

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

En la montaña rusa se siente menos vértigo que en la política argentina. Y además, en el primer caso, los riesgos están controlados y se sabe cómo termina. El 25 de octubre, por el contrario, tiene final abierto, a pesar de la importante diferencia que el oficialismo obtuvo en las PASO (no lo subestimemos). El día a día de la política económica y la economía transita sin novedades importantes, el actual equipo económico lo único que quiere es llegar al 10.XII.15.

CLAVES

- ♦ Contundente resultado en las PASO. El Frente para la Victoria aventajó a Cambiemos, por 8,5 puntos porcentuales. No está dicha la última palabra, pero esto pinta para cualquier cosa menos para “un trámite”.
- ♦ Contundente, Macri. No concibe arrancar su presidencia con Vanoli al frente del BCRA (obvio) y no sólo planea eliminar el cepo sino también liberalizar y liberar el mercado cambiario. Importantes definiciones para que sus asesores económicos diseñen el resto de la política económica.
- ♦ La relación yuan/dólar aumentó 4,6%. Si el movimiento termina aquí, ¿es para hacer tanto barullo?

ME PREGUNTO

¿Por qué las elecciones no serán ya mismo?

SEMAFOROS

ROJO



AMARILLO



VERDE

☺ El Banco Ciudad recupera los depósitos judiciales, que no debía haber perdido nunca. Con perdón de Feletti, Filmus y Heller.

EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ PASO. De la noche del 9 al mediodía del 10.VIII
- ♦ Inundaciones. Economía y política
- ♦ Macrinomía
- ♦ Inflación, en julio cerca de 2%
- ♦ China devaluó el yuan. ¿Y ahora?
- ♦ Irwin Friend
- ♦ Política y economía a partir del 11.XII.2015 (suplemento a la entrega 1.358 de **Contexto**).

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“La vida es un laberinto en el que tomamos el primer giro equivocado antes de aprender a caminar”. Cyril Connolly.

COMO LO VEO

“En la ciudad mecanizada de hoy los caballos han desaparecido de las calles, y los automóviles particulares exceden en mucho a los ómnibus, taxis y hasta a vehículos comerciales. En el caso de un automóvil conducido por su propietario se ahorra uno de los 2 gastos que requiere un carruaje tirado por caballos. El costo de alimentar un caballo con avena ha sido trasladado a la erogación de un coche con gasolina, pero el jornal del cochero ha sido eliminado. Los automóviles particulares están amenazando cancelar, por simple exceso de número, el beneficio de la mecanización de los medios de transporte. Esta amenaza de una parálisis general del tránsito urbano es una amenaza a la vida misma de la ciudad mecanizada”.

(Fuente: Toynbee, A. J.: Cities on the move, Oxford university press, 1970).

En la montaña rusa se siente menos vértigo que en la política argentina. Y además, en el primer caso, los riesgos están controlados y se sabe cómo termina. El 25 de octubre, por el contrario, tiene final abierto, a pesar de la importante diferencia que el oficialismo obtuvo en las PASO (no lo subestimemos). El día a día de la política económica y la economía transita sin novedades importantes, el actual equipo económico lo único que quiere es llegar al 10.XII.15.

La realidad, y la campaña electoral, no dan respiros

“En Argentina el que se aburre es porque está mal informado”, les digo a los extranjeros que quieren entender la política y la economía de nuestro país.

Las PASO, que se analizan en detalle en otra porción de esta entrega de **Contexto**, se celebraron hace apenas una semana. La primera vuelta de las elecciones nacionales recién tendrá lugar el 25 de octubre próximo, pero aquel candidato triunfante que pensó que podía tomarse un respiro, para recargar las baterías, pronto advirtió que ni la realidad (sobre todo la hídrica) ni sus competidores se lo permitirían.

Esto no parará hasta el 25 de octubre, o hasta el 22 de noviembre, o hasta el 10 de diciembre. En realidad, no parará nunca.

Los depósitos judiciales vuelven al Banco Ciudad

Hace 3 años el gobierno nacional pasó los depósitos judiciales de la Ciudad de Buenos Aires, del Banco Ciudad al Banco de la Nación Argentina. No pensando en quiénes tienen que realizar ese tipo de transacciones, precisamente, los cuales vieron complicada su operatoria.

La idea era complicarle la vida al gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. Vergonzante, aunque no sorprendente, resultó la actitud asumida por los porteños Feletti, Filmus y Heller, quienes privilegiaron su militancia en el Frente para la Victoria, y votaron en contra de los intereses de sus vecinos.

Pues bien, 3 años después la Cámara de Apelaciones en lo Civil y Comercial ordenó que los depósitos judiciales vuelvan a radicarse en el Banco Ciudad. Cuando cambie el gobierno nacional, el 10 de diciembre próximo, ¿cuántas decisiones judiciales como ésta veremos?

Con defensas como éstas...

Delfina Rossi acaba de ser nombrada directora del Banco de la Nación Argentina. Tiene 26 años y es hija de Agustín Rossi, ministro de defensa del actual gobierno. La idoneidad es un requisito que se tiene que exigir en cualquier cargo, y esto explica por qué —a pesar de mi simpatía y la claridad con la que explico temas complejos— no soy director del Hospital Fernández.

No conozco a Delfina Rossi, pero me pregunto si la edad y el parentesco ministerial no ayudan a explicar tan sorprendente nombramiento.

Como si esto fuera poco, James Galbraith (hijo de John Kenneth, supongo) y Yanis Varoufakis (excéntrico ex ministro de economía de Grecia, que el primer ministro Tsipras echó para seguir las negociaciones con la Unión Europea), por carta, felicitaron a Cristina Fernández de Kirchner por la designación. Fueron profesores de ella, en la universidad de Texas.

¿Y entonces?

Calma, calma. Falta una eternidad para el 25 de octubre próximo, cuando votaremos (en primera vuelta) a las autoridades nacionales para el período fines de 2015-fines de 2019.

No hagamos una teoría del último número, o congelemos la foto del probable impacto electoral de las inundaciones de la provincia de Buenos Aires.

Cuando escuche a algún candidato presidencial hablar de lo que hará si llega a sentarse en el “sillón de Rivadavia”, recuerde que está en campaña, que la credibilidad –o la falta de ella- es clave para evaluar el resultado de las políticas económicas, y que las circunstancias son mucho más importantes que la ideología, en la formulación de las políticas económicas.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.358; Agosto 17, 2015.

PASO: DE LA NOCHE DEL 9 AL MEDIODIA DEL 10.VIII

En la noche del 9 de agosto pasado los primeros datos referidos a las PASO se conocieron pasadas las 22 horas, y los resultados se fueron cargando muy lentamente.

A raíz de lo cual los principales candidatos presidenciales salieron a hablar en base a presunciones, y quienes prepararon las ediciones impresas de los diarios del lunes se basaron en informaciones muy parciales.

Por lo cual Mauricio Macri lució triunfante y Daniel Scioli muy cauteloso. En ese momento la distancia entre ambos no superaba los 5 puntos porcentuales (pp).

Al mediodía del 10 de agosto el panorama era bien diferente.

En efecto, escrutado el 97,8% de las mesas, para la Nación el Frente para la Victoria (Scioli) obtenía 38,4% de los votos; Cambiemos 30,1% (Macri, 24,3%; Sanz 3,5%; Carrió, 2,3%) y UNA 20,7% (Massa 14,2%, De la Sota 6,4%). De manera que entre el FpV y Cambiemos la diferencia fue de 8,3 pp. ¿Se imagina los discursos de Macri y Scioli, si hubieran contado con esta información?

Mientras que escrutadas el 95,5% de las mesas, para la provincia de Buenos Aires el FpV obtenía 40,3% de los votos (Fernández 21,2%, Domínguez 19,2%), Cambiemos (Vidal) 29,4% y Solá 19,6%.

No digo que la pulseada entre Fernández y Vidal no luzca “fascinante”, pero **Contexto** concentra su atención en el resultado nacional, que resultó bien contundente.

