

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

¿En qué se parecen el 8 de julio de 1989 y el 10 de diciembre de 2015? En que, parafraseando a Juan Domingo Perón, “se pudo y se podrá caminar con comodidad por los pasillos del BCRA”, porque no habrá oro o divisas que lo impidan. La tarea de reconstruir los stocks le cabe a cualquier próximo presidente de la Nación, no importa lo que se diga en la campaña.

CLAVES

- ♦ Pasaron 2 semanas de las PASO y estamos a 2 meses de la primera vuelta electoral. “Siglos”, dada la vertiginosidad que tiene Argentina en 2015. El consenso entre los encuestadores y los analistas políticos es que habrá ballotage, y por consiguiente 19 días entre el momento en que se conozca al ganador de la elección y aquel en el cual comience su gestión.

- ♦ Segundo trimestre de 2015. Menor desocupación por caída de la oferta laboral y alguna recuperación del nivel de actividad.

- ♦ Brasil: el PBI real cayó casi 2% entre los segundos trimestres de 2014 y de 2015.

ME PREGUNTO

¿Logrará Tsipras en setiembre próximo, el voto de confianza parlamentario que necesita para seguir siendo primer ministro de Grecia?

SEMAFOROS

ROJO

⊗ Fernando Henrique Cardoso le pidió a Dilma Rousseff un “gesto de grandeza”: ¡que renuncie!

AMARILLO



VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ ¿Qué es un programa económico?
- ♦ ¿Qué pretende el actual equipo económico?
- ♦ AFJP. ¡Mirá quién habla de estafa!
- ♦ Menor desocupación, por caída de la oferta laboral
- ♦ ¡Te dije! Elección en Grecia
- ♦ Robert M. Stern

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“¿Cómo te trata la vida? Como un bebé a su pañal”.
Andy Cowan and David S. Willinger.

COMO LO VEO

“La psicología de los americanos impone que cuanto más enorme es la idea, tanto más cordial y obstinadamente se lanzan a convertirla en realidad. Es una característica admirable, siempre que la idea sea buena”.

(Fuente: Churchill, W. S.: La Segunda Guerra Mundial. Volumen 5, el cerco se cierra, Peuser, 1953).

¿En qué se parecen el 8 de julio de 1989 y el 10 de diciembre de 2015? En que, parafraseando a Juan Domingo Perón, “se pudo y se podrá caminar con comodidad por los pasillos del BCRA”, porque no habrá oro o divisas que lo impidan. La tarea de reconstruir los stocks le cabe a cualquier próximo presidente de la Nación, no importa lo que se diga en la campaña.

Sin encuestas... por ahora

Las PASO ocurrieron “hace un siglo”. 8,4 puntos porcentuales de diferencia entre el Frente para la Victoria y Cambiemos. Desde entonces, inundaciones, viaje de Scioli a Italia, nuevo discurso de la presidenta de la Nación, etc.

Para el 25 de octubre de 2015 faltan “varios siglos”, así que calma.

Los objetivos electorales están claros: Scioli tratando de ganar en primera vuelta, Macri tratando de que los argentinos tengamos que volver a las urnas el 22 de noviembre.

“La economía”, como cuestión, tiene que derrapar mucho para convertirse en un factor crucial en la campaña primero y en la elección después.

Nivel de actividad, en el segundo trimestre

Según el INDEC, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), ajustado por estacionalidad aumentó 0,5% entre mayo y junio pasado, y 3,8% entre junio de 2014 y de 2015. Siempre según el INDEC, el nivel de actividad económica completó un “buen” segundo trimestre, a la luz de lo que venía observando antes.

La actividad económica está en ese limbo que existe entre la fuerte recuperación y la fuerte recesión. Ni una cosa, ni la otra, en un sentido general.

¿Quo vadis, Brasil?

En el plano político, el ex presidente Fernando Henrique Cardoso le recomienda a Dilma Rousseff ¡que renuncie!

En el plano económico, entre los primeros semestres de 2014 y de 2015 el PBI cayó 1,89%, y entre este año y el próximo esperan una variación de -0,15%. Siempre con 2 decimales, pero bueno.

Nuestro vecino sigue en problemas, políticos y por consiguiente económicos.

¿Y entonces?

En un par de meses más terminará la campaña electoral previa a la primera vuelta. Luego comenzará la correspondiente a la segunda vuelta. Y a partir del 22 de noviembre próximo, las autoridades electas tendrán que aterrizar.

El lector típico de **Contexto** es un laburante (empresario, profesional, etc.), que sabe que los ingresos no caen del Cielo, por decisión divina, sino que tienen que ser generados en una operatoria más o menos competitiva, lo cual implica esfuerzo, asunción de riesgos, etc. Por consiguiente “sobrevive” a las campañas electorales, porque sabe que difícilmente allí encuentre información valiosa para su toma de decisiones.

No le pidamos a los políticos que dejen de ser políticos, no les pidamos a quienes están en campaña que dejen de estar en campaña. No perdamos tiempo. Utilicemos nuestras energías para saber que el actual gobierno termina el 10 de diciembre de 2015, pero nosotros no.

