

CONTEXTO

Entrega N° 1.315

Oct. 20, 2014

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

Que la economía siga en recesión saca a la cuestión de la tapa de los diarios, pero no del “mostrador” de cada uno de nosotros. La tasa de inflación no afloja. Mientras cabe esperar que la presión por algún “bono” salarial llegue a las empresas, lo único que hizo el Ejecutivo fue desentenderse del problema.

CLAVES

- ♦ En todas las estimaciones privadas, en los 12 meses que terminaron en set.14 el aumento de los precios al consumidor se ubicó entre 40% y 42%. Nadie espera una reducción en la tasa de inflación futura.
- ♦ Bajan de 365 a 120 días el plazo para pagar importaciones de manera anticipada.
- ♦ Subsidios, el ítem del gasto público que más aumenta.
- ♦ Eurozona: producción industrial cayó 1,9% entre ago.13 y ago.14.
- ♦ El 26.X segunda vuelta en Brasil, el 4.XI elección de medio período en Estados Unidos.

ME PREGUNTO

¿Alguien puede creer que este gobierno se puede “blindar” judicialmente, para no poder ser investigado por el próximo?

SEMAFOROS

ROJO

⊗ ¿Podrá el Ejecutivo manipular la integración de la Corte Suprema, antes de irse?

AMARILLO

⊕

VERDE

⊙ Leve recuperación del precio internacional de la soja. Si por lo menos fuera una “señal” de que dejó de caer...

EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Plus salarial, no. ¿Seguro que no?
- ♦ ¿Qué pasará si...? parte de la campaña
- ♦ Jean Tirole, Nobel en economía 2014
- ♦ A la memoria de Antonio Francisco Cafiero
- ♦ Aritmética de los desequilibrios
- ♦ Ronald Ian Mc Kinnon

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Cuando me secuestraron, mis padres actuaron. Alquilieron mi habitación”. Woody Allen.

COMO LO VEO

“Siempre tenemos que ser conscientes que la próxima crisis –que seguramente vendrá- no será idéntica a la última, y tenemos que estar alerta para anticiparla y tratar de prevenirla. Y si a pesar de nuestros esfuerzos, ocurre, tenemos que estar deseosos y preparados para enfrentarla”.

(Fuente: Fischer, S. –vicepresidente del FED-: “Financial sector reform: how far are we?”, NBER reporter, 2014, 3).

Que la economía siga en recesión saca a la cuestión de la tapa de los diarios, pero no del “mostrador” de cada uno de nosotros. La tasa de inflación no afloja. Mientras cabe esperar que la presión por algún “bono” salarial llegue a las empresas, lo único que hizo el Ejecutivo fue desentenderse del problema.

Reducen plazo para pagar importaciones por adelantado

Que “algo” va a pasar en materia cambiaria, y que en esta materia el equipo económico tiene el tiempo en contra, son verdades de Per O. Grullo, muy importantes para la toma de decisiones.

En base a lo cual los importadores tratan de comprar todas las divisas que les autorizan, al tiempo que las exportadores tratan de diferir lo más que pueden la liquidación de sus divisas.

La semana pasada se dispuso reducir de 365 a 120 días el pago anticipado de importaciones. Resultado: durante los próximos 8 meses por esta razón disminuirá en algo la demanda de divisas (quien pensaba importar un producto, digamos, en agosto de 2015, hasta hace poco ya podía comprar las divisas, y ahora va a tener que esperar hasta abril de 2015).

Contexto viene sugiriendo tomar las decisiones sobre la base de que, en materia cambiaria, el Banco Central y el ministerio de economía combinarán todo, comenzando por aumentar las restricciones de tipo administrativo, como la que se analiza en estas líneas. Pero no importan las negativas de los funcionarios (nadie anuncia una devaluación), cabe esperar que también algo ocurra con la cotización del dólar, en el segmento oficial del mercado de cambios.

Leve repunte del precio de la soja

La caída fue fenomenal. De u\$s 560 la tonelada había caído a algo menos de u\$s 340. Acaba de repuntar a alrededor de u\$s 350. A la luz de la caída, “nada”; pero la cuestión es si por lo menos dejó de caer, o se tomó un descanso en el descenso. En un país donde soja y derivados equivale a la cuarta parte de las exportaciones totales, la cuestión no solamente les interesa a los productores y sus satélites, sino también al gobierno. Con el tiempo se verá.

Futuro inmediato de la Corte Suprema de Justicia

Con el fallecimiento de Enrique Petracchi, y el anuncio de las renunciaciones de Eugenio Zaffaroni y Carlos Fayt, la integración de la Corte Suprema de Justicia se volvió un tema caliente.

El oficialismo no cuenta con 2/3 de los votos del Senado, imprescindible para nombrar a los reemplazantes. ¿Logrará acuerdo con alguna “fuerza opositora”, del tipo “dejame poner a alguien mío, y vos poné a alguien tuyo”? Veremos.

¿Pánico en las bolsas europeas?

Más allá de la cita que encabeza estas líneas, salida de la pluma de un experimentado banquero central, la situación económica del Primer Mundo puede no ser excitante (como

siempre, es heterogénea), pero tampoco estamos cerca del pánico... al menos es lo que sienten los líderes políticos.

Por lo cual sorprendió cuando la reciente caída de algunas bolsas europeas fue calificada como “subproducto del pánico”. Por ahora luce más entusiasmo periodístico que otra cosa.

¿Y entonces?

Quien se engancha en los detalles, necesita más de 24 horas por día para estar al tanto. Gran desperdicio de energías, necesarias para adoptar las decisiones. Por eso siempre, pero particularmente en período como éste, hay que focalizar la atención.

Opere en base a principios generales, que reitero de manera sucinta. Este gobierno termina, así que opera de manera debilitada (puede asustar en general, pero ocasionar daños específicos; y según su propia historia, con frecuencia asusta más de lo que lastima); encima de lo cual, nadie le cree nada. Hacer política económica en estas condiciones es muy difícil, aunque uno sea un genio.

Como si esto fuera poco tenemos recesión, desocupación, inflación, etc. (el precio internacional de la soja dio un pequeño respiro, veremos si se consolidará).

Estas cosas ocurren. El otro día, por teléfono, hablé con una periodista de 37 años. Ante su angustia le dije: “para vos ésta debe ser la segunda o tercera crisis; para mí –que tengo 70 años- debe ser la undécima”. Uno nunca se las sabe todas (relea la afirmación del vicepresidente del FED, con la cual encabezo estas líneas), pero en base a la experiencia aprende qué es más seguro que qué.

Así andaremos hasta fines de 2015. A quienes me dicen que “parece una eternidad” les recuerdo que vivimos gobernados por los Kirchner desde mediados de 2003, y que Dios no nos envió un e mail diciéndonos que esto duraría 12 años.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.315; Octubre 20, 2014.

PLUS SALARIAL, NO. ¿SEGURO QUE NO?

