

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

“Éramos pocos y la abuela tuvo familia”. El slogan, tan mencionado en otra época, sirve para centrar el diagnóstico sobre el cual hay que tomar decisiones. La lógica periodística centra la atención en la noticia, los diagnósticos en la totalidad de la situación. No es que veníamos fenómeno y apareció el juez Griesa; veníamos complicados y apareció el juez Griesa. Ni los tenedores de títulos, ni los tenedores de pesos, adoptan sus decisiones sobre la base de que todo volará por el aire. Usted tampoco. Ojalá no nos equivoquemos.

CLAVES

- ♦ “De mí no se burlan”, dijo el juez Thomas Griesa. “De mí tampoco”, afirmó su colega Ariel Lijo.
- ♦ Sobre las vicisitudes de lo que está ocurriendo en el tribunal de NY, focalicemos nuestra atención en las decisiones, y en las opiniones de los expertos.
- ♦ Línea crediticia del BNA para autos. La rebaja de precios, con respecto a los que efectivamente se estaban pagando, está en duda.
- ♦ Recesión industrial, tanto según INDEC como FIEL.

ME PREGUNTO

Vivimos de sorpresa en sorpresa, aún para estándares argentinos. ¿Cuál será la próxima?

SEMAFOROS

ROJO

⊗ La estimación recontrapreliminar del PBI volvió a mostrar sus graves falencias. Ahora resulta que, desestacionalizado y anualizado, entre el IVT13 y el IT14 el PBI real no cayó 0.1% sino 2.9%. ¿Dónde ocurrió tamaña pifiada, en Argentina? No, en Estados Unidos.

AMARILLO



VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Griesa, Lijo. ¿Too much?
- ♦ Holdouts. Ni, pero tampoco ni
- ♦ Créditos para comprar autos. ¿Y?
- ♦ Nivel de actividad: prehistoria y futuro
- ♦ EEUU. País de pasado incierto
- ♦ Amazon: si Modigliani y Miller vivieran...
- ♦ El “otro” Nixon y el coraje
- ♦ George Herbert Borts

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“No hay que ser demasiado exigente con las secretarias. Ellas son muy comprensivas cuando uno llega a la oficina, luego de un duro día pasado en casa”. Julius J. Epstein.

COMO LO VEO

“En El gran escape, película basada en un hecho real, 200 prisioneros de guerra se escapan del encierro. Pero muchos quedaron adentro, generando gran inequidad. El progreso, naturalmente, no aparece de manera pareja. ¿Es el mundo peor, si algunos escapan y otros no?”.

(Fuente: Deaton, A.: “The great escape”, Cato policy report, 36, 2, marzo-abril de 2014, a propósito de su libro: El gran escape, salud, riqueza y los orígenes de la desigualdad).

“Eramos pocos y la abuela tuvo familia”. El slogan, tan mencionado en otra época, sirve para centrar el diagnóstico sobre el cual hay que tomar decisiones. La lógica periodística centra la atención en la noticia, los diagnósticos en la totalidad de la situación. No es que veníamos fenómeno y apareció el juez Griesa; veníamos complicados y apareció el juez Griesa. Ni los tenedores de títulos, ni los tenedores de pesos, adoptan sus decisiones sobre la base de que todo volará por el aire. Usted tampoco. Ojalá no nos equivoquemos.

Recesión industrial, según INDEC y FIEL

Según INDEC, ajustada por estacionalidad, la producción industrial cayó 0,2% entre abril y mayo pasados, disminuyó 4,9% entre mayo de 2013 y de 2014, y cayó 3,7% comparando los 5 primeros meses del año anterior y del actual. Mientras que según FIEL, ajustada por estacionalidad, la producción industrial cayó 0,9% entre abril y mayo pasados, disminuyó 7,9% entre mayo de 2013 y de 2014, y cayó 4,4% comparando los 5 primeros meses del año anterior y del actual.

De manera que tanto la estimación pública como la privada señalan recesión en el sector manufacturero. Hecho que no tiene la misma intensidad en la producción de todos los bienes, sino que se siente más en los durables (ejemplo: autos) que en los no durables (ejemplo: queso fresco).

No sorprendentemente, esto impacta en el plano laboral.

Nueva prórroga del blanqueo

La ley 26.860, dictada en 2013, permitió el blanqueo de capitales durante cierto período. A pesar de que –ni de lejos– tuvo el éxito esperado por las autoridades, su vigencia fue prorrogada por el decreto 2.170/13 y por el decreto 440/14. Pues bien, acaba de ser prorrogada por otros 90 días, a través del decreto 1.025/14.

¿Por qué lo vuelven a prorrogar? Porque creen en los milagros. ¿Por qué no lo prorrogan “para siempre”? Porque quieren que los potenciales blanqueadores se apresuren a regularizar su situación, no sea cosa que no se vuelva a prorrogar. Claro que la tercera vez que se prorroga, la amenaza no suena muy creíble.

¿Y entonces?

Pensar que “Griesa y Lijo abortaron la reactivación económica” es no pensar. La realidad es que, a un panorama política y económicamente complicados, le agregaron más ruido.

Concentrémonos en la lucha diaria, que nuestra agenda ya está bastante comprometida, como para que las decisiones judiciales nos hagan perder el sueño.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.299; Junio 30, 2014.

GRIESA, LIJO. ¿TOO MUCH?

El viernes pasado el juez norteamericano Thomas Griesa le ordenó al Banco de Nueva York, que devolviera los fondos enviados por Argentina para pagar a quienes aceptaron los canjes de 2005 y 2010, y fijaron a Nueva York como sede de pago. No embargó los fondos, pero tampoco posibilitó que se les abonara a quienes habían aceptado los canjes.

Ese mismo día el juez argentino Ariel Lijo dispuso el procesamiento del vicepresidente de la Nación, Amado Boudou (por cohecho pasivo –recibir coimas- y negociaciones incompatibles), junto a los de José María Núñez Carmona, Alejandro Vanderbroele, Rafael Resnick Brenner, Nicolás Ciccone y Guillermo Reinwick.

¡Qué viernes, por Dios! tiene que haber dicho, al menos para sus adentros, la presidenta de la Nación. **Contexto** no utiliza expresiones escritas en idiomas extranjeros, sin la correspondiente traducción, pero en este caso titula con una afirmación que Cristina Fernández de Kirchner usa con frecuencia. Demasiado. Claro que ella la utiliza como afirmación y aquí aparece como interrogante.

El interrogante no alude a una renuncia presidencial, pero sí al aumento del debilitamiento del poder político de una gestión de suyo debilitada por estar en su etapa final. Cuando en Estados Unidos hay una crisis –ejemplo, la de Watergate- los funcionarios ponen cara de póker y dicen: “business as usual”, es decir, todo sigue funcionando de manera normal... y todo el mundo sabe que nada sigue funcionando de manera normal. Aquí lo mismo.

¿Implicancias económicas? Ya tenemos suficientes problemas como para pensar que este doble revés judicial implique “un antes y un después” en la vida de cada uno de nosotros. Ciertamente que no ayuda, pero no tomaría decisiones sobre la base de que lo agrava de manera significativa. Insisto: no es que veníamos fenómeno y ahora esto; veníamos muy complicados y ahora esto.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.299; Junio 30, 2014.

HOLDOUTS. NI, PERO TAMPOCO NI

Cardíacos, abstenerse.

La Corte Suprema de Justicia de EEUU rechazó el pedido argentino. La pelota vuelve al juez Thomas Griesa. “Habilitó a holdouts a embargar activos argentinos en el exterior” (16 de junio).