Preparémonos en consecuencia. Si Macri es el próximo presidente, arrancará con algo de credibilidad; si gana Scioli lo hará con algo de falta de credibilidad. Por esta razón las políticas públicas de este último tendrán que ser más duras que las del primero.

Lo demás está por verse. Entiendo la ansiedad, pero no genera información y por consiguiente conocimiento. Así que calma.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.359; Agosto 24, 2015.

¿QUE ES UN PROGRAMA ECONOMICO?

La campaña electoral con vistas a las elecciones presidenciales del 25 de octubre próximo (22 de noviembre, si es necesaria la segunda vuelta) y cambio de autoridades el 10 de diciembre de 2015, genera el lanzamiento de promesas económicas por parte de los candidatos.

Eliminación del cepo cambiario, jubilaciones equivalentes a 82% del salario, mantenimiento de los planes sociales, etc., todo suena muy bonito. Pero debería formar parte de un programa.

¿Qué características debería tener tal programa? Si le preguntáramos a Marie Esprit Leon Walras, padre de la teoría del equilibrio económico general, diría que el titular del equipo económico lo único que tiene que hacer es fijar el valor nominal de una variable, denominada numeraire, y dejar que el resto del sistema económico opere sólo (variables candidatas: cantidad de dinero, tipo de cambio, etc.).

Cualquiera se da cuenta la enorme distancia que existe entre este planteo y los planes Prebisch (1955), Pinedo (1940), Krieger Vasena (1967), Gelbard (1973), etc. La explicación de la distancia radica, no sólo en que la realidad no funciona como lo supone el modelo walrasiano, sino fundamentalmente en que el punto de partida está lejos de ser ideal. En otros términos, cualquier gobierno hereda de su predecesor varios problemas o distorsiones, que tendrá que enfrentar.

Todo programa económico que pretenda ser exitoso, es decir, cuyos objetivos coincidan con la realidad futura (ejemplo: implementa un programa antiinflacionario y el aumento sistemático del nivel general de los precios desaparece de manera permanente), requiere 2 características principales: congruencia y relevancia.

Congruencia implica consistencia lógica, es decir, que una porción del programa no niegue lo que otra porción sostiene. Fijar el valor nominal de más de una variable implica fijar la relación entre ambas variables. Ejemplo: fijar el valor de los salarios en pesos y también el del tipo de cambio implica ¡automáticamente! fijar el valor de los salarios en dólares.

Si se fija el valor nominal de una sola variable, la operatoria del sistema económico puede encontrar el valor real de equilibrio de dicha variable. Pero si se fijan los valores nominales de más de una variable, excepto que se fijen justo en el valor real de equilibrio,

estamos en problemas. Los griegos tienen un problema con el valor en euros de sus salarios y jubilaciones.

¿Era congruente con la tablita cambiaria implementada a partir de fines de 1978, el mecanismo de aumento de los salarios públicos, indexados por precios al consumidor y encima con una cláusula de recomposición? Difícil. Este era un problema técnico, no político.

La congruencia de un programa económico es una condición necesaria para el éxito, pero no es suficiente. Porque además tiene que ser relevante. La política económica nunca se da en el vacío, sino en un escenario internacional y en un contexto político específicos.

Una política económica congruente que ignore si la economía mundial está en recuperación o recesión, si la población le cree o no a su gobierno, probablemente genere más problemas que los que busque solucionar.

Un programa congruente y relevante no necesariamente es un documento escrito, y mucho menos impreso con anticipación y guardado en una caja fuerte. Es una interacción continua, donde los responsables de diseñarlo e implementarlo permanentemente están monitoreando si tienen el tiempo a favor o en contra, cuáles son las potenciales fuentes de dificultades, cuál sigue siendo la relación entre el equipo económico y el resto del gobierno, y entre éste y la sociedad, etc.

Aquí el “oficio”, en buena medida surgido de la experiencia, ocupa un lugar importante. “No saber historia es como entrar al teatro en la segunda mitad del tercer acto, no entendés nada”, solía decir Héctor Luis Diéguez. Quien se haga cargo de la negociación con los holdouts y el juez Thomas Griesa, a partir del 11 de diciembre de 2015, no debería darse el lujo de ignorar la experiencia que en esta materia tienen Guillermo Nielsen, Daniel Marx y Horacio Liendo.

El oficio que da la experiencia se tiene que complementar con la energía de los funcionarios más jóvenes, encargados de los importantísimos aspectos específicos de la política económica.

¿Debe la política económica anunciarse y lanzarse en una sola fecha? Depende. Adalbert Krieger Vasena lanzó su programa económico el 13 de setiembre de 1967, y Juan Vital Sourrouille el suyo el 14 de junio de 1985. ¿Cuándo se lanzó el plan económico del gobierno presidido por Arturo Umberto Illia? No hay una fecha precisa.

Pero que el programa no se anuncie todo de golpe no quiere decir que el equipo económico no lo tenga todo en su mente, porque las “señales” que los candidatos presidenciales emitan durante la campaña electoral, tienen que tener en cuenta que en economía los problemas y por consiguiente las soluciones no se yuxtaponen, sino que conviven, generalmente de manera conflictiva.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.359; Agosto 24, 2015.

¿QUE PRETENDE EL ACTUAL EQUIPO ECONOMICO?