Dirigentes sindicales están demandando que las remuneraciones sean suplementadas por alguna suerte de “bono”, porque la tasa de inflación bien medida supera con creces los aumentos salariales dispuestos, aún los bien medidos, es decir, los que incluyen los adicionales no incorporados al número que se publicita, para que el Poder Ejecutivo no se enoje.

La respuesta oficial fue que no habrá plus salarial.

Lo que en rigor el Poder Ejecutivo dijo la semana pasada fue “a mí no me miren”, arréglense entre las partes.

El cuadro que acompaña estas líneas muestra la estimación oficial, y las privadas, de la evolución del índice de los precios al consumidor. En los 12 meses que terminan en setiembre de 2014, según el INDEC en promedio los precios al consumidor aumentaron 23,8%, mientras que según las estimaciones privadas subieron entre 40,9% y 42,6%. ¿Le gusta 25% contra 40%, para retener en la memoria? Listo.

No hay que ser un genio para darse cuenta de que los aumentos de los salarios nominales fueron inferiores al aumento de los precios (no quiero decir que el salario se volvió una variable de ajuste, para no desatar la ira gubernamental). Esto, sumado al aumento de la incertidumbre, que desvía parte de los gastos de bienes durables a dólares en el segmento del mercado de cambios donde se consiguen, explica la recesión reinante.

¿Vendrán los asalariados y los dirigentes sindicales por la diferencia entre el aumento salarial y el de los precios? Depende. Porque la capacidad de pago del aumento salarial no sólo tiene que ver con el aumento de los precios, sino también con el volumen de ventas y por consiguiente de producción (a propósito: el asalariado sufre la caída del salario real, pero también la caída del ingreso real, por desaparición de changas, horas extras, etc.).

En el sector privado, entonces, cabe esperar cierta morigeración en los reclamos, porque como diría mi abuela, “el horno no está para bollos”. En el sector público, como la generación de los ingresos de los empleados no depende de fabricar un producto, que tiene que ser comprado voluntariamente por algún ser humano, la discusión es puramente salarial.

¿Y la dirigencia sindical? La que verdaderamente está pensando en la situación de sus afiliados, ajustará sus reclamos a la realidad; mientras que la que está “por la lucha de clases” puede plantear medidas de fuerza independientes de la negociación salarial.

Última, pero muy importante. Lamentablemente, las negociaciones por encima de lo dispuesto en las convenciones colectivas, o por decreto, deberán ser encaradas no solamente entre los representantes de los asalariados y de los empleadores, sino también prestándole atención a los expertos en negociaciones, abogados, asesores impositivos, etc.

¡Qué fácil sería la vida si “el patrón” le pudiera decir al empleado, “tomá esto por encima de lo acordado, o a cuenta de futuros aumentos”! y Santas Pascuas. En Argentina, lamentablemente, todo es complicado, por lo cual los acuerdos laborales de empresa tienen una desafortunada rigidez.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.315; Octubre 20, 2014.

¿QUE PASARA SI...? PARTE DE LA CAMPAÑA

“Nunca se miente tanto como antes de una elección, durante una guerra o después de una cacería”, afirmó Otto von Bismarck.

Lógico. Como el único objetivo que deben tener los candidatos es ganar la elección, si el oficialismo dice que “ $2+2=9$ ” la oposición tiene que decir que “ $2+2=78$ ”.

En la antología de las chicanas propias de un proceso electoral debe inscribirse la afirmación de Alex Freyre, quien a Aníbal Pachano le dijo que si en octubre de 2015 llega a ganar la oposición, él iba a morir, porque cuando las nuevas autoridades llegaran al poder no iba a poder conseguir más medicamentos contra el sida (enfermedad que padecen tanto Freyre como Pachano). NPP: Freyre cobra \$ 18.000 mensuales en el Senado.

Recuerdo, durante la campaña electoral que llevó a Mauricio Macri a la jefatura de la ciudad de Buenos Aires, que entre las maestras se había corrido la bolilla de que “Macri cerrará las escuelas públicas”. No sólo no las cerró, sino que –al parecer- es el único distrito de Argentina donde, a raíz de la mejora de la calidad, la población está pasando algunos de sus hijos, de las escuelas privadas a las públicas.

Lo que se dice durante la campaña, entonces, no tiene mucha importancia. Además, en Argentina hoy, la realidad tiene tanta fluidez, que –salvo que a usted la actividad política le interese per se-, hasta mediados de 2015 (cuando haya que presentar las listas de candidatos) mejor no perder el tiempo.

Pero hay un aspecto en el cual la oposición no tiene que “pisar el palito”. Este gobierno sigue consumiendo stocks, pero en la campaña electoral sugiere que (si sus candidatos son reelectos) mantendrá todos los planes sociales, todos los subsidios, etc.; forzando a los candidatos de la oposición a que digan si ellos van a hacer lo mismo. Falso. El agotamiento de los stocks obligará a replantear el gasto público, los subsidios, etc., tanto al gobierno como a la oposición. Esto no es ideología, no importa lo que se diga en la campaña. Ergo, sobre esto la oposición tiene que pasar al frente, mostrando que el gobierno no podrá seguir financiando “la fiesta”.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.315; Octubre 20, 2014.

JEAN TIROLE, NOBEL EN ECONOMIA 2014

Por “su análisis del poder del mercado y la regulación”, el premio Nobel en economía 2014 le fue otorgado al francés Jean Tirole, nacido en 1953. Es el tercer galo que lo recibió, ya que en 1983 le había sido otorgado a Gerard Debreu, y en 1988 a Maurice Felix Charles Allais.

Estudió ingeniería en la Escuela Politécnica y en la Escuela Nacional de Puentes y Canales, matemáticas en la universidad de París IX – Dauphine, y economía en el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT). Enseñó en todas las instituciones donde estudió.

Actualmente dirige el Instituto de Estudios Avanzados de la universidad de Toulouse, y preside la fundación Jean Jacques Laffont de Ciencias Económicas¹. Es miembro de la Academia de Ciencias Morales y Políticas.

Presidió la Sociedad Econométrica y la Asociación Económica Europea.

Según el Comité Nobel, “es uno de los economistas más influyentes de nuestro tiempo... Antes de él, la cuestión de la regulación se abordaba desde principios generales, igualmente aplicables a todas las actividades. Tirole mostró que las reglas generales pueden ser apropiadas en ciertas circunstancias, pero crear más problemas que soluciones en otras, por lo cual la regulación tiene que adaptarse a las circunstancias específicas de cada actividad” (el subrayado es mío). EN OTROS TERMINOS, TIROLE NO ES UN “REGULOMANIACO”, ni mucho menos.

