

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

Lo que el Poder Ejecutivo mantiene intacto es un poder recortado. Puede ascender al general Milani, no puede evitar irse en diciembre de 2015. Este es el contexto político dentro del cual hay que adoptar decisiones. 2013 termina con preocupación empresaria por la demanda, no sólo por restricciones a las importaciones y a la energía. Existe demasiada experiencia para que un “acuerdo voluntario” de precios modifique las expectativas. Tómese cortas vacaciones, pero sin apagar el celular. Felices fiestas.

### CLAVES

- ♦ Que el gobierno responsabilice a Edenor y a Edesur por los cortes de electricidad, me hace acordar el cuento del que mató a los padres, fue condenado y cuando el juez le iba a fijar la pena pidió clemencia por ser... huérfano.
- ♦ Que las transacciones entre el matrimonio Kirchner y Lázaro Báez son “entre privados”, es un chiste de mal gusto, Sr. Parrilli.
- ♦ Club de París quiere cobrar 25% en efectivo, a cuenta de la deuda. “Para seguir negociando”. En realidad, para que sólo le debamos 75%.

### ME PREGUNTO

¿Quién está a cargo, finalmente?

### SEMAFOROS

#### ROJO

☹ Estatizan la Universidad de Madres de Plaza de Mayo. Hebe de Bonafini seguirá nombrando profesores y fijando contenidos, pero usted y yo nos haremos cargo de los gastos.

#### AMARILLO

☺ Según el INDEC, el PBI se estancó entre el segundo y el tercer trimestres de 2013. ¿Pagaremos u\$s 3.000 M. en 2014 (cupón atado al crecimiento), por una ficción?

#### VERDE

☺

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Calor y cortes, subproducto de una política
- ♦ PBI: una ficción costosa
- ♦ Bachelet 2014. ¿Nuevo modelo?
- ♦ El Papa, el marxismo y los marxistas
- ♦ El FED deja de cebar la bomba
- ♦ Contagio: nueva teoría de la inflación
- ♦ Leon Nathan Moses

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

“Si cuando mi esposo vuelve del trabajo nuestros hijos siguen vivos, creo haber cumplido mi deber como ama de casa”. Roseanne Barr.

## COMO LO VEO

*“Los fines de semana se inventaron para adoptar decisiones financieras importantes, como sabe cualquier estudioso de la historia de las devaluaciones”.*

*(Fuente: Landes, D. S.: The unbound prometheus. Technological change and industrial development in Western Europe from 1750 to the present, Cambridge university press, 1969).*

**Lo que el Poder Ejecutivo mantiene intacto es un poder recortado. Puede ascender al general Milani, no puede evitar irse en diciembre de 2015. Este es el contexto político dentro del cual hay que adoptar decisiones. 2013 termina con preocupación empresaria por la demanda, no sólo por restricciones a las importaciones y a la energía. Existe demasiada experiencia para que un “acuerdo voluntario” de precios modifique las expectativas. Tómese cortas vacaciones, pero sin apagar el celular. Felices fiestas.**

### **¿Acuerdo “voluntario” de precios?**

Seguimos jugando con las palabras. En la Casa Rosada, rodeados de militantes de La Cámpora que vestían pecheras alusivas a la vigilancia de los precios, el viernes pasado representantes de los supermercadistas firmaron lo que el ministro de economía de la nación describió como un “acuerdo voluntario de precios” (porque la “metodología Moreno fracasó”).

No se publicó el texto firmado, todavía no se determinaron ni los productos ni los precios sobre los cuales regirá el acuerdo. El cual se extenderá por todo 2014, con revisiones trimestrales.

Hay demasiada experiencia, tanto local como internacional, como para agregar algo al respecto.

### **Producción industrial, según INDEC y según FIEL**

Según el INDEC, ajustada por estacionalidad la producción industrial cayó 3,4% entre octubre y noviembre pasados, y disminuyó 4,7% entre noviembre de 2012 e igual mes de 2013.

Mientras que según FIEL aumentó 0,2% entre octubre y noviembre pasados y subió 2,2% entre noviembre de 2012 e igual mes de 2013.

Estamos acostumbrados a que, con respecto a las estimaciones privadas, el INDEC subestime la inflación y sobreestime el crecimiento. Pero en materia industrial ocurre exactamente lo contrario.

La información que DEPABLOCONSULT recoge en su interacción personal sugiere que en las últimas semanas las preocupaciones por la demanda se suman a las derivadas de problemas de oferta (aprobación de las DJAI, cortes de energía eléctrica, etc.).

### **Celulares por segundo. ¿Estacionamiento por minuto?**

Pagar por lo que efectivamente se usa parece ser el fundamento de la obligación de quienes prestan el servicio de telefonía celular, de facturar por segundo, no por minuto. Las buenas ideas deben ser imitadas. ¿Qué tal facturar el estacionamiento por minuto, y no por “hora o fracción”?

### **EEUU volvió a revisar el crecimiento de su PBI**

Según la estimación recontrapreliminar, ajustado por estacionalidad el PBI total de Estados Unidos había crecido 2,8% anualizado entre el segundo y el tercer trimestres de 2013;

según la estimación preliminar, creció 3,6%, y según la estimación “definitiva” creció 4,1%. ¡Muchachos, no sigan revisando!

Con más razón se explica que el FED haya decidido hacer desaparecer, de manera paulatina, el programa monetario de estímulo a la actividad económica.

### **Estatizan la universidad de Madres de Plaza de Mayo**

Llena de juicios y de deudas, la referida universidad se había tornado inviable. ¿Qué hizo el gobierno para solucionar el problema? La estatizó. De manera que de aquí en más, con dinero suyo y mío, Hebe de Bonafini y el cuerpo docente podrán seguir diciendo su “verdad”.

### **¿Y entonces?**

Comienza una semana de prácticamente parálisis productiva, seguida por otra... muy parecida. Volveremos a la normalidad a comienzos del mes (y año) entrantes.

Pero nada de dejar instrucciones, para tomarse vacaciones en un lugar que carece de comunicación vía celular o wi fi. Porque la realidad es vertiginosa.

2014 arranca pesado, como digo con empresarios que vuelven a estar preocupados por probables caídas de demanda, no solamente dificultades para que aprueben DJAI (¿es cierto que se presentan 16.000 por día? No es por mayor nivel de actividad económica, sino por pulseada “presentación-rechazo-nueva presentación, etc.”) o cortes de electricidad.

¿Un pronóstico seguro para el año que está por comenzar? No habrá un sólo momento para aburrirnos.

¡Feliz Nochebuena y Navidad, y... ánimo!

## CALOR Y CORTES, SUBPRODUCTOS DE UNA POLÍTICA

Llegó el verano, aumentó la temperatura y volvieron los cortes de electricidad.

El gobierno, una vez más, diciendo verdades parciales. Ejemplo: que hay cortes de electricidad debido al aumento de la demanda, “producto del crecimiento”.

La realidad es otra, como puede explicar cualquier alumno de un curso introductorio de economía.

Desde el vamos este gobierno decidió que hubiera inflación para algunos, “pisando” las tarifas de las empresas privatizadas o concesionadas durante la década de 1990. Cuando cae el precio relativo de un producto, por una decisión administrativa, disminuye la cantidad ofrecida y aumenta la cantidad demandada. Ergo, cuando el bien es objeto de comercio internacional, pasamos de exportador a importador neto. Ejemplo: productos energéticos. Se puede sustituir gas nacional por importado, no se puede aumentar la oferta de transmisión y distribución de energía eléctrica, a menos que se realicen inversiones, para lo cual la tarifa tiene que darle sentido a la inversión. Esto lo explicó Adam Smith, en La riqueza de las naciones.

Hace un buen número de años que 8 ex secretarios de energía de la Nación, que trabajaron en diferentes gobiernos pertenecientes a distintos signos políticos, vienen señalando esto. Recibiendo descalificaciones por parte del actual gobierno.

Me gasto en escribir estas líneas para que no perdamos el eje. Aquí no hay nada de inesperado (como lo fue el ataque a las Torres Gemelas, en setiembre de 2001). Estamos delante de la consecuencia esperable de una decisión de política económica que se adoptó hace una década. Si además de mirar la televisión los funcionarios se tomaran el trabajo de recorrer a pie algunos puntos del país, captarían la angustia y la bronca de la gente.

La disputa Capitanich-De Vido sobre si hay que anunciar los cortes, o sorprender a la población, y el primero de ellos responsabilizando a Edenor y a Edesur por el problema, sin mencionar lo que ocurrió con las tarifas desde el abandono de la convertibilidad, integran la antología de este gobierno.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.272; Diciembre 23, 2013.

## **PBI: UNA FICCIÓN COSTOSA**

El viernes pasado el INDEC dio a conocer su estimación de las cuentas nacionales, referida al tercer trimestre de 2013.

La información tiene interés retrospectivo, pero también prospectivo.

Desde el punto de vista retrospectivo, el principal dato es el virtual estancamiento de la actividad económica, entre el segundo y el tercer trimestre pasados. En efecto, ajustado por estacionalidad, el PBI cayó 0,2%.

Como sólo se desestacionaliza la actividad económica total, el análisis sectorial no hay más remedio que realizarlo a través de comparaciones anuales. El par de cuadros que acompaña estas líneas pone la información en perspectiva.

Sigue creciendo más el valor agregado de los sectores que producen servicios, que aquellos que producen mercaderías (el PBI manufacturero creció apreciablemente menos que el total, 3,1% contra 5,7%), y cuando se arranca de 1998, el máximo del pico anterior, el PBI total creció 3,5% anual. ¡Nada de “tasas chinas”!

Pero como dije, la información también tiene interés prospectivo. En el mismo momento en que se supo que, comparando los 9 primeros meses de 2012 y de 2013, según el INDEC el PBI total creció 5,7%, según las estimaciones privadas (captadas por el “PBI Congreso”) tal suba fue de 3,1%.

¿Y? Que algunos bonos públicos abonan un plus, si según la estimación oficial el PBI crece por lo menos 3,2%. Si los privados tienen razón, en este caso el “relato” dejaría de ser una cuestión académica (en el sentido de irrelevante), para costarnos a los argentinos más de u\$s 3.000 M.

¡Socorro!