S&P le bajó la calificación a Argentina, de CCC+ a CCC- (17).

Kicillof anunció nuevo canje, para pagar servicio en Buenos Aires y volver a hablar con el juez Griesa (mandó a los abogados) (17).

Juez Griesa a abogados argentinos: “el discurso de Cristina Fernández de Kirchner [CFK] no da confianza”. Corte de Apelaciones de EEUU levantó la cautelar, ergo habilita embargo de bienes argentinos en el exterior. Implicancia: no se paga el cupón el próximo 30 de junio (18).

Si Argentina no paga el 30 de junio, default corre desde el 30 de julio (19).

CFK, en Rosario, conciliadora con los holdouts y el juez Griesa. Instruyó a los abogados para que le pidan al juez “condiciones para negociar” (20).

Juez Griesa prohibió que se les pague a bonistas en Argentina, porque viola su fallo (20).

Kicillof, por carta al juez Griesa, le pide que reponga la “stay” (23).

Griesa nombró a Daniel Pollack, mediador para facilitar las negociaciones (23).

Kicillof viajó a Nueva York, para hablar en Naciones Unidas, delante del grupo de los 77 + China. Mañana se entrevistaría con el mediador Pollack (24).

Argentina depositó u\$s 832 M., de los cuales u\$s 539 M. en la cuenta que el Banco de Nueva York Mellon (BoNY) tiene en el BCRA. En total, más de u\$s 1.000 M. (26)

Juez Griesa rechazó pedido de cautelar, que pidió Argentina. Convocó a las partes para el viernes 27, en su despacho, a las 11,30 hora argentina. (26).

Griesa, sobre el depósito realizado por Argentina. “Fue una acción explosiva”. Le ordenó al Banco de Nueva York regresar los fondos a Argentina. Ni pago, ni embargo. Quedan 30 días para negociar. Para el gobierno la decisión del juez fue “insólita e inédita” (27).

. . .

Hasta aquí, en apretada síntesis, los hechos.

Primera reflexión, que no me canso de repetir. Que opinen los expertos, tanto abogados como economistas especializados en este tipo de negociaciones. El ámbito de lo que “puede llegar a ocurrir”, a partir de consideraciones generales, es tan pero tan vasto que no sirve para armar un diagnóstico sobre el cual basar las decisiones.

Segunda reflexión: seguimos caminando por la cornisa, tanto por las acciones del gobierno argentino, como por las determinaciones del juez Griesa. Olvídense de lo que se dice, concéntrese en las decisiones, de un lado y del otro.

Tercera reflexión: “los mercados”, léase, los tenedores de títulos públicos reestructurados, así como los tenedores de pesos, error tipo I, error tipo II adoptan sus decisiones sobre la base de que finalmente el agua no llegará al río. Porque de lo contrario el precio del dólar blue debería haberse duplicado, y el de los títulos públicos caído a la mitad.

Ultima reflexión, pero no menos importante. Tenemos tantos problemas concretos (de caída de ventas, dificultades de cobro, suspensiones y despidos, caída del poder adquisitivo de los ingresos, etc.), como para que las vicisitudes analizadas en estas líneas ocupen un lugar central en nuestras preocupaciones. No es, entonces, que no nos calienta la pulseada entre el gobierno argentino y el juez Griesa; es que estamos calientes por muchas otras cuestiones.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.299; Junio 30, 2014.

CREDITOS PARA COMPRAR AUTOS. ¿Y?

Entre mayo de 2013 y de 2014, la producción de autos cayó 36%, las exportaciones disminuyeron 39,2% y las ventas a concesionarios cayeron 40,9%.

No veníamos bien, pero mayo fue peor. En efecto, comparando los 5 primeros meses del año pasado, con igual período del actual, la producción cayó 22,2%, las exportaciones disminuyeron 24,3% y las ventas a concesionarios cayeron 32,3%.

Con el consiguiente impacto sobre el empleo y los ingresos de quienes trabajan en el sector.

Entonces, el lunes de la semana pasada, el Poder Ejecutivo dijo “basta”. Anunció el plan Pro.Cre.Auto, según el cual los precios de 26 modelos, ofrecidos por 9 marcas, bajan entre 3 y 13%. El Banco de la Nación Argentina ofrece créditos, hasta 5 años, hasta 90% del vehículo (con tope de \$ 120.000), cobrando entre 17% y 19% anual de interés durante los 3 primeros meses, luego tasa variable.

El objetivo de máxima es que se recupere la venta de autos al ritmo existente hasta el año pasado, el de mínima es que se morigeren las reducciones. El primero luce casi imposible, el segundo plausible... dependiendo de cómo se lo mida.

Cristiano Rattazzi, titular de FIAT, relativizó la anunciada reducción de precios, argumentando que –como consecuencia de la caída de ventas- en la práctica los precios ya habían bajado. Precio es una magnitud multifacética (¿cuánto cuesta un champú: lo que dice la góndola, o lo que pago con descuento comprando determinado día con determinada tarjeta?; ¿cómo contabilizo los descuentos en otros productos, ligados a determinada compra?), que sólo parcialmente es captada por los índices de precios y las disposiciones oficiales.

En estos días no estoy cambiando el auto, pero no me sorprendería que me atendieran con una deferencia distinta a cuando, por presión de la demanda, “despachaban más que vendían” autos.

Más allá de la cuestión de la rebaja de los precios está la de la facilidad crediticia. Cuestión empírica y que por consiguiente el efecto se verá con el tiempo.

Decir que alguna operación se va a realizar es de Per O. Grullo, pero también cabe pensar si algunos que iban a comprar al contado, no aprovecharán los créditos del BNA, en cuyo caso aumentarán las operaciones del referido banco, pero no el volumen de ventas de autos.

La fortísima caída de la demanda, y por consiguiente producción, de autos, no tiene nada de misterioso. En los últimos años compramos autos “a lo pavote”, porque cayó el precio relativo, porque no sabíamos qué hacer con los ahorros, por los planes de financiamiento, etc. Como en el caso del sobretodo de Frederick August von Hayek, adelantamos compras y ahora hay que bancarse la caída de las ventas. Hoy, con autos nuevos y mayor incertidumbre con respecto a futuros ingresos y empleo, es lógico que la demanda se haya reducido a lo indispensable (autos que se rompen, robos, etc.).

Las buenas épocas no son eternas, las malas épocas tampoco. Pero en el caso de los bienes durables las oscilaciones de producción, ventas, beneficios, empleo, etc., son mucho más significativas que en los casos de bienes no durables. Esto lo sabe cualquier productor de mortadela, y de... autos.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.299; Junio 30, 2014.

NIVEL DE ACTIVIDAD: PREHISTORIA Y FUTURO

A punto de finalizar el segundo trimestre del año, el INDEC informó su estimación de las cuentas nacionales referida al primer trimestre. Prehistoria, a la velocidad que tiene la realidad en nuestro país.

Según el INDEC, ajustado por estacionalidad el PBI real cayó 0,8% entre el cuarto trimestre de 2013 y el primero de 2014. Como había disminuido 0,5% entre el tercer y el cuarto trimestres de 2013, entonces ahora hablamos de recesión (burdo trasplante de la costumbre que tienen en Estados Unidos).

Cualquiera que durante este período haya estado en contacto con empresarios sabe que –como regla general- hace tiempo que los volúmenes están cayendo en Argentina, de manera que lo que el INDEC hizo en todo caso fue ratificar lo que sabíamos, y cuantificarlo.

El par de cuadros que acompaña estas líneas pone esta información en perspectiva.