No soy un experto en las áreas en las cuales trabajó Tirole, de manera que las líneas que siguen, extraídas del Scientific background publicado por el Comité Nobel, deben ser tomadas como simplemente ilustrativas de sus contribuciones, las cuales “constituyen un excelente ejemplo de cómo la teoría económica puede tener grandes implicancias prácticas... Sus trabajos se caracterizan por el aumento del rigor en el análisis, la forma en que facilitó el realismo, el orden que introdujo en una literatura difícil de manejar (sus libros de texto se convirtieron en clásicos), e hizo más preciso el análisis de las políticas” (NN, 2014).

¹ Colaboró durante muchos años con Laffont, fallecido en 2004 (de haber vivido, muy probablemente hubieran compartido el premio Nobel). También escribió en colaboración con Philippe Aghion, Mathias Dewatripont, Emmanuel Farhi, Drew Fudenberg, Bengt Robert Holmström, Josh Lerner, Eric Stark Maskin, Patrick Rey y Jean Charles Rochet.

“La teoría de la regulación avanzó notablemente gracias a la utilización de la teoría de los juegos y la del diseño de mecanismos. En ambos frentes se destacan las contribuciones realizadas por Tirole, porque más que nadie contribuyó a mejorar la comprensión de la organización industrial (OI) en general, y las políticas públicas de intervención en particular. Creó un esquema unificado, basado en el análisis riguroso del comportamiento estratégico y el rol que cumple la información” (NN, 2014).

“La moderna teoría caracteriza a la regulación óptima bajo hipótesis realistas referidas a la información que puede poseer el regulador... Este no puede fácilmente observar si la empresa regulada está minimizando los costos, o cuánto le costaría aumentar la calidad... Laffont y Tirole (1986) aplicaron las herramientas del diseño de mecanismos, tratando a la regulación como un caso de agente-principal, donde el regulador es el principal y el regulado el agente. En aquel momento los diferentes esquemas regulatorios eran objeto de calurosos debates, pasando de la regulación basada en la tasa de retorno (que desincentiva el cuidado de los costos) a la basada en el precio. Cuando el esquema se aplica a las empresas que producen muchos bienes, sirve para analizar las cuestiones de la calidad y el precio de entrada (de nuevos oferentes)... La regulación se da a través del tiempo, pero el regulador no puede comprometer eternamente las reglas del juego, y además existen los problemas derivados de la asimetría informativa. Esto puede generar subinversión... Si un regulado trabaja muy fuerte, el regulador puede tomar los nuevos niveles como el piso desde el cual fijar nuevos objetivos... Por lo tanto los reguladores tienen que evitar solicitar `demasiada información`” (NN, 2014).

“En materia de OI, en 1951 Joe Bain planteó el paradigma estructura-conducta-performance. Durante la década de 1960 la escuela de Chicago sugirió una diferente relación causal. En la década de 1980 la cuestión se analizó utilizando la teoría de los juegos... La teoría del oligopolio es el principal tópico en OI, Tirole jugó un rol fundamental en la transformación que dicha teoría sufrió durante la década de 1980” (NN, 2014).

“En políticas referidas a la competencia es importante distinguir entre las prácticas horizontales (empresas que ofrecen los mismos productos) y prácticas verticales (con firmas proveedoras y clientas)” (NN, 2014).

Laffont, J. J. M. y Tirole, J. (1986): “Using cost observation to regulate firms”, Journal of political economy, 94, 3, junio.

NN (2014): “Scientific background”, The Royal Academy of sciences, 13 de octubre.

Tirole, J. (1989): The theory of industrial organization, the MIT press.

. . .

Hasta 2014 inclusive 75 personas recibieron el Nobel en economía. 23, de manera individual; 34 en grupos de 2 y 18 en grupos de 3 (el máximo permitido por el reglamento). 74 varones, 1 mujer.

La edad promedio de los galardonados es 67 años (Hurwicz tiene el récord máximo, porque lo recibió cuando tenía 90 años –Shapley se le acercó mucho, ya que lo obtuvo a los 89 años-; Arrow, en 1972, es el “Benjamín” del grupo, porque se lo otorgaron cuando tenía 51 años).

35 de los 75 premiados fallecieron. En promedio, vivieron 15,5 años luego de haber recibido el galardón (encabeza la tabla Samuelson, quien vivió 39 años; Vickrey falleció pocos días después de que se lo otorgaran, y por consiguiente no pudo pronunciar la conferencia Nobel).

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

¡Animo!

A LA MEMORIA DE ANTONIO FRANCISCO CAFIERO

La semana pasada, a los 92 años, falleció Antonio Cafiero. Cuándo murió Raúl Ricardo Alfonsín, ¿se lo destacó como un demócrata? No, aunque lo era. Porque resulta que en el radicalismo eso no es noticia, pero Cafiero era peronista –y “de la primera hora”-, y por consiguiente su condición de demócrata sobresalía. En lo personal era muy afectuoso.

De su extensa trayectoria pública (fue secretario de comercio, interventor provincial, ministro de economía de la Nación, embajador, etc.) en estas líneas rescato su participación en el dramático episodio vivido entre algunos militares y el gobierno nacional, durante la Semana Santa de 1987, y su paso por el ministerio de economía de la Nación, en 1975.

Antes de lo cual, una consideración importante. Cafiero integra la lamentablemente ínfima minoría de protagonistas en materia económica, que pusieron su versión por escrito. Por ejemplo, en Cinco años después..., Edición del autor, 1961; Desde que grité: ¡viva Perón!, Pequén, 1983; Apuntes sobre la política económica del gobierno peronista, 1973-1976, mimeo, 1984; Testimonios, Grupo editor latinoamericano; 1995; y Militancia sin tiempo. Mi vida en el peronismo, Planeta, 2011.

. . .

Semana Santa. “Cuando pienso en ese momento tremendo, lo que más intensamente recuerdo es la actitud espontánea de todos en favor del sostenimiento del Estado democrático. No faltó nadie” (Jaroslavsky, 1996). Es cierto, pero en dicho evento Cafiero no fue “uno más”, sino factor fundamental. Tengo para mí que Aldo Rico no quería derrocar al gobierno de Alfonsín, sino modificar la forma en la cual estaba tratando a los militares; pero cuando aparecen episodios como éste, la dinámica es impredecible. Por lo cual “error tipo I, error tipo II”, que con su presencia en el balcón de la Casa Rosada Cafiero le dijera a Rico que el peronismo estaba por el sistema democrático, no fue algo menor.

Ministerio de economía (sintetizado de de Pablo, 2005).

Después de Pedro José Bonanni (en rigor, después de Gelbard-Gómez Morales-Rodrigo-Bonanni), Antonio Francisco Cafiero (en rigor, Cafiero y su viceministro, Guido José Mario Di Tella) significó una recuperación de la cordura en materia de decisiones públicas

referidas a la economía, lo cual le devolvió cierta probabilidad a la pretensión política de llegar a las elecciones de 1977, "aunque sea con muletas".