## OFERTA GLOBAL

| Periodo                                  | Producto bruto interno |                         |                                              |                                      |             |                           |                             |                                   |                                        |                                     |                          |           |               |                                 |                                         |                                   |                                  |                                      |                |        |
|------------------------------------------|------------------------|-------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------|-------------|---------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------|-----------|---------------|---------------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|----------------|--------|
|                                          | Total                  | Impor-<br>tacio-<br>nes | Total<br>(a pre-<br>cios de<br>merca-<br>do) | Total<br>(a costo<br>de<br>factores) | Mercaderías |                           |                             |                                   |                                        |                                     |                          | Servicios |               |                                 |                                         |                                   |                                  |                                      |                |        |
|                                          |                        |                         |                                              |                                      | Total       | Agric.,<br>caza,<br>silv. | Pesca<br>y<br>cante-<br>ras | Minas<br>y<br>manufac-<br>tureras | Indus-<br>trias<br>manufac-<br>tureras | Electri-<br>cidad,<br>gas y<br>agua | Cons-<br>truc-<br>ciones | Total     | Comer-<br>cio | Hote-<br>les y<br>res-<br>taur. | Transp.,<br>almac. y<br>comuni-<br>cac. | Inter-<br>med.<br>finan-<br>ciera | Inmob.<br>y al-<br>quile-<br>res | Admin.<br>publi-<br>ca, de-<br>fensa | Ense-<br>ñanza | Otras  |
|                                          |                        |                         |                                              |                                      |             |                           |                             |                                   |                                        |                                     |                          |           |               |                                 |                                         |                                   |                                  |                                      |                |        |
| (millones de pesos, a precios de 1993)   |                        |                         |                                              |                                      |             |                           |                             |                                   |                                        |                                     |                          |           |               |                                 |                                         |                                   |                                  |                                      |                |        |
| 1993                                     | 258.547                | 22.042                  | 236.505                                      | 221.209                              | 76.806      | 11.737                    | 412                         | 3.527                             | 43.138                                 | 4.599                               | 13.393                   | 144.403   | 33.862        | 5.432                           | 16.134                                  | 9.299                             | 34.132                           | 14.516                               | 10.023         | 8.945  |
| 1994                                     | 277.005                | 26.697                  | 250.308                                      | 234.979                              | 81.410      | 12.653                    | 404                         | 4.012                             | 45.079                                 | 5.097                               | 14.164                   | 153.570   | 36.045        | 5.894                           | 17.793                                  | 11.190                            | 36.365                           | 14.136                               | 10.323         | 9.761  |
| 1995                                     | 267.212                | 24.026                  | 243.186                                      | 228.820                              | 78.228      | 13.380                    | 411                         | 4.670                             | 41.850                                 | 5.476                               | 12.441                   | 150.592   | 33.067        | 5.738                           | 18.098                                  | 11.036                            | 36.083                           | 14.094                               | 10.416         | 9.663  |
| 1996                                     | 284.832                | 28.205                  | 256.626                                      | 241.111                              | 82.253      | 13.167                    | 465                         | 4.882                             | 44.550                                 | 5.698                               | 13.492                   | 158.858   | 35.557        | 6.309                           | 19.350                                  | 12.562                            | 37.440                           | 14.120                               | 10.778         | 10.050 |
| 1997                                     | 313.150                | 35.709                  | 277.441                                      | 260.295                              | 89.129      | 13.195                    | 500                         | 4.915                             | 48.627                                 | 6.164                               | 15.729                   | 171.166   | 39.323        | 7.100                           | 21.519                                  | 14.348                            | 39.311                           | 14.014                               | 11.191         | 11.227 |
| 1998                                     | 326.734                | 38.611                  | 288.123                                      | 272.049                              | 92.872      | 14.445                    | 446                         | 4.727                             | 49.526                                 | 6.634                               | 17.095                   | 179.177   | 40.451        | 7.551                           | 23.425                                  | 16.995                            | 40.443                           | 13.998                               | 20.902         | 15.413 |
| 1999                                     | 312.412                | 34.093                  | 278.320                                      | 264.393                              | 87.870      | 14.700                    | 435                         | 4.489                             | 45.698                                 | 6.869                               | 15.678                   | 176.524   | 37.548        | 7.310                           | 23.136                                  | 17.033                            | 40.582                           | 14.076                               | 21.414         | 15.426 |
| 2000                                     | 310.639                | 34.466                  | 276.173                                      | 262.533                              | 85.335      | 14.567                    | 424                         | 4.880                             | 43.855                                 | 7.325                               | 14.284                   | 177.198   | 36.387        | 7.236                           | 23.522                                  | 17.442                            | 40.451                           | 14.367                               | 22.158         | 15.636 |
| 2001                                     | 293.657                | 29.660                  | 263.997                                      | 251.000                              | 80.917      | 14.612                    | 536                         | 5.107                             | 40.627                                 | 7.407                               | 12.627                   | 170.083   | 33.513        | 6.708                           | 22.447                                  | 15.887                            | 39.441                           | 14.131                               | 22.471         | 15.485 |
| 2002                                     | 250.048                | 14.812                  | 235.236                                      | 225.986                              | 71.486      | 14.370                    | 433                         | 4.916                             | 36.176                                 | 7.183                               | 8.410                    | 154.500   | 27.325        | 6.152                           | 20.664                                  | 12.755                            | 37.238                           | 14.004                               | 22.401         | 13.960 |
| 2003                                     | 276.400                | 20.376                  | 256.024                                      | 242.830                              | 81.852      | 15.382                    | 438                         | 5.099                             | 41.952                                 | 7.681                               | 11.300                   | 160.979   | 30.861        | 6.522                           | 22.363                                  | 10.746                            | 38.703                           | 14.159                               | 23.016         | 14.610 |
| 2004                                     | 307.693                | 28.552                  | 279.141                                      | 262.406                              | 90.439      | 15.224                    | 354                         | 5.078                             | 46.977                                 | 8.184                               | 14.623                   | 171.967   | 35.050        | 6.978                           | 25.370                                  | 10.150                            | 40.364                           | 14.415                               | 23.695         | 15.945 |
| 2005                                     | 339.065                | 34.302                  | 304.764                                      | 285.419                              | 99.064      | 17.005                    | 304                         | 5.068                             | 50.487                                 | 8.595                               | 17.605                   | 186.355   | 38.489        | 7.530                           | 29.131                                  | 11.931                            | 42.187                           | 14.897                               | 24.683         | 17.508 |
| 2006                                     | 370.141                | 39.576                  | 330.565                                      | 309.140                              | 107.729     | 17.265                    | 497                         | 5.219                             | 54.975                                 | 9.023                               | 20.751                   | 201.411   | 41.587        | 8.079                           | 33.049                                  | 14.573                            | 43.959                           | 15.561                               | 25.749         | 18.854 |
| 2007                                     | 406.856                | 47.686                  | 359.170                                      | 335.211                              | 116.197     | 19.037                    | 465                         | 5.195                             | 59.153                                 | 9.542                               | 22.806                   | 219.014   | 46.219        | 8.745                           | 37.569                                  | 17.280                            | 46.018                           | 16.134                               | 26.996         | 20.054 |
| 2008                                     | 437.851                | 54.407                  | 383.444                                      | 356.477                              | 119.604     | 18.523                    | 485                         | 5.250                             | 61.842                                 | 9.863                               | 23.641                   | 236.873   | 49.870        | 9.417                           | 42.129                                  | 20.279                            | 48.903                           | 16.758                               | 28.223         | 21.296 |
| 2009                                     | 430.759                | 44.055                  | 386.704                                      | 359.983                              | 115.422     | 15.601                    | 427                         | 5.194                             | 61.503                                 | 9.955                               | 22.744                   | 244.561   | 49.752        | 9.486                           | 44.860                                  | 20.437                            | 50.879                           | 17.609                               | 29.426         | 22.114 |
| 2010                                     | 481.154                | 59.024                  | 422.130                                      | 390.895                              | 127.661     | 20.046                    | 472                         | 5.113                             | 67.547                                 | 10.567                              | 23.916                   | 263.235   | 56.245        | 10.180                          | 49.605                                  | 22.225                            | 52.982                           | 18.486                               | 30.778         | 22.735 |
| 2011                                     | 529.098                | 69.527                  | 459.571                                      | 424.379                              | 137.098     | 19.557                    | 512                         | 4.933                             | 74.962                                 | 11.049                              | 26.085                   | 287.281   | 64.487        | 10.964                          | 54.231                                  | 26.944                            | 55.661                           | 19.220                               | 32.216         | 23.561 |
| 2012                                     | 534.188                | 65.887                  | 468.301                                      | 433.785                              | 134.463     | 17.342                    | 503                         | 4.980                             | 74.659                                 | 11.583                              | 25.396                   | 299.322   | 65.739        | 11.137                          | 56.918                                  | 32.211                            | 55.860                           | 20.053                               | 33.540         | 23.864 |
| I.T 10                                   | 433.278                | 52.056                  | 381.222                                      | 350.728                              | 109.563     | 13.167                    | 286                         | 4.821                             | 59.926                                 | 10.040                              | 21.323                   | 241.165   | 49.870        | 11.097                          | 44.613                                  | 21.429                            | 50.057                           | 18.569                               | 25.377         | 20.153 |
| II                                       | 495.583                | 55.816                  | 439.767                                      | 410.497                              | 143.839     | 38.117                    | 554                         | 5.061                             | 67.003                                 | 10.299                              | 22.805                   | 266.658   | 58.665        | 9.067                           | 49.464                                  | 22.902                            | 51.579                           | 18.292                               | 32.855         | 23.834 |
| III                                      | 487.474                | 62.151                  | 425.323                                      | 393.941                              | 126.932     | 15.368                    | 672                         | 5.233                             | 70.028                                 | 11.270                              | 24.361                   | 267.009   | 55.514        | 9.636                           | 50.228                                  | 21.444                            | 55.548                           | 18.592                               | 32.796         | 23.251 |
| IV                                       | 508.280                | 66.071                  | 442.209                                      | 408.415                              | 130.308     | 13.531                    | 377                         | 5.338                             | 73.232                                 | 10.657                              | 27.173                   | 278.107   | 60.931        | 10.918                          | 54.115                                  | 23.125                            | 54.743                           | 18.492                               | 32.083         | 23.700 |
| I.T 11                                   | 481.704                | 62.681                  | 419.023                                      | 383.309                              | 121.228     | 14.705                    | 394                         | 4.736                             | 67.714                                 | 10.488                              | 23.191                   | 262.081   | 57.404        | 12.016                          | 49.245                                  | 24.563                            | 52.272                           | 19.413                               | 26.546         | 20.622 |
| II                                       | 549.704                | 69.740                  | 479.964                                      | 445.981                              | 153.494     | 36.025                    | 564                         | 4.518                             | 76.172                                 | 10.948                              | 25.267                   | 292.487   | 68.835        | 9.710                           | 54.380                                  | 27.096                            | 54.851                           | 18.826                               | 34.132         | 24.657 |
| III                                      | 538.010                | 73.127                  | 464.883                                      | 429.932                              | 136.734     | 14.862                    | 656                         | 4.949                             | 77.615                                 | 11.729                              | 26.923                   | 293.198   | 64.466        | 10.431                          | 54.970                                  | 27.190                            | 58.193                           | 19.351                               | 34.482         | 24.115 |
| IV                                       | 546.975                | 72.560                  | 474.415                                      | 438.295                              | 136.936     | 12.636                    | 432                         | 5.530                             | 78.348                                 | 11.031                              | 28.959                   | 301.359   | 67.241        | 11.697                          | 58.327                                  | 28.925                            | 57.329                           | 19.289                               | 33.703         | 24.848 |
| I.T 12                                   | 504.474                | 63.590                  | 440.884                                      | 404.349                              | 125.067     | 13.195                    | 425                         | 4.696                             | 71.584                                 | 11.082                              | 24.085                   | 279.282   | 60.997        | 12.532                          | 52.662                                  | 30.048                            | 53.516                           | 20.536                               | 27.879         | 21.112 |
| II                                       | 539.962                | 59.996                  | 479.966                                      | 447.650                              | 144.493     | 29.341                    | 421                         | 4.896                             | 74.024                                 | 11.195                              | 24.616                   | 303.157   | 68.542        | 9.560                           | 57.137                                  | 32.434                            | 55.235                           | 19.779                               | 35.715         | 24.755 |
| III                                      | 537.059                | 68.918                  | 468.141                                      | 434.771                              | 133.955     | 14.707                    | 707                         | 4.980                             | 75.708                                 | 12.267                              | 25.586                   | 300.816   | 63.615        | 10.581                          | 57.040                                  | 31.979                            | 57.633                           | 19.914                               | 35.621         | 24.433 |
| IV                                       | 555.257                | 71.044                  | 484.213                                      | 448.369                              | 134.336     | 12.125                    | 457                         | 5.349                             | 77.321                                 | 11.787                              | 27.297                   | 314.033   | 69.803        | 11.874                          | 60.833                                  | 34.384                            | 57.055                           | 19.981                               | 34.946         | 25.157 |
| I.T 13                                   | 521.873                | 67.558                  | 454.315                                      | 418.089                              | 123.919     | 13.200                    | 422                         | 4.643                             | 71.203                                 | 11.126                              | 23.325                   | 294.170   | 64.960        | 12.581                          | 55.137                                  | 36.664                            | 53.743                           | 20.934                               | 28.767         | 21.384 |
| II                                       | 592.386                | 72.777                  | 519.609                                      | 486.558                              | 156.623     | 37.198                    | 638                         | 4.889                             | 77.060                                 | 11.685                              | 25.153                   | 329.935   | 78.248        | 10.137                          | 62.309                                  | 40.259                            | 56.652                           | 20.348                               | 36.768         | 25.214 |
| III                                      | 566.758                | 72.716                  | 494.042                                      | 460.010                              | 140.666     | 15.483                    | 832                         | 4.944                             | 79.991                                 | 12.818                              | 26.598                   | 319.344   | 67.915        | 10.904                          | 60.848                                  | 38.778                            | 59.348                           | 20.319                               | 36.743         | 24.489 |
| (variaciones anuales, en %)              |                        |                         |                                              |                                      |             |                           |                             |                                   |                                        |                                     |                          |           |               |                                 |                                         |                                   |                                  |                                      |                |        |
| IIIT13/IIIT12                            | 5,5                    | 5,5                     | 5,5                                          | 5,8                                  | 5,0         | 5,3                       | 17,7                        | -0,7                              | 5,7                                    | 4,5                                 | 4,0                      | 6,2       | 6,8           | 3,1                             | 6,7                                     | 21,3                              | 3,0                              | 2,0                                  | 3,1            | 0,2    |
| 9m13/9m12                                | 6,3                    | 10,7                    | 5,7                                          | 6,1                                  | 4,4         | 15,1                      | 21,8                        | -0,7                              | 3,1                                    | 3,1                                 | 1,1                      | 6,8       | 9,3           | 2,9                             | 6,9                                     | 22,5                              | 2,0                              | 2,3                                  | 3,1            | 1,1    |
| (variaciones equivalentes anuales, en %) |                        |                         |                                              |                                      |             |                           |                             |                                   |                                        |                                     |                          |           |               |                                 |                                         |                                   |                                  |                                      |                |        |
| IIIT13/IIIT03                            | 7,2                    | 12,9                    | 6,6                                          | 6,4                                  | 5,4         | 2,1                       | 7,2                         | -0,5                              | 6,0                                    | 4,5                                 | 8,2                      | 6,9       | 8,3           | 5,6                             | 10,4                                    | 14,0                              | 4,0                              | 3,5                                  | 4,0            | 4,8    |
| IIIT13/IIIT98                            | 3,6                    | 3,9                     | 3,5                                          | 3,5                                  | 2,7         | 1,5                       | 4,2                         | 0,2                               | 3,0                                    | 4,2                                 | 2,8                      | 3,8       | 3,4           | 2,6                             | 6,5                                     | 5,5                               | 2,5                              | 2,5                                  | 3,4            | 2,9    |