Del lado de la oferta, sigue llamando la atención que la reducción interanual del PBI total surja de una caída de 1,4% en el valor agregado de las mercaderías, y de un aumento de 1,1% en el de los servicios. Y dentro de los servicios, también llama la atención que el valor agregado de la intermediación financiera haya subido 16,5% (o estamos delante de un fantástico problema de la estimación de las cuentas nacionales, o estamos delante de un modelo que predica el privilegio de la producción de mercaderías –particularmente industriales- con respecto a la de servicios –particularmente financieros-, pero logra exactamente lo contrario).

¿Cómo sigue esto?, pregunta quien tiene que tomar decisiones.

Antes de contestar este interrogante, hay que plantear otro. ¿Qué dirá el INDEC, cuando dentro de aproximadamente 90 días, informe su estimación referida al segundo trimestre de 2014, que en pocas horas más está por terminar? Esto también es historia, desde el punto de vista de la toma de decisiones, pero importante para determinar el arranque del análisis prospectivo.

Pues bien, los datos parciales (ejemplo: industria, que se analiza en el editorial de esta entrega de **Contexto**), junto a las vivencias que se transmiten de manera informal, sugieren que la recesión continuó durante el segundo trimestre. Particularmente en el caso de los bienes

durables (ejemplo, autos), que precisamente motivó el lanzamiento de una línea de créditos, que se analiza en detalle en otra porción de este número de **Contexto**.

Ahora sí: ¿cómo hay que tomar decisiones, referidas al nivel de producción y venta de bienes, en el futuro inmediato? Error tipo I, error tipo II, como una continuación de lo que estamos viendo. Las políticas públicas específicas no pueden neutralizar la tendencia general, de reducción de la demanda agregada privada. Porque comprometen más una ya comprometida falta de credibilidad de las autoridades (cuando la oferta monetaria crece, en números redondos, 20% anual, y los precios el doble, quiere decir que la demanda de dinero está disminuyendo).

La clave de lo que va a ocurrir no depende tanto de las vicisitudes con el pago de lo que se le adeuda a los holdouts –más allá de que, por lo menos hasta comienzos de la semana pasada, “los mercados” descontaban que la negociación finalmente arribará a buen puerto-, como de la propia dinámica que se venía viviendo, tanto desde el punto de vista político (debilidad propia de final de período) como económico (etapa recesiva del ciclo, con alta inflación).

¡Animo!

OFERTA GLOBAL

Periodo	Total	Impor- tacio- nes	Producto bruto interno										Servicios										Ser- vicio domés- tico		
			Total	Total (a pre- cios de merca- do)	Mercaderías		Agríc., silv.	Pesca	Minas y can- teras	Indus- trias manufac- tureras	Electri- cidad, gas y agua	Cons- truc- ciones	Total	Comer- cio	Hote- les y res- taur.	Transp., almac. y comuni- cac.	Inter- med. finan- ciera	Inmob. y al- quile- res	Admin. públi- ca, de- fensa	Ense- ñanza	Serv. socia- les y de salud	Otras			
(millones de pesos, a precios de 2004)																									
2004	618.727	82.899	535.829	471.179	205.837	40.983	1.469	26.125	106.874	8.550	21.835	265.343	64.895	12.107	35.845	13.185	63.313	21.788	18.753	13.159	15.679	6.621			
2005	681.350	96.233	585.117	513.043	223.942	46.095	1.335	25.085	116.800	9.044	25.584	289.101	72.588	12.135	40.432	15.062	66.492	23.173	19.832	14.389	18.080	6.920			
2006	740.694	106.639	634.055	556.025	243.775	47.499	2.137	26.775	128.207	9.562	29.595	312.250	80.499	12.493	44.709	17.515	70.113	24.332	20.661	14.779	19.960	7.188			
2007	814.810	130.012	684.798	598.846	258.863	50.611	1.920	25.115	138.562	10.147	32.509	339.983	90.949	13.580	50.204	20.274	73.186	25.540	21.734	15.667	21.333	7.516			
2008	853.632	147.591	706.041	616.385	257.554	44.597	2.021	24.536	143.020	10.385	32.996	358.831	97.823	14.667	53.438	21.904	75.827	26.721	22.743	16.722	22.200	6.788			
2009	825.451	119.054	706.398	615.731	252.510	42.304	1.618	25.775	140.784	10.260	31.770	363.222	93.725	15.636	53.169	23.139	77.347	27.571	23.675	17.920	24.018	7.023			
2010	931.633	160.697	770.936	673.187	278.215	49.044	1.661	26.361	156.817	10.677	33.655	394.972	108.164	17.217	58.738	25.198	81.054	28.850	25.085	18.800	24.806	7.062			
2011	1.029.339	192.450	836.889	730.395	297.957	47.452	1.747	25.945	174.755	11.246	36.812	432.439	125.681	19.093	63.601	30.222	84.346	29.880	26.291	19.779	26.502	7.045			
2012	1.028.143	183.335	844.808	736.406	290.566	44.267	1.756	25.102	171.985	11.584	35.872	445.840	126.892	20.170	64.463	35.286	84.815	31.026	27.440	20.617	27.400	7.730			
2013	1.056.449	186.819	869.631	758.646	296.576	48.992	2.156	24.633	172.368	11.916	36.512	462.070	129.096	20.964	66.438	42.182	85.783	31.940	28.363	21.279	28.305	7.721			
I.T 09	772.672	109.504	663.168	574.117	220.859	26.787	1.051	25.409	126.734	10.130	30.748	353.258	91.172	16.226	50.309	22.796	75.690	26.789	22.868	16.987	23.153	7.268			
II	814.009	108.599	705.410	613.660	253.433	46.053	2.210	25.340	138.761	10.179	30.890	360.227	90.751	14.621	54.247	23.146	77.644	27.005	23.205	18.756	23.737	7.115			
III	827.738	125.075	702.663	612.835	246.673	29.706	1.894	26.246	145.708	10.574	32.545	366.162	95.278	15.421	52.997	23.080	77.331	27.997	23.981	18.481	24.814	6.782			
IV	887.385	133.036	754.349	662.313	289.074	66.669	1.317	26.103	151.931	10.157	32.897	373.239	97.699	16.274	55.121	23.532	78.724	28.494	24.645	17.457	24.368	6.925			
I.T 10	835.918	139.059	696.859	608.007	235.048	29.431	898	25.140	137.373	10.607	31.599	372.959	98.268	17.496	54.059	23.915	77.265	28.662	24.607	17.899	24.190	6.598			
II	944.686	154.128	790.558	689.695	294.706	66.949	2.034	26.653	156.078	10.440	32.552	394.989	105.452	16.088	61.218	24.969	82.231	28.686	25.068	19.826	24.393	7.058			
III	949.444	173.204	776.240	673.631	271.131	30.868	2.543	27.232	165.336	11.167	33.985	402.500	112.789	17.302	59.455	25.027	80.929	28.855	25.190	19.303	26.094	7.556			
IV	996.484	176.398	820.086	721.416	311.976	68.928	1.170	26.420	168.479	10.495	36.484	409.440	116.146	17.982	60.219	26.881	83.790	29.198	25.473	18.171	24.545	7.035			
I.T 11	939.589	168.218	771.371	672.323	261.473	32.945	1.143	25.716	156.008	11.076	34.585	410.850	117.083	19.579	59.930	27.951	80.508	29.336	25.476	19.062	25.316	6.609			
II	1.043.276	188.734	854.542	747.051	313.765	62.104	2.069	24.144	178.055	11.196	36.197	433.286	123.776	17.928	66.779	29.422	84.891	29.591	26.143	21.185	26.175	7.396			
III	1.053.421	211.420	842.001	731.970	292.481	31.017	2.323	26.520	183.231	11.753	37.637	439.489	129.754	19.238	63.915	31.200	83.881	30.166	26.624	20.011	27.556	7.144			
IV	1.081.068	201.427	879.641	770.236	324.107	63.743	1.451	27.401	181.726	10.968	38.828	446.129	132.111	19.628	63.778	32.314	88.105	30.425	26.922	18.856	26.961	7.029			
I.T 12	980.986	174.491	806.495	701.155	267.067	30.749	1.290	24.954	162.529	11.626	35.919	434.088	123.894	20.954	61.936	33.092	82.932	30.688	26.889	20.040	26.276	7.387			
II	1.010.409	188.913	841.496	733.448	291.970	46.512	1.703	25.109	172.242	11.248	35.156	441.478	121.703	19.004	66.517	34.187	84.635	30.937	27.393	22.140	27.083	7.879			
III	1.039.359	195.945	843.414	733.272	284.025	31.827	2.459	25.389	176.693	11.976	35.681	449.247	128.498	20.140	64.376	35.661	84.934	31.062	27.521	20.745	28.629	7.681			
IV	1.081.816	193.991	887.825	777.750	319.203	67.980	1.573	24.954	176.477	11.487	36.732	458.547	133.472	20.583	65.023	38.203	86.759	31.418	27.968	19.544	27.613	7.974			
I.T 13	992.175	173.737	818.438	711.634	264.734	33.086	1.285	24.361	159.631	11.535	34.836	446.900	125.303	21.233	63.200	39.531	82.628	31.638	27.759	20.719	27.333	7.556			
II	1.072.623	185.090	887.533	774.150	310.335	62.036	2.508	24.798	173.256	11.612	36.125	463.815	128.030	19.752	69.244	41.888	85.262	31.867	28.328	22.850	28.250	8.344			
III	1.071.615	199.183	872.432	757.455	288.186	32.417	2.875	24.408	178.750	12.477	37.259	469.269	132.277	20.900	67.011	42.838	86.952	31.985	28.549	21.427	29.554	7.776			
IV	1.089.383	189.264	900.119	791.344	323.049	68.427	1.954	24.965	177.836	12.040	37.827	468.295	130.774	21.971	66.296	44.471	88.289	32.269	28.814	20.120	28.084	7.207			
I.T 14	983.813	167.064	816.749	712.837	260.906	30.683	1.376	24.572	158.429	11.759	34.087	451.931	121.416	21.467	63.710	46.044	82.448	32.165	28.539	21.247	27.314	7.581			
(variaciones, en %)																									