Así como hay gestiones económicas donde los yerros técnicos consumen capital político, hay gestiones económicas donde la carencia de poder político les impide obtener resultados que hubieran resultado factibles en circunstancias más normales. Para peor, el complicado contexto político inicial se fue debilitando sistemáticamente a lo largo de los 173 días que, a partir del 14 de agosto de 1975, duró la gestión en análisis². "La reaparición de Isabel [María Estela Martínez de Perón] en octubre de 1975 tuvo efectos muy negativos, y para mí en noviembre ya era muy claro que habría un golpe en marzo de 1976 y que el gobierno tenía los días contados. Manejar la economía teniendo los días asegurados es muy difícil, hacerlo con los días contados es más difícil todavía [el subrayado es mío]... ¿Qué hubiera ocurrido si el gobierno hubiera terminado en manos de Luder? Tampoco hubiera funcionado" (Di Tella, 1980)³.

Las medidas adoptadas se describen en detalle en de Pablo (2005).

En cuanto a la estrategia implícita, "estábamos muy preocupados por lo que parecía ser un parate económico y el comienzo de un proceso de desocupación intenso... Cuando llegamos al gobierno el país venía de un shock brutal. Consecuencia de la no toma de una serie de medidas, sobre todo desde mediados de 1974, particularmente en el sector externo. Esto acumuló una presión que se trató de corregir con medidas requetecontradísticas, como las que adoptó Rodrigo; pero el 'Rodrigazo' es parte de lo que ocurrió, porque la reacción del sector sindical (el 'Oterazo', por el ministro de Trabajo Ricardo Otero) es una parte tan sustancial de lo que ocurrió como el 'Rodrigazo'... Quedó una situación económica lesionada, y una sociedad irritadísima. ¿Cómo calmar las aguas en esas circunstancias, haciendo algo, asimismo, para arreglar alguna de las variables que estaba fuera de foco? Ahí es donde empezamos a hablar de política gradualista" (Di Tella, 1980).

Punto importante. Salir del "parate económico" y revertir el aumento de la desocupación (en aquel entonces objetivos complementarios, y por consiguiente obtenibles con un mismo instrumento), en agosto de 1975 no implicaba generar políticas expansivas explícitas, sino primero y principal aquietar las aguas para que la propia política económica dejara de ser la mayor fuente de incertidumbre para la decisión privada. Este es el fundamento del enfoque gradualista. Dicho enfoque implicó modificaciones quincenales de los tipos de cambio, trimestrales en materia salarial, semestrales en materia de tarifas públicas, discrecionales en materia de precios de bienes y de desregulación creciente en materia de tasas de interés pasivas. Dejando de lado la cuestión de la creciente debilidad política, que hace

² Almorzando, siendo ministro, Cafiero me contó la siguiente anécdota, indicativa de las condiciones en las que se hacía política económica en ese entonces: había convocado a un par de dirigentes sindicales, cada uno de los cuales llegó con su correspondiente custodia. Para matar el tiempo mientras se desarrollaba la reunión, las custodias organizaron un partido de fútbol en la playa de estacionamiento del ministerio. Cualquiera que haya practicado fútbol sabe que es imposible jugarlo en silencio. En un momento dado el jefe de la playa, que usaba barba, les sugirió a los "jugadores" que morigeraran los gritos. Uno de ellos sacó una pistola y se la puso sobre la barba mientras le decía: "tomátelas que si no te afeitamos".

³ ¿En qué se parecen Cafiero, Domingo Felipe Cavallo, José Alfredo Martínez de Hoz y Celestino Rodrigo? En que luego de ser ministros de economía, pasaron algún tiempo en la cárcel. Rodrigo, ¡años!

inviabile cualquier esquema económico, desde el punto de vista técnico; ¿es conveniente esta asimetría, u otra vez fue mero resultado de las circunstancias?

Resultados: Nivel de actividad y desempleo. Entre el tercer trimestre de 1974 e igual período de 1975, el PBI total cayó 1,6% en términos reales, el de la industria declinó 6% (nótese la particular intensidad de la crisis en el sector manufacturero), el consumo 4,6% y la inversión 5,9%. La tasa de desocupación pasó de 3,4% de la fuerza laboral en octubre de 1974, a 3,8% en octubre de 1975, de manera que no se produjo la tan temida "explosión" de desocupación. Inflación y precios relativos. Entre setiembre de 1975 y enero de 1976, tanto el nivel general de los precios al consumidor como el de los mayoristas aumentó 78% (12% equivalente mensual -em-). Lo cual implicó una caída de la tasa de inflación, con respecto a la de mediados de 1975 (27,8% em entre mayo y julio de dicho año según precios al consumidor, 37,7% según precios mayoristas), aunque también un salto con respecto a la situación anterior.

¿Qué pasó con los precios relativos? No se registraron variaciones apreciables entre los precios de los diferentes bienes, en cambio cabe destacar el aumento del tipo de cambio real (entre 15 y 45%, según los casos), el deterioro de las tarifas públicas reales (el nivel general cayó 21%), así como la persistencia de tasas de interés nominales por debajo de la tasa de inflación, que implicó que un ahorrista que colocó \$ley 1 en agosto de 1975, incluyendo intereses en enero de 1976 retiró el equivalente de \$ley 0,65, en tanto que el deudor que tenía un crédito por \$ley 1 en agosto de 1975, incluyendo intereses en enero de 1976 lo pudo devolver con el equivalente de \$ley 0,68.

Cafiero-Di Tella 1975 integran mi galería de héroes, integrada por aquellos que en circunstancias dramáticas intentan solucionar problemas que ellos no crearon.

de Pablo, J. C. (2005): La economía argentina durante la segunda mitad del siglo XX, La Ley.

Di Tella, G. (1980): "Entrevista", en de Pablo, J. C.: La economía que yo hice, El cronista comercial.

Jaroslavsky, C. (1996): Hay otro camino, Emecé.

CONTEXTO; Entrega N° 1.315; Octubre 20, 2014.

ARITMETICA DE LOS DESEQUILIBRIOS

¿En qué se parecen los subsidios, la tasa de desocupación y el saldo de la cuenta mercaderías de la balanza de pagos?

En que son indicadores de desequilibrio (entre gastos e ingresos, entre oferentes y demandantes de servicios laborales, y entre exportaciones e importaciones, respectivamente).

¿Por qué es importante llamar la atención sobre el carácter de desequilibrio de algunos indicadores? Para “leer” (en el sentido de interpretar) correctamente su evolución.

En particular, para no impresionarse con modificaciones cuantitativamente significativas.

Ejemplo: en un país donde viven 1.000 personas, la mitad de las cuales desea trabajar, pero solamente 450 lo logra, la tasa de desocupación es de 10% (de la población económicamente activa). Si 50 de los 500 que no querían trabajar desearan hacerlo, pero ninguno de ellos encontrara trabajo, la cantidad de ocupados se mantendría constante, pero la tasa de desocupación pasaría a 18,2%, es decir, ¡aumentaría 82%!