A la luz de estos resultados, la dinámica política tiene que transitar por canales más concretos. Es lo que estaremos observando todos, y no simplemente por curiosidad.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.358; Agosto 17, 2015.

INUNDACIONES. ECONOMIA Y POLITICA

Una de Per O. Grullo, pero muy importante.

Las nubes no terminan en la avenida General Paz. ¿Por qué, entonces, se inundaron algunas porciones del conurbano y la provincia de Buenos Aires, y no la Capital Federal?

Esta es la porción económica de la cuestión. Que tiene que ver con obras que no se hicieron, o no se terminaron de hacer, al menos en cantidad suficiente. Así de simple. La solidaridad individual, donando alimentos y ropa, una vez más estuvo presente.

La porción política tiene que ver con el viaje de Daniel Scioli a Italia (que en principio no iba a ser sólo a Italia), y su apresurado regreso; y también con las “explicaciones” que ensayó el oficialismo, centradas en la existencia de barrios cerrados y en el uso de la siembra directa. Explicaciones que, supongo, ni ellos mismos creen.

El impacto que las inundaciones de porciones de la provincia de Buenos Aires tendrá en las próximas elecciones presidenciales, debe tener en cuenta que los argentinos volveremos a las urnas el 25 de octubre próximo, y que en Argentina faltan “siglos” hasta la referida fecha. Uno puede conjeturar el impacto inmediato (si se votara hoy, por ejemplo), pero aún así sin dejarse llevar por el entusiasmo, porque también había inundaciones –aunque no tantas- el 9 de agosto pasado, donde el oficialismo no perdió por paliza en las zonas afectadas.

Otra, que ojalá sea de Per O. Grullo. En la agenda de trabajo del próximo gobernador, la cuestión hídrica tendrá una importancia mayor de la que tenía hasta hace pocos días. Lo cual quiere decir reasignar partidas presupuestarias, de otros destinos.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.358; Agosto 17, 2015.

MACRINOMIA

10 de diciembre de 2015. Mauricio Macri, nuevo presidente de Argentina, concitando la máxima expectativa, anuncia: “a continuación se dará a conocer mi política cambiaria y monetaria. Lo hará el presidente del Banco Central... Alejandro Vanoli”.

¿Alguien puede otorgarle entidad a esta “escena”, en día tan importante? Ni Vanoli, a quien no tengo el gusto de conocer personalmente. La cuestión, si el 25 de octubre o el 22 de noviembre próximo Cambiemos derrota al Frente para la Victoria, es si el reemplazo ocurrirá de manera civilizada, con Vanoli, Gils Carbó, etc., poniendo su renuncia a disposición de las autoridades electas, o tendrá que recurrirse a procedimientos no digo cruentos, pero sí incivilizados (¿se imagina a Vanoli diciéndole a Macri, “Mauricio, me tengo que quedar en el Central para preparar el regreso de Cristina Fernández de Kirchner, a la presidencia de la Nación, en 2019”?).

El régimen político e institucional de nuestro país se basa en un Poder Ejecutivo fuerte, enérgico (que no quiere decir dictatorial). Un presidente que no comience su gestión prendiéndole fuego al INDEC (luego de desalojar al personal, para que no muera nadie), separando a todos los integrantes de La Cámpora que se la pasan insultando al resto de los funcionarios, en no sé cuántas oficinas públicas, etc., no será visto por nosotros como el próximo presidente de la Nación. Desafío particularmente importante en el caso de Daniel Scioli, pero en estas líneas me estoy refiriendo a Mauricio Macri.

No importa lo que Vanoli, Gils Carbó, etc., digan –y hagan- de aquí al 10 de diciembre de 2015. Si Macri es el próximo presidente, deberían ir pensando en ocupaciones alternativas a las actuales.

. . .

En el almuerzo del Cicyp, celebrado el jueves pasado, además de referirse a Vanoli y a Gils Carbó, Macri afirmó que “el mercado fijará el tipo de cambio, porque el Estado no va a intervenir”.

Sus equipos técnicos, quiero creer, inmediatamente se pusieron a diseñar una política económica que no solamente arrancará sin cepo cambiario (ya lo había anunciado antes) sino

con mercado de cambios liberalizado. Más la necesidad de reemplazar las DJAI por “algo”, dado el fallo de la OMC contra Argentina en la materia.

A continuación doy algunas pistas, de las implicancias del referido anuncio.

Salvo que la “letra chica” después incluya algún condicionamiento o chicana, el anuncio implica la liberalización y liberación del mercado de cambios. Son 2 cosas distintas. Un mercado de cambios está liberalizado cuando para comprar divisas lo único que se necesitan tener son pesos, y para vender tener dólares. El actual mercado de cambios no está liberalizado porque al tipo de cambio oficial, además de pesos, se necesita la “bendición” de la secretaría de comercio, la AFIP, etc.

Un mercado de cambios puede estar liberalizado, pero su cotización no estar liberada. Ocurrió durante las gestiones ministeriales de Krieger Vasena, Martínez de Hoz y Cavallo. Cuando un mercado está liberado, el tipo de cambio es el que resulte, en cada momento, de la oferta y la demanda privadas (más las del Estado, sin propósitos regulatorios. Porque aún en un mercado liberado el Estado demandará divisas para hacer pagos de Aerolíneas Argentinas).

Obvio, pero lo aclaro por las dudas. Si un mercado de cambios está liberalizado y liberado, el tipo de cambio es único, y por ende desaparece el mercado “blue”, excepto por consideraciones fiscales.

Claro que el tipo de cambio es una de las barreras al comercio internacional. Los aranceles, las retenciones, los subsidios a la producción local, etc., son otras barreras. ¿Desde el 1 de enero de 2016 terminarán las DJAI y no serán reemplazadas por nada, o pondrán algo en su lugar? Pregunta que inquieta a quienes compiten con bienes importados, y toleran el retraso cambiario porque hoy no se puede importar así como así. ¿Qué va a ocurrir con los derechos de exportación, particularmente a la soja, a partir de comienzos del año que viene?

Hechas estas consideraciones, viene la pregunta fundamental: ¿cómo evolucionará el tipo de cambio libre, en un mercado de cambios liberalizado, bajo un gobierno presidido por Mauricio Macri?

Depende. No importa cómo se discuta la cuestión en los medios masivos de comunicación, el tipo de cambio resultante depende no sólo de la política cambiaria, sino también del resto de la política económica y particularmente de si al gobierno que la implementa, le creen o no.

No me canso de citar los trabajos del economista argentino Guillermo Calvo, quien explicó que determinada medida de política económica puede generar resultados para un lado, o para el otro, dependiendo de cuánto le cree la población al gobierno.

Si “llueven dólares”, para aprovechar las oportunidades (si quien elige esperar que la situación se aclare, comprará caro. Por eso puede haber comportamientos de manada), habrá una evolución del tipo de cambio; si no llueven otra.

El resto de la política económica, y la credibilidad, influyen de manera indirecta sobre el tipo de cambio. Por consiguiente la afirmación de Macri debe ser interpretada de la siguiente manera: “no utilizaremos a la Gendarmería para afectar el tipo de cambio; no introduciremos medidas de acción directa, como limitaciones de algún tipo; el resto de los instrumentos de política económica estarán dedicados a sus fines específicos; y el tipo de cambio será el resultante de todo esto”.

Como dije, quiero creer que quienes colaboran con Macri a nivel técnico están trabajando sobre esta cuestión con más detalle que como lo acabo de explicar. Mejor que sí, no sea cosa que Mauricio... gane la elección.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.358; Agosto 17, 2015.

INFLACION, EN JULIO CERCA DE 2%

Entre junio y julio pasados, según el INDEC los precios al consumidor en promedio aumentaron 1,3%, mientras que según las estimaciones privadas subieron entre 1,8% (FIEL) y 2,1% (Melconían y Santángelo).

En tanto que entre julio de 2014 y de 2015, mientras según el INDEC aumentaron 14,6%, según las estimaciones privadas subieron entre 25,9% (Castiglioni y Tiscornia) y 28,6% (Melconían y Santángelo).