### DEMANDA GLOBAL

| Período                                  | Total   | Expor-<br>tacio-<br>nes | Consu-<br>mo<br>priva-<br>do | Consu-<br>mo<br>públi-<br>co | Inversión bruta fija |                          |                              |               |                | Discre-<br>pancia<br>estadís-<br>tica |
|------------------------------------------|---------|-------------------------|------------------------------|------------------------------|----------------------|--------------------------|------------------------------|---------------|----------------|---------------------------------------|
|                                          |         |                         |                              |                              | Total                | Cons-<br>truc-<br>ciones | Equipo durable de producción |               |                |                                       |
|                                          |         |                         |                              |                              |                      |                          | Total                        | Nacio-<br>nal | Impor-<br>tado |                                       |
| (millones de pesos, a precios de 1993)   |         |                         |                              |                              |                      |                          |                              |               |                |                                       |
| 1993                                     | 258.547 | 16.458                  | 163.676                      | 31.953                       | 45.069               | 27.786                   | 17.283                       | 11.119        | 6.164          | 1.392                                 |
| 1994                                     | 277.005 | 18.944                  | 173.608                      | 32.095                       | 51.231               | 30.530                   | 20.702                       | 11.848        | 8.854          | 1.126                                 |
| 1995                                     | 267.212 | 23.219                  | 166.008                      | 32.339                       | 44.528               | 27.511                   | 17.017                       | 10.027        | 6.991          | 1.118                                 |
| 1996                                     | 284.832 | 25.019                  | 175.196                      | 33.041                       | 48.484               | 29.223                   | 19.261                       | 10.509        | 8.753          | 3.092                                 |
| 1997                                     | 313.151 | 28.018                  | 190.923                      | 34.104                       | 57.047               | 33.338                   | 23.709                       | 11.378        | 12.332         | 3.059                                 |
| 1998                                     | 326.734 | 30.783                  | 197.557                      | 35.249                       | 60.781               | 35.271                   | 25.511                       | 11.633        | 13.878         | 2.364                                 |
| 1999                                     | 312.413 | 30.361                  | 192.320                      | 35.528                       | 53.018               | 31.020                   | 21.999                       | 10.272        | 11.727         | 1.186                                 |
| 2000                                     | 310.639 | 31.272                  | 192.333                      | 36.382                       | 49.502               | 29.773                   | 19.730                       | 9.228         | 10.502         | 1.150                                 |
| 2001                                     | 293.656 | 32.129                  | 181.290                      | 35.629                       | 41.750               | 26.962                   | 14.788                       | 7.185         | 7.603          | 2.858                                 |
| 2002                                     | 250.048 | 33.123                  | 155.267                      | 33.820                       | 26.533               | 18.283                   | 8.250                        | 5.923         | 2.327          | 1.305                                 |
| 2003                                     | 276.400 | 35.109                  | 167.951                      | 34.314                       | 36.660               | 24.675                   | 11.985                       | 7.271         | 4.714          | 2.367                                 |
| 2004                                     | 307.693 | 37.957                  | 183.906                      | 35.247                       | 49.280               | 31.038                   | 18.243                       | 8.924         | 9.319          | 1.304                                 |
| 2005                                     | 339.065 | 43.083                  | 200.317                      | 37.403                       | 60.458               | 37.386                   | 23.073                       | 10.446        | 12.627         | -2.196                                |
| 2006                                     | 369.917 | 46.242                  | 215.882                      | 39.365                       | 71.438               | 44.289                   | 27.149                       | 11.712        | 15.437         | -3.010                                |
| 2007                                     | 406.856 | 50.446                  | 235.241                      | 42.342                       | 81.188               | 47.899                   | 33.288                       | 13.215        | 20.073         | -2.360                                |
| 2008                                     | 437.688 | 51.030                  | 250.629                      | 45.261                       | 88.553               | 49.853                   | 38.700                       | 13.947        | 24.753         | 2.215                                 |
| 2009                                     | 430.760 | 47.761                  | 251.763                      | 48.535                       | 79.527               | 48.081                   | 31.447                       | 13.006        | 18.441         | 3.174                                 |
| 2010                                     | 481.153 | 54.734                  | 274.396                      | 53.097                       | 96.409               | 52.029                   | 44.380                       | 15.662        | 28.719         | 2.517                                 |
| 2011                                     | 529.098 | 57.064                  | 303.624                      | 58.881                       | 112.366              | 56.358                   | 56.008                       | 18.652        | 37.357         | -2.837                                |
| 2012                                     | 534.188 | 53.277                  | 317.075                      | 62.723                       | 106.905              | 54.802                   | 52.103                       | 19.821        | 32.282         | -5.791                                |
|                                          |         |                         |                              |                              |                      |                          |                              |               |                |                                       |
| I.T 10                                   | 433.278 | 45.975                  | 257.804                      | 44.415                       | 76.919               | 43.593                   | 33.326                       | 11.498        | 21.828         | 8.165                                 |
| II                                       | 495.582 | 59.846                  | 272.151                      | 56.064                       | 96.679               | 53.322                   | 43.357                       | 16.512        | 26.845         | 10.842                                |
| III                                      | 487.474 | 60.700                  | 274.854                      | 54.601                       | 104.586              | 52.331                   | 52.255                       | 17.503        | 34.752         | -7.267                                |
| IV                                       | 508.279 | 52.415                  | 292.773                      | 57.309                       | 107.453              | 58.871                   | 48.582                       | 17.133        | 31.449         | -1.671                                |
| I.T 11                                   | 481.704 | 49.228                  | 286.936                      | 48.822                       | 91.899               | 47.448                   | 44.451                       | 14.217        | 30.234         | 4.819                                 |
| II                                       | 549.704 | 60.117                  | 303.565                      | 62.728                       | 119.730              | 58.476                   | 61.254                       | 20.479        | 40.775         | 3.564                                 |
| III                                      | 538.009 | 62.760                  | 305.385                      | 60.211                       | 121.794              | 57.435                   | 64.359                       | 21.222        | 43.137         | -12.141                               |
| IV                                       | 546.974 | 56.151                  | 318.608                      | 63.764                       | 116.041              | 62.072                   | 53.969                       | 18.688        | 35.281         | -7.590                                |
| I.T 12                                   | 504.474 | 51.309                  | 307.159                      | 53.197                       | 94.507               | 49.051                   | 45.456                       | 16.395        | 29.061         | -1.698                                |
| II                                       | 539.963 | 54.386                  | 316.298                      | 67.006                       | 101.737              | 56.719                   | 45.018                       | 21.304        | 23.714         | 536                                   |
| III                                      | 537.060 | 58.276                  | 311.929                      | 63.597                       | 117.519              | 54.533                   | 62.986                       | 22.041        | 40.945         | -14.261                               |
| IV                                       | 555.256 | 49.136                  | 332.913                      | 67.090                       | 113.856              | 58.905                   | 54.951                       | 19.543        | 35.408         | -7.739                                |
| I.T 13                                   | 521.873 | 46.968                  | 325.838                      | 56.590                       | 95.779               | 48.290                   | 47.489                       | 17.533        | 29.956         | -3.302                                |
| II                                       | 592.387 | 56.761                  | 345.534                      | 72.745                       | 118.207              | 59.441                   | 58.766                       | 26.166        | 32.600         | -860                                  |
| III                                      | 566.758 | 59.769                  | 337.708                      | 68.875                       | 124.703              | 57.763                   | 66.940                       | 25.333        | 41.607         | -24.297                               |
|                                          |         |                         |                              |                              |                      |                          |                              |               |                |                                       |
| (variaciones anuales, en %)              |         |                         |                              |                              |                      |                          |                              |               |                |                                       |
| IIIT13/IIIT12                            | 5,5     | 2,6                     | 8,3                          | 8,3                          | 6,1                  | 5,9                      | 6,3                          | 14,9          | 1,6            |                                       |
| 9m13/9m12                                | 6,3     | -0,3                    | 7,9                          | 7,8                          | 7,9                  | 3,2                      | 12,9                         | 15,6          | 11,1           |                                       |
|                                          |         |                         |                              |                              |                      |                          |                              |               |                |                                       |
| (variaciones equivalentes anuales, en %) |         |                         |                              |                              |                      |                          |                              |               |                |                                       |
| IIIT13/IIIT03                            | 7,2     | 5,2                     | 7,0                          | 6,8                          | 12,4                 | 8,2                      | 18,3                         | 13,4          | 23,1           |                                       |
| IIIT13/IIIT98                            | 3,6     | 4,2                     | 3,5                          | 4,2                          | 4,7                  | 3,0                      | 6,5                          | 5,1           | 7,5            |                                       |



CONTEXTO; Entrega N° 1.272; Diciembre 23, 2013.