Algo parecido se puede plantear con significativos cambios que se producen en el superávit o déficit comercial, a partir de “pequeñas” modificaciones en el valor de las exportaciones o importaciones de mercaderías.

Todo esto viene a cuento a propósito de la evolución de los subsidios, particularmente a la energía y el transporte, que no solamente insumen más de 20% del gasto total del gobierno nacional, sino que –más que duplicándose, con respecto al año anterior- muy probablemente sean el rubro de gasto público que más aumenta.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.315; Octubre 20, 2014

RONALD IAN MC KINNON

(1935 - 2014)

Nació en Edmonton, Alberta, Canadá.

Estudió en las universidades de Alberta y Minnesota.

Enseñó en las universidades de Minnesota y de Stanford.

Fue consultor de bancos centrales, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. Además de sus trabajos técnicos escribió en el Wall Street Journal, el Financial times y otras publicaciones financieras.

“Falleció como consecuencia de las heridas sufridas al resbalar, en una escalera mecánica, en el aeropuerto internacional de San Francisco” (Miller, 2014).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Mc Kinnon? Porque “a comienzos de la década de 1970 introdujo el concepto de represión financiera, sugiriendo que la intervención estatal en el mercado de crédito afectaba negativamente el crecimiento económico” (Miller, 2014). “El concepto fue desarrollado en colaboración con su mentor, Edward Stone Shaw... Afecta negativamente el crecimiento económico vía tasas de interés reales negativas, que desincentivan el ahorro y por consiguiente comprometen la creación de capacidad prestable por parte del sistema financiero. En este contexto los empresarios se autofinancian, y la economía se fragmenta” (NN, 2014). También contribuyó al desarrollo de la teoría de las áreas monetarias óptimas.

Es autor de Moneda y capital en el desarrollo económico, publicado en 1973; Moneda y finanzas en el crecimiento y el desarrollo económicos. Ensayos en honor de Edward S. Shaw, editor, publicado en 1976; Moneda en el intercambio internacional: el sistema de convertibilidad, que también viera la luz en 1976; Un estándar internacional para la estabilización monetaria, publicado en 1984; El orden de la liberalización económica: control financiero en la transición a las economías de mercado, publicado en 1993; Las reglas del juego: moneda internacional y tipos de cambio, publicado en 1996; Dólar y yen: resolviendo el

conflicto económico entre Estados Unidos y Japón, con K. Ohno, publicado en 1997; y Tipo de cambio dólar bajo el estándar del este asiático, publicado en 2005.

“Alertó a las autoridades de la Reserva Federal, incluyendo a Benjamin Shalom Bernanke, en el sentido de que las operaciones de mercado abierto encaradas a partir de 2008, afectarían negativamente a la economía... En 2010 fue uno de los 23 economistas que firmó una carta abierta, dirigida a Bernanke, para que frenara la política de compra de bonos públicos para mantener baja la tasa de interés” (Miller, 2014).

“Concentró su análisis en el grado de madurez del sistema financiero de los países... Muchas de las medidas adoptadas para evitar una crisis financiera global implican forzar a los bancos a mantener reservas excesivas, o a penalizarlos por no invertir en títulos públicos” (NN, 2014).

“Criticó al gobierno americano por la presión que ejercía sobre China, para que revaluara su moneda” (Miller, 2014),

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

Miller, S. (2014): “Ronald Mc Kinnon dies at 79; economist opposed Fed asset purchases”, www.latimes.com, octubre 6.

NN (2014): “Ronald Mc Kinnon, 1935-2014”, Free Exchange economics, www.economist.edu, octubre 1.