(variaciones en %)

IT14/	-0,8	-3,8	-0,2	0,2	-1,4	-7,3	7,1	0,9	-0,8	1,9	-2,2	1,1	-3,1	1,1	0,8	16,5	-0,2	1,7	2,8	2,5	-0,1	0,3
IT13/																						

CONTEXTO; Entrega N° 1.299; Junio 30, 2014.

DEMANDA GLOBAL

Período	Inversión bruta fija										Equipo durable de producción										Equipo de transporte										Recursos biológicos										Inversión y desarrollo										Discrepancia estadística																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
	Total	Expor- tacio- nes	Consu- mo público	Consu- mo privado	Total	Constru- ciones	Equipo durable de producción		Total	Constru- ciones	Total	Maquinaria	Nac.	Imp.	Equipo de transporte		Total	Nac.	Imp.	Recursos biológicos cultiv.	Inversión y desarrollo	Variación y existencias																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
							Total	Constru- ciones							Total	Nac.							Imp.	Total	Nac.	Imp.																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
(millones de pesos, a precios de 2004)																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
2004	618.728	115.205	353.767	52.035	90.358	52.573	34.874	27.380	14.631	12.749	7.494	3.478	4.016	2.145	767	7.364																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																</

CONTEXTO; Entrega N° 1.299; Junio 30, 2014.

EE.UU.: PAIS DE PASADO INCIERTO

“Inglaterra es un país de pasado incierto”, afirmó el historiador económico escocés Alexander Kirkland Cairncross, desconcertando a la audiencia. Entonces aclaró: “cada vez que los muchachos de la oficina de cuentas nacionales recalculan el PBI, tenemos que reescribir los libros de historia”.

Según este criterio, Estados Unidos es un país de pasado reciente recontraincierto. En efecto, según la estimación recontrapreliminar, ajustado por estacionalidad y anualizado, entre el cuarto trimestre de 2013 y el primero de 2014 el PBI real había caído 0,1%. Luego, según la estimación preliminar, había caído 1%. Ahora, según la estimación “definitiva”, la caída fue de 2,9%.

Cosa de locos, pero real. Quiero decir, miles de informes se escriben continuamente en base a estadísticas tan frágiles (¿no deberían pedirle asesoramiento al INDEC?).

Lo cierto es que durante el primer trimestre de 2014, el funcionamiento de la economía fue pésimo. ¿Responsable sectorial, desde el punto de vista del gasto? Principalmente la inversión, que cayó 11,7%; también las exportaciones, que disminuyeron 8,9%. En cambio el consumo privado aumentó 1% y los gastos del gobierno disminuyeron 0,8%.

Más allá de esta gaffé (sobre esta variable no es la primera, no será la última), ¿qué medidas adoptó el gobierno a raíz de esto –que en términos de indicadores parciales, supongo que lo sabían-? Ninguna, por lo menos drástica. Lo cual implica que consideran que se trató de un evento aislado, no de una tendencia. Ojalá tengan razón.

¡Animo

CONTEXTO; Entrega N° 1.299; Junio 30, 2014.

PBI DE ESTADOS UNIDOS, desestacionalizado

Período	A precios corrientes (miles de millones de u\$s)	(variación, trimestral, en %)	A precios de 2009 (miles de millones de u\$s)	(variación, en %)	(variación, anualizada, en %)	2007 100	x-2007 (var., eq. an., en %)
---------	--	-------------------------------------	---	----------------------	-------------------------------------	-------------	---------------------------------------

(anual)							
1929	104,6		1.055,6				
1930	92,2	-11,9	965,8	-8,5			
1931	77,4	-16,1	904,1	-6,4			
1932	59,5	-23,1	787,5	-12,9			
1933	57,2	-3,9	777,6	-1,3			
2007	14.480,3	4,5	14.876,8	1,8		100	
2008	14.720,3	1,7	14.833,6	-0,3		99,7	-0,3
2009	14.417,9	-2,1	14.417,9	-2,8		96,9	-1,6
2010	14.958,3	3,7	14.779,4	2,5		99,3	-0,2
2011	15.533,8	3,8	15.052,4	1,8		101,2	0,3
2012	16.244,6	4,6	15.470,7	2,8		104,0	0,8
2013	16.799,7	3,4	15.761,3	1,9		105,9	1,0

(trimestral, anualizado)							
2008q1	14.672,9	-0,1	14.895,4	-0,7	-0,7		
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		
2013q4	17.089,6	1,0	15.942,3	0,7	2,6		
2014q1	17.016,0	-0,4	15.824,2	-0,7	-2,9		

CONTEXTO; Entrega N° 1.299; Junio 30, 2014.

AMAZON: SI MODIGLIANI Y MILLER VIVIERAN...

The economist le dedicó la tapa, el primer editorial y uno de los artículos de la edición del 21 de junio pasado, a la empresa Amazon.