### **BACHELET 2014. ¿NUEVO MODELO?**

El pasado 15 de diciembre, en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales de Chile, Michele Bachelet venció a Evelyn Matthei por 62,15% contra 37,85% de los votos.

A partir del 11 de marzo de 2014 volverá a ejercer la primera magistratura sucediendo a Sebastián Piñera, quien a su vez sucedió a... Bachelet.

El “modelo chileno”, como se denomina al conjunto de reformas económicas introducidas por Augusto Pinochet, no fue modificado por los presidentes que lo sucedieron (Patricio Aylwin, Eduardo Frei h., Ricardo Lagos, Bachelet y Piñera).

¿Lo será ahora? La pregunta parece estúpida a la luz de los resultados, y del hecho de que Bachelet ya ocupó la primera magistratura.

Pero no es estúpida. Por una parte, porque en Argentina existe una visión idealizada de Chile. No digo que nuestros vecinos no tienen nada que mostrar, digo que tendemos a exagerar (para un lado y para el otro) lo que ocurre en el resto de los países.

Más importante todavía, me pregunto si “los vientos distribucionistas” que están soplando del otro lado de la Cordillera de los Andes, son sólo fuegos artificiales propios de las campañas electorales, o sugieren algo más profundo.

Por ejemplo, en materia de financiación de la educación.

Veremos, pero en este caso no me parece que la continuidad pueda ser descontada.

¡Animo!

## EL PAPA, EL MARXISMO Y LOS MARXISTAS

“La ideología marxista es errónea, pero en mi vida he conocido a muchos marxistas buenos como personas, y por eso no me siento ofendido cuando me dicen marxista”, afirmó el Papa Francisco, frente a la acusación de marxista planteada por católicos conservadores.

La ideología fascista también es errónea, pero; ¿se atrevería el Papa a decir que ha conocido a muchos fascistas que eran buenas personas? Más allá de si él las conoció, ¿se puede ser fascista y buena persona? ¿Nazi y buena persona? Por esta línea no avanzamos mucho.

En materia económica, cuando alguien se define como marxista, keynesiano, austriaco o partidario de la escuela que sea, como profesional pierde puntos. Porque, ya que estamos hablando del Papa, contesta “desde el catecismo”.

Un buen economista práctico sabe qué dijeron Marx, Keynes, Hayek, Mises, etc., y aplica los conocimientos al problema que tiene que enfrentar. Para lo cual comienza por clarificar los hechos, calificarlos como problema y explicarlos causalmente, antes de plantear las soluciones posibles.

En la vida profesional no se interactúa con problemas sino con seres humanos, quienes describen hechos que ellos califican como problemas. Ni “la desocupación” ni “las quiebras” concurren a DEPABLOCONSULT, lo hacen seres humanos que buscan trabajo y no encuentran, o quienes con sus ingresos no cubren sus costos.

Mis alumnos leen porciones de La riqueza de las naciones y también El manifiesto comunista, luego de lo cual... ¡piensan! Entender la crisis financiera internacional en base a lo que Ricardo escribió en 1817, o lo que Marx escribió en 1848 o en 1867, es una pérdida de tiempo.

¡Animo!

POSDATA. La minera Barrick despidió a 1.500 empleados en San Juan, porque cayó el precio de los metales. ¿Seguro que nunca funciona ninguna versión de la teoría del derrame, como sostiene el Papa?

## **EL FED DEJA DE CEBAR LA BOMBA**

Digresión para imberbes. Para extraer agua del subsuelo, a las viejas bombas manuales, como a los antiguos motores eléctricos, había que “cebarlos”, es decir, quitarles el aire del caño llenándolo de agua, para que comenzaran a extraer el líquido.

“Cebiar la bomba” fue la expresión que utilizó John Maynard Keynes cuando propuso que, vía la política fiscal, el Estado supliría las deficiencias de la demanda agregada del sector privado, durante la monumental crisis de la década de 1930 (el cuadro que acompaña a estas líneas contrasta el impacto que aquella crisis, y la que estamos superando, implicó en términos de caída del PBI de Estados Unidos).

Keynes no se proponía estatizar el sistema económico sino, precisamente, salvar al capitalismo a través de una intervención estatal no distorsiva (en la década de 1930 muchos propusieron lo mismo). Cuando afirmaba que “en el largo plazo estamos todos muertos” lo que quería significar es que si bajo democracia no se resolvía el problema, existía el riesgo concreto de caer en el fascismo o en el comunismo.

Todo esto tiene enorme actualidad, a la luz de la decisión del FED de quitar el pie del acelerador ahora, para no tener que apretar el freno dentro de algún tiempo. Nótese que la decisión la adoptó Bernanke, el titular saliente, y no Yellen, quien recién se hará cargo en enero próximo (a propósito: para reemplazar a Yellen “suena” ¡Stanley Fischer!).

El ya citado cuadro que acompaña a estas líneas ayuda a entender la decisión. Resulta claro que ni en duración ni en intensidad, la crisis desatada por las hipotecas subprime tuvo la dimensión que adquirió la observada durante la década de 1930. En efecto, el PBI en términos reales cayó 27% entre 1929 y 1933, y recién en 1936 pudo recuperar el nivel absoluto de 1929; y por la fuerte deflación, en términos nominales fue más dramático: el PBI cayó 45% entre 1929 y 1933, y recién durante la Segunda Guerra Mundial pudo recuperar el nivel absoluto de 1929.

En esta crisis el PBI de Estados Unidos sólo cayó un año (2009. En rigor, un par de trimestres) y a lo largo de 2013 la actividad económica viene recuperando –ahora resulta que creció 4,1% anualizado, en el tercer trimestre del año-, lo cual explica la decisión adoptada.

¡Animo!

**PBI DE ESTADOS UNIDOS, desestacionalizado**

| Período                  | A precios<br>corrientes<br>(miles de<br>millones<br>de u\$s) | (variación,<br>trimestral,<br>en %) | Índice | A precios<br>de 2009<br>(miles de<br>millones<br>de u\$s) | (variación,<br>en %) | (variación,<br>anualizada,<br>en %) | Índice |
|--------------------------|--------------------------------------------------------------|-------------------------------------|--------|-----------------------------------------------------------|----------------------|-------------------------------------|--------|
| (anual)                  |                                                              |                                     |        |                                                           |                      |                                     |        |
| 1929                     | 104,6                                                        |                                     | 100,0  | 1.055,6                                                   |                      |                                     | 100,0  |
| 1930                     | 92,2                                                         | -11,9                               | 88,1   | 965,8                                                     | -8,5                 |                                     | 91,5   |
| 1931                     | 77,4                                                         | -16,1                               | 74,0   | 904,1                                                     | -6,4                 |                                     | 85,6   |
| 1932                     | 59,5                                                         | -23,1                               | 56,9   | 787,5                                                     | -12,9                |                                     | 74,6   |
| 1933                     | 57,2                                                         | -3,9                                | 54,7   | 777,6                                                     | -1,3                 |                                     | 73,7   |
| 1934                     | 66,8                                                         | 16,8                                | 63,9   | 861,4                                                     | 10,8                 |                                     | 81,6   |
| 1935                     | 74,3                                                         | 11,2                                | 71,0   | 938,2                                                     | 8,9                  |                                     | 88,9   |
| 1936                     | 84,9                                                         | 14,3                                | 81,2   | 1.059,6                                                   | 12,9                 |                                     | 100,4  |
| 1937                     | 93,0                                                         | 9,5                                 | 88,9   | 1.113,6                                                   | 5,1                  |                                     | 105,5  |
| 1938                     | 87,4                                                         | -6,0                                | 83,6   | 1.076,7                                                   | -3,3                 |                                     | 102,0  |
| 1939                     | 93,5                                                         | 7,0                                 | 89,4   | 1.162,6                                                   | 8,0                  |                                     | 110,1  |
| 1940                     | 102,9                                                        | 10,1                                | 98,4   | 1.265,0                                                   | 8,8                  |                                     | 119,8  |
| 2007                     | 14.480,3                                                     | 4,5                                 | 100,0  | 14.876,8                                                  | 1,8                  |                                     | 100    |
| 2008                     | 14.720,3                                                     | 1,7                                 | 101,7  | 14.833,6                                                  | -0,3                 |                                     | 99,7   |
| 2009                     | 14.417,9                                                     | -2,1                                | 99,6   | 14.417,9                                                  | -2,8                 |                                     | 96,9   |
| 2010                     | 14.958,3                                                     | 3,7                                 | 103,3  | 14.779,4                                                  | 2,5                  |                                     | 99,3   |
| 2011                     | 15.533,8                                                     | 3,8                                 | 107,3  | 15.052,4                                                  | 1,8                  |                                     | 101,2  |
| 2012                     | 16.244,6                                                     | 4,6                                 | 112,2  | 15.470,7                                                  | 2,8                  |                                     | 104,0  |
| (trimestral, anualizado) |                                                              |                                     |        |                                                           |                      |                                     |        |
| 2007q1                   | 14.235,0                                                     | 1,2                                 |        | 14.728,1                                                  | 0,1                  | 0,3                                 |        |
| 2007q2                   | 14.424,5                                                     | 1,3                                 |        | 14.841,5                                                  | 0,8                  | 3,1                                 |        |
| 2007q3                   | 14.571,9                                                     | 1,0                                 |        | 14.941,5                                                  | 0,7                  | 2,7                                 |        |
| 2007q4                   | 14.690,0                                                     | 0,8                                 |        | 14.996,1                                                  | 0,4                  | 1,5                                 |        |
| 2008q1                   | 14.672,9                                                     | -0,1                                |        | 14.895,4                                                  | -0,7                 | -2,7                                |        |
| 2008q2                   | 14.817,1                                                     | 1,0                                 |        | 14.969,2                                                  | 0,5                  | 2,0                                 |        |
| 2008q3                   | 14.844,3                                                     | 0,2                                 |        | 14.895,1                                                  | -0,5                 | -2,0                                |        |
| 2008q4                   | 14.546,7                                                     | -2,0                                |        | 14.574,6                                                  | -2,2                 | -8,3                                |        |
| 2009q1                   | 14.381,2                                                     | -1,1                                |        | 14.372,1                                                  | -1,4                 | -5,4                                |        |
| 2009q2                   | 14.342,1                                                     | -0,3                                |        | 14.356,9                                                  | -0,1                 | -0,4                                |        |
| 2009q3                   | 14.384,4                                                     | 0,3                                 |        | 14.402,5                                                  | 0,3                  | 1,3                                 |        |
| 2009q4                   | 14.564,1                                                     | 1,2                                 |        | 14.540,2                                                  | 1,0                  | 3,9                                 |        |
| 2010q1                   | 14.672,5                                                     | 0,7                                 |        | 14.597,7                                                  | 0,4                  | 1,6                                 |        |
| 2010q2                   | 14.879,2                                                     | 1,4                                 |        | 14.738,0                                                  | 1,0                  | 3,9                                 |        |
| 2010q3                   | 15.049,8                                                     | 1,1                                 |        | 14.839,3                                                  | 0,7                  | 2,8                                 |        |
| 2010q4                   | 15.231,7                                                     | 1,2                                 |        | 14.942,4                                                  | 0,7                  | 2,8                                 |        |
| 2011q1                   | 15.242,9                                                     | 0,1                                 |        | 14.894,0                                                  | -0,3                 | -1,3                                |        |
| 2011q2                   | 15.461,9                                                     | 1,4                                 |        | 15.011,3                                                  | 0,8                  | 3,2                                 |        |
| 2011q3                   | 15.611,8                                                     | 1,0                                 |        | 15.062,1                                                  | 0,3                  | 1,4                                 |        |
| 2011q4                   | 15.818,7                                                     | 1,3                                 |        | 15.242,1                                                  | 1,2                  | 4,9                                 |        |
| 2012q1                   | 16.041,6                                                     | 1,4                                 |        | 15.381,6                                                  | 0,9                  | 3,7                                 |        |
| 2012q2                   | 16.160,4                                                     | 0,7                                 |        | 15.427,7                                                  | 0,3                  | 1,2                                 |        |
| 2012q3                   | 16.356,0                                                     | 1,2                                 |        | 15.534,0                                                  | 0,7                  | 2,8                                 |        |
| 2012q4                   | 16.420,3                                                     | 0,4                                 |        | 15.539,6                                                  | 0,0                  | 0,1                                 |        |
| 2013q1                   | 16.535,3                                                     | 0,7                                 |        | 15.583,9                                                  | 0,3                  | 1,1                                 |        |
| 2013q2                   | 16.661,0                                                     | 0,8                                 |        | 15.679,7                                                  | 0,6                  | 2,5                                 |        |
| 2013q3                   | 16.912,9                                                     | 1,5                                 |        | 15.839,3                                                  | 1,0                  | 4,1                                 |        |