INDICADORES ECONOMICOS 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\$/ kilo)	(us\$/ quintal)	(us\$ neto retenc. /tn)	(us\$ en Chicago /tn)
	EMBI+	Caja ahorro	P. fijo 7 a 59 d.	bancos tasa fija en \$	Libre (\$ por us\$)	BCRA (\$ por us\$)	Com. A a fin de mes	Rofex* (\$ por us\$)							
	(puntos básicos)	en \$ (mensual, %)	en \$ (anual, %)	en \$ (anual, %)	us\$	us\$	us\$	us\$	us\$	us\$					
Promedios															
2010	678	0,03	0,78	9,20	3,9342	3,9138	3,9250	3,9530	2.551,2	1.980,3	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	3.099,1	2.567,2	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	2.494,3	1.777,2	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	3.985,5	2.919,5	9,925	1,81	29,28	338,0	515,6
Abr.14	788	0,02	1,96	15,39	8,0513	8,1945	8,3673	8,5514	6.529,9	5.307,4	15,176	1,89	24,15	310,5	548,0
May.14	800	0,02	1,87	17,09	8,0856	8,2476	8,4390	8,6441	7.130,8	5.809,6	15,209	1,89	24,68	319,6	547,9
Jun.14	763	0,02	1,79	21,72	8,2073	8,4060	8,6063	8,8160	7.815,8	6.439,4	15,578	1,91	23,73	309,7	527,7
Jul.14	656	0,02	1,74	15,80	8,2254	8,4263	8,6407	8,8511	8.357,1	7.006,4	16,526	2,02	21,81	298,0	467,6
Ago.14	761	0,02	1,67	19,11	8,3915	8,6005	8,8109	9,0155	8.788,0	7.194,6	17,318	2,08	19,87	292,6	430,5
Sep.14	723	0,02	1,63	13,31	8,4812	8,6674	8,8698	9,1009	11.291,5	9.400,1	16,827	2,00	18,49	272,3	370,5
2014															
Sep. 2	783	0,02	1,75	17,60	8,4200	8,4100	8,5680	8,7630	10.116,4	8.166,7	18,088	2,15	19,21	285,5	403,2
Sep. 3	749	0,02	1,57	16,46	8,4200	8,4140	8,5020	8,7070	10.437,9	8.507,0	17,494	2,08	18,95	282,0	397,1
Sep. 4	750	0,02	1,68	12,32	8,4200	8,4020	8,5150	8,7050	10.063,4	8.217,2	17,494	2,08	18,79	275,0	391,1
Sep. 5	753	0,02	1,69	12,57	8,4200	8,4120	8,5440	8,7400	10.414,7	8.495,7	17,486	2,08	18,85	276,8	398,9
Sep. 8	763	0,02	1,69	13,04	8,4200	8,4200	8,5000	8,6900	10.653,1	8.768,6	17,486	2,08	18,93	274,8	400,8
Sep. 9	753	0,02	1,69	13,21	8,4200	8,4090	8,4650	8,6600	10.687,7	8.801,6	18,009	2,14	18,88	272,5	395,6
Sep. 10	757	0,02	1,62	14,56	8,4200	8,4050	8,4600	8,6490	10.767,4	8.909,7	17,516	2,08	18,82	274,0	393,5
Sep. 11	731	0,02	1,53	13,78	8,4200	8,4020	8,4560	8,6400	10.966,5	9.078,6	17,516	2,08	18,80	270,0	390,0
Sep. 12	706	0,02	1,66	12,87	8,4200	8,4020	8,4700	8,6530	11.054,1	9.229,9	17,110	2,03	18,84	271,5	400,9
Sep. 15	711	0,02	1,43	12,75	8,4200	8,4040	8,4520	8,6380	10.962,3	9.129,6	17,110	2,03	18,78	274,5	363,6
Sep. 16	690	0,02	1,65	12,23	8,4200	8,4030	8,4700	8,6520	11.448,6	9.555,1	16,986	2,02	18,65	273,3	360,4
Sep. 17	698	0,02	1,52	17,79	8,4300	8,4080	8,4850	8,6700	11.511,3	9.604,4	16,226	1,92	18,65	273,5	360,4
Sep. 18	700	0,02	1,68	14,21	8,4300	8,4240	8,4670	8,6530	11.536,3	9.624,1	16,226	1,92	18,63	271,5	357,0
Sep. 19	699	0,02	1,67	12,45	8,4400	8,4240	8,4650	8,6600	11.580,9	9.653,9	16,305	1,93	18,27	268,5	351,6
Sep. 22	702	0,02	1,60	11,82	8,4500	8,4290	8,4500	8,6400	12.118,9	10.127,6	16,305	1,93	18,02	263,0	344,8
Sep. 23	700	0,02	1,66	10,35	8,4400	8,4320	8,4350	8,5970	12.058,0	10.157,8	15,910	1,89	17,93	263,5	344,0
Sep. 24	685	0,02	1,58	10,79	8,4400	8,4270	8,4350	8,5980	12.257,1	10.356,1	15,492	1,84	17,94	264,0	344,2
Sep. 25	686	0,02	1,64	10,61	8,4400	8,4260	8,4390	8,6100	12.155,2	10.302,2	15,492	1,84	17,89	266,0	344,2
Sep. 26	684	0,02	1,61	10,77	8,4600	8,4260	8,4750	8,6700	12.535,5	10.629,1	16,301	1,93	17,58	265,5	334,5
Sep. 29	693	0,02	1,62	11,82	8,4900	8,4600	8,4760	8,6490	12.593,1	10.782,1	16,301	1,92	17,66	270,5	339,3
Sep. 30	700	0,02	1,63	11,94	8,4400	8,4640	8,4643	8,6490	12.549,0	10.685,7	15,834	1,88	17,60	270,0	335,6
Oct. 1	753	0,02	1,63	20,82	8,4700	8,4480	8,6340	8,8450	11.516,3	9.827,9	15,968	1,89	17,60	270,0	336,9
Oct. 2	735	0,02	1,64	21,85	8,4600	8,4480	8,5750	8,7800	10.703,3	9.033,0	15,968	1,89	17,38	265,5	339,7
Oct. 3	738	0,02	1,54	24,93	8,4800	8,4500	8,5930	8,7990	11.419,4	9.654,7	14,985	1,77	17,27	261,0	335,2
Oct. 6	750	0,02	1,57	28,07	8,4900	8,4650	8,5840	8,7830	10.925,5	9.142,6	14,985	1,77	17,40	265,5	346,2
Oct. 7	768	0,02	1,71	28,98	8,4700	8,4670	8,5370	8,7120	10.914,6	9.062,2	16,369	1,93	17,42	263,0	345,7
Oct. 8	751	0,02	1,75	22,84	8,4800	8,4640	8,5600	8,7300	10.773,6	8.990,2	16,534	1,95	17,51	262,7	343,6
Oct. 9	754	0,02	1,75	24,88	8,4900	8,4710	8,5750	8,7450	10.203,9	8.446,7	16,534	1,95	17,57	264,0	346,1
Oct. 10	771	0,02	1,63	28,25	8,4800	8,4780	8,5680	8,7350	10.040,2	8.385,0	16,108	1,90	17,45	261,6	339,0
Oct. 13	771	0,02	1,63	28,25	8,4800	8,4780	8,5680	8,7350	10.040,2	8.385,0	16,108	1,90	17,45	261,6	339,0
Oct. 14	798	0,02	1,71	29,51	8,4850	8,4750	8,5450	8,7080	9.894,3	8.196,6	15,679	1,85	17,72	269,0	354,5
Oct. 15	844	0,02	1,37	27,02	8,4900	8,4780	8,5210	8,6850	9.653,1	8.033,7	15,755	1,86	17,78	270,3	350,0
Oct. 16	833	0,02	1,73	26,76	8,4900	8,4790	8,5100	8,6600	9.978,8	8.385,8	15,755	1,86	17,74	273,6	355,1

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
Abr.14	28.220	267.782	84.381	352.163	58.215	154.209	7.166	13.881	585.634
May.14	28.542	266.719	82.209	348.928	59.435	162.315	7.605	22.312	600.595
Jun.14	29.278	286.194	84.417	370.611	62.970	163.282	7.263	20.020	624.145
Jul.14	29.003	295.394	76.295	371.689	60.963	180.849	6.866	21.295	641.662
Ago.14	28.620	299.947	89.246	389.193	62.924	184.699	6.812	30.524	674.152
Sep.14	27.866	304.918	77.397	382.315	62.026	203.259	6.354	29.247	683.201
2014									
Ago. 27	28.606	298.334	89.638	387.972	62.914	184.699	6.817	20.881	663.283
Ago. 28	28.635	298.337	87.141	385.478	62.973	184.699	6.814	34.288	674.252
Ago. 29	28.620	299.947	89.246	389.193	62.924	184.699	6.812	30.524	674.152
Sep. 1	28.614	301.598	104.368	405.966	63.269	184.699	6.811	16.468	677.213
Sep. 2	28.551	302.592	104.107	406.699	63.323	184.699	6.815	15.539	677.075
Sep. 3	28.507	303.463	101.495	404.958	63.590	187.113	6.776	14.453	676.890
Sep. 4	28.471	305.130	101.901	407.031	61.217	187.113	6.779	14.061	676.200
Sep. 5	28.385	306.712	99.580	406.292	61.268	187.113	6.769	14.833	676.275
Sep. 8	28.337	308.001	97.703	405.704	61.222	187.113	6.777	15.223	676.039
Sep. 9	28.432	307.976	92.566	400.542	61.099	187.113	6.784	19.399	674.936
Sep. 10	28.414	306.398	89.437	395.835	61.608	194.443	6.320	17.540	675.746
Sep. 11	28.412	305.415	96.542	401.957	61.082	194.443	6.317	18.784	682.583
Sep. 12	28.394	304.509	97.596	402.105	61.278	194.443	6.315	18.548	682.689
Sep. 15	28.228	303.567	97.095	400.662	61.683	194.443	6.315	19.666	682.769
Sep. 16	28.283	302.315	96.974	399.289	61.628	194.443	6.316	21.570	683.246
Sep. 17	28.272	301.316	89.233	390.549	61.634	204.701	6.322	20.833	684.039
Sep. 18	28.275	301.264	84.830	386.094	61.820	204.701	6.326	24.646	683.587
Sep. 19	28.224	301.250	83.217	384.467	61.748	204.701	6.337	25.413	682.666
Sep. 22	28.221	300.069	85.274	385.343	61.557	204.701	6.337	24.001	681.939
Sep. 23	28.222	299.353	86.528	385.881	61.483	204.701	6.341	22.961	681.367
Sep. 24	28.215	298.713	88.000	386.713	61.984	205.496	6.333	21.108	681.634
Sep. 25	28.183	298.757	91.569	390.326	61.970	205.496	6.329	20.282	684.404
Sep. 26	28.008	304.828	83.375	388.203	62.086	205.496	6.328	21.826	683.939
Sep. 29	27.881	304.856	83.280	388.136	62.146	203.259	6.339	23.447	683.327
Sep. 30	27.866	304.918	77.397	382.315	62.026	203.259	6.354	29.247	683.201
Oct. 1	27.921	304.991	107.079	412.070	61.636	204.582	6.167	10.560	695.015
Oct. 2	27.948	305.874	100.668	406.542	61.496	204.582	6.155	16.026	694.801
Oct. 3	27.785	307.248	98.765	406.013	62.158	204.733	6.155	15.655	694.715
Oct. 6	27.762	308.966	95.781	404.747	62.558	204.813	6.164	16.320	694.602
Oct. 7	27.734	309.624	98.088	407.712	63.141	204.813	6.168	13.284	695.118
Oct. 8	27.676	309.831	95.839	405.670	63.298	206.314	6.215	14.512	696.009
Oct. 9	27.620	310.413	94.942	405.355	63.349	206.393	6.213	14.010	695.320
Oct. 10	27.591	310.923	93.886	404.809	63.126	206.393	6.220	14.492	695.041