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

La porción derecha del referido cuadro muestra que en una esquina del ring se ubica el INDEC, en la contraria todas las estimaciones privadas (¿se modificará esto a partir de comienzos de 2016? Mejor que sí), y que el proceso de reducción de la tasa interanual de inflación prácticamente se completó.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.358; Agosto 17, 2015.

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR. ESTIMACIONES PUBLICA Y PRIVADAS

Mes	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T
	(variaciones mensuales, en %)						(variaciones anuales, en %)					
Ene.13	1,1	3,1	2,58	2,3	2,5	3,0						
Feb	0,5	1,3	1,23	1,4	0,7	0,4						
Mar	0,7	1,7	1,54	1,6	1,8	1,7						
Abr	0,7	1,7	1,52	1,5	1,7	1,4						
May	0,7	1,6	1,57	1,8	1,2	1,0						
Jun	0,8	2,0	1,93	1,5	2,1	1,6						
Jul	0,9	2,1	2,55	2,1	3,3	3,1						
Ago	0,8	1,7	2,11	2,2	1,4	1,5						
Sep	0,8	1,8	2,11	2,2	2,1	2,3						
Oct	0,9	2,0	2,00	1,8	2,2	1,9						
Nov	0,9	2,5	2,40	2,4	2,5	2,5						
Dic	1,4	2,9	3,38	3,0	4,1	3,4						
Ene.14	3,6	6,0	4,61	5,1	4,2	4,5	13,7	30,9	30,5	30,0	30,9	28,3
Feb	3,4	3,1	4,30	5,2	3,5	4,8	17,0	33,2	34,4	34,9	34,5	34,0
Mar	2,6	3,3	3,30	3,6	3,8	3,6	19,2	35,3	36,8	37,6	37,2	36,4
Abr	1,8	2,6	2,78	2,9	2,1	3,2	20,4	36,5	38,5	39,5	37,7	38,9
May	1,4	2,6	2,28	2,2	2,6	1,6	21,3	37,8	39,4	40,0	39,6	39,8
Jun	1,3	2,5	2,20	2,1	2,4	2,8	21,9	38,5	39,8	40,8	40,0	41,4
Jul	1,4	2,9	2,47	2,8	2,1	2,1	22,5	39,6	39,7	41,8	38,4	40,0
Ago	1,3	2,4	2,65	2,7	2,8	2,6	23,1	40,6	40,4	42,5	40,3	41,5
Sep	1,4	2,6	2,48	2,3	2,9	2,1	23,8	41,7	40,9	42,6	41,4	41,3
Oct	1,2	1,9	2,25	2,5	2,4	2,3	24,1	41,5	41,3	43,6	41,7	41,8
Nov	1,1	1,5	1,86	1,7	1,7	1,7	24,3	40,2	40,5	42,6	40,6	40,7
Dic	1,0	1,8	1,87	1,8	2,2	2,2	23,8	38,7	38,5	41,0	38,0	39,0
Ene.15	1,1	2,1	2,08	2,0	2,2	2,1	20,8	33,6	35,1	36,8	35,4	35,9
Feb	0,9	1,2	1,48	1,4	0,9	1,3	17,9	31,1	31,5	31,9	32,0	31,3
Mar	1,3	1,9	2,12	2,1	2,5	2,2	16,4	29,3	30,0	30,0	30,3	29,6
Abr	1,1	2,0	2,01	2,3	2,2	1,9	15,6	28,6	29,0	29,2	30,5	28,0
May	1,0	2,0	2,02	2,3	2,3	1,5	15,1	27,8	28,7	29,3	30,1	27,8
Jun	1,0	1,8	1,53	1,8	1,2	1,5	14,7	26,9	27,8	28,9	28,6	26,2
Jul	1,3	?	1,92	1,8	2,1	1,9	14,6	?	27,2	27,7	28,6	25,9

CONTEXTO; Entrega N° 1.358; Agosto 17, 2015.

CHINA DEVALUO EL YUAN. ¿Y AHORA?

La moneda china la semana pasada fue noticia. Ocurre que, acumulando lo que ocurrió entre el martes y el jueves pasado, la relación yuan/dólar aumentó 4,6%.

Contexto sigue con atención lo que ocurre en China, pero fundamentalmente su proceso de transición, comenzado cuando Deng Xiao Ping reemplazó a Mao Zedong, y que terminará en algún momento de las próximas... décadas.

En otros términos, le presta más atención a las cuestiones reales que a las monetarias, al tiempo que recuerda que no hay que argentinizar el análisis de los otros países, ni occidentalizar el análisis de lo que ocurre en China.

Pongamos la noticia en perspectiva. En el promedio de 2003 la relación yuan/dólar era de 8,28. En la última década la moneda china se apreció en términos de la de Estados Unidos, dado que el referido tipo de cambio cayó a 7,60 en 2007; a 6,46 en 2011; y a 6,20 el último día de 2014.

Esto quiere decir que la variación observada en el tipo de cambio, la semana pasada, corrige en una mínima parte la apreciación cambiaria que tuvo lugar en los últimos años.

El yuan fue noticia la semana pasada, pero sus implicancias ¿son las que se mencionaron en los medios masivos de comunicación?

Al respecto esta newsletter aporta los siguientes elementos de juicio.

Al contrario de lo que ocurre en países como Brasil o Grecia, la decisión bajo análisis no fue adoptada por un gobierno que enfrenta una fuerte crisis política, como la presidenta Rousseff y el primer ministro Tsipras. En otros términos, este movimiento debe analizarse exclusivamente en el plano económico.

Segundo, no existe ningún indicio de que los chinos hayan dejado de tener en cuenta que son protagonistas de lo que puede ocurrir en la economía mundial. En épocas de crisis se habla de “la importancia de ser poco importante”. En Siria, en cualquier momento, se pueden comprar u\$s 20, pero no en cualquier momento se pueden adquirir u\$s 20.000.000.

Los grandes, en las épocas de crisis, saben que tienen que perder en el nombre de mantener el funcionamiento del sistema. Como digo, hasta ahora los chinos han jugado ese rol y no tengo ningún indicio de que estén cambiando de opinión.

¿Cuál pudo haber sido la motivación para devaluar; cuáles pueden ser los efectos? En cualquier circunstancia comienzo por ensayar la explicación más sencilla y directa. Los chinos están enfrentando problemas de competitividad y los resuelven devaluando. ¿Les alcanzará con esto? Imposible saberlo (no le presto ninguna atención a la declaración del Banco Central de China, en el sentido de que el ajuste ya terminó. Nadie va a anunciar que seguirá devaluando). Ignoro si para los fabricantes chinos, un aumento del tipo de cambio de 4,6% resulta significativo, y por consiguiente si los fabricantes argentinos tendrán que enfrentar una nueva avalancha de productos de origen chino. Sólo con el tiempo veremos si el movimiento terminó aquí.

¡Animo!

POSDATA TECNICA. Rudiger Wilhelm Dornbusch se inmortalizó con una monografía que publicó en 1976. "Expectations and exchange rate dynamics" (Journal of political economy, 86, 6, diciembre).

En el referido trabajo explicó que cuando se produce alguna alteración en el sistema económico, algunos mercados ajustan con más velocidad que otros. En particular, el mercado cambiario ajusta de manera instantánea. Por ende, cuando se produce alguna alteración, la modificación inicial del tipo de cambio exagera la modificación final (se produce "sobreajuste"). Ejemplo: en Argentina, luego del abandono de la convertibilidad, el tipo de cambio pasó de \$ 1 a \$ 4, pero luego no siguió a \$ 8 sino que se redujo a \$ 3.

Dato a tener en cuenta si la relación yuan/dólar aumenta de manera apreciable, hipótesis sobre la cual no parecen estarse basando las decisiones de los operadores.

IRWIN FRIEND

(1915 - 1987)

Nació en Schenecdaty, Nueva York, Estados Unidos.

Estudió en el City College de Nueva York, doctorándose en 1953 en la American University.