La tapa es significativa. “¿Cuán lejos llegará?”, titula, mientras un astronauta camina sobre la superficie de otro planeta, portando un paquete enviado por amazon.co.uk. El editorial describe cómo una empresa que comenzó vendiendo libros, hoy comercializa cualquier bien “comoditizable”, al tiempo que le aconseja que no abuse de su poder.

Pero el punto que quiero rescatar en estas líneas surge de la siguiente afirmación. Según el editorial, “mientras otros gigantes de la tecnología se sientan sobre montañas de efectivo, Amazon tiene todavía muchas ideas en las cuales invertir e innovar. Y los inversores parecen felices con este estado de cosas: la relación precio/beneficio en algunos momentos superó 3.000”; mientras que según el artículo “Amazon goza de una ventaja que es la envidia de sus competidores: accionistas significativamente pacientes. Sus acciones valen más de 500 veces el nivel de su beneficio, 34 veces la relación de Walmart”.

¿Inversores pacientes, o seguidores de los teoremas planteados por Merton Howard Miller y Franco Modigliani? La pregunta es pertinente porque los mencionados economistas mostraron las condiciones bajo las cuales la política de dividendos de una empresa no afecta el valor de la misma, dado que los accionistas siempre pueden juntarse con los beneficios, comprando y vendiendo acciones de la empresa. Miller y Modigliani hubieran leído este número de The economist con deleite.

Última, pero muy importante. Amazon podrá no distribuir dividendos, y aún sacrificar beneficios a corto plazo, pero la actividad es genuina y por ende finalmente redituable. Esto no es pura burbuja.

¡Animo!

Miller, M. H. y Modigliani, F. (1961): “Dividend policy, growth and the valuation of shares”, Journal of business, 34, 4, octubre.

Modigliani, F. (1988): “MM – past, present, future”, Journal of economic perspectives, 2, 4, otoño.

Modigliani, F. y Miller, M. H. (1958): “The cost of capital, corporation finance and the theory of investment”, American economic review, 48, 3, junio.

CONTEXTO; Entrega N° 1.299; Junio 30, 2014.

EL “OTRO” NIXON Y EL CORAJE

Conocía a “un” Richard Milhous Nixon, ex presidente de Estados Unidos. A través de las Memorias de Henry Kissinger, quien fuera asesor nacional de seguridad durante su primera presidencia, y jefe del departamento de Estado durante la segunda.

El Nixon descripto por Kissinger es, por una parte, el genio que realizó la alianza con China, y por la otra el personaje atormentado y acomplexado, gran envidioso de los Kennedy. Es, además, hasta ahora el único presidente que tuvo que renunciar, como consecuencia del episodio Watergate.

Acaba de fallecer Johnnie Mc Keiver Walters, quien había nacido en 1919, en una pequeña ciudad agrícola de Estados Unidos. ¿Qué relación tuvo con Nixon? Fue el jefe de Internal Revenue Service (IRS), la AFIP de dicho país.

Según el obituario que Douglas Martin publicó en el New York Times del 26 de junio pasado, Walters “renunció cuando se opuso a perseguir a personas incluidas en la ‘lista de enemigos’ que le envió el presidente (200 personas, en su mayoría adherentes al partido Demócrata)”.

Su antecesor al frente de IRS, Randolph W. Thrower, también había resistido la presión para castigar a los oponentes políticos. Al parecer Walters fue nombrado porque “no parece ser demasiado independiente en el ejercicio de su poderoso cargo”.

Walters no estaba al tanto de una conversación mantenida en la oficina Oval, el 13 de mayo de 1971, en la cual Nixon había afirmado: “quiero estar seguro de que [Walters] será un implacable hijo de puta, que hará lo que se le ordene, de manera que cuando yo quiera ver una declaración de impuesto a los ingresos la podré ver, y que perseguirá a nuestros enemigos y no a nuestros amigos”.

Cuando el 11 de setiembre de 1972 John W. Dean III lo convocó a Walters, para que implementara esta iniciativa, éste se negó declarando: “si te hago caso, Watergate quedará a la altura de un picnic escolar dominical”. El presidente amenazó al secretario del Tesoro George P. Schultz con echarlo a él, si no despedía a Walters”. Este lo madrugó, renunciando.

¡Una pinturita este Nixon! ¿Y en Argentina, cómo andamos?

GEORGE HERBERT BORTS

(1927 - 2014)

Nació en la ciudad de Nueva York, Estados Unidos.

Estudió en las universidades de Columbia y Chicago.

A partir de 1950 y durante 63 años enseñó en la universidad Brown.

Entre 1969 y 1980 editó el American economic review, “período durante el cual la revista se expandió y se publicaron muchas monografías que marcaron la diferencia” (AER, 2014).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Borts? “Por sus trabajos sobre economía del transporte, organización industrial y economía internacional e interregional” (AER, 2014).

“Me interesa mucho utilizar la teoría económica para entender el comportamiento humano” (Borts, en Blaug, 1999).

Es autor de Ciclos regionales en la manufactura estadounidense, 1914-1953, publicado en 1960, Crecimiento económico en un mercado libre, con J. L. Stein, publicado en 1964. También publicó monografías sobre funciones de costo en la industria del ferrocarril, la igualación de los retornos y el crecimiento económico regional, la estimación del ingreso por estado y región, movimientos internacionales de capital a largo plazo, etc.

American Economic Review (2014): “George H. Borts, former editor in Chief, 104, 7, julio.