## CONTAGIO: NUEVA TEORÍA DE LA INFLACIÓN

Para justificar los controles de precios, Jorge Capitanich habló del “efecto contagio”, ilustrando el punto a través del siguiente ejemplo: “cuando aumenta [el precio de] la leche, aumenta [el precio de] el corte de cabello”.

Focalicemos, para no distraernos. Argentina tiene hoy problemas mucho más sustanciales que prestarle atención a una afirmación de esta naturaleza.

En efecto, como consecuencia de las elecciones de octubre pasado el gobierno “se está yendo”; como consecuencia de que los estilos no se cambian, la presidenta de la Nación “ni hace ni deja hacer” (se retira, pero le corta las alas a su jefe de gabinete, cuya imagen quedó muy deteriorada luego del episodio Córdoba); y como consecuencia de su falta de experiencia, al equipo económico en materia de lucha antiinflacionaria, por ahora lo único que se le ocurrió fue congelar el precio de algunos productos, y encima preanunciarlo.

Los policías se autoacuartelan, los chorros lo advierten, aparecen los comportamientos de manada, etc. Vivimos con el “Jesús” en la boca.

Por eso digo que de inmediato le prestaré atención a la citada afirmación del jefe de gabinete, pero enfatizando que de ninguna manera los problemas actuales pasan por dicha afirmación.

La idea es que los aumentos de los precios de algunos productos inducen los aumentos de los de los otros, es muy vieja. Por eso, a gobiernos anteriores al actual, se les ocurrió meterse con el precio de la carne vacuna, con el de los combustibles, con el tipo de cambio, con los salarios, etc. El ejemplo de Capitanich refleja que no lo pensó, y genera más sonrisas que reflexión, pero; ¿qué ocurre frente a casos más relevantes?

Difícil saber. Quizás quienes saben de vectores autorregresivos y de causalidad a la Granger nos puedan iluminar. Desde mi experiencia importa el punto de vista de quienes decidieron hacer algo, de manera más sistemática, en materia de inflación.

Hicieron la de Herodes, quien en vez de preguntar por un antes y un después, para matar a Jesús mandó que le cortaran la cabeza a todos los niños. En efecto, los mejores programas antiinflacionarios de Argentina, como los aplicados a partir de 1985 y desde 1991, atacaron simultáneamente los precios relativos, el frente fiscal, el monetario, etc. A propósito:

la historia económica enfatiza la importancia que tiene la credibilidad que el gobierno despierta en la población, para obtener resultados. El mismo equipo económico encabezado por Juan Vital Sourrouille obtuvo resultados muy diferentes con el plan Austral, con el de octubre de 1987 y con el plan Primavera, porque la credibilidad del gobierno presidido por Raúl Ricardo Alfonsín era diferente en cada uno de los casos mencionados.

La historia económica argentina también muestra que los resultados iniciales no son mantenidos a lo largo del tiempo (más allá de que sus efectos no duraron igual. La Convertibilidad duró una década, el Austral poco más de un año, el programa de Krieger Vasena-Dagnino Pastore 3 años).

Capitanich balbucea, mientras espera que el equipo económico elabore algo más sustancioso. ¿Lo estará haciendo, este último? Sourrouille no tenía el Austral en la cabeza cuando llegó al ministerio, de la misma manera que Cavallo no tenía la Convertibilidad cuando asumió como ministro. Esta lectura de la historia da esperanza, pero en Argentina 2013 al equipo económico se le está pidiendo algo más contundente.

¡Animo!

**LEON NATHAN MOSES**

(1924 - 2013)

Nació en Nueva York, Estados Unidos.

Estudió en la universidad estatal de Ohio y en Harvard.

Enseñó en la universidad de Buffalo, Miami, Harvard y a partir de 1959 en la Northwestern. “Como profesor, se distinguía por la forma rigurosa en la que enseñaba microeconomía, en los cursos de nivel intermedio” (Savage, 2006).

Presidió la Asociación de Ciencias Regionales.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Moses? “Por sus aportes al análisis de la localización de las firmas, y al rol crítico que en dicha decisión juegan los transportes y los costos de transportes... Estos últimos incluyen no sólo la tarifa sino también el costo de mantener inventarios y el tiempo insumido por los pasajeros” (Savage, 2006).

Es autor de Análisis de costos y beneficios para proyectos de navegación interior, con L. Lave y R. H. Strotz, publicado en 1974; Reforma regulatoria y la ley federal de aviación de 1975, publicado en 1976; Regulación económica del autotransporte, que viera la luz en 1978; A la búsqueda de una política racional para las compañías navales, publicado en 1979; y Planeamiento empresarial bajo desregulación: el caso de las aerolíneas, editor, también publicado en 1979.

“Su tesis doctoral, dirigida por Wassily Wassilyovich Leontief, constituyó la primera aplicación del esquema de insumo producto al análisis del comercio interregional (Estados Unidos fue dividido en 3 regiones y 11 sectores)... Durante la década de 1950 propuso varios refinamientos al modelo básico de insumo producto: como hacer depender los coeficientes de los precios relativos, modificar dichos precios en base a los costos de transporte, tener en cuenta la optimización de las decisiones, etc... En la actualidad, fuera de algunas economías centralmente planificadas, los modelos de insumo producto generan muy poco interés académico o práctico” (Savage, 2006).

“Continuó sus investigaciones sobre localización de las empresas, más allá del análisis de insumo producto. En 1976, con John Ledyard, analizó las decisiones de localización con respecto al tiempo y a la geografía, determinando el momento óptimo de la tala de árboles, en función de la distancia entre el bosque y el aserradero... Utilizó sus modelos para analizar la evolución de la estructura de las áreas urbanas... En un trabajo escrito en colaboración con Raymond Fales, publicado en 1973, concluyó que el alto costo de transporte utilizando carros tirados por caballos, en el siglo XIX motivó que las empresas se ubicaran a la vera del ferrocarril o sobre las costas; mientras que la invención del motor a combustión posibilitó la dispersión de la localización industrial” (Savage, 2006).

“A fines de la década de 1970 organizó una serie de conferencias sobre transporte aéreo, marítimo y de cargas, para analizar la cuestión de la desregulación” (Savage, 2006).

Savage, I. (2006): “Leon N. Moses”, en Emmett, R. B.: The biographical dictionary of american economists, Thoemmes.



**INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA**

| Fecha     | Riesgo   | Tasas de Interés |            |           | Dólar    |                 |                 |                     | Acciones |                  | Carne  |        | Granos | Soja  | Soja  |               |                 |               |
|-----------|----------|------------------|------------|-----------|----------|-----------------|-----------------|---------------------|----------|------------------|--------|--------|--------|-------|-------|---------------|-----------------|---------------|
|           | Pais     | Encuesta BCRA    |            | Call      | Presente | refer.          | futuro          |                     | Indice   | Indice           | (\$    | (us\$/ |        |       |       |               |                 |               |
|           | EMBI+    | Caja             | P. fijo    | bancos    | Libre    | BCRA            | Rofex*          |                     |          |                  |        |        |        |       |       |               |                 |               |
|           | (puntos  | ahorro           | 7 a 59 d.  | tasa fija | (\$ por  | (\$ por         | (\$ por         | (\$ por             | Merval   | Merval           | por    | por    |        |       |       | (us\$/        | (us\$           | (us\$         |
|           | básicos) | en \$            | en \$      | en \$     | us\$)    | us\$)           | us\$)           | us\$)               | (Lider)  | (Argen-<br>tina) | kilo)  | kilo)  |        |       |       | quin-<br>tal) | neto<br>retenc. | en<br>Chicago |
|           |          | (mensual, %)     | (anual, %) |           |          | Com. A<br>3.500 | a fin de<br>mes | a fin de<br>mes + 1 |          |                  |        |        |        | /tn)  | /tn)  |               |                 |               |
| 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 |       |               |                 |               |
|           |          |                  |            |           |          |                 |                 |                     |          |                  |        |        |        |       |       |               |                 |               |
| 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 |               |                 |               |
| Oct.13    | 926      | 0,02             | 1,33       | 12,39     | 5,9133   | 6,0544          | 6,2089          | 6,3646              | 5.227,32 | 3.952,52         | 9,926  | 1,70   | 37,52  | 344,9 | 472,5 |               |                 |               |
| Nov.13    | 820      | 0,02             | 1,40       | 15,47     | 6,0748   | 6,2419          | 6,4042          | 6,5513              | 5.408,77 | 4.195,21         | 11,373 | 1,89   | 27,93  | 348,4 | 476,4 |               |                 |               |
|           |          |                  |            |           |          |                 |                 |                     |          |                  |        |        |        |       |       |               |                 |               |
| 2013      |          |                  |            |           |          |                 |                 |                     |          |                  |        |        |        |       |       |               |                 |               |
| Nov. 5    | 841      | 0,02             | 1,42       | 16,30     | 5,9550   | 5,9530          | 6,0670          | 6,2240              | 5.505,47 | 4.190,43         | 10,331 | 1,73   | 31,69  | 344,0 | 462,7 |               |                 |               |
| Nov. 6    | 841      | 0,02             | 1,42       | 16,30     | 5,9550   | 5,9530          | 6,0670          | 6,2240              | 5.505,47 | 4.190,43         | 10,671 | 1,79   | 31,69  | 344,0 | 464,0 |               |                 |               |
| Nov. 7    | 838      | 0,02             | 1,47       | 16,51     | 5,9440   | 5,9430          | 6,0500          | 6,2100              | 5.304,12 | 4.036,14         | 10,671 | 1,80   | 29,85  | 345,2 | 469,9 |               |                 |               |
| Nov. 8    | 825      | 0,02             | 1,42       | 16,00     | 5,9640   | 5,9600          | 6,0570          | 6,2170              | 5.294,18 | 4.043,93         | 11,266 | 1,89   | 28,67  | 350,0 | 479,9 |               |                 |               |
| Nov. 11   | 825      | 0,02             | 1,47       | 15,47     | 5,9800   | 5,9713          | 6,0550          | 6,2200              | 5.401,45 | 4.142,96         | 11,266 | 1,88   | 27,83  | 351,7 | 480,6 |               |                 |               |
| Nov. 12   | 831      | 0,02             | 1,49       | 15,38     | 5,9800   | 5,9742          | 6,0540          | 6,2150              | 5.272,22 | 4.038,11         | 12,031 | 2,01   | 27,28  | 354,7 | 484,8 |               |                 |               |
| Nov. 13   | 839      | 0,02             | 1,50       | 16,11     | 5,9800   | 5,9742          | 6,0530          | 6,2130              | 5.244,11 | 4.013,47         | 11,991 | 2,01   | 26,93  | 355,5 | 484,0 |               |                 |               |
| Nov. 14   | 829      | 0,02             | 1,50       | 16,99     | 5,9800   | 5,9858          | 6,0560          | 6,2180              | 5.244,11 | 4.214,18         | 12,816 | 2,14   | 26,78  | 356,5 | 470,5 |               |                 |               |
| Nov. 15   | 813      | 0,02             | 1,50       | 17,98     | 6,0000   | 5,9932          | 6,0530          | 6,2190              | 5.572,33 | 4.303,54         | 11,192 | 1,87   | 26,60  | 352,5 | 470,5 |               |                 |               |
| Nov. 18   | 807      | 0,02             | 1,49       | 16,35     | 6,0000   | 6,0020          | 6,0540          | 6,2120              | 5.552,17 | 4.262,96         | 11,192 | 1,87   | 25,94  | 351,5 | 473,1 |               |                 |               |
| Nov. 19   | 829      | 0,02             | 1,16       | 16,21     | 6,0000   | 6,0249          | 6,0650          | 6,2300              | 5.188,28 | 3.946,54         | 11,532 | 1,92   | 24,97  | 349,8 | 469,0 |               |                 |               |
| Nov. 20   | 806      | 0,02             | 1,43       | 14,76     | 6,0040   | 6,0442          | 6,0700          | 6,2320              | 5.362,00 | 4.129,17         | 11,492 | 1,91   | 24,54  | 349,5 | 468,0 |               |                 |               |
| Nov. 21   | 791      | 0,02             | 1,51       | 14,76     | 6,0600   | 6,0577          | 6,0800          | 6,2390              | 5.395,07 | 4.160,41         | 11,492 | 1,90   | 25,50  | 350,0 | 474,6 |               |                 |               |
| Nov. 22   | 790      | 0,02             | 1,42       | 15,16     | 6,0700   | 6,0765          | 6,0940          | 6,2680              | 5.529,54 | 4.286,01         | 11,057 | 1,82   | 25,88  | 351,0 | 484,8 |               |                 |               |
| Nov. 25   | 803      | 0,02             | 1,42       | 15,16     | 6,0700   | 6,0765          | 6,0940          | 6,2680              | 5.529,54 | 4.286,01         | 11,241 | 1,85   | 25,88  | 351,0 | 484,8 |               |                 |               |
| Nov. 26   | 789      | 0,02             | 0,84       | 15,23     | 6,1000   | 6,0933          | 6,1100          | 6,2870              | 5.696,21 | 4.502,98         | 11,907 | 1,95   | 25,08  | 340,0 | 488,4 |               |                 |               |
| Nov. 27   | 776      | 0,02             | 1,51       | 14,02     | 6,1100   | 6,1065          | 6,1160          | 6,2970              | 5.601,17 | 4.454,71         | 11,907 | 1,95   | 24,99  | 340,0 | 488,4 |               |                 |               |
| Nov. 28   | 776      | 0,02             | 1,48       | 13,04     | 6,1200   | 6,1243          | 6,1300          | 6,3140              | 5.734,20 | 4.570,51         | 12,100 | 1,98   | 25,11  | 343,8 | 485,0 |               |                 |               |
| Nov. 29   | 797      | 0,02             | 1,51       | 14,09     | 6,1300   | 6,1360          | 6,1360          | 6,3560              | 5.324,36 | 4.552,88         | 12,101 | 1,97   | 24,94  | 347,5 | 491,1 |               |                 |               |
| Dic. 2    | 805      | 0,02             | 1,35       | 17,72     | 6,1500   | 6,1547          | 6,3750          | 6,5750              | 5.718,68 | 4.438,71         | 11,778 | 1,92   | 24,52  | 341,0 | 485,5 |               |                 |               |
| Dic. 3    | 795      | 0,02             | 1,56       | 17,75     | 6,1800   | 6,1713          | 6,3810          | 6,6050              | 5.530,88 | 4.217,26         | 11,283 | 1,83   | 24,29  | 341,0 | 484,9 |               |                 |               |
| Dic. 4    | 805      | 0,02             | 1,45       | 16,47     | 6,2000   | 6,1973          | 6,4150          | 6,6750              | 5.291,01 | 4.235,47         | 12,067 | 1,95   | 24,24  | 341,0 | 488,5 |               |                 |               |
| Dic. 5    | 798      | 0,02             | 1,51       | 15,90     | 6,2200   | 6,2203          | 6,4800          | 6,7600              | 5.310,55 | 4.233,77         | 11,214 | 1,80   | 24,33  | 340,0 | 488,0 |               |                 |               |
| Dic. 6    | 780      | 0,02             | 1,63       | 16,90     | 6,2420   | 6,2407          | 6,4280          | 6,7400              | 5.331,28 | 4.245,56         | 11,214 | 1,80   | 24,16  | 339,0 | 487,1 |               |                 |               |
| Dic. 9    | 775      | 0,02             | 1,30       | 16,05     | 6,2490   | 6,2460          | 6,3830          | 6,7000              | 5.334,17 | 4.247,91         | 11,214 | 1,79   | 24,17  | 340,0 | 493,8 |               |                 |               |
| Dic. 10   | 782      | 0,02             | 1,54       | 16,13     | 6,2640   | 6,2620          | 6,3750          | 6,6600              | 5.224,24 | 4.171,68         | 11,498 | 1,84   | 24,17  | 340,0 | 491,7 |               |                 |               |
| Dic. 11   | 783      | 0,02             | 1,54       | 15,91     | 6,2770   | 6,2740          | 6,3820          | 6,6650              | 5.186,32 | 4.155,52         | 11,292 | 1,80   | 24,14  | 340,0 | 493,9 |               |                 |               |
| Dic. 12   | 791      | 0,02             | 1,54       | 16,29     | 6,2800   | 6,2810          | 6,3630          | 6,6280              | 5.223,31 | 4.171,71         | 11,292 | 1,80   | 23,86  | 340,0 | 486,4 |               |                 |               |
| Dic. 13   | 804      | 0,02             | 1,64       | 17,53     | 6,2890   | 6,2910          | 6,3680          | 6,6230              | 5.258,27 | 4.188,64         | 11,383 | 1,81   | 23,93  | 340,0 | 487,8 |               |                 |               |
| Dic. 16   | 806      | 0,02             | 1,50       | 18,54     | 6,3150   | 6,3050          | 6,3810          | 6,6260              | 5.380,89 | 4.290,63         | 11,383 | 1,80   | 24,11  | 339,0 | 491,6 |               |                 |               |
| Dic. 17   | 824      | 0,02             | 1,58       | 19,42     | 6,3320   | 6,3280          | 6,4040          | 6,6430              | 5.422,83 | 4.364,88         | 11,532 | 1,82   | 24,24  | 339,0 | 494,8 |               |                 |               |
| Dic. 18   | 824      | 0,02             | 1,60       | 19,33     | 6,3780   | 6,3560          | 6,4320          | 6,6750              | 5.411,19 | 4.340,81         | 11,528 | 1,81   | 23,97  | 335,0 | 486,5 |               |                 |               |
| Dic. 19   | 822      | 0,02             | 1,57       | 18,74     | 6,3970   | 6,3980          | 6,4450          | 6,7100              | 5.356,94 | 4.311,98         | 12,572 | 1,97   | 24,30  | 333,4 | 487,6 |               |                 |               |

**ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS**  
(millones)

| Fecha       | Oro,<br>divisas<br>y<br>coloca-<br>ciones<br>us\$ | Circulación<br>monetaria<br>\$ | Cuenta<br>corriente<br>en \$ en<br>el BCRA | Base<br>monetaria<br>\$ | Cuenta<br>corriente<br>en US\$ en<br>el BCRA | Letras y<br>Notas del<br>BCRA<br>en \$ | Letras y<br>Notas del<br>BCRA<br>en US\$ | Posición<br>neta<br>de<br>pases<br>\$ | Pasivos<br>finan-<br>cieros<br>totales<br>\$ |
|-------------|---------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------------------|
| 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                                      |
| 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                                      |
| Oct.13      | 33.232                                            | 256.960                        | 69.843                                     | 326.803                 | 54.784                                       | 102.465                                | 0                                        | 25.049                                | 509.101                                      |
| Nov.13      | 30.799                                            | 259.978                        | 76.868                                     | 336.846                 | 57.624                                       | 100.264                                | 0                                        | 20.683                                | 515.417                                      |
| 2013        |                                                   |                                |                                            |                         |                                              |                                        |                                          |                                       |                                              |
| Oct. 28     | 33.617                                            | 254.938                        | 69.828                                     | 324.766                 | 54.286                                       | 103.040                                | 0                                        | 15.913                                | 498.005                                      |
| Oct. 29     | 33.369                                            | 255.221                        | 64.489                                     | 319.710                 | 54.445                                       | 103.040                                | 0                                        | 19.878                                | 497.073                                      |
| Oct. 30     | 33.238                                            | 255.871                        | 68.650                                     | 324.521                 | 54.558                                       | 102.465                                | 0                                        | 21.226                                | 502.770                                      |
| Oct. 31     | 33.232                                            | 256.960                        | 69.843                                     | 326.803                 | 54.784                                       | 102.465                                | 0                                        | 25.049                                | 509.101                                      |
| Nov. 1      | 33.312                                            | 258.529                        | 83.603                                     | 342.132                 | 54.845                                       | 102.465                                | 0                                        | 9.564                                 | 509.006                                      |
| Nov. 4      | 33.236                                            | 260.823                        | 79.680                                     | 340.503                 | 55.152                                       | 102.465                                | 0                                        | 9.602                                 | 507.722                                      |
| Nov. 5      | 33.070                                            | 262.503                        | 80.118                                     | 342.621                 | 55.234                                       | 102.465                                | 0                                        | 9.529                                 | 509.849                                      |
| Nov. 7      | 33.055                                            | 263.525                        | 79.683                                     | 343.208                 | 55.333                                       | 103.211                                | 0                                        | 9.770                                 | 511.522                                      |
| Nov. 8      | 32.966                                            | 264.107                        | 77.370                                     | 341.477                 | 55.425                                       | 103.211                                | 0                                        | 9.894                                 | 510.007                                      |
| Nov. 11     | 32.954                                            | 264.183                        | 76.256                                     | 340.439                 | 55.568                                       | 103.211                                | 0                                        | 10.605                                | 509.823                                      |
| Nov. 12     | 32.624                                            | 263.081                        | 75.324                                     | 338.405                 | 55.455                                       | 103.211                                | 0                                        | 10.577                                | 507.648                                      |
| Nov. 13     | 32.502                                            | 262.136                        | 76.545                                     | 338.681                 | 55.557                                       | 101.439                                | 0                                        | 11.356                                | 507.033                                      |
| Nov. 14     | 32.494                                            | 260.934                        | 79.533                                     | 340.467                 | 55.667                                       | 101.439                                | 0                                        | 12.075                                | 509.648                                      |
| Nov. 15     | 32.389                                            | 260.224                        | 78.253                                     | 338.477                 | 55.785                                       | 101.439                                | 0                                        | 11.589                                | 507.290                                      |
| Nov. 18     | 32.150                                            | 259.826                        | 78.200                                     | 338.026                 | 55.863                                       | 101.439                                | 0                                        | 14.457                                | 509.785                                      |
| Nov. 19     | 31.980                                            | 258.868                        | 76.362                                     | 335.230                 | 56.041                                       | 101.439                                | 0                                        | 16.890                                | 509.600                                      |
| Nov. 20     | 31.786                                            | 258.114                        | 76.406                                     | 334.520                 | 56.148                                       | 100.492                                | 0                                        | 17.957                                | 509.117                                      |
| Nov. 21     | 31.541                                            | 258.039                        | 78.609                                     | 336.648                 | 56.183                                       | 100.492                                | 0                                        | 18.237                                | 511.560                                      |
| Nov. 22     | 31.399                                            | 258.000                        | 76.781                                     | 334.781                 | 56.284                                       | 100.492                                | 0                                        | 17.440                                | 508.997                                      |
| Nov. 26     | 31.319                                            | 258.277                        | 74.688                                     | 332.965                 | 56.498                                       | 100.492                                | 0                                        | 18.220                                | 508.175                                      |
| Nov. 27     | 31.156                                            | 258.467                        | 74.399                                     | 332.866                 | 56.180                                       | 100.264                                | 0                                        | 20.083                                | 509.393                                      |
| Nov. 28     | 31.199                                            | 258.759                        | 75.267                                     | 334.026                 | 56.849                                       | 100.264                                | 0                                        | 22.501                                | 513.640                                      |
| Nov. 29     | 30.799                                            | 259.978                        | 76.868                                     | 336.846                 | 57.624                                       | 100.264                                | 0                                        | 20.683                                | 515.417                                      |
| Dic. 2      | 30.665                                            | 261.802                        | 90.069                                     | 351.871                 | 57.931                                       | 100.264                                | 0                                        | 5.471                                 | 515.537                                      |
| Dic. 3      | 30.589                                            | 263.631                        | 88.391                                     | 352.022                 | 57.563                                       | 100.264                                | 0                                        | 5.396                                 | 515.245                                      |
| Dic. 4      | 30.509                                            | 265.036                        | 88.798                                     | 353.834                 | 57.833                                       | 98.255                                 | 0                                        | 5.422                                 | 515.344                                      |
| Dic. 5      | 30.383                                            | 267.585                        | 96.356                                     | 363.941                 | 58.200                                       | 98.255                                 | 0                                        | 5.727                                 | 526.123                                      |
| Dic. 6      | 30.467                                            | 269.769                        | 83.993                                     | 353.762                 | 59.083                                       | 98.255                                 | 0                                        | 6.054                                 | 517.154                                      |
| Dic. 9      | 30.470                                            | 271.328                        | 82.397                                     | 353.725                 | 59.935                                       | 98.255                                 | 0                                        | 6.625                                 | 518.540                                      |
| Dic. 10     | 30.430                                            | 271.971                        | 81.268                                     | 353.239                 | 60.500                                       | 98.255                                 | 0                                        | 6.175                                 | 518.169                                      |
| Dic. 11     | 30.587                                            | 272.434                        | 82.535                                     | 354.969                 | 60.375                                       | 97.469                                 | 0                                        | 6.054                                 | 518.867                                      |
| Dic. 12     | 30.525                                            | 273.059                        | 97.125                                     | 370.184                 | 60.401                                       | 97.469                                 | 0                                        | 6.402                                 | 534.456                                      |
| Dic. 13     | 30.509                                            | 273.938                        | 82.166                                     | 356.104                 | 61.370                                       | 97.664                                 | 0                                        | 6.925                                 | 522.063                                      |

# AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

|           |  | Total<br>Depósitos<br>y<br>Circulante | Total<br>Depósitos<br>en pesos<br>y dólares<br>x TC libre | Depósitos en pesos |         |         |                   |               |        | Depósitos en dólares |                   |               |                         | Circulante<br>en poder<br>del<br>público<br>en pesos |
|-----------|--|---------------------------------------|-----------------------------------------------------------|--------------------|---------|---------|-------------------|---------------|--------|----------------------|-------------------|---------------|-------------------------|------------------------------------------------------|
| Fecha     |  |                                       |                                                           | Cuenta corriente   |         |         | Caja de<br>ahorro | Plazo<br>fijo | Otros  |                      | Caja de<br>ahorro | Plazo<br>fijo | Cta.<br>Cte.<br>y otros |                                                      |
|           |  |                                       |                                                           | Total              | Privado | Público |                   |               |        |                      | Total             |               |                         |                                                      |
| 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                                              |
| 2013      |  |                                       |                                                           |                    |         |         |                   |               |        |                      |                   |               |                         |                                                      |
| Jun.13    |  | 908.031                               | 693.473                                                   | 649.556            | 109.679 | 113.834 | 117.555           | 285.541       | 22.947 | 8.308                | 3.116             | 4.332         | 860                     | 214.558                                              |
| Jul.13    |  | 932.701                               | 706.445                                                   | 661.749            | 109.037 | 116.540 | 125.487           | 287.937       | 22.748 | 8.307                | 3.185             | 4.303         | 819                     | 226.256                                              |
| Ago.13    |  | 947.176                               | 717.854                                                   | 673.628            | 108.860 | 118.669 | 123.447           | 299.417       | 23.234 | 8.041                | 2.955             | 4.279         | 806                     | 229.323                                              |
| Sep.13    |  | 965.589                               | 734.261                                                   | 688.171            | 112.330 | 119.896 | 125.599           | 306.716       | 23.630 | 8.156                | 3.035             | 4.252         | 869                     | 231.328                                              |
| Oct.13    |  | 987.694                               | 753.559                                                   | 706.303            | 114.565 | 122.176 | 128.033           | 316.634       | 24.894 | 8.173                | 3.029             | 4.210         | 934                     | 234.135                                              |
| Nov.13    |  | 1.006.035                             | 771.296                                                   | 723.638            | 116.551 | 125.330 | 125.195           | 331.160       | 25.401 | 8.093                | 2.963             | 4.180         | 949                     | 234.739                                              |
| 2013      |  |                                       |                                                           |                    |         |         |                   |               |        |                      |                   |               |                         |                                                      |
| Oct. 28   |  | 992.627                               | 760.860                                                   | 713.549            | 117.676 | 127.143 | 121.165           | 323.508       | 24.057 | 8.129                | 3.000             | 4.176         | 953                     | 231.767                                              |
| Oct. 29   |  | 993.827                               | 762.572                                                   | 715.325            | 118.641 | 126.017 | 122.127           | 325.152       | 23.388 | 8.118                | 2.993             | 4.168         | 957                     | 231.255                                              |
| Oct. 30   |  | 1.001.521                             | 770.508                                                   | 723.168            | 120.506 | 127.757 | 126.281           | 324.926       | 23.698 | 8.120                | 2.993             | 4.186         | 941                     | 231.013                                              |
| Oct. 31   |  | 1.006.545                             | 774.921                                                   | 727.541            | 117.871 | 130.616 | 129.602           | 325.842       | 23.610 | 8.127                | 2.987             | 4.209         | 931                     | 231.624                                              |
| Nov. 1    |  | 1.004.782                             | 771.527                                                   | 724.193            | 115.417 | 122.233 | 132.593           | 330.447       | 23.503 | 8.119                | 2.982             | 4.195         | 942                     | 233.255                                              |
| Nov. 4    |  | 1.001.646                             | 766.018                                                   | 718.586            | 116.776 | 116.650 | 132.489           | 327.736       | 24.935 | 8.122                | 2.984             | 4.172         | 966                     | 235.628                                              |
| Nov. 5    |  | 1.002.882                             | 766.528                                                   | 719.142            | 114.202 | 116.247 | 135.858           | 328.130       | 24.705 | 8.114                | 2.988             | 4.190         | 936                     | 236.354                                              |
| Nov. 7    |  | 1.003.169                             | 765.485                                                   | 718.019            | 114.927 | 113.892 | 135.869           | 327.001       | 26.330 | 8.107                | 2.981             | 4.185         | 941                     | 237.684                                              |
| Nov. 8    |  | 1.001.086                             | 761.572                                                   | 713.933            | 113.491 | 112.904 | 134.587           | 326.986       | 25.965 | 8.133                | 2.973             | 4.192         | 968                     | 239.514                                              |
| Nov. 11   |  | 1.002.018                             | 762.384                                                   | 714.790            | 116.154 | 116.741 | 128.950           | 325.204       | 27.741 | 8.115                | 2.971             | 4.183         | 961                     | 239.634                                              |
| Nov. 12   |  | 1.001.354                             | 763.945                                                   | 716.339            | 115.916 | 120.672 | 125.601           | 326.406       | 27.744 | 8.110                | 2.968             | 4.190         | 952                     | 237.409                                              |
| Nov. 13   |  | 1.001.724                             | 765.472                                                   | 717.890            | 116.318 | 121.913 | 123.206           | 329.898       | 26.555 | 8.106                | 2.968             | 4.202         | 936                     | 236.252                                              |
| Nov. 14   |  | 1.006.112                             | 770.292                                                   | 722.722            | 115.639 | 128.163 | 123.420           | 331.094       | 24.406 | 8.104                | 2.965             | 4.172         | 967                     | 235.820                                              |
| Nov. 15   |  | 1.003.610                             | 768.032                                                   | 720.398            | 115.508 | 125.143 | 122.182           | 333.714       | 23.851 | 8.101                | 2.961             | 4.191         | 949                     | 235.578                                              |
| Nov. 18   |  | 1.004.409                             | 769.895                                                   | 722.251            | 115.666 | 126.103 | 119.059           | 333.561       | 27.862 | 8.089                | 2.962             | 4.172         | 955                     | 234.514                                              |
| Nov. 19   |  | 1.003.575                             | 770.356                                                   | 722.694            | 116.152 | 126.799 | 117.297           | 338.020       | 24.426 | 8.092                | 2.965             | 4.174         | 953                     | 233.219                                              |
| Nov. 20   |  | 1.007.199                             | 774.431                                                   | 726.666            | 117.126 | 129.669 | 117.322           | 337.515       | 25.034 | 8.082                | 2.963             | 4.168         | 951                     | 232.768                                              |
| Nov. 21   |  | 1.010.697                             | 778.073                                                   | 730.085            | 116.424 | 133.814 | 117.350           | 337.526       | 24.971 | 8.106                | 3.002             | 4.185         | 919                     | 232.624                                              |
| Nov. 22   |  | 1.006.810                             | 773.807                                                   | 726.231            | 115.572 | 130.839 | 117.635           | 338.052       | 24.133 | 8.050                | 2.953             | 4.193         | 904                     | 233.003                                              |
| Nov. 26   |  | 1.004.956                             | 772.875                                                   | 724.820            | 118.787 | 133.287 | 116.067           | 331.276       | 25.403 | 8.086                | 2.952             | 4.152         | 982                     | 232.081                                              |
| Nov. 27   |  | 1.010.274                             | 779.454                                                   | 731.814            | 119.572 | 137.375 | 119.105           | 330.945       | 24.817 | 8.000                | 2.878             | 4.164         | 958                     | 230.820                                              |
| Nov. 28   |  | 1.017.235                             | 786.154                                                   | 738.675            | 121.854 | 137.316 | 124.905           | 329.356       | 25.244 | 7.973                | 2.897             | 4.171         | 905                     | 231.081                                              |
| Nov. 29   |  | 1.021.122                             | 788.326                                                   | 739.876            | 118.976 | 131.518 | 135.219           | 329.168       | 24.995 | 8.151                | 2.991             | 4.175         | 985                     | 232.796                                              |
| Dic. 2    |  | 1.019.107                             | 784.185                                                   | 735.441            | 119.692 | 128.774 | 137.154           | 324.313       | 25.508 | 8.173                | 2.988             | 4.158         | 1.027                   | 234.922                                              |
| Dic. 3    |  | 1.014.475                             | 778.195                                                   | 729.691            | 119.783 | 123.854 | 138.959           | 322.002       | 25.093 | 8.111                | 2.916             | 4.163         | 1.032                   | 236.280                                              |
| Dic. 4    |  | 1.014.789                             | 776.858                                                   | 728.354            | 119.636 | 120.564 | 140.542           | 320.169       | 27.443 | 8.111                | 2.925             | 4.158         | 1.028                   | 237.931                                              |
| Dic. 5    |  | 1.025.847                             | 785.386                                                   | 736.972            | 116.773 | 129.786 | 143.420           | 321.018       | 25.975 | 8.096                | 2.913             | 4.163         | 1.020                   | 240.461                                              |
| Dic. 6    |  | 1.012.885                             | 769.609                                                   | 721.315            | 115.827 | 114.871 | 143.822           | 322.102       | 24.693 | 8.076                | 2.884             | 4.190         | 1.002                   | 243.276                                              |
| Dic. 9    |  | 1.013.374                             | 768.528                                                   | 720.066            | 117.483 | 116.268 | 139.120           | 318.913       | 28.282 | 8.077                | 2.887             | 4.149         | 1.041                   | 244.846                                              |
| Dic. 10   |  | 1.014.703                             | 770.022                                                   | 721.320            | 116.787 | 119.453 | 136.636           | 320.207       | 28.237 | 8.117                | 2.882             | 4.159         | 1.076                   | 244.681                                              |
| Dic. 11   |  | 1.016.516                             | 772.835                                                   | 724.397            | 119.399 | 122.592 | 134.446           | 319.867       | 28.093 | 8.073                | 2.855             | 4.166         | 1.052                   | 243.681                                              |
| Dic. 12   |  | 1.034.106                             | 790.119                                                   | 741.559            | 120.169 | 138.488 | 134.379           | 321.397       | 27.126 | 8.088                | 2.881             | 4.186         | 1.021                   | 243.987                                              |
| Dic. 13   |  | 1.025.100                             | 780.770                                                   | 730.957            | 119.153 | 130.254 | 132.514           | 322.250       | 26.786 | 8.220                | 2.920             | 4.198         | 1.102                   | 244.330                                              |