Trabajó en la Securities and Exchange Commission, entre 1937 y 1947, y en el departamento de Comercio de Estados Unidos entre 1947 y 1953. Entre 1953 y 1982 enseñó en la universidad de Pensilvania, y a partir de 1982 en la Wharton School. “Trabajando en estrecha colaboración, Friend e Irving B. Kravis realizaron importantes designaciones y elevaron el nivel de excelencia del departamento de economía de la universidad de Pensilvania” (Klein, 1993). En 1972 presidió la Asociación Americana de Finanzas.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Friend? “Mi trabajo consistió básicamente en verificar y extender la teoría referida a economía y finanzas. En particular, la teoría referida a activos con riesgo, la valuación de los activos financieros, la valuación bajo incertidumbre, expectativas heterogéneas, inflación e impuestos, etc... Parte de esto implicó desarrollar nuevos y muy importantes métodos estadísticos, como el indicador Pratt-Arrow de aversión al riesgo relativa para el mercado en su conjunto” (Friend, en Blaug, 1999).

“Probablemente su principal contribución sea Friend y Blume (1975), cuya primera parte generaliza de manera significativa y en varias direcciones, el modelo de valuación de activos financieros... El trabajo contiene una explicación de los determinantes del premio por riesgo, existente entre los activos riesgosos y los libres de riesgo, teniendo en cuenta los impuestos y también el capital humano, y muestra cómo la teoría microeconómica puede ser agregada para generar una teoría macroeconómica que puede ser sujeta a verificación mediante series de tiempo... también contribuyó a refinar la hipótesis del ingreso permanente como explicación del consumo agregado” (Taubman, 1987). “Se especializó en el análisis estadístico de los mercados de valores” (NN, 2006).

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

Friend, I. y Blume, M. E. (1975): "La demanda de activos riesgosos", American economic review, 65, 5, diciembre.

Klein, L. R. (1993): "Irving B. Kravis: memoir of a distinguished fellow", Journal of economic perspectives, 7, 3, verano.

NN (2006): "Friend, Irwin", en Emmett, R. B.: The biographical dictionary of american economists, Thoemmes.

Taubman, P. (1987): "Friend, Irwin", The new palgrave. A dictionary of economics, Macmillan.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos	Soja	Soja
		Encuesta BCRA		Call	Presente	refer.	futuro		Indice Merval	Indice Merval	(\$ por kilo)	(us\$/ kilo)	(us\$/ quin-tal)	(us\$ neto retenc. /tn)	(us\$ en Chicago /tn)
		Caja	P. fijo	bancos	Libre	BCRA	Rofex*								
		ahorro	7 a 59 d.	tasa fija	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(Líder)	(Argen-tina)					
	(puntos básicos)	en \$ (mensual, %)	en \$ (anual, %)	en \$	Com. A 3.500	a fin de mes	a fin de mes + 1								
Promedios															
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
2014	786	0,02	1,76	18,01	8,1385	8,1194	8,1808	8,3567	8.065,1	6.762,7	15,474	1,90	21,51	305,7	457,8
Feb.15	685	0,02	1,68	20,79	8,7000	8,6856	8,7466	8,9323	9.298,8	9.028,9	16,613	1,91	16,73	273,8	364,5
Mar.15	593	0,02	1,76	20,91	8,7945	8,7800	8,8613	9,0427	10.526,7	11.015,8	16,570	1,88	14,98	244,3	359,6
Abr.15	604	0,02	1,75	18,31	8,8757	8,8620	8,9308	9,0764	11.729,4	11.253,6	16,510	1,86	14,88	218,8	356,4
May.15	595	0,02	1,74	22,33	8,9617	8,9477	8,9996	9,1291	11.818,3	10.705,7	16,913	1,89	14,98	216,3	351,6
Jun.15	593	0,02	1,75	17,87	9,0543	9,0413	9,0995	9,2233	11.343,0	10.163,5	17,858	1,97	14,22	216,5	354,2
Jul.15	604	0,02	1,74	23,57	9,1541	9,1411	9,1977	9,3318	11.682,0	10.747,6	18,155	1,98	14,78	231,4	373,0
2015															
Jun. 30	631	0,02	1,74	16,34	9,1000	9,0820	9,0865	9,2040	11.656,8	10.185,4	18,597	2,04	14,33	226,0	388,1
Jul. 1	624	0,02	1,78	20,92	9,1050	9,0920	9,2020	9,3150	11.670,9	10.306,2	16,732	1,84	14,20	225,0	383,6
Jul. 2	619	0,02	1,82	20,13	9,1100	9,0970	9,2010	9,3160	11.809,2	10.459,1	17,630	1,94	14,67	227,5	384,1
Jul. 3	619	0,02	1,80	20,82	9,1150	9,1020	9,2010	9,3160	11.766,1	10.534,2	17,112	1,88	14,60	225,5	384,1
Jul. 6	625	0,02	1,67	20,54	9,1200	9,1070	9,1980	9,3160	11.789,2	10.691,8	17,112	1,88	14,69	225,5	379,9
Jul. 7	625	0,02	1,78	21,13	9,1250	9,1130	9,1970	9,3150	11.842,6	11.735,0	18,224	2,00	14,60	224,0	368,2
Jul. 8	635	0,02	1,78	20,94	9,1300	9,1170	9,1980	9,3160	11.511,3	10.449,3	18,982	2,08	14,39	225,0	369,7
Jul. 9	618	0,02	1,78	20,94	9,1300	9,1170	9,1980	9,3160	11.769,4	10.590,5	18,982	2,08	14,39	225,0	381,3
Jul. 10	595	0,02	1,67	23,62	9,1350	9,1220	9,1990	9,3170	11.690,0	10.542,8	20,324	2,22	14,77	235,0	383,4
Jul. 13	597	0,02	1,78	26,18	9,1400	9,1270	9,2000	9,5440	11.949,1	10.765,2	20,324	2,22	14,79	235,0	384,1
Jul. 14	591	0,02	1,50	26,85	9,1450	9,1270	9,2030	9,3230	12.263,2	11.108,7	21,848	2,39	14,86	234,0	381,8
Jul. 15	577	0,02	1,49	27,97	9,1500	9,1360	9,2030	9,3270	12.301,9	11.279,7	19,685	2,15	14,76	232,0	376,6
Jul. 16	581	0,02	1,58	28,96	9,1550	9,1420	9,2050	9,3270	12.438,3	11.443,2	18,013	1,97	15,08	234,6	374,4
Jul. 17	585	0,02	1,27	27,72	9,1600	9,1460	9,2040	9,3250	12.377,7	11.540,8	18,839	2,06	15,04	235,0	372,9
Jul. 20	582	0,02	1,76	27,62	9,1650	9,1500	9,1980	9,3220	11.981,6	11.174,6	18,480	2,02	14,90	230,0	370,3
Jul. 21	585	0,02	1,82	26,62	9,1700	9,1550	9,1980	9,3260	12.146,4	11.246,3	17,140	1,87	15,01	235,0	374,3
Jul. 22	589	0,02	1,82	25,28	9,1700	9,1600	9,1980	9,3290	11.682,3	10.898,9	16,650	1,82	15,13	239,5	375,1
Jul. 23	591	0,02	1,87	24,41	9,1750	9,1640	9,1980	9,3310	11.625,2	10.882,5	16,650	1,81	15,21	238,5	375,1
Jul. 24	597	0,02	1,87	24,76	9,1800	9,1680	9,1950	9,3300	10.904,1	10.187,5	16,446	1,79	14,89	233,0	364,2
Jul. 27	612	0,02	1,83	24,54	9,1850	9,1730	9,1920	9,3240	10.588,1	9.994,4	16,446	1,79	14,53	228,0	353,2
Jul. 28	610	0,02	1,92	22,58	9,1900	9,1780	9,1920	9,3250	10.939,6	10.151,8	17,107	1,86	14,78	233,0	358,2
Jul. 29	606	0,02	1,69	19,42	9,1950	9,1820	9,1900	9,3250	11.313,7	10.420,6	18,510	2,01	14,84	234,0	361,2
Jul. 30	609	0,02	1,80	19,07	9,1950	9,1840	9,1890	9,3250	11.224,6	10.458,9	18,510	2,01	15,00	235,0	363,9
Jul. 31	615	0,02	1,93	21,19	9,2000	9,1870	9,1873	9,3220	11.101,0	10.333,1	17,822	1,94	14,90	232,0	360,4
Ago. 3	627	0,02	1,88	23,34	9,2050	9,1940	9,3140	9,4450	10.899,4	10.252,1	17,822	1,94	14,77	227,0	359,2
Ago. 4	608	0,02	1,77	22,45	9,2100	9,1990	9,3160	9,4450	10.808,5	10.088,3	18,295	1,99	14,73	227,0	358,6
Ago. 5	583	0,02	1,75	22,40	9,2150	9,2040	9,3180	9,4530	10.911,7	10.291,4	17,609	1,91	14,82	227,5	364,4
Ago. 6	586	0,02	1,86	22,22	9,2200	9,2090	9,3190	9,4540	11.259,1	10.623,5	17,609	1,91	14,72	227,0	362,1
Ago. 7	592	0,02	1,86	21,93	9,2250	9,2140			11.167,5	10.658,5	18,446	2,00	14,66	227,5	
Ago. 10	572	0,02	1,72	21,90	9,2300	9,2180			11.830,2	11.274,1	18,446	2,00	14,82	233,0	
Ago. 11	590	0,02	1,88	21,30	9,2350	9,2240			11.598,4	11.016,2	18,185	1,97	14,80	232,0	
Ago. 12	581	0,02	1,86	20,94	9,2450	9,2310			11.635,8	10.998,2	17,470	1,89	14,63	225,0	
Ago. 13	580	0,02	1,85	19,98	9,2500	9,2360			11.674,9	11.158,1	17,470	1,89	14,70	226,0	