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
Abr.14	1.076.165	836.626	770.272	125.490	132.520	133.379	350.617	28.266	8.293	3.042	4.196	1.055	239.539
May.14	1.089.961	849.871	782.045	130.377	139.593	133.042	350.374	28.660	8.413	3.116	4.271	1.027	240.090
Jun.14	1.117.391	867.828	797.744	134.635	149.391	147.665	336.797	29.257	8.616	3.351	4.259	1.006	249.563
Jul.14	1.147.256	880.931	810.902	134.398	148.218	163.965	334.815	29.507	8.561	3.314	4.197	1.050	266.326
Ago.14	1.165.362	894.757	826.100	140.178	151.128	159.416	345.670	29.709	8.225	3.085	4.167	973	270.605
Sep.14	1.185.295	911.499	841.821	145.396	153.453	161.310	352.038	29.624	8.268	3.183	4.118	967	273.796
2014													
Ago. 27	1.172.357	906.024	836.858	144.780	163.578	149.692	350.354	28.454	8.224	3.114	4.165	945	266.333
Ago. 28	1.187.757	920.949	851.740	145.453	173.272	156.908	345.205	30.902	8.226	3.115	4.136	975	266.808
Ago. 29	1.190.578	921.612	852.616	141.986	159.640	168.058	351.634	31.298	8.212	3.110	4.161	941	268.966
Sep. 1	1.189.776	918.656	849.535	142.844	158.535	169.320	349.172	29.664	8.217	3.112	4.160	945	271.120
Sep. 2	1.187.615	915.501	845.977	142.626	155.669	168.831	349.648	29.203	8.257	3.123	4.160	974	272.114
Sep. 3	1.185.213	912.083	842.728	142.725	152.304	167.765	351.253	28.681	8.248	3.134	4.139	975	273.130
Sep. 4	1.185.979	911.009	841.655	139.032	146.099	173.762	352.321	30.441	8.252	3.143	4.146	963	274.970
Sep. 5	1.179.176	901.547	831.976	136.502	142.503	173.312	352.137	27.522	8.280	3.151	4.151	978	277.629
Sep. 8	1.174.997	895.979	826.350	140.561	141.501	165.801	347.178	31.309	8.287	3.160	4.125	1.002	279.018
Sep. 9	1.173.837	895.921	826.432	138.439	144.321	163.184	349.203	31.285	8.269	3.152	4.129	988	277.916
Sep. 10	1.173.723	896.460	827.142	141.593	145.018	160.735	348.512	31.284	8.249	3.153	4.123	973	277.263
Sep. 11	1.181.997	905.543	836.243	141.851	152.007	159.965	351.224	31.196	8.242	3.152	4.130	960	276.454
Sep. 12	1.182.816	906.988	837.737	141.554	151.703	160.372	353.344	30.764	8.221	3.144	4.128	949	275.828
Sep. 15	1.184.019	909.199	839.107	145.882	152.755	157.324	351.787	31.359	8.321	3.236	4.096	989	274.820
Sep. 16	1.181.241	908.246	838.169	145.049	151.941	154.755	355.522	30.902	8.314	3.225	4.101	988	272.995
Sep. 17	1.177.722	905.015	835.004	145.067	150.970	154.010	356.623	28.334	8.303	3.216	4.119	968	272.707
Sep. 18	1.181.831	909.251	839.179	149.428	149.870	154.965	356.419	28.497	8.315	3.225	4.129	961	272.580
Sep. 19	1.184.256	911.407	841.425	145.779	153.927	155.986	357.718	28.015	8.306	3.223	4.134	949	272.849
Sep. 22	1.183.221	910.722	840.626	150.990	154.078	152.796	352.820	29.942	8.305	3.234	4.101	970	272.499
Sep. 23	1.186.770	915.383	845.267	151.510	160.685	152.030	352.167	28.875	8.288	3.226	4.116	946	271.387
Sep. 24	1.185.676	914.561	844.866	149.832	159.546	154.237	351.798	29.453	8.234	3.214	4.077	943	271.115
Sep. 25	1.191.837	920.660	850.808	150.195	164.563	156.495	352.231	27.324	8.269	3.218	4.089	962	271.177
Sep. 26	1.195.387	923.027	853.223	151.002	162.268	158.724	352.705	28.524	8.263	3.211	4.079	973	272.360
Sep. 29	1.203.490	931.812	861.966	154.007	167.168	161.751	349.464	29.576	8.257	3.209	4.076	972	271.678
Sep. 30	1.205.899	934.001	864.651	152.239	158.544	172.701	351.599	29.568	8.193	3.160	4.098	935	271.898
Oct. 1	1.213.141	940.244	870.594	150.670	162.970	176.699	351.875	28.380	8.226	3.167	4.103	956	272.897
Oct. 2	1.210.516	936.646	867.383	150.737	158.494	177.018	352.098	29.036	8.183	3.137	4.129	917	273.870
Oct. 3	1.208.930	932.807	863.863	146.286	153.831	179.588	354.880	29.278	8.136	3.101	4.125	910	276.123
Oct. 6	1.207.446	928.616	859.188	147.610	149.347	181.921	349.644	30.666	8.189	3.158	4.099	932	278.830
Oct. 7	1.203.912	923.018	853.987	146.600	146.616	177.872	351.060	31.839	8.145	3.126	4.069	950	280.894
Oct. 8	1.203.837	922.782	852.966	147.130	149.811	172.838	351.700	31.487	8.235	3.125	4.107	1.003	281.055
Oct. 9	1.203.383	922.212	852.409	146.633	151.341	168.894	353.491	32.050	8.233	3.118	4.113	1.002	281.171
Oct. 10	1.202.877	921.743	852.100	145.003	155.043	166.119	354.443	31.492	8.216	3.111	4.115	990	281.134