Los periodistas podrán excitarse, cuando en el segmento azul del mercado de cambios el precio del dólar supera la “barrera” de los \$ 15; y los candidatos de la oposición rezan para que “la economía” explote antes del 25 de octubre (el equivalente, a nivel nacional, de la inundación que sufrieron algunas porciones de la provincia de Buenos Aires). Pero esto no necesariamente quiere decir que el actual equipo económico esté pensando en adoptar decisiones.

¿Qué hace usted entre el momento en que vendió la casa y aquel en el cual tiene que entregar las llaves del inmueble y mudarse? Seguramente que repone las bebidas consumidas y cierra la canilla de la bañadera, para que a usted el baño no se le inunde. Pero difícilmente llame a un pintor para que le dé una mano a las paredes o el cielorraso, o cambie los artefactos de la cocina por modelos más modernos.

Con el actual equipo económico ocurre exactamente lo mismo. Para Axel Kicillof y sus muchachos y chicas, el mundo termina el 10 de diciembre de 2015. Lo que ocurra a partir de entonces será problema de otro, aunque pertenezca al “mismo” gobierno. De hecho Kicillof llegará el 10 de diciembre próximo al Palacio de Hacienda, recogerá sus papeles, tomará el subte A (en dirección contraria a cómo lo utilizó Celestino Rodrigo, en 1975) y bajará en la estación Congreso para comenzar su labor como diputado nacional.

En otros términos, el actual equipo económico intentará hacer “nada de nada de nada”. Lo que termine haciendo dependerá del objetivo mencionado, pero también de la realidad. **Contexto** no hace pronósticos numéricos, pero sí conjetura en el plano decisorio: ¿se quedará cruzado de brazos el equipo económico, si –Dios no lo permita- el precio del dólar blue se triplica en las próximas semanas?

Difícil. ¿Qué hará? Ni ellos lo saben, porque no están pensando en ello. ¿Qué “as” sacarán de la manga, ante circunstancia tan dramática? Más Gendarmería, supongo, porque cuando existe un clima de desconfianza muy grande, ni las “operaciones de mercado” funcionan.

No es nada personal. No les pida a las actuales autoridades económicas algo que no pueden hacer, en función de las circunstancias.

¡Animo!

AFJP. ¡MIRA QUIEN HABLA DE ESTAFA!

“Todo el mundo sabe que las Administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP) fueron una enorme estafa”, dijo el ministro de economía Axel Kicillof, agregando una más a su colección de temerarias afirmaciones.

Como entusiasta defensor del sistema, aportante y en 2008 retornado de manera compulsiva al régimen de jubilación público (en 2007 me habían dado la opción de volver al Estado y no la ejercí. Que al año siguiente lo dispusieran de manera compulsiva muestra la hilacha del actual gobierno), que todavía hoy está esperando que le devuelvan los depósitos voluntarios realizados a una AFJP (a pesar de tener sentencia favorable de la Corte Suprema de Justicia, estoy esperando que algún juzgado me cite para decirme cuánto me van a liquidar en pesos, para comenzar nuevamente a litigar para obtener una compensación al menos razonable), tengo derecho a decirle al titular del equipo económico: **Axel, el gobierno al que pertenecés no tiene ningún derecho a hablar de estafa, porque quienes me estafaron con los depósitos voluntarios fueron Uds.**

Como pasó tanto tiempo, a continuación reproduzco algunos párrafos de lo que escribí sobre seguridad social en La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX (La ley, 2005).

. . .

“Con la llegada a la secretaría de Seguridad Social, en enero de 1991, de un equipo técnico comandado por Walter Erwin Schulthess, comenzó la elaboración de un proyecto de reforma integral del sistema previsional” (Alonso, 1998).

El desafío era mayúsculo, ya que “cualquier enumeración de los principales problemas que presenta el sistema nacional de seguridad social tendría que incluir las bajas remuneraciones que se pagan al sector pasivo, el endeudamiento del sistema, las significativas inequidades en el tratamiento a distintos integrantes del sector pasivo y la falta de transparencia y confiabilidad... A diferencia de lo que ocurre en los esquemas de reparto de otros países latinoamericanos, en Argentina los haberes del sector pasivo no se encuentran determinados por la capacidad de recaudación del sistema previsional, ya que las remuneraciones de determinan de manera exógena, en función del ingreso que percibía el afiliado antes de jubilarse... Junto con el deterioro sistemático del haber real de las prestaciones del sistema, se

observa el 'achataamiento' de la estructura de remuneraciones, en torno de los niveles de subsistencia... El incumplimiento de las pautas legales no es, en general, producto de errores en los cálculos de haberes en casos particulares. Se trata más bien de un hecho generalizado... Esto significa que el derecho a la recomposición de haberes no es privativo de los aproximadamente 20.000 casos resueltos hasta hoy por los tribunales, y ni siquiera de los 70.000 que esperan resolución, sino que corresponde a unos 2.000.000 de jubilados y pensionados... Ante la limitación financiera, diversos sectores sociales han buscado protegerse mediante 'régimenes especiales' o 'jubilaciones de privilegio', evasión de las obligaciones previsionales o la interposición de juicios contra el Estado por incumplimiento o por la supuesta inconstitucionalidad de las fórmulas legales... Sin reforma del sistema, a precios constantes, las erogaciones de 1995 casi triplicarán las de 1990 [el subrayado es mío]" (Schulthess y Demarco, 1993).