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

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

INDICADORES ECONÓMICOS DE ARGENTINA															
Fecha	Riesgo	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos	Soja	Soja
	Pais	Encuesta BCRA		Call	Presente	refer.	futuro		Indice Merval (Lider)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ por kilo)	(us\$/ quin- tal)	(us\$ neto retenc. /tn)	(us\$ en Chicago /tn)
	EMBI+	Caja	P. fijo	bancos	Libre	BCRA	Rofex*								
	ahorro	7 a 59 d.	tasa fija	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)								
	(puntos básicos)	en \$ (mensual, %)	en \$ (mensual, %)	en \$ (anual, %)	Com. A	a fin de mes	a fin de mes + 1								
Promedios															
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	0,0
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	0,0
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	539,1
2013	1.067	0,02	1,22	12,58	5,4834	5,4820	5,5286	5,6479	3.985,54	2.919,54	9,925	1,81	29,28	338,0	515,6
Dic.13	806	0,01	0,97	11,03	6,4346	6,7146	6,9333	7,1539	5.352,77	4.262,36	11,655	1,84	24,02	337,0	488,9
Ene.14	927	0,02	1,54	15,76	7,2284	7,4742	7,7163	7,9536	5.623,57	4.426,39	12,610	1,78	23,28	326,5	477,0
Feb.14	970	0,02	1,89	14,73	7,8356	7,9906	8,1602	8,3637	5.886,12	4.633,26	14,706	1,87	24,31	352,5	496,8
Mar.14	880	0,02	1,94	19,82	7,9654	8,1195	8,3085	8,5022	5.912,65	4.764,20	14,958	1,88	24,32	336,3	523,1
Abr.14	788	0,02	1,96	15,40	8,0513	8,1945	8,3673	8,5514	6.529,90	5.307,42	15,176	1,89	24,15	310,5	548,0
May.14	800	0,02	1,87	17,08	8,0856	8,2476	8,4390	8,6441	7.130,83	5.809,55	15,209	1,89	24,68	319,6	547,9
2014															
May. 13	774	0,02	1,43	16,23	8,0350	8,0197	8,1020	8,2820	6.866,93	5.591,77	15,645	1,95	24,69	320,0	552,0
May. 14	773	0,02	1,88	24,17	8,0500	8,0197	8,1250	8,3150	6.900,49	5.596,68	15,312	1,90	24,75	322,0	549,8
May. 15	788	0,02	1,91	23,82	8,0700	8,0535	8,1470	8,3400	6.784,40	5.490,44	15,312	1,90	24,71	320,0	540,2
May. 16	795	0,02	1,88	21,39	8,0900	8,0610	8,1210	8,3140	6.878,73	5.568,30	14,929	1,85	24,63	318,0	538,3
May. 19	801	0,02	1,98	18,92	8,0900	8,0630	8,1150	8,3020	7.156,31	5.781,35	15,179	1,88	24,77	324,0	545,8
May. 20	813	0,02	2,02	18,53	8,0900	8,0600	8,1100	8,2970	7.218,46	5.845,51	15,494	1,92	24,78	324,5	540,1
May. 21	815	0,02	1,79	18,25	8,0900	8,0610	8,1020	8,2750	7.261,07	5.896,18	15,327	1,89	24,94	326,0	553,1
May. 22	834	0,02	1,92	18,76	8,0900	8,0630	8,0900	8,2410	7.374,81	6.013,05	15,327	1,89	25,05	331,0	558,1
May. 23	832	0,02	1,85	19,53	8,0900	8,0650	8,0930	8,2470	7.446,85	6.070,75	15,327	1,89	25,15	329,2	556,9
May. 26	832	0,02	1,84	17,18	8,0900	8,0690	8,0870	8,2430	7.533,36	6.147,78	15,327	1,89	25,15	329,0	556,9
May. 27	846	0,02	2,01	13,26	8,1000	8,0680	8,0880	8,2450	7.571,62	6.154,06	15,842	1,96	25,03	324,0	547,0
May. 28	850	0,02	1,90	12,57	8,1000	8,0750	8,0800	8,2450	7.665,43	6.250,65	15,636	1,93	24,80	324,0	550,3
May. 29	832	0,02	2,03	12,56	8,1000	8,0760	8,0780	8,2350	7.815,59	6.415,09	15,636	1,93	24,80	324,0	550,8
May. 30	833	0,02	1,88	12,78	8,1100	8,0780	8,0777	8,2360	7.712,23	6.351,65	15,394	1,90	24,63	322,0	548,7
Jun. 2	839	0,02	1,91	15,63	8,1100	8,0825	8,2400	8,4280	7.678,23	6.341,19	15,394	1,90	24,50	321,0	551,4
Jun. 3	833	0,02	1,93	16,19	8,1200	8,0893	8,2580	8,4500	7.708,80	6.370,10	15,069	1,86	24,48	320,0	544,3
Jun. 4	819	0,02	1,79	17,27	8,1300	8,1032	8,2700	8,4600	7.695,48	6.375,54	14,728	1,81	24,48	320,0	544,8
Jun. 5	796	0,02	1,86	17,47	8,1500	8,1150	8,2700	8,4700	7.835,18	6.501,24	16,130	1,98	24,44	316,0	536,7
Jun. 6	766	0,02	1,89	17,12	8,1500	8,1412	8,2750	8,4700	7.913,87	6.530,85	15,936	1,96	24,20	314,0	535,4
Jun. 9	769	0,02	1,72	17,26	8,1500	8,1308	8,2480	8,4460	8.291,81	6.872,28	15,936	1,96	24,51	311,5	535,4
Jun. 10	767	0,02	1,94	15,22	8,1500	8,1322	8,2260	8,4230	8.157,96	6.771,41	15,422	1,89	24,31	313,0	537,4
Jun. 11	754	0,02	1,76	15,69	8,1500	8,1320	8,2120	8,4120	8.077,65	6.675,90	15,385	1,89	24,17	310,0	531,1
Jun. 12	761	0,02	1,38	15,18	8,1500	8,1322	8,2080	8,4090	8.066,51	6.662,12	15,385	1,89	23,84	305,0	520,0
Jun. 13	737	0,02	1,82	18,49	8,1500	8,1325	8,2070	8,4060	8.047,37	6.647,48	15,570	1,91	23,81	305,0	523,9
Jun. 16	850	0,02	1,73	24,09	8,1500	8,1362	8,2110	8,4200	7.235,11	5.847,78	15,570	1,91	23,73	303,0	522,4
Jun. 17	873	0,02	1,80	29,12	8,1500	8,1313	8,2080	8,4120	7.507,10	6.069,04	15,701	1,93	23,56	300,0	513,8
Jun. 18	797	0,02	1,82	27,85	8,1500	8,1297	8,2070	8,4110	7.727,67	6.290,20	15,815	1,94	23,53	300,0	517,7
Jun. 19	817	0,02	1,85	25,62	8,1500	8,1317	8,1950	8,3940	7.347,64	5.951,25	15,815	1,94	23,57	305,0	522,1
Jun. 20	709	0,02	1,85	25,62	8,1500	8,1317	8,1950	8,3940	7.347,64	5.951,25	15,815	1,94	23,57	305,0	522,1
Jun. 23	669	0,02	1,73	24,43	8,1500	8,1323	8,1740	8,3760	7.985,11	6.618,54	15,815	1,94	23,64	308,0	523,5
Jun. 24	676	0,02	1,71	29,28	8,1500	8,1312	8,1660	8,3670	7.912,54	6.554,10	15,876	1,95	23,14	307,0	519,4
Jun. 25	667	0,02	1,73	31,71	8,1500	8,1305	8,1560	8,3570	7.982,72	6.643,41	15,155	1,86	22,66	309,5	520,2
Jun. 26	692				8,1500	8,1318	8,1510	8,3510	7.820,50	6.480,44	15,155	1,86	22,79	313,5	520,2