* 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
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
Jun.14	1,5411	1,6916	1,3601	102,06	6,2321	2,235	3,25	0,32	16.843,75	4.332,74	15.121,63	1.278,17
Jul.14	1,5415	1,7075	1,3533	101,78	6,1995	2,224	3,25	0,33	16.991,74	4.436,40	15.365,46	1.312,50
Ago.14	1,5262	1,6698	1,3315	102,99	6,1547	2,267	3,25	0,33	16.775,17	4.464,83	15.358,69	1.294,85
Sep.14	1,5000	1,6294	1,2894	107,43	6,1395	2,336	3,25	0,33	17.098,14	4.552,89	15.960,16	1.240,69
2014												
Sep. 2	1,5137	1,6469	1,3133	105,10	6,1485	2,244	3,25	0,33	17.067,56	4.598,19	15.668,60	1.265,40
Sep. 3	1,5141	1,6459	1,3147	104,88	6,1413	2,237	3,25	0,33	17.078,28	4.572,57	15.728,35	1.265,40
Sep. 4	1,5132	1,6321	1,2940	105,30	6,1388	2,243	3,25	0,33	17.069,58	4.562,29	15.676,18	1.269,44
Sep. 5	1,5040	1,6092	1,2951	105,09	6,1410	2,242	3,25	0,33	17.137,36	4.582,90	15.668,68	1.268,92
Sep. 8	1,5015	1,6098	1,2898	105,99	6,1410	2,268	3,25	0,33	17.111,42	4.592,29	15.705,11	1.268,92
Sep. 9	1,4982	1,6111	1,2938	106,23	6,1367	2,285	3,25	0,33	17.013,87	4.552,29	15.749,15	1.255,43
Sep. 10	1,5004	1,6211	1,2916	106,83	6,1304	2,289	3,25	0,33	17.068,71	4.586,52	15.788,78	1.255,50
Sep. 11	1,4995	1,6261	1,2922	107,07	6,1305	2,298	3,25	0,33	17.049,00	4.591,81	15.909,20	1.240,93
Sep. 12	1,5000	1,6268	1,2963	107,34	6,1349	2,339	3,25	0,33	16.987,51	4.567,60	15.948,29	1.240,93
Sep. 15	1,4997	1,6233	1,2940	107,18	6,1425	2,343	3,25	0,33	17.031,14	4.518,90	15.948,29	1.229,70
Sep. 16	1,5002	1,6273	1,2962	107,12	6,1462	2,332	3,25	0,33	17.131,97	4.552,76	15.911,53	1.233,28
Sep. 17	1,5018	1,6271	1,2862	108,34	6,1395	2,358	3,25	0,33	17.156,85	4.562,19	15.888,67	1.235,59
Sep. 18	1,4974	1,6397	1,2918	108,69	6,1410	2,365	3,25	0,33	17.265,99	4.593,43	16.067,57	1.225,19
Sep. 19	1,4971	1,6288	1,2829	109,04	6,1418	2,368	3,25	0,33	17.279,74	4.579,79	16.321,17	1.225,19
Sep. 22	1,4953	1,6361	1,2847	108,83	6,1410	2,398	3,25	0,33	17.172,68	4.527,69	16.205,90	1.215,70
Sep. 23	1,4984	1,6389	1,2849	108,88	6,1388	2,412	3,25	0,33	17.055,87	4.508,69	16.205,90	1.223,34
Sep. 24	1,4967	1,6338	1,2780	109,05	6,1386	2,383	3,25	0,33	17.210,06	4.555,22	16.167,45	1.223,34
Sep. 25	1,4900	1,6316	1,2750	109,76	6,1365	2,428	3,25	0,33	16.945,80	4.466,75	16.374,14	1.217,06
Sep. 26	1,4911	1,6250	1,2684	109,29	6,1276	2,420	3,25	0,33	17.113,15	4.512,19	16.229,86	1.221,53
Sep. 29	1,4873	1,6239	1,2687	109,48	6,1505	2,448	3,25	0,33	17.071,22	4.505,85	16.310,64	1.218,38
Sep. 30	1,4826	1,6213	1,2628	109,64	6,1390	2,447	3,25	0,33	17.042,90	4.493,39	16.173,52	1.208,16
Oct. 1	1,4827	1,6182	1,2618	108,89	6,1395	2,481	3,25	0,33	16.804,71	4.422,09	16.082,25	1.208,16
Oct. 2	1,4853	1,6145	1,2670	108,42	6,1395	2,495	3,25	0,33	16.801,05	4.430,20	15.661,99	1.213,88
Oct. 3	1,4832	1,5973	1,2516	109,76	6,1395	2,458	3,25	0,33	17.009,69	4.475,62	15.708,65	1.214,52
Oct. 6	1,4790	1,6084	1,2655	108,77	6,1395	2,426	3,25	0,33	16.991,91	4.454,80	15.890,95	1.191,35
Oct. 7	1,4824	1,6097	1,2665	108,14	6,1395	2,397	3,25	0,33	16.719,39	4.385,20	15.783,83	1.208,98
Oct. 8	1,4858	1,6163	1,2732	108,13	6,1395	2,377	3,25	0,33	16.994,22	4.468,59	15.595,98	1.221,12
Oct. 9	1,4922	1,6118	1,2691	107,83	6,1304	2,377	3,25	0,33	16.659,25	4.378,34	15.478,93	1.221,12
Oct. 10	1,4864	1,6088	1,2758	106,89	6,1313	2,394	3,25	0,33	16.321,07	4.213,66	15.300,55	1.221,12
Oct. 13	1,4864	1,6088	1,2758	106,89	6,1260	2,394	3,25	0,33	16.321,07	4.213,66	15.300,55	1.223,10
Oct. 14	1,4855	1,5903	1,2655	107,17	6,1260	2,400	3,25	0,33	16.315,19	4.227,17	14.936,51	1.235,87
Oct. 15	1,4843	1,6003	1,2825	105,99	6,1269	2,458	3,25	0,33	16.141,74	4.215,32	15.073,52	1.242,01
Oct. 16	1,4910	1,6076	1,2801	106,33	6,1235	2,473	3,25	0,33	16.117,24	4.217,39	14.738,38	1.238,86