En mis palabras, "en Argentina 1 de cada 8 habitantes está jubilado o pensionado. Cualquier iniciativa que a alguien se le ocurra en materia previsional, hay que multiplicarla por 4 millones, para ver cómo se financia. En 1993 las dos terceras partes del gasto público total se destinaron al denominado gasto público social, y 30% del gasto público total se destinó a seguridad social, de lejos el ítem más importante de las erogaciones. Como el Estado argentino no crea riqueza, lo que cobra el conjunto de los jubilados es lo que pagamos el resto de la comunidad (a lo que hay que agregar lo que financiamos privadamente, ayudando a familiares y amigos). Es difícil encontrar otro período en la historia argentina en la cual los activos le hayamos trasferido tantos recursos a los pasivos, algunos de los cuales durante mucho tiempo fueron activos y otros, no pocos, nunca fueron muy activos que digamos. No obstante lo cual, en esta materia, en Argentina contemporánea una cosa son los hechos y otra las imágenes. La 'Armada brancaleone' que 'representa' a los jubilados, que generó desbordes en plaza de Mayo en junio de 1991, y en el Congreso en octubre de 1993, parece tener convencida al resto de la población sobre su falta de sensibilidad (al menos tiene convencidos a los directores de los noticiosos de TV los cuales, luego de 80 semanas consecutivas de marchas, saben que en las manifestaciones frente al Congreso no hay ninguna 'noticia'). El rasgo de humanidad lo proporcionó Cavallo, quien el 5 de junio de 1991 lloró cuando conversó con un grupo de jubilados que ingresó al edificio anexo del Congreso Nacional. 'No queremos sus lágrimas, ministro, queremos lo que nos deben', le respondió uno de ellos" (de Pablo, 1994).

"Este gobierno está padeciendo y pagando los platos rotos de un sistema previsional perverso, que fue usado de manera irresponsable con fines políticos, que fue saqueado por sucesivas administraciones, y que estafó a nuestros queridos y entrañables jubilados" (afirmó Menem el 1 de mayo de 1992). "El régimen [previsional] argentino fue concebido originalmente como un conjunto de sistemas de capitalización global,... pero la excesiva generosidad en el otorgamiento de beneficios, y la constante depreciación de los títulos públicos y préstamos otorgados, que no eran reajustables, provocaron de hecho la depreciación del capital hasta reducirlo a cero. Se llegó así en la práctica a un régimen de reparto: sólo se pagaba lo que se iba recaudando mes a mes" (de Estrada, 1993). "El sistema [de reparto] es excesivamente caro, puesto que una gran parte de la fuerza laboral realiza contribuciones no acordes con los beneficios que otorga el sistema (si se suponen ingresos constantes durante toda la vida activa del trabajador, y una tasa de interés real de 3,5% anual, la contribución debería ser de 7,33%, para recibir una jubilación equivalente a 70% de la remuneración del

activo. Si a esto se le suma 6,27% como prima para un seguro de vida que daría a la viuda una pensión equivalente a 75% de la jubilación, se llega a una contribución total de 13,6%. ¡La mitad de la actual!); es discriminatorio, puesto que hay sectores que reciben tratamiento diferencial; y puede actuar como inhibidor del desarrollo económico, puesto que afecta la formación de capital de la economía” (Fernández, 1980). Schulthess (1991) simuló la rentabilidad del sistema de jubilaciones y pensiones implícito en la ley 18.037, es decir, descontó un flujo de fondos integrado por los aportes y los retiros, encontrando una rentabilidad de 1,5% anual [real] en el caso de los varones, y 3% anual en el de las mujeres (éstas se jubilan antes, y viven más), sin encontrar incentivos para comenzar a aportar antes de los 30 años.

“Una de las principales causas que generaron problemas estructurales al sistema de reparto fue el proceso de envejecimiento de la población, pues esto impacta directamente sobre la tasa de sostenimiento (relación activo/pasivo, que a comienzos de la década de 1990 era de 1,6 o 1,7); además de la crisis del mercado de trabajo y la creciente evasión de las obligaciones previsionales” (Alonso, 1998). Y las avivadas. “En su edición del 13 de marzo de 1995 Clarín publicó una nota reseñando una investigación que se está llevando a cabo en la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES). Citaron a 4.095 jubilados por invalidez, para efectuar nuevos exámenes médicos. Como consecuencia de lo cual suprimieron 1.238 jubilaciones. ¡30% de la muestra estaba en `orsay`! 512 no registraron en la nueva evaluación médica el grado de incapacidad requerida -¿la invalidez se recupera, o no la tuvieron nunca?-, 698 beneficiados no se presentaron -¿cuántos porque no se pudieron movilizar, y cuántos porque temieron ser desenmascarados?- y 28 habían fallecido” (Contexto, 21 de marzo de 1995). “Las autoridades de la ANSES descubrieron que se cobran más de 100.000 jubilaciones (podrían ser 300.000, según el presidente Menem) que no debían cobrarse, porque por ejemplo sus beneficiarios están muertos. Esta última cifra equivale a 7,5% del total de jubilados. Representa un ahorro de \$ 800 M. por año, casi 2% del gasto público total del gobierno Nacional” (Contexto, 16 de enero de 1996).