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

Fecha	Oro, divisas y coloca- ciones us\$	Circulación monetaria	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases	Pasivos finan- cieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
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
2013	30.599	289.208	87.988	377.196	71.335	95.268	0	5.345	549.144
Dic.13	30.599	289.208	87.988	377.196	71.335	95.268	0	5.345	549.144
Ene.14	27.748	274.206	89.652	363.858	88.779	107.323	147	12.743	572.849
Feb.14	27.546	270.174	74.645	344.819	70.159	135.673	4.284	10.788	565.723
Mar.14	27.007	266.195	82.834	349.029	66.380	128.470	5.844	29.382	579.105
Abr.14	28.220	267.782	84.381	352.163	58.215	154.209	7.848	13.881	586.316
May.14	28.542	266.719	82.209	348.928	59.435	162.315	8.293	22.312	601.283
2014									
May. 6	28.297	269.255	91.056	360.311	58.228	154.044	7.849	7.443	587.874
May. 7	28.307	269.370	91.089	360.459	57.857	154.246	8.034	8.309	588.905
May. 8	28.323	270.172	92.379	362.551	57.899	154.246	8.034	7.694	590.424
May. 9	28.336	271.030	91.196	362.226	57.665	154.201	8.034	8.199	590.325
May. 12	28.356	271.259	90.083	361.342	57.937	154.163	8.037	8.877	590.356
May. 13	28.358	270.501	92.508	363.009	57.701	154.098	8.040	7.332	590.180
May. 14	28.373	268.847	88.672	357.519	57.880	157.322	7.959	10.168	590.848
May. 15	28.383	267.815	87.725	355.540	58.146	157.275	7.968	12.098	591.027
May. 16	28.391	266.803	86.518	353.321	57.542	157.243	7.993	12.374	588.472
May. 19	28.390	266.215	85.294	351.509	57.861	157.210	8.000	14.151	588.731
May. 20	28.398	265.044	85.116	350.160	58.431	157.178	8.002	15.998	589.769
May. 21	28.350	264.052	90.131	354.183	58.456	158.923	8.073	10.299	589.934
May. 22	28.433	263.326	92.393	355.719	58.430	158.856	8.074	15.986	597.065
May. 23	28.514	263.087	81.745	344.832	57.792	158.749	8.076	16.935	586.384
May. 26	28.514	263.237	74.838	338.075	57.802	158.663	8.078	23.644	586.262
May. 27	28.499	263.255	82.626	345.881	58.061	158.651	8.082	15.992	586.668
May. 28	28.541	264.430	81.795	346.225	57.812	162.558	8.285	13.078	587.958
May. 29	28.520	265.120	77.832	342.952	59.196	162.381	8.292	27.718	600.539
May. 30	28.542	266.719	82.209	348.928	59.435	162.315	8.293	22.312	601.283
Jun. 2	28.599	268.856	96.738	365.594	59.544	162.236	8.295	6.637	602.307
Jun. 3	28.627	270.333	96.319	366.652	59.710	162.177	8.300	5.477	602.316
Jun. 4	28.639	271.706	98.504	370.210	59.825	167.026	8.179	5.074	610.314
Jun. 5	28.635	274.181	95.489	369.670	59.942	167.026	8.193	6.091	610.922
Jun. 6	28.623	276.743	87.789	364.532	60.002	166.959	8.205	6.790	606.488
Jun. 9	28.789	278.128	92.361	370.489	59.889	166.937	8.231	7.946	613.493
Jun. 10	28.781	278.420	93.387	371.807	59.884	166.934	8.221	6.936	613.782
Jun. 11	28.800	277.888	94.665	372.553	59.840	168.279	8.234	5.470	614.376
Jun. 12	28.820	277.707	99.103	376.810	60.433	168.278	8.234	4.930	618.684
Jun. 13	28.844	277.213	87.961	365.174	60.553	168.265	8.234	7.265	609.491
Jun. 16	28.834	277.340	82.076	359.416	61.173	168.248	8.234	13.230	610.301
Jun. 17	28.841	277.223	82.786	360.009	61.060	168.173	8.238	13.198	610.678
Jun. 18	28.872	277.634	84.940	362.574	60.803	165.529	8.416	13.799	611.121
Jun. 19	28.884	277.946	84.340	362.286	60.906	165.529	8.414	14.127	611.262

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos						Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos
			Cuenta corriente		Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros		
			Total	Privado								Público	
Promedios													
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	924.900	703.971	657.906	109.187	113.691	119.656	292.349	23.023	8.429	3.172	4.372	885	220.929
Dic.13	1.029.003	783.157	731.081	121.084	131.560	139.757	311.583	27.096	8.239	2.973	4.183	1.083	245.847
Ene.14	1.025.746	774.178	711.906	122.048	127.584	138.621	297.719	25.933	8.760	3.399	4.199	1.162	251.568
Feb.14	1.047.895	803.294	733.819	120.252	125.160	131.828	330.367	26.212	8.843	3.552	4.140	1.150	244.601
Mar.14	1.054.817	814.120	747.543	121.662	124.430	132.824	341.454	27.173	8.373	3.120	4.135	1.119	240.697
Abr.14	1.076.170	836.634	770.280	125.485	132.520	133.377	350.616	28.282	8.293	3.042	4.196	1.055	239.536
May.14	1.089.975	849.872	782.046	130.383	139.551	133.068	350.355	28.690	8.413	3.116	4.270	1.027	240.102
2014													
May. 6	1.081.268	840.449	773.332	131.376	131.381	143.353	339.249	27.973	8.383	3.077	4.254	1.052	240.819
May. 7	1.082.560	840.780	773.519	130.635	128.590	143.227	342.023	29.044	8.387	3.080	4.270	1.037	241.780
May. 8	1.087.334	843.973	776.725	128.079	130.546	145.399	343.523	29.178	8.376	3.075	4.279	1.022	243.361
May. 9	1.087.769	842.876	775.444	125.927	129.207	143.392	347.562	29.356	8.373	3.074	4.277	1.022	244.893
May. 12	1.089.433	844.750	776.808	127.616	135.973	136.337	340.169	36.713	8.429	3.133	4.260	1.036	244.683
May. 13	1.092.359	849.912	782.060	127.500	141.089	133.311	348.588	31.572	8.415	3.129	4.276	1.010	242.447
May. 14	1.091.543	850.220	782.490	129.048	143.980	131.483	348.842	29.137	8.403	3.129	4.277	997	241.323
May. 15	1.091.835	850.911	783.261	129.238	145.363	129.881	351.025	27.754	8.392	3.121	4.273	998	240.924
May. 16	1.088.598	847.952	780.326	128.958	139.707	128.364	354.831	28.466	8.387	3.121	4.280	986	240.646
May. 19	1.086.831	847.239	779.563	130.165	138.771	125.214	357.080	28.333	8.391	3.126	4.268	997	239.592
May. 20	1.089.374	851.114	783.389	129.964	141.055	125.934	359.098	27.338	8.393	3.135	4.285	973	238.260
May. 21	1.091.983	854.311	785.953	130.935	142.764	125.413	359.063	27.778	8.473	3.138	4.274	1.061	237.672
May. 22	1.098.691	860.888	792.602	129.142	151.835	124.811	360.086	26.728	8.457	3.128	4.285	1.044	237.803
May. 23	1.086.202	848.129	780.421	128.947	140.034	124.246	360.381	26.813	8.384	3.062	4.301	1.021	238.073
May. 26	1.084.856	847.311	779.563	132.459	141.451	122.296	355.883	27.474	8.387	3.073	4.266	1.048	237.545
May. 27	1.085.810	848.851	781.103	133.327	141.229	124.253	355.536	26.758	8.382	3.069	4.262	1.051	236.959
May. 28	1.087.876	850.419	782.509	134.086	141.914	128.478	350.756	27.275	8.395	3.081	4.278	1.036	237.457
May. 29	1.104.558	866.767	797.566	134.915	152.238	134.223	347.164	29.026	8.540	3.239	4.252	1.049	237.791
May. 30	1.107.232	867.630	798.401	132.961	141.158	148.314	348.005	27.963	8.531	3.249	4.273	1.009	239.602
Jun. 2	1.104.441	861.334	791.662	131.696	136.193	147.033	349.046	27.694	8.558	3.273	4.282	1.003	243.107
Jun. 3	1.102.069	857.839	788.126	131.561	132.376	146.830	349.683	27.676	8.574	3.287	4.287	1.000	244.230
Jun. 4	1.111.272	865.751	795.952	133.146	145.435	148.423	340.398	28.550	8.583	3.308	4.286	989	245.521
Jun. 5	1.112.540	863.891	794.192	130.794	140.453	154.557	340.681	27.707	8.571	3.310	4.288	973	248.649
Jun. 6	1.096.796	845.586	776.113	130.317	119.242	158.941	340.103	27.510	8.543	3.287	4.297	959	251.210
Jun. 9	1.109.202	856.930	787.348	132.061	138.376	150.229	335.984	30.698	8.556	3.301	4.263	992	252.272
Jun. 10	1.109.629	858.553	788.932	130.570	143.458	146.546	338.088	30.270	8.557	3.313	4.281	963	251.076
Jun. 11	1.116.704	866.759	796.781	132.800	151.258	146.694	335.593	30.436	8.606	3.365	4.267	974	249.945
Jun. 12	1.122.766	873.312	803.307	134.654	156.344	145.868	335.579	30.862	8.611	3.375	4.280	956	249.454
Jun. 13	1.113.096	863.591	793.577	132.072	145.459	147.723	337.264	31.059	8.610	3.361	4.279	970	249.505
Jun. 16	1.113.047	863.908	793.751	135.674	154.074	138.271	335.249	30.483	8.627	3.364	4.253	1.010	249.139
Jun. 17	1.112.418	863.898	793.360	134.315	155.112	137.219	338.475	28.239	8.675	3.372	4.271	1.032	248.520
Jun. 18	1.119.269	870.711	800.220	135.163	157.613	139.559	339.679	28.206	8.670	3.373	4.267	1.030	248.558
Jun. 19	1.120.602	871.328	801.061	134.056	157.989	141.216	340.570	27.230	8.641	3.360	4.259	1.022	249.274