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...									
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
2014	31.443	358.752	103.812	462.564	72.299	221.490	5.631	32.154	794.138
Feb.15	31.470	341.149	105.259	446.408	81.466	272.955	5.917	23.519	830.266
Mar.15	31.490	350.338	90.016	440.354	74.229	263.483	11.732	33.606	823.404
Abr.15	33.909	352.080	117.012	469.092	71.171	272.054	14.848	8.482	835.647
May.15	33.283	360.765	101.339	462.104	69.307	272.286	15.114	33.185	851.996
Jun.15	33.851	387.519	95.200	482.719	69.823	286.319	15.600	37.065	891.526
Jul.15	33.943	405.341	114.829	520.170	75.641	284.722	16.506	23.574	920.613
2015									
Jun. 23	33.816	376.614	106.988	483.602	70.390	276.217	15.464	24.889	870.563
Jun. 24	33.821	377.334	110.199	487.533	69.680	286.120	15.571	15.371	874.275
Jun. 25	33.835	378.685	102.656	481.341	69.941	286.319	15.578	34.690	887.869
Jun. 26	33.833	381.148	106.736	487.884	69.817	286.319	15.584	30.859	890.463
Jun. 29	33.842	384.052	100.942	484.994	69.463	286.319	15.592	34.422	890.789
Jun. 30	33.851	387.519	95.200	482.719	69.823	286.319	15.600	37.065	891.526
Jul. 1	33.847	389.228	111.104	500.332	69.491	287.572	15.752	20.676	893.823
Jul. 2	33.850	392.851	111.821	504.672	70.088	287.572	15.762	16.444	894.538
Jul. 3	33.849	396.138	114.456	510.594	70.105	286.007	15.769	10.422	892.898
Jul. 6	33.834	400.134	109.475	509.609	70.924	286.007	15.778	20.485	902.803
Jul. 7	33.829	402.741	111.075	513.816	71.331	286.007	15.787	17.752	904.693
Jul. 8	33.829	405.626	109.242	514.868	70.762	284.357	15.980	19.760	905.727
Jul. 10	33.834	407.566	110.215	517.781	71.833	284.357	15.987	17.259	907.218
Jul. 13	33.841	407.894	107.906	515.800	71.725	284.357	15.996	18.586	906.465
Jul. 14	33.837	406.760	110.580	517.340	72.318	283.598	16.005	16.981	906.242
Jul. 15	33.843	405.358	111.121	516.479	73.339	282.919	16.247	18.874	907.857
Jul. 16	33.843	403.951	111.610	515.561	73.772	282.820	16.254	20.260	908.667
Jul. 17	33.853	402.618	115.503	518.121	73.543	282.820	16.263	18.020	908.768
Jul. 20	33.845	401.928	126.121	528.049	74.071	282.820	16.272	16.823	918.034
Jul. 21	33.861	401.009	130.373	531.382	73.491	282.820	16.279	15.743	919.715
Jul. 22	33.928	400.130	132.789	532.919	73.151	281.222	16.335	15.851	919.478
Jul. 23	33.929	399.530	133.651	533.181	73.984	281.222	16.344	16.087	920.818
Jul. 24	33.933	399.648	119.755	519.403	73.912	281.222	16.352	29.376	920.265
Jul. 27	33.931	400.231	117.054	517.285	74.585	280.448	16.359	26.729	915.406
Jul. 28	33.933	400.949	120.624	521.573	75.497	281.054	16.367	22.139	916.630
Jul. 29	33.931	401.708	113.415	515.123	75.762	284.507	16.494	25.492	917.378
Jul. 30	33.927	403.384	103.925	507.309	75.703	285.015	16.501	31.674	916.202
Jul. 31	33.943	405.341	114.829	520.170	75.641	284.722	16.506	23.574	920.613
Ago. 3	33.915	407.689	123.850	531.539	76.535	283.906	16.511	12.829	921.320
Ago. 4	33.888	409.408	131.500	540.908	75.530	281.728	16.523	9.689	924.377
Ago. 5	33.849	411.116	124.894	536.010	76.111	283.190	16.770	13.931	926.012
Ago. 6	33.837	413.394	119.787	533.181	76.315	282.575	16.779	15.912	924.761
Ago. 7	33.837	414.735	117.156	531.891	76.322	282.575	16.788	17.145	924.721