EN UNA PALABRA, EL SISTEMA JUBILATORIO ESTABA HECHO PEDAZOS. ¿Cómo quedará, a fines de 2015?

. . .

La ley 24.241, del 23 de setiembre de 1993, creó el Sistema integrado de jubilaciones y pensiones (SIJP), que se integra al SUSS, conformado por un régimen previsional público, que se financiaría a través de un sistema de reparto, y un régimen previsional basado en la capitalización individual. La ANSES tendría a su cargo la aplicación, control y fiscalización del régimen de reparto, así como la recaudación de la CUS; los aportes y contribuciones se calcularían sobre remuneraciones que no podrían ser inferiores a 3 Aporte medio previsional obligatorio (AMPO) ni superiores a 20 AMPOs (el AMPO se determina dividiendo el promedio mensual de los aportes ingresados en cada semestre, por el número total promedio mensual de afiliados que se encuentren aportando). El aporte personal sería de 11% de la remuneración, la contribución patronal de 16%, y el aporte de los trabajadores autónomos sería de 27%, destinándose al régimen de capitalización los aportes personales de los trabajadores en

relación de dependencia, y 11 de los 27 puntos de los aportes de los trabajadores autónomos. Los aportes previsionales, así como las imposiciones voluntarias, serían deducibles del impuesto a las ganancias; el Estado nacional garantizaría la PBU, que para quienes acreditaran 30 años de servicio equivaldría a 2,5 AMPOs, la prestación compensatoria (equivalente a 1,5% de la remuneración, por cada año de servicio con aportes), el retiro por invalidez, la pensión por fallecimiento y la prestación adicional por permanencia.

Siempre según la ley 24.241, el régimen de capitalización estaría a cargo de Administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP), pudiendo el beneficiario cambiar de AFJP hasta 2 veces por año. Las AFJP ofrecerían la jubilación ordinaria, el retiro por invalidez y la pensión por fallecimiento del afiliado o beneficiario; el fondo de jubilaciones y pensiones es un patrimonio independiente y distinto del patrimonio de la administradora y pertenece a sus afiliados. La administradora no tiene derecho de propiedad alguno sobre él. Los bienes y derechos que componen el patrimonio del fondo de jubilaciones y pensiones serán inembargables y estarán sólo destinados a generar las prestaciones de acuerdo con las disposiciones de la presente ley; las AFJP podrían invertir el activo del fondo en títulos públicos nacionales (hasta 50% del total del activo del fondo), títulos públicos provinciales, obligaciones negociables, depósitos a plazo fijo (hasta 30%), acciones de empresas privatizadas, cuotapartes de fondos comunes de inversión, títulos emitidos por estados extranjeros (hasta 10%), cédulas hipotecarias, obras públicas de interés nacional o regional, etc.; pero no en acciones de otras AFJP, compañías de seguros, sociedades calificadoras de riesgo, acciones preferidas o acciones de voto múltiple; la edad jubilatoria subiría paulatinamente, pasando (en el caso de los hombres) de 62 años en 1994, a 65 a partir de 2001, y en caso de las mujeres de 57 años en 1994, a 60 a partir de 2001; y la ley entraría en vigencia entre 9 y 18 meses después de aprobada. Además creó la Superintendencia de administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (SAFJP), quien determinaría qué grado de calificación podría acceder a integrar inversiones de los fondos de jubilaciones y pensiones.

. . .

¿Qué impacto tuvieron sobre las finanzas públicas, las modificaciones introducidas en el sistema de seguridad social? En particular; ¿qué impacto tuvo sobre los ingresos y los gastos públicos, la creación del sistema privado de jubilación, y la reducción de las contribuciones patronales?

Hasta el mes anterior al comienzo del funcionamiento de las AFJP, ingresaban al fisco 27% de las remuneraciones (de la porción formal de la economía), y salían de él las jubilaciones y pensiones que se abonaban. El primer mes de funcionamiento de las AFJP ingresaron al fisco a lo sumo 16% de las remuneraciones de dicha porción de la economía (la contribución patronal), y siguieron saliendo de él el mismo monto de jubilaciones y pensiones que se abonaban. En otros términos, el “superávit” inicial de las AFJP, que recibieron 11% de las remuneraciones de sus afiliados, pero ningún jubilado o pensionado, era la contrapartida del “déficit” del sistema público, que vio menguado sus ingresos pero mantuvo constante sus egresos. Con el correr del tiempo el sistema privado continuaría recibiendo aportes, pero aumentarían sus egresos, porque se irían jubilando algunos de sus afiliados, y el sistema

público bajaría sus erogaciones, porque al fallecer algún jubilado o pensionado que cobraba del sistema de reparto, no sería reemplazado por ningún otro. De manera que tiene mucho sentido que, durante la transición, las AFJP le presten parte de sus fondos al sector público, comprando títulos de deuda, los cuales eventualmente serían pagados con el menor gasto en jubilaciones (el esquema cualitativamente “cierra”, si lo hace cuantitativamente es una cuestión de hilar fino, lo cual está más allá del objetivo de este trabajo).

. . .

La de las AFJP era una buena idea para quienes creemos que la jubilación de cada uno tiene que ser parte de los desafíos personales, no cae del Cielo como el Maná. Porque, nunca está de más recordarlo, “el Estado” somos los boludos que pagamos los impuestos.

Lamentablemente, la referida buena idea fue estropeada. No le recomendaría al próximo presidente de la Nación que la reflatara, porque enfrentaría problemas de credibilidad –si la vez anterior finalmente toquetearon mis ahorros, ¿por qué no lo van a volver a hacer?-, teniendo frente suyo una agenda de trabajo singularmente complicada. Pero que la idea no se pueda volver a implementar en el futuro cercano no quiere decir que haya sido una estafa, ni mucho menos.

¡Animo!

Alonso, G. V. (1998): "Democracia y reformas: las tensiones entre decretismo y deliberación. El caso de la reforma previsional argentina", Desarrollo económico, 38, 150, julio-setiembre.

de Estrada, S. (1993): "La reforma previsional", Criterio, 66, 2116, 22 de julio.

de Pablo, J. C. (1994): Quién hubiera dicho, Planeta.

Fernández, R. B. (1980): "Hacia una reforma del sistema argentino de previsión social", Desarrollo económico, 19, 76, enero-marzo.

Schulthess, W. E. (1991): "Costos y beneficios financieros en el régimen nacional de jubilaciones y pensiones para personas en relación de dependencia. Ley 18.037", Económica, 37, 1-2.

Schulthess, W. E. y Demarco, G. C. (1993): Argentina: evolución del sistema nacional de previsión social y propuesta de reforma, CEPAL/PNUD.

CONTEXTO; Entrega N° 1.359; Agosto 24, 2015.

MENOR DESOCUPACION, POR CAIDA DE LA OFERTA LABORAL

Según el INDEC, durante el segundo trimestre de 2015 la tasa de desocupación equivalió a 6,6% de la fuerza laboral. 0,9 puntos porcentuales por debajo del nivel del segundo trimestre de 2014.

Pero en el mismo período la tasa de participación o actividad, que mide la proporción de la población total que quiere trabajar (algunos lo logran, otros permanecen desocupados) cayó de 44,8% a 44,5%.

En otras palabras, entre el segundo trimestre de 2014 e igual período de 2015 cayeron la tasa de desocupación pero también la oferta laboral. ¿Qué porción de la caída de la tasa de desocupación se explica por la reducción de la oferta laboral? La totalidad.

En efecto, entre el segundo trimestre de 2014 y de 2015 la tasa de empleo, que mide la proporción de la población total que efectivamente trabajó, permaneció constante (pasó de 41,4% a 41,5%).

Además de lo cual, me encantaría que la información desagregara el total de los ocupados, entre quienes laboran en el sector privado y en el sector público.

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

Como el resto de las estadísticas que genera el INDEC, estos datos deben tomarse con pinzas (¿es posible que en Formosa la desocupación haya sido de 1,4%, y en Posadas de 1%?).

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.359; Agosto 24, 2015.

DESOCUPACION, SUBOCUPACION, ACTIVIDAD Y EMPLEO

Fecha	Desocupación (% fuerza laboral)			Subocupación demandada: Actividad (% fuerza laboral) (% población total)						Empleo (% población total)		
	Total	Gran	Inte-	Total	Gran	Inte-	Total	Gran	Inte-	Total	Gran	Inte-
		Buenos Aires	rior		Buenos Aires	rior		Buenos Aires	rior		Buenos Aires	rior
2003	17,3	18,4	15,8	11,7	12,3	11,0	45,7	47,8	43,1	37,8	39,0	36,3
2004	13,6	14,4	12,6	10,4	10,8	9,8	45,9	48,2	43,3	39,7	41,2	37,9
2005	11,6	12,7	10,0	8,8	9,2	8,3	45,7	48,1	43,0	40,5	42,0	38,7
2006	10,2	11,2	8,9	7,7	8,2	7,2	46,3	48,8	43,4	41,6	43,3	39,6
2007	8,5	9,2	7,8	6,6	6,9	6,1	46,1	48,4	43,4	42,2	43,9	40,0
2008	7,9	8,4	7,3	6,1	6,2	6,0	45,9	48,0	43,5	42,2	44,0	40,3
2009	8,7	9,1	8,2	6,9	7,2	6,6	46,1	48,6	43,3	42,1	44,2	39,8
2010	7,8	8,2	7,1	6,2	6,2	6,3	46,0	48,5	43,2	42,4	44,5	40,1
2011	7,2	7,8	6,4	5,9	6,0	5,7	46,3	48,5	43,8	43,0	44,8	41,0
2012	7,2	7,8	6,5	6,1	6,7	5,4	46,2	48,4	43,9	42,9	44,6	41,1
2013	7,1	7,6	6,5	5,8	6,2	5,3	46,0	47,8	44,0	42,7	44,2	41,1
2014	7,3	7,6	6,9	6,2	6,6	5,7	44,9	46,0	43,9	41,7	42,5	40,9
IT.08	8,4	9,0	7,7	5,8	6,1	5,5	45,9	48,1	43,4	42,0	43,8	40,1
IIT.	8,0	8,4	7,5	6,3	6,1	6,5	45,9	47,8	43,7	42,2	43,8	40,4
IIIT.	7,8	8,5	6,9	6,3	6,4	6,2	45,7	48,0	43,1	42,1	43,9	40,2
IVT.	7,3	7,7	6,9	6,0	6,3	5,7	46,0	48,2	43,6	42,6	44,5	40,6
IT.09	8,4	8,4	8,3	6,0	6,1	6,0	46,1	48,6	43,4	42,3	44,5	39,8
IIT.	8,8	8,9	8,7	7,5	7,8	7,1	45,9	48,2	43,2	41,8	43,9	39,5
IIIT.	9,1	9,8	8,2	7,3	7,7	6,8	46,1	48,7	43,3	41,9	43,9	39,8
IVT.	8,4	9,1	7,5	6,9	7,3	6,4	46,3	49,0	43,3	42,4	44,6	40,1
IT.10	8,3	8,4	8,1	6,6	6,6	6,5	46,0	48,3	43,5	42,2	44,3	40,0
IIT.	7,9	8,1	7,5	6,7	6,7	6,8	46,1	48,6	43,3	42,5	44,6	40,1
IIIT.	7,5	8,2	6,5	6,1	6,0	6,4	45,9	48,6	43,0	42,5	44,6	40,2
IVT.	7,3	8,0	6,4	5,5	5,5	5,6	45,8	48,3	43,0	42,4	44,4	40,2
IT.11	7,4	7,9	6,8	5,8	6,0	5,5	45,8	47,3	43,6	42,4	44,0	40,6
IIT.	7,3	7,9	6,7	5,7	5,7	5,7	46,6	49,1	44,0	43,2	45,2	41,0
IIIT.	7,2	7,8	6,6	6,0	6,1	6,0	46,7	49,1	44,1	43,4	45,3	41,2
IVT.	6,7	7,7	5,6	5,9	6,3	5,5	46,1	48,5	43,4	43,0	44,8	41,0
IT.12	7,1	7,5	6,7	5,0	5,3	4,7	45,5	47,2	43,7	42,3	43,6	40,8
IIT.	7,2	7,7	6,7	6,7	7,7	5,5	46,2	47,8	44,3	42,8	44,2	41,4
IIIT.	7,6	8,4	6,6	6,2	6,8	5,4	46,9	49,6	44,0	43,3	45,4	41,1
IVT.	6,9	7,7	5,8	6,4	6,9	5,8	46,3	48,9	43,5	43,1	45,1	41,0
IT.13	7,9	8,9	6,8	5,5	5,7	5,2	45,8	47,6	43,9	42,2	43,4	40,9
IIT.	7,2	7,6	6,8	6,7	7,6	5,6	46,5	48,5	44,2	43,1	44,8	41,2
IIIT.	6,8	7,4	6,2	5,8	6,3	5,2	46,1	47,9	44,1	42,9	44,4	41,3
IVT.	6,4	6,5	6,3	5,1	5,1	5,1	45,6	47,3	43,8	42,7	44,3	41,1
IT.14	7,1	7,7	6,4	5,5	5,5	5,4	45,0	46,3	43,7	41,8	42,7	40,9
IIT.	7,5	7,7	7,3	6,8	7,5	5,9	44,8	45,5	44,0	41,4	42,0	40,8
IIIT.	7,5	7,9	7,1	6,3	6,9	5,7	44,7	45,5	43,9	41,3	41,9	40,7
IVT.	6,9	7,2	6,6	6,1	6,3	5,8	45,2	46,5	43,9	42,1	43,2	41,0
IT.15	7,1	7,9	6,2	5,1	5,3	5,0	44,6	45,5	43,7	41,4	41,9	41,0
IIT.	6,6	7,2	5,9	6,3	6,6	5,9	44,5	45,7	43,2	41,5	42,4	40,6

(variaciones, en puntos porcentuales)

IIT15-IIT14	-0,9	-0,5	-1,4	-0,5	-0,9	0,0	-0,3	0,2	-0,8	0,1	0,4	-0,2
IIT15-IIT11	-0,7	-0,7	-0,8	0,6	0,9	0,2	-2,1	-3,4	-0,8	-1,7	-2,8	-0,4

CONTEXTO; Entrega N° 1.359; Agosto 24, 2015.

ACTIVIDAD, EMPLEO, SUBOCUPACION Y DESOCUPACION

(miles)

Fecha	Población total			Económicamente activa						Desocupada		
	Total	Gran Buenos Aires	Interior	Total	Gran Buenos Aires	Interior	Total	Gran Buenos Aires	Interior	Total	Gran Buenos Aires	Interior
2003	22.762	12.375	10.387	10.388	5.914	4.474	8.595	4.825	3.769	1.794	1.089	705
2004	23.129	12.484	10.645	10.628	6.013	4.615	9.182	5.147	4.035	1.446	866	580
2005	23.349	12.551	10.799	10.678	6.034	4.645	9.444	5.266	4.179	1.234	768	466
2006	23.766	12.647	11.111	10.994	6.168	4.829	9.874	5.465	4.391	1.119	703	438
2007	24.033	12.732	11.227	11.074	6.161	4.873	10.135	5.592	4.493	939	569	370
2008	24.390	12.829	11.561	11.187	6.164	5.023	10.304	5.645	4.659	883	519	364
2009	24.628	12.934	11.694	11.354	6.290	5.064	10.371	5.720	4.651	984	571	414
2010	24.866	13.039	11.827	11.429	6.319	5.111	10.547	5.801	4.746	882	518	364
2011	25.087	13.126	11.960	11.617	6.382	5.236	10.783	5.883	4.901	834	499	335
2012	25.315	13.223	12.092	11.704	6.397	5.307	10.860	5.895	4.965	844	510	342
2013	25.637	13.347	12.290	11.792	6.386	5.406	10.956	5.902	5.054	837	484	353
2014	26.530	13.688	12.842	11.921	6.290	5.632	11.055	5.810	5.245	866	480	386
IT.08	24.297	12.789	11.509	11.154	6.154	5.000	10.216	5.600	4.615	938	554	384
IIT.	24.374	12.830	11.545	11.177	6.137	5.040	10.279	5.619	4.660	898	518	380
IIIT.	24.431	12.853	11.578	11.165	6.174	4.992	10.295	5.646	4.649	871	528	343
IVT.	24.456	12.843	11.613	11.251	6.190	5.061	10.426	5.714	4.712	825	476	349
IT.09	24.542	12.897	11.645	11.318	6.268	5.050	10.370	5.739	4.631	948	530	419
IIT.	24.596	12.922	11.674	11.278	6.230	5.048	10.284	5.676	4.608	994	555	440
IIIT.	24.655	12.944	11.711	11.371	6.302	5.069	10.338	5.682	4.656	1.033	620	414
IVT.	24.720	12.973	11.747	11.450	6.359	5.090	10.491	5.782	4.709	959	577	382
IT.10	24.780	13.000	11.780	11.411	6.284	5.127	10.467	5.757	4.710	944	527	417
IIT.	24.838	13.028	11.809	11.442	6.326	5.117	10.544	5.812	4.732	898	513	385
IIIT.	24.887	13.047	11.841	11.436	6.343	5.093	10.584	5.820	4.763	852	523	329
IVT.	24.959	13.080	11.878	11.426	6.321	5.105	10.593	5.813	4.779	833	508	325
IT.11	25.009	13.099	11.910	11.451	6.260	5.191	10.605	5.765	4.840	846	495	351
IIT.	25.053	13.105	11.948	11.682	6.429	5.253	10.823	5.922	4.902	858	507	352
IIIT.	25.099	13.126	11.973	11.730	6.448	5.282	10.882	5.946	4.936	848	502	346
IVT.	25.185	13.175	12.010	11.605	6.389	5.216	10.822	5.898	4.924	783	491	292
IT.12	25.222	13.182	12.040	11.485	6.222	5.263	10.664	5.753	4.911	820	469	351
IIT.	25.285	13.209	12.076	11.674	6.320	5.354	10.832	5.835	4.997	842	485	357
IIIT.	25.346	13.234	12.112	11.889	6.561	5.328	10.983	6.008	4.975	906	584	353
IVT.	25.405	13.266	12.139	11.767	6.484	5.283	10.959	5.982	4.977	808	502	306
IT.13	25.464	13.286	12.178	11.673	6.327	5.346	10.748	5.765	4.983	925	561	364
IIT.	25.499	13.293	12.207	11.843	6.448	5.396	10.985	5.959	5.027	858	489	369
IIIT.	25.575	13.330	12.244	11.782	6.387	5.395	10.978	5.917	5.061	804	470	334
IVT.	26.008	13.479	12.530	11.870	6.381	5.488	11.111	5.966	5.145	759	415	344
IT.14	26.272	13.586	12.686	11.831	6.290	5.542	10.988	5.803	5.185	843	487	356
IIT.	26.552	13.697	12.855	11.884	6.229	5.655	10.994	5.748	5.245	890	480	410
IIIT.	26.610	13.715	12.895	11.897	6.241	5.657	11.002	5.748	5.254	895	493	402
IVT.	26.685	13.752	12.932	12.073	6.399	5.674	11.236	5.939	5.297	837	460	377
IT.15	26.709	13.744	12.965	11.918	6.247	5.671	11.070	5.752	5.318	848	494	353
IIT.	26.814	13.809	13.005	11.920	6.307	5.613	11.137	5.854	5.282	783	453	331
(diferencias absolutas)												
IIT15-IIT14	262	112	150	36	78	-42	143	106	37	-107	-27	-79
IIT15-IIT11	1.761	704	1.057	238	-122	360	314	-68	380	-75	-54	-21

CONTEXTO; Entrega N° 1.359; Agosto 24, 2015.

¡TE DIJE! ELECCIONES EN GRECIA

Alexis Tsipras, primer ministro griego, convocó a elecciones parlamentarias para el 20 de setiembre próximo.

El lector de **Contexto**, frente a esta noticia, está cualquier cosa menos sorprendido.

Porque cuando –porque se quedó sin alternativas- impuso el “corralito” sobre los depósitos, esta newsletter dijo que “tenía los días contados”. ¿Brujería? No, lectura de la historia. Es lo que ocurrió en Argentina en 2001 y en Islandia en 2008.

¿Implica esto la derrota de Syriza, el partido que en