513	112.125	128.807	116.114	303.692	21.775	8.002	2.902	4.269	831	225.825	
Ago. 29	959.255	732.921	687.720	113.713	127.586	120.845	303.193	22.383	7.986	2.894	4.274	818	226.334	
Ago. 30	957.789	730.262	684.936	111.493	117.876	127.817	304.946	22.804	7.994	2.890	4.278	826	227.527	
Sep. 2	961.008	731.600	686.291	111.838	119.412	128.736	302.398	23.907	7.991	2.892	4.233	866	229.408	
Sep. 3	955.075	725.202	679.915	112.335	114.337	128.837	301.190	23.216	7.945	2.857	4.255	833	229.873	
Sep. 4	956.106	725.296	680.055	111.170	114.112	130.300	300.800	23.673	7.937	2.855	4.254	828	230.810	
Sep. 5	961.564	728.945	683.733	109.093	112.297	135.713	303.278	23.352	7.932	2.854	4.260	818	232.619	
Sep. 6	958.573	723.675	678.502	107.677	110.025	134.931	303.136	22.733	7.925	2.849	4.257	819	234.898	
Sep. 9	958.019	722.117	676.717	109.517	111.655	129.965	300.708	24.872	7.951	2.882	4.235	834	235.902	
Sep. 10	960.856	726.166	680.806	108.664	117.884	127.305	302.052	24.901	7.944	2.876	4.247	821	234.690	
Sep. 11	963.627	729.996	684.727	111.113	120.034	126.473	302.727	24.380	7.928	2.875	4.250	803	233.631	
Sep. 12	965.625	732.815	685.631	109.965	120.708	125.165	305.086	24.707	8.249	3.162	4.257	830	232.810	
Sep. 13	965.648	733.318	685.851	110.379	119.937	123.951	307.078	24.506	8.284	3.208	4.229	847	232.330	
Sep. 16	966.181	734.870	686.583	111.870	121.867	120.644	307.502	24.700	8.427	3.252	4.232	943	231.311	
Sep. 17	965.262	735.136	686.903	112.546	121.073	119.519	309.930	23.835	8.403	3.239	4.249	915	230.126	
Sep. 18	968.568	738.786	690.474	113.372	121.232	120.344	312.810	22.716	8.402	3.228	4.268	906	229.782	
Sep. 19	970.047	740.093	692.153	114.478	121.550	120.982	312.497	22.646	8.323	3.184	4.269	870	229.954	
Sep. 20	968.282	738.047	690.510	114.054	119.421	120.334	314.184	22.517	8.253	3.123	4.280	850	230.235	
Sep. 23	966.602	736.517	688.903	114.923	118.742	119.018	312.543	23.677	8.252	3.125	4.249	878	230.085	
Sep. 24	967.557	738.025	690.342	114.240	122.074	119.206	311.508	23.314	8.264	3.117	4.255	892	229.532	
Sep. 25	969.709	740.537	693.066	116.057	124.079	120.653	309.239	23.038	8.213	3.066	4.252	895	229.172	
Sep. 26	974.698	745.099	697.563	115.581	127.629	123.996	308.006	22.351	8.210	3.057	4.252	901	229.599	
Sep. 27	985.736	755.062	707.377	115.047	134.399	127.827	307.392	22.712	8.250	3.040	4.262	948	230.674	
Sep. 30	984.341	752.964	705.596	115.044	126.081	133.696	306.731	24.044	8.181	2.992	4.246	943	231.377	
Oct. 1	983.929	752.221	704.800	113.210	125.026	134.855	308.563	23.146	8.176	2.988	4.250	938	231.708	
Oct. 2	979.179	746.379	698.993	114.579	117.815	136.227	306.411	23.961	8.170	2.988	4.248	934	232.800	
Oct. 3	980.652	745.887	698.315	114.527	115.039	137.057	306.966	24.726	8.188	3.010	4.246	932	234.765	
Oct. 4	983.621	746.895	699.131	110.725	114.043	142.977	308.100	23.286	8.221	3.055	4.250	916	236.726	
Oct. 7	977.517	738.675	690.678	110.415	111.580	137.064	306.592	25.027	8.254	3.061	4.236	957	238.842	
Oct. 8	978.551	739.842	692.199	111.024	113.995	133.972	307.913	25.295	8.186	3.015	4.243	928	238.709	
Oct. 9	980.526	741.907	694.276	111.895	115.151	132.282	308.890	26.058	8.184	3.019	4.236	929	238.619	
Oct. 10	981.974	744.461	696.801	111.824	119.808	129.736	310.256	25.177	8.175	3.007	4.239	929	237.513	
Oct. 11	986.576	749.487	701.943	111.498	119.431	127.972	317.167	25.875	8.155	3.004	4.239	912	237.089	

* 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
2013												
Abr.13	1,5043	1,5308	1,3022	97,77	6,1870	2,002	3,25	0,44	14.674,95	3.250,36	13.255,12	1.484,85
May.13	1,4991	1,5286	1,2977	101,00	6,1412	2,040	3,25	0,42	15.177,87	3.441,19	14.459,51	1.416,03