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Depósitos en pesos y dólares														
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										
Promedios														
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	
2014	1.136.904	876.216	807.334	136.932	147.868	150.617	342.691	29.226	8.488	3.269	4.163	1.056	260.689	
Feb.15	1.356.132	1.045.348	964.431	164.158	160.054	179.782	426.782	33.655	9.316	3.998	4.086	1.232	310.784	
Mar.15	1.380.734	1.068.892	983.411	165.875	172.856	181.116	429.877	33.686	9.737	4.337	4.222	1.179	311.842	
Abr.15	1.395.168	1.079.873	996.085	170.233	183.142	179.827	427.063	35.819	9.451	4.032	4.316	1.103	315.295	
May.15	1.430.522	1.106.663	1.020.420	173.188	188.207	186.665	434.054	38.307	9.638	4.243	4.336	1.059	323.859	
Jun.15	1.480.697	1.142.644	1.053.008	178.285	194.480	200.459	442.499	37.286	9.913	4.477	4.380	1.056	338.053	
Jul.15	1.550.572	1.186.204	1.090.987	178.733	198.544	219.572	456.248	37.889	10.415	4.986	4.424	1.005	364.368	
2015														
Jun. 23	1.497.243	1.155.869	1.062.695	183.933	202.925	194.336	444.639	36.862	10.279	4.876	4.360	1.043	341.374	
Jun. 24	1.503.878	1.161.734	1.069.140	182.234	208.507	194.662	447.075	36.662	10.210	4.814	4.375	1.021	342.144	
Jun. 25	1.522.996	1.179.970	1.087.387	183.181	225.232	198.023	446.500	34.451	10.205	4.815	4.383	1.007	343.026	
Jun. 26	1.529.182	1.183.576	1.090.939	182.714	223.806	199.789	449.142	35.488	10.206	4.808	4.352	1.046	345.606	
Jun. 29	1.534.123	1.187.183	1.094.721	187.895	219.681	207.145	441.742	38.258	10.181	4.778	4.295	1.108	346.940	
Jun. 30	1.542.408	1.193.849	1.100.830	184.511	198.848	232.497	446.458	38.516	10.237	4.846	4.373	1.018	348.559	
Jul. 1	1.539.604	1.188.029	1.094.300	180.386	191.281	240.620	446.050	35.963	10.309	4.917	4.389	1.003	351.575	
Jul. 2	1.537.606	1.182.213	1.088.474	179.364	186.919	238.774	447.127	36.290	10.304	4.913	4.394	997	355.393	
Jul. 3	1.532.583	1.173.752	1.079.353	174.593	176.320	244.249	447.685	36.506	10.371	4.922	4.399	1.050	358.831	
Jul. 6	1.539.365	1.176.026	1.081.530	173.860	178.210	247.871	442.700	38.889	10.376	4.939	4.367	1.070	363.339	
Jul. 7	1.526.217	1.161.227	1.066.728	172.828	165.537	243.647	444.943	39.773	10.370	4.917	4.403	1.050	364.990	
Jul. 8	1.538.502	1.171.989	1.077.555	172.147	179.971	239.962	444.210	41.265	10.358	4.921	4.403	1.034	366.513	
Jul. 10	1.543.525	1.174.670	1.079.518	172.528	192.183	229.536	443.895	41.376	10.431	5.018	4.390	1.023	368.855	
Jul. 13	1.540.385	1.173.768	1.078.753	172.437	195.431	221.124	443.237	46.524	10.410	4.990	4.370	1.050	366.617	
Jul. 14	1.543.029	1.177.431	1.082.458	173.879	197.802	218.494	447.955	44.328	10.400	4.987	4.386	1.027	365.598	
Jul. 15	1.544.322	1.179.568	1.083.583	176.837	200.609	216.133	451.759	38.245	10.506	5.092	4.388	1.026	364.754	
Jul. 16	1.540.789	1.175.577	1.079.756	176.359	194.975	212.904	458.014	37.504	10.482	5.092	4.399	991	365.212	
Jul. 17	1.541.752	1.176.181	1.080.146	178.177	188.815	212.207	463.391	37.556	10.500	5.092	4.405	1.003	365.571	
Jul. 20	1.553.188	1.187.188	1.091.805	180.404	202.777	208.027	461.227	39.370	10.424	5.046	4.371	1.007	366.000	
Jul. 21	1.554.613	1.189.802	1.094.436	179.606	207.954	205.675	463.791	37.410	10.417	5.039	4.382	996	364.811	
Jul. 22	1.556.536	1.191.576	1.095.936	180.817	208.961	205.346	463.969	36.843	10.441	4.988	4.478	975	364.961	
Jul. 23	1.561.607	1.196.231	1.100.638	179.838	216.094	202.586	466.531	35.589	10.431	4.981	4.485	965	365.376	
Jul. 24	1.563.124	1.197.080	1.101.482	180.659	216.281	203.345	466.501	34.696	10.427	4.970	4.497	960	366.044	
Jul. 27	1.563.935	1.197.948	1.102.222	183.933	217.955	200.326	464.767	35.241	10.436	4.982	4.479	975	365.987	
Jul. 28	1.564.943	1.199.260	1.103.637	183.694	217.381	200.236	467.776	34.550	10.419	4.976	4.484	959	365.683	
Jul. 29	1.570.306	1.204.076	1.108.148	187.577	216.237	203.579	466.697	34.058	10.448	4.968	4.485	995	366.230	
Jul. 30	1.573.531	1.207.263	1.111.416	188.755	210.445	209.544	466.860	35.812	10.436	4.964	4.486	986	366.268	
Jul. 31	1.583.124	1.215.642	1.119.846	183.451	205.829	226.409	468.379	35.778	10.427	4.969	4.490	968	367.482	
Ago. 3	1.573.798	1.203.230	1.106.935	183.727	196.324	225.539	465.023	36.322	10.474	5.030	4.473	971	370.568	
Ago. 4	1.573.591	1.202.812	1.106.226	183.523	196.797	221.536	467.217	37.153	10.500	5.057	4.481	962	370.779	
Ago. 5	1.575.114	1.202.995	1.106.450	183.383	193.648	225.227	467.021	37.171	10.490	5.063	4.470	957	372.119	
Ago. 6	1.574.456	1.199.593	1.102.937	180.255	184.225	234.014	468.178	36.265	10.496	5.071	4.476	949	374.863	
Ago. 7	1.567.547	1.189.745	1.093.114	176.554	178.135	232.211	468.332	37.882	10.488	5.073	4.493	922	377.802	

* 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												
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	0,41	15.007,26	3.540,68	13.568,82	1.409,81
2014	1,5147	1,6473	1,3284	105,93	6,1619	2,355	3,25	0,33	16.781,05	4.375,41	15.484,49	1.265,86
2015												
Feb.15	1,4125	1,5340	1,1351	118,72	6,2520	2,819	3,25	0,38	17.949,11	4.856,24	18.044,41	1.226,35
Mar.15	1,3851	1,4968	1,0826	120,39	6,2398	3,145	3,25	0,40	17.931,75	4.937,97	19.201,20	1.178,92
Abr.15	1,3839	1,4944	1,0801	119,55	6,2020	3,043	3,25	0,40	17.961,64	4.981,76	19.768,11	1.199,33
May.15	1,4046	1,5459	1,1154	120,85	6,2041	3,059	3,25	0,42	18.133,41	5.032,29	19.910,96	1.198,36
Jun.15	1,4047	1,5581	1,1230	123,69	6,2055	3,110	3,25	0,44	17.917,75	5.073,04	20.403,84	1.181,71
Jul.15	1,3961	1,5557	1,0998	123,21	6,2083	3,224	3,25	0,46	17.792,34	5.079,61	20.370,17	1.129,85
2015												
Jun. 30	1,4064	1,5700	1,1139	122,49	6,2000	3,102	3,25	0,44	17.619,51	4.986,87	20.235,73	1.172,10
Jul. 1	1,4022	1,5605	1,1044	123,35	6,2008	3,148	3,25	0,45	17.757,91	5.013,12	20.329,32	1.167,50
Jul. 2	1,3993	1,5615	1,1089	122,90	6,2044	3,098	3,25	0,45	17.730,11	5.009,21	20.539,79	1.164,30
Jul. 3	1,3993	1,5575	1,1112	122,80	6,2047	3,134	3,25	0,45	17.730,11	5.009,21	20.539,79	1.167,80
Jul. 6	1,3979	1,5595	1,1045	122,68	6,2089	3,138	3,25	0,44	17.683,58	4.991,94	20.112,12	1.168,80
Jul. 7	1,3949	1,5440	1,0987	122,09	6,2097	3,183	3,25	0,44	17.776,91	4.997,46	20.376,59	1.153,60
Jul. 8	1,3958	1,5360	1,1065	120,84	6,2087	3,235	3,25	0,45	17.515,42	4.909,76	19.737,64	1.158,20
Jul. 9	1,3975	1,5376	1,1074	121,71	6,2087	3,224	3,25	0,45	17.548,62	4.922,40	19.779,83	1.159,70
Jul. 10	1,4047	1,5525	1,1161	122,74	6,2092	3,161	3,25	0,45	17.760,41	4.997,70	19.779,83	1.162,30
Jul. 13	1,3989	1,5477	1,0992	122,62	6,2081	3,134	3,25	0,46	17.977,68	5.071,51	20.089,77	1.157,20
Jul. 14	1,3971	1,5641	1,0998	122,31	6,2088	3,139	3,25	0,46	18.053,58	5.104,89	20.385,33	1.155,00
Jul. 15	1,3976	1,5625	1,0935	122,85	6,2082	3,137	3,25	0,46	18.053,58	5.098,94	20.463,33	1.147,90
Jul. 16	1,3914	1,5605	1,0879	124,15	6,2094	3,152	3,25	0,46	18.120,25	5.163,18	20.600,12	1.143,90
Jul. 17	1,3910	1,5608	1,0827	124,06	6,2085	3,188	3,25	0,46	18.086,45	5.210,14	20.650,92	1.132,30
Jul. 20	1,3886	1,5566	1,0827	124,34	6,2095	3,196	3,25	0,46	18.100,41	5.218,86	20.746,45	1.098,60
Jul. 21	1,3892	1,5564	1,0944	123,81	6,2095	3,175	3,25	0,47	17.919,29	5.208,12	20.841,97	1.101,10
Jul. 22	1,3930	1,5615	1,0939	124,00	6,2093	3,222	3,25	0,47	17.851,04	5.171,77	20.593,67	1.093,40
Jul. 23	1,3960	1,5517	1,0988	123,97	6,2091	3,287	3,25	0,47	17.731,92	5.146,41	20.544,53	1.089,90
Jul. 24	1,3930	1,5510	1,0988	123,79	6,2095	3,356	3,25	0,47	17.568,53	5.088,63	20.350,10	1.098,50
Jul. 27	1,3984	1,5562	1,1093	123,12	6,2091	3,364	3,25	0,47	17.440,59	5.039,78	20.350,10	1.094,50
Jul. 28	1,3974	1,5613	1,1076	123,52	6,2094	3,356	3,25	0,47	17.630,27	5.089,21	20.328,89	1.094,60
Jul. 29	1,3990	1,5600	1,0968	124,12	6,2089	3,326	3,25	0,48	17.751,39	5.111,73	20.302,91	1.095,00
Jul. 30	1,3944	1,5596	1,0936	124,03	6,2096	3,372	3,25	0,49	17.745,98	5.128,78	20.522,83	1.087,50
Jul. 31	1,3947	1,5625	1,0986	123,92	6,2097	3,422	3,25	0,49	17.689,86	5.128,28	20.548,11	1.094,90
Ago. 3	1,3943	1,5579	1,0937	124,01	6,2087	3,451	3,25	0,49	17.598,20	5.115,38	20.548,11	1.085,00
Ago. 4	1,3950	1,5554	1,0867	124,36	6,2086	3,469	3,25	0,49	17.550,69	5.105,55	20.520,36	1.086,10
Ago. 5	1,3900	1,5613	1,0908	124,83	6,2096	3,486	3,25	0,50	17.540,47	5.139,94	20.614,06	1.084,40
Ago. 6	1,3913	1,5512	1,0926	124,73	6,2096	3,533	3,25	0,51	17.419,75	5.056,44	20.664,44	1.088,50
Ago. 7	1,3914	1,5495	1,0971	124,21	6,2087	3,508	3,25	0,52	17.373,38	5.043,54	20.724,56	1.093,00
Ago. 10	1,3912	1,5586	1,1015	124,70	6,2094	3,438	3,25	0,52	17.615,17	5.101,80	20.808,69	1.103,70
Ago. 11	1,3965	1,5570	1,1033	125,19	6,3232	3,473	3,25	0,51	17.402,84	5.036,79	20.720,75	1.106,10
Ago. 12	1,4017	1,5620	1,1150	124,37	6,3845	3,477	3,25	0,52	17.402,51	5.044,39	20.392,77	1.124,30
Ago. 13	1,4007	1,5615	1,1154	124,44	6,3982	3,522	3,25	0,52	17.408,25	5.033,56	20.595,55	1.114,00