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

INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES

Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro (Nueva York, us\$/onza)
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York	Tokio		
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)	Dow Jones	Nasdaq	Nikkei		
Promedios												
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	1,5196	1,5646	1,3281	97,68	6,1481	2,160	3,25	0,40	15.007,26	3.540,68	13.568,82	1.409,81
2014												
Dic.13	1,5383	1,6380	1,3702	103,56	6,0749	2,347	3,25	0,35	16.123,00	4.081,73	15.721,42	1.223,34
Ene.14	1,5356	1,6466	1,3619	103,84	6,0520	2,381	3,25	0,35	16.256,54	4.154,06	15.646,40	1.242,57
Feb.14	1,4772	1,6574	1,3668	102,14	6,0817	2,383	3,25	0,33	15.976,29	4.203,82	14.683,78	1.301,85
Mar.14	1,5475	1,6616	1,3825	102,36	6,1738	2,327	3,25	0,33	16.308,63	4.276,36	14.672,42	1.338,00
Abr.14	1,5482	1,4291	1,3792	102,65	6,2249	2,231	3,25	0,33	16.398,17	4.119,23	14.484,03	1.298,32
May.14	1,5470	1,6840	1,3730	101,83	6,2380	2,222	3,25	0,32	16.569,01	4.137,67	14.354,79	1.289,14
2014												
May. 13	1,5452	1,6827	1,3704	102,27	6,2296	2,215	3,25	0,32	16.715,44	4.130,17	14.425,44	1.293,60
May. 14	1,5448	1,6767	1,3713	101,85	6,2292	2,202	3,25	0,33	16.613,97	4.100,63	14.405,76	1.305,95
May. 15	1,5424	1,6791	1,3710	101,58	6,2309	2,220	3,25	0,32	16.446,81	4.069,29	14.298,21	1.305,95
May. 16	1,5450	1,6811	1,3694	101,50	6,2337	2,215	3,25	0,32	16.491,31	4.090,59	14.096,59	1.293,46
May. 19	1,5465	1,6815	1,3708	101,47	6,2377	2,207	3,25	0,32	16.511,86	4.125,82	14.006,44	1.293,46
May. 20	1,5456	1,6839	1,3700	101,31	6,2385	2,216	3,25	0,32	16.374,31	4.096,89	14.075,25	1.293,07
May. 21	1,5460	1,6900	1,3687	101,42	6,2340	2,209	3,25	0,32	16.533,06	4.131,54	14.042,17	1.294,37
May. 22	1,5448	1,6869	1,3631	101,74	6,2353	2,217	3,25	0,32	16.543,08	4.154,34	14.337,79	1.295,50
May. 23	1,5416	1,6832	1,3629	101,97	6,2368	2,223	3,25	0,32	16.606,27	4.185,81	14.462,17	1.294,02
May. 26	1,5416	1,6842	1,3646	101,94	6,2397	2,225	3,25	0,32	16.606,27	4.185,81	14.602,52	1.292,56
May. 27	1,5427	1,6809	1,3635	102,00	6,2511	2,238	3,25	0,32	16.675,50	4.237,07	14.636,52	1.264,90
May. 28	1,5409	1,6712	1,3593	101,83	6,2545	2,232	3,25	0,32	16.633,18	4.225,08	14.670,95	1.264,90
May. 29	1,5408	1,6717	1,3603	101,75	6,2385	2,224	3,25	0,32	16.698,74	4.247,95	14.681,72	1.258,14
May. 30	1,5405	1,6717	1,3603	101,75	6,2487	2,246	3,25	0,32	16.717,17	4.242,62	14.632,38	1.249,70
Jun. 2	1,5403	1,6748	1,3660	102,38	6,2522	2,277	3,25	0,32	16.743,63	4.237,20	14.935,92	1.243,95
Jun. 3	1,5395	1,6750	1,3628	102,52	6,2556	2,281	3,25	0,33	16.722,34	4.234,08	15.034,25	1.243,95
Jun. 4	1,5398	1,6737	1,3600	102,74	6,2514	2,280	3,25	0,32	16.737,53	4.251,64	15.067,96	1.244,97
Jun. 5	1,5398	1,6816	1,3663	102,43	6,2588	2,262	3,25	0,33	16.836,11	4.296,23	15.079,37	1.243,92
Jun. 6	1,5414	1,6802	1,3643	102,48	6,2512	2,247	3,25	0,32	16.924,28	4.321,40	15.077,24	1.253,69
Jun. 9	1,5410	1,6802	1,3592	102,53	6,2409	2,229	3,25	0,32	16.943,10	4.336,24	15.124,00	1.252,34
Jun. 10	1,5374	1,6755	1,3546	102,35	6,2250	2,225	3,25	0,32	16.945,92	4.338,00	14.994,80	1.252,34
Jun. 11	1,5373	1,6790	1,3532	101,99	6,2285	2,234	3,25	0,32	16.843,88	4.331,93	15.069,48	1.259,91
Jun. 12	1,5373	1,6923	1,3500	101,76	6,2195	2,231	3,25	0,32	16.734,19	4.297,63	14.973,53	1.263,70
Jun. 13	1,5395	1,6968	1,3540	102,04	6,2100	2,224	3,25	0,32	16.775,74	4.310,65	15.097,84	1.276,89
Jun. 16	1,5400	1,6982	1,3573	101,85	6,2290	2,235	3,25	0,32	16.781,01	4.321,11	14.933,29	1.271,88
Jun. 17	1,5410	1,6961	1,3546	102,16	6,2272	2,262	3,25	0,32	16.808,49	4.337,23	14.975,97	1.270,65
Jun. 18	1,5403	1,6990	1,3590	101,94	6,2319	2,228	3,25	0,32	16.906,62	4.362,84	15.115,80	1.270,65
Jun. 19	1,5441	1,7040	1,3607	101,94	6,2296	2,228	3,25	0,32	16.921,46	4.359,33	15.361,16	1.277,68
Jun. 20	1,5427	1,7013	1,3600	102,08	6,2250	2,230	3,25	0,32	16.947,08	4.368,04	15.349,42	1.320,39
Jun. 23	1,5425	1,7029	1,3603	101,92	6,2260	2,219	3,25	0,32	16.937,26	4.368,68	15.369,28	1.314,85
Jun. 24	1,5436	1,6984	1,3607	101,95	6,2314	2,225	3,25	0,32	16.818,13	4.350,36	15.376,24	1.317,36
Jun. 25	1,5425	1,6981	1,3630	101,84	6,2344	2,208	3,25	0,32	16.867,51	4.379,76	15.266,61	1.318,40
Jun. 26	1,5438	1,7027	1,3630	101,70	6,2245	2,197	3,25	0,32	16.846,13	4.379,05	15.095,00	1.311,75