Jun.13	1,5141	1,5486	1,3183	97,44	6,1350	2,178	3,25	0,41	15.022,17	3.412,08	13.116,64	1.342,65
Jul.13	1,5034	1,5190	1,3096	99,69	6,1345	2,250	3,25	0,40	15.372,61	3.554,32	14.344,57	1.288,01
Ago.13	1,5185	1,5505	1,3322	97,80	6,1220	2,346	3,25	0,39	15.195,35	3.639,93	13.726,66	1.354,18
Sep.13	1,5227	1,5874	1,3361	99,20	6,1206	2,267	3,25	0,38	15.247,96	3.724,53	14.391,30	1.350,87
2013												
Sep. 3	1,5118	1,5561	1,3168	99,60	6,1208	2,359	3,25	0,39	14.833,96	3.612,61	13.978,44	1.412,85
Sep. 4	1,5125	1,5626	1,3205	99,76	6,1203	2,360	3,25	0,39	14.930,87	3.649,04	14.053,87	1.392,05
Sep. 5	1,5132	1,5588	1,3118	100,14	6,1204	2,325	3,25	0,39	14.937,48	3.658,79	14.064,82	1.367,79
Sep. 6	1,5085	1,5633	1,3178	99,11	6,1182	2,307	3,25	0,39	14.922,50	3.660,01	13.860,81	1.391,30
Sep. 9	1,5136	1,5696	1,3255	99,59	6,1187	2,276	3,25	0,39	15.063,12	3.706,18	14.205,23	1.386,83
Sep. 10	1,5153	1,5732	1,3267	100,35	6,1205	2,283	3,25	0,39	15.191,06	3.729,02	14.423,36	1.363,40
Sep. 11	1,5165	1,5825	1,3312	99,85	6,1187	2,275	3,25	0,39	15.326,60	3.725,01	14.425,07	1.365,26
Sep. 12	1,5197	1,5806	1,3301	99,48	6,1182	2,275	3,25	0,38	15.300,64	3.715,97	14.387,27	1.322,12
Sep. 13	1,5190	1,5876	1,3294	99,38	6,1190	2,280	3,25	0,38	15.376,06	3.722,18	14.404,67	1.326,30
Sep. 16	1,5236	1,5899	1,3338	99,06	6,1208	2,284	3,25	0,38	15.494,78	3.717,85	14.404,67	1.311,06
Sep. 17	1,5237	1,5904	1,3358	99,12	6,1217	2,256	3,25	0,38	15.529,73	3.745,70	14.311,67	1.310,64
Sep. 18	1,5243	1,6137	1,3513	98,08	6,1214	2,186	3,25	0,38	15.676,94	3.783,64	14.505,36	1.364,25
Sep. 19	1,5340	1,6033	1,3533	99,47	6,1214	2,202	3,25	0,37	15.636,55	3.789,38	14.766,18	1.366,25
Sep. 20	1,5323	1,6006	1,3524	99,36	6,1213	2,211	3,25	0,37	15.451,09	3.774,73	14.742,42	1.326,05
Sep. 23	1,5321	1,6045	1,3493	98,84	6,1212	2,198	3,25	0,37	15.401,38	3.765,29	14.742,42	1.322,86
Sep. 24	1,5301	1,6004	1,3473	98,75	6,1210	2,201	3,25	0,37	15.334,59	3.768,25	14.732,61	1.323,69
Sep. 25	1,5323	1,6080	1,3526	98,46	6,1210	2,232	3,25	0,37	15.273,26	3.761,10	14.620,53	1.333,77
Sep. 26	1,5321	1,6040	1,3488	98,98	6,1234	2,246	3,25	0,37	15.328,30	3.787,43	14.799,12	1.324,05
Sep. 27	1,5326	1,6139	1,3522	98,24	6,1210	2,252	3,25	0,37	15.258,24	3.781,59	14.760,07	1.336,64
Sep. 30	1,5341	1,6185	1,3525	98,31	6,1234	2,217	3,25	0,37	15.129,67	3.771,48	14.455,80	1.328,92
Oct. 1	1,5369	1,6197	1,3528	98,01	6,1219	2,217	3,25	0,37	15.191,70	3.817,98	14.484,72	1.288,92
Oct. 2	1,5360	1,6233	1,3582	97,34	6,1230	2,192	3,25	0,37	15.133,14	3.815,02	14.170,49	1.316,24
Oct. 3	1,5391	1,6158	1,3621	97,25	6,1230	2,207	3,25	0,37	14.996,48	3.774,34	14.157,25	1.317,26
Oct. 4	1,5377	1,6010	1,3558	97,48	6,1230	2,212	3,25	0,37	15.072,58	3.807,75	14.024,31	1.310,81
Oct. 7	1,5375	1,6089	1,3576	96,70	6,1230	2,205	3,25	0,37	14.936,24	3.770,38	13.853,32	1.322,95
Oct. 8	1,5372	1,6085	1,3579	96,94	6,1216	2,211	3,25	0,37	14.776,53	3.694,83	13.894,61	1.320,18
Oct. 9	1,5335	1,5957	1,3523	97,39	6,1213	2,207	3,25	0,37	14.802,98	3.677,78	14.037,84	1.306,70
Oct. 10	1,5328	1,5974	1,3526	98,16	6,1160	2,180	3,25	0,37	15.126,07	3.760,75	14.194,71	1.287,10
Oct. 11	1,5344	1,5957	1,3544	98,58	6,1208	2,176	3,25	0,36	15.237,11	3.791,87	14.404,74	1.272,18
Oct. 14	1,5344	1,5985	1,3560	98,63	6,1084	2,183	3,25	0,36	15.301,26	3.815,28	14.404,74	1.273,07
Oct. 15	1,5300	1,5995	1,3528	98,22	6,1027	2,178	3,25	0,36	15.168,01	3.794,01	14.441,54	1.282,94
Oct. 16	1,5340	1,5947	1,3532	98,76	6,1000	2,180	3,25	0,36	15.373,83	3.839,43	14.467,14	1.282,74
Oct. 17	1,5380	1,6163	1,3673	97,87	6,0984	2,152	3,25	0,36	15.371,65	3.863,15	14.586,51	1.320,34