\* 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<br>(Nueva<br>York,<br>us\$/onza) |
|-----------|-------------------|--------|--------|---------------------|--------|-------|------------------|-------|------------|----------|-----------|--------------------------------------|
|           | DEG               | Libra  | Euro   | Yen                 | Yuan   | Real  | Prime            | Libor | Nueva York |          | Tokio     |                                      |
|           | (us\$ por unidad) |        |        | (unidades por us\$) |        |       | (anual,<br>%)    |       | Dow Jones  | Nasdaq   | Nikkei    |                                      |
| 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      |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |          |           |                                      |
| 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                             |
| Oct.13    | 1,5391            | 1,6094 | 1,3638 | 97,90               | 6,1044 | 2,189 | 3,25             | 0,36  | 15.289,29  | 3.848,20 | 14.332,31 | 1.316,13                             |
| Nov.13    | 1,5306            | 1,6110 | 1,3497 | 100,08              | 6,0935 | 2,300 | 3,25             | 0,35  | 15.866,40  | 3.960,07 | 14.853,99 | 1.273,91                             |
| 2013      |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |          |           |                                      |
| Nov. 5    | 1,5320            | 1,6045 | 1,3472 | 98,56               | 6,0970 | 2,289 | 3,25             | 0,35  | 15.618,22  | 3.939,86 | 14.225,37 | 1.310,72                             |
| Nov. 6    | 1,5327            | 1,6080 | 1,3514 | 98,70               | 6,0929 | 2,287 | 3,25             | 0,35  | 15.746,88  | 3.931,95 | 14.228,44 | 1.319,00                             |
| Nov. 7    | 1,5324            | 1,6072 | 1,3391 | 98,04               | 6,0911 | 2,307 | 3,25             | 0,35  | 15.593,98  | 3.857,33 | 14.228,44 | 1.307,25                             |
| Nov. 8    | 1,5293            | 1,6013 | 1,3384 | 99,16               | 6,0908 | 2,315 | 3,25             | 0,35  | 15.761,78  | 3.919,23 | 14.086,80 | 1.287,61                             |
| Nov. 11   | 1,5263            | 1,5985 | 1,3407 | 99,20               | 6,0916 | 2,332 | 3,25             | 0,35  | 15.783,10  | 3.919,79 | 14.269,84 | 1.281,80                             |
| Nov. 12   | 1,5238            | 1,5907 | 1,3435 | 99,64               | 6,0922 | 2,332 | 3,25             | 0,35  | 15.750,67  | 3.919,92 | 14.588,68 | 1.266,85                             |
| Nov. 13   | 1,5264            | 1,6050 | 1,3489 | 99,25               | 6,0931 | 2,334 | 3,25             | 0,36  | 15.821,63  | 3.965,58 | 14.567,16 | 1.266,85                             |
| Nov. 14   | 1,5271            | 1,6050 | 1,3489 | 99,25               | 6,0924 | 2,334 | 3,25             | 0,36  | 15.821,63  | 3.965,58 | 14.567,16 | 1.286,00                             |
| Nov. 15   | 1,5279            | 1,6122 | 1,3496 | 100,25              | 6,0924 | 2,314 | 3,25             | 0,35  | 15.961,70  | 3.985,97 | 15.165,92 | 1.289,31                             |
| Nov. 18   | 1,5310            | 1,6107 | 1,3505 | 99,97               | 6,0923 | 2,264 | 3,25             | 0,35  | 15.976,02  | 3.949,07 | 15.164,30 | 1.274,22                             |
| Nov. 19   | 1,5304            | 1,6120 | 1,3536 | 100,13              | 6,0935 | 2,271 | 3,25             | 0,35  | 15.967,03  | 3.931,55 | 15.126,56 | 1.274,65                             |
| Nov. 20   | 1,5325            | 1,6105 | 1,3436 | 100,03              | 6,0930 | 2,273 | 3,25             | 0,35  | 15.900,82  | 3.921,27 | 15.076,08 | 1.244,79                             |
| Nov. 21   | 1,5287            | 1,6194 | 1,3483 | 101,15              | 6,0932 | 2,305 | 3,25             | 0,35  | 16.009,99  | 3.969,16 | 15.365,60 | 1.242,70                             |
| Nov. 22   | 1,5310            | 1,6219 | 1,3549 | 101,30              | 6,0938 | 2,279 | 3,25             | 0,35  | 16.064,77  | 3.991,65 | 15.381,72 | 1.241,98                             |
| Nov. 25   | 1,5310            | 1,6154 | 1,3514 | 101,57              | 6,0936 | 2,289 | 3,25             | 0,34  | 16.072,54  | 3.994,57 | 15.619,13 | 1.249,21                             |
| Nov. 26   | 1,5320            | 1,6217 | 1,3573 | 101,21              | 6,0929 | 2,295 | 3,25             | 0,34  | 16.072,80  | 4.017,75 | 15.515,24 | 1.242,59                             |
| Nov. 27   | 1,5352            | 1,6286 | 1,3577 | 102,16              | 6,0926 | 2,331 | 3,25             | 0,35  | 16.097,33  | 4.044,75 | 15.449,63 | 1.238,63                             |
| Nov. 28   | 1,5352            | 1,6337 | 1,3602 | 102,29              | 6,0927 | 2,318 | 3,25             | 0,35  | 16.097,33  | 4.044,75 | 15.727,12 | 1.244,47                             |
| Nov. 29   | 1,5352            | 1,6356 | 1,3586 | 102,40              | 6,0923 | 2,336 | 3,25             | 0,35  | 15.821,51  | 4.033,17 | 15.177,49 | 1.253,50                             |
| Dic. 2    | 1,5320            | 1,6353 | 1,3541 | 102,96              | 6,0919 | 2,353 | 3,25             | 0,35  | 16.086,41  | 4.059,89 | 15.661,87 | 1.221,35                             |
| Dic. 3    | 1,5344            | 1,6392 | 1,3595 | 102,40              | 6,0934 | 2,369 | 3,25             | 0,34  | 16.008,77  | 4.045,26 | 15.655,07 | 1.222,52                             |
| Dic. 4    | 1,5345            | 1,6384 | 1,3593 | 102,23              | 6,0932 | 2,390 | 3,25             | 0,34  | 15.914,62  | 4.037,20 | 15.749,66 | 1.245,07                             |
| Dic. 5    | 1,5347            | 1,6333 | 1,3667 | 101,75              | 6,0942 | 2,357 | 3,25             | 0,35  | 15.889,77  | 4.038,00 | 15.407,94 | 1.226,47                             |
| Dic. 6    | 1,5383            | 1,6346 | 1,3702 | 102,88              | 6,0820 | 2,332 | 3,25             | 0,34  | 16.020,20  | 4.062,52 | 15.299,86 | 1.228,87                             |
| Dic. 9    | 1,5395            | 1,6424 | 1,3737 | 103,32              | 6,0733 | 2,318 | 3,25             | 0,34  | 16.025,33  | 4.068,75 | 15.650,21 | 1.241,14                             |
| Dic. 10   | 1,5412            | 1,6448 | 1,3764 | 102,78              | 6,0715 | 2,307 | 3,25             | 0,34  | 15.973,13  | 4.060,49 | 15.611,31 | 1.262,70                             |
| Dic. 11   | 1,5422            | 1,6380 | 1,3787 | 102,41              | 6,0722 | 2,342 | 3,25             | 0,34  | 15.843,53  | 4.003,81 | 15.515,06 | 1.254,28                             |
| Dic. 12   | 1,5431            | 1,6350 | 1,3753 | 103,38              | 6,0720 | 2,334 | 3,25             | 0,34  | 15.739,43  | 3.998,40 | 15.341,82 | 1.225,38                             |
| Dic. 13   | 1,5379            | 1,6297 | 1,3739 | 103,15              | 6,0715 | 2,330 | 3,25             | 0,35  | 15.755,36  | 4.000,98 | 15.403,11 | 1.237,62                             |
| Dic. 16   | 1,5418            | 1,6302 | 1,3761 | 103,02              | 6,0717 | 2,328 | 3,25             | 0,35  | 15.884,57  | 4.029,52 | 15.152,91 | 1.240,70                             |
| Dic. 17   | 1,5398            | 1,6264 | 1,3766 | 102,62              | 6,0715 | 2,320 | 3,25             | 0,35  | 15.875,26  | 4.023,68 | 15.278,63 | 1.231,12                             |
| Dic. 18   | 1,5406            | 1,6399 | 1,3699 | 104,14              | 6,0723 | 2,331 | 3,25             | 0,35  | 16.167,97  | 4.070,06 | 15.587,80 | 1.216,90                             |
| Dic. 19   | 1,5370            | 1,6373 | 1,3658 | 104,23              | 6,0714 | 2,357 | 3,25             | 0,35  | 16.179,08  | 4.058,14 | 15.859,22 | 1.218,07                             |