Contexto, suplemento a la entrega N° 1.358; Agosto 17, 2015

POLITICA Y ECONOMIA A PARTIR DEL 11 DE DICIEMBRE DE 2015

Juan Carlos de Pablo¹

Esta vez, ¿será diferente?, es una obra que, editada por El Ateneo, si Dios quiere verá la luz a comienzos de setiembre de 2015. Por razones técnicas, el texto fue enviado al editor a fines de mayo pasado.

Como se comprenderá, es imposible “congelar” en un escrito terminado a fines de mayo de 2015, consideraciones políticas y económicas específicas que puedan resultar relevantes a partir del 10 de diciembre próximo. Esta vez, ¿será diferente? se ocupa de consideraciones generales, inspiradas en la historia local y también en la internacional, que también resultan relevantes.

Esta monografía complementa la obra citada. Dada la fluidez de la materia que tiene entre manos, el texto se compone literalmente de “hojas móviles”, que iré actualizando cada vez que resulte necesario.

En todas las entregas la estructura del análisis será la misma, a saber:

- 1) SITUACION INTERNACIONAL, POLITICA Y ECONOMICA
- 2) DATOS REFERIDOS A LA ECONOMIA ARGENTINA
- 3) MEDIDAS QUE CABE ESPERAR DE AQUÍ AL 10.XII.2015
- 4) ¿QUIEN PRESIDIRA ARGENTINA A PARTIR DEL 11.XII.2015?
- 5) POLITICA ECONOMICA A PARTIR DEL 11.XII.2015

1. INFORME AL 17 DE AGOSTO DE 2015.

Lo que sigue actualiza, pero sobre todo sintetiza, lo que fui diciendo en las diferentes entregas de **Contexto**.

1) SITUACION INTERNACIONAL, POLITICA Y ECONOMICA

¹ Titular de DEPABLOCONSULT, profesor en la UDESA y en la UCEMA. Miembro de la Academia Nacional de Ciencias Económicas. depablo43@hotmail.com

Política. Ningún presidente, primer ministro o canciller, de algún país desarrollado, adopta hoy decisiones sobre la base del miedo de que el sistema económico colapse, o que la crisis económica de un país contagie a otros.

Brasil y Grecia tienen hoy autoridades políticas seriamente cuestionadas, pero desde la perspectiva argentina registran 2 diferencias importantes. Primera, Brasil tiene un régimen político presidencialista, Grecia parlamentario. Quiere decir que para remover a la presidente Rousseff se necesita un juicio político (descartando un golpe de Estado, con tanques en las calles), mientras que para remover al primer ministro Tsipras alcanza con un voto de “no confianza”.

La otra diferencia importante es que para nosotros, lo que ocurre en Grecia es una curiosidad, mientras que lo que pasa en Brasil es motivo de fuerte preocupación. Porque este último país es vecino nuestro, y su PBI total es 5 veces el de Argentina.

Economía. Según la estimación que el FMI dio a conocer en julio pasado, el PBI mundial crecería 3,3% en 2015 y 3,8% en 2016. Según el semanario The economist, este año el PBI real crecerá en los aproximadamente 50 países cuya evolución económica sigue, excepto en 4: Rusia, Brasil, Venezuela y Argentina.

Claro que no a todos los países les va igual. En Estados Unidos el FED sigue “deshojando la margarita”, para determinar cuándo y por cuánto aumentará la tasa de interés; las bolsas de Chinas habrán ajustado hacia abajo, pero el PBI sigue creciendo (7% anual, es decir, a tasas “coreanas”, no chinas, tal como era de esperar en un proceso de transición que vienen viviendo desde hace varias décadas), etc.

Hablando de China, entre el 11 y el 13 de agosto pasados la relación yuan/dólar aumentó 4,6%. En el promedio de 2003 dicha relación era de 8,28. En la última década la moneda china se apreció, dado que el referido tipo de cambio cayó a 7,60 en 2007; a 6,46 en 2011; y a 6,20 el último día de 2014. De manera que la reciente corrección modifica en una mínima parte la apreciación cambiaria que tuvo lugar en los últimos años.

Esta decisión no deriva de una crisis política, de manera que pertenece exclusivamente al plano económico. Los chinos siguen cuidando el sistema económico internacional, pero están enfrentando problemas de competitividad y los resuelven devaluando. ¿Les alcanzará con esto? Sólo con el tiempo veremos si el movimiento terminó aquí.

Para nosotros Brasil merece particular atención. Entre el primer semestre de 2014 y de 2015 la producción industrial cayó 6,3%; esperan para este año una caída del PBI total de 2%; y el real se cotiza por encima de 3,50 por dólar. Recesión y devaluación ajenas es la peor combinación que nos puede ocurrir, particularmente a quienes exportan a Brasil. Porque la recesión implica menor demanda de todo tipo de bienes, y devaluación implica encarecimiento del precio de nuestros bienes en términos de los producidos en Brasil.

En Brasil, como en Grecia, la crisis política está impactando sobre la economía, a pesar de que la política económica puede estar en manos idóneas. Su ministro de economía, Joaquim Levy, graduado en la mismísima universidad de Chicago, no parece carecer de idoneidad para ocupar el cargo. Lo que pasa es que, al decir de Nissan Liviatan, el gobierno de Brasil puede estar sufriendo la “trampa de la incredibilidad”, según la cual quien no resulta confiable tiene que ser el triple de ortodoxo para que le crean la mitad. Agregando que no siempre es posible ser el triple de ortodoxo.

2) DATOS REFERIDOS A LA ECONOMIA ARGENTINA

FISCO. Recaudación Entre julio de 2014 y de 2015 la recaudación impositiva, aduanera y previsional total aumentó 36,3%. La recaudación por impuesto a las ganancias (DGI) aumentó 54,6%, la del resto 32%.

Gasto público corriente, entre mayo de 2014 y de 2015 subió 39,1%, y comparando los 5 primeros meses del año pasado y del presente aumentó 40,6%. El gasto público primario subió 34,5% y 38,2%, respectivamente.

MONEDA. Entre el 6 de agosto de 2014 y de 2015 la base monetaria subió 34,4%, los depósitos en pesos 36,8%, los depósitos a plazo fijo 37,5% y las Lebacs 56,5%.

INFLACION. Entre junio y julio de 2015, según el INDEC los precios al consumidor en promedio aumentaron 1,3%, mientras que según las estimaciones privadas subieron entre 1,8% (FIEL) y 2,1% (Melconí y Santángelo). En tanto que entre julio del año pasado y del presente, mientras según el INDEC aumentaron 14,6%, según las estimaciones privadas subieron entre 25,9% (Castiglioni y Tiscornia) y 28,6% (Melconí y Santángelo).

NIVEL DE ACTIVIDAD. Desde hace 4 años está prácticamente estancado.

OCUPACION Y DESOCUPACION. Durante el primer trimestre de 2015 la tasa de desocupación se ubicó en 7,1% de la población económicamente activa. Exactamente el mismo nivel que tuvo durante el primer trimestre de 2014. En el primer trimestre de 2015 la tasa de actividad fue de 44,6%, mientras que durante el primer trimestre del año pasado había sido de 45%. Es decir, cayó la oferta laboral. La tasa de empleo, que mide la proporción de la población total que efectivamente consiguió trabajo, cayó de 41,8% a 41,4%.

Según Tendencias económicas, entre julio de 2014 y de 2015 el número de despidos aumentó 115,3%, mientras que el de suspensiones cayó 12,6%. En tanto que comparando los 7 primeros meses del año pasado y del presente, el número de despidos disminuyó 54,3% y el de suspensiones declinó 58,1%.

COMERCIO EXTERIOR. Entre junio de 2014 y de 2015 el valor de las exportaciones cayó 14%, el de las importaciones declinó 6,7% y el del superávit comercial disminuyó 57,1%. Comparando los primeros semestres del año pasado y del presente, el valor de las

exportaciones cayó 17,9%, el de las importaciones declinó 13,5% y el del superávit comercial disminuyó 63%. Se produjo un fuerte deterioro de los términos del intercambio.

3) MEDIDAS QUE CABE ESPERAR DE AQUÍ AL 10.XII.2015

Este gobierno, y en particular el actual equipo económico, terminan el 10 de diciembre de 2015. Por consiguiente, el único objetivo de política económica de las actuales autoridades consiste en... ¡llegar! No juzgue su accionar a partir de otro criterio, porque se va a equivocar.

Consiguientemente, hay que adoptar las decisiones sobre la base que intentarán no hacer nada de nada de nada. Lo cual implica que lo que van a terminar haciendo (que no lo saben ni ellos) dependerá de las circunstancias. Y tal accionar será planteado en condiciones de debilidad política y absoluta falta de credibilidad.

A ningún gobierno que se va se le ocurre corregir las distorsiones creadas, o recomponer los stocks que se van agotando. Sólo circunstancias calificadas por extremas por las propias autoridades, pueden modificar la política económica.

Ejemplo: si “se dispara” el precio del dólar, en el segmento informal del mercado de cambios, ¿devaluarán o enviarán a la Gendarmería, para asustar a los cueveros? Lo primero, más probable que lo segundo.

4) ¿QUIEN PRESIDIRA ARGENTINA A PARTIR DEL 11.XII.2015?

Escrutadas 97,8% de las mesas, en las PASO celebradas el 9 de agosto de 2015 en el plano nacional el Frente para la Victoria (Scioli) obtuvo 38,4% de los votos; Cambiemos 30,1% (Macri, 24,3%; Sanz 3,5%; Carrió, 2,3%) y UNA 20,7% (Massa 14,2%, De la Sota 6,4%). De manera que entre el FpV y Cambiemos la diferencia fue de 8,3 puntos porcentuales (pp). Mientras que escrutadas 95,5% de las mesas, para la provincia de Buenos Aires el FpV obtenía 40,3% de los votos (Fernández 21,2%, Domínguez 19,2%), Cambiemos (Vidal) 29,4% y Solá 19,6%.

Resultados contundentes, que naturalmente obligarán a repensar las campañas electorales de los 3 principales contendientes, con vistas a la elección del 22 de octubre próximo. Scioli intentará ganar en primera vuelta, para lo cual necesitará obtener más de 45% de los votos, o más de 40% y más de 10 pp con respecto al segundo; mientras que tanto Macri como Massa intentarán que no lo logre.

La porción de la campaña que terminó en las PASO fue muy aburrida, la que comenzó el 10 de agosto pasado promete ser todo lo contrario. Los argentinos seguiremos esta porción

de la campaña electoral con mucho más interés que la anterior, y no simplemente por curiosidad.

Las nubes no terminan en la avenida General Paz. ¿Por qué, entonces, se inundaron algunas porciones del conurbano y la provincia de Buenos Aires, y no la Capital Federal? Encima Scioli viajó a Italia (en principio el viaje no iba a ser sólo a Italia), y el oficialismo explicó el problema por la existencia de barrios cerrados y el uso de la siembra directa. Si las elecciones fueran hoy, el impacto podría ser uno, pero serán el 25 de octubre próximo.

5) POLITICA ECONOMICA A PARTIR DEL 11.XII.2015

Si el resto de este informe hay que publicarlo “en hojas móviles”, esta sección con más razón. Algunas pistas a tener en cuenta:

Herencia. Ningún gobierno comienza de 0, todos reciben una herencia.

Imposible saber cuál será la tasa de inflación, la brecha dólar blue/dólar oficial, etc., al 10 de diciembre de 2015. En cambio está claro que el actual gobierno basó su política económica en el agotamiento de los stocks (de confianza, de reservas, de inversiones en infraestructura, etc.), y que por consiguiente el próximo –cualquiera sea- tendrá que reponer stocks. Una tarea que tiene que tener sentido para quien la realiza, como explicó Adam Smith en La riqueza de las naciones, publicado en 1776, principio que los chinos aplican y los venezolanos ignoran. Y así les va, a unos y a otros.

Contexto. La política económica nunca se da en el vacío, sino en un escenario internacional y en un contexto político específicos. Las circunstancias dominarán la agenda del próximo gobierno, pero la política económica difícilmente sea la misma si Mauricio Macri o Daniel Scioli suceden a Cristina Fernández de Kirchner, al frente del Poder Ejecutivo.

Credibilidad. La diferencia radica en que Macri arrancaría su gestión con cierto nivel de confianza de la población a su favor, Scioli en contra. Lo cual tiene implicancias sobre la política económica, particularmente la cambiaria. Si le creen, Macri se puede dar el lujo de eliminar el cepo cambiario y liberar el mercado respectivo, mientras que Scioli no va a tener más remedio que esperar a lanzar su programa económico, y cruzar los dedos para que le creamos. También en Argentina puede operar la trampa de la incredibilidad, de la que habla Liviatan.

Paro aquí porque con ojos de hoy (17 de agosto de 2015) seguir elaborando es demasiado prematuro.

¡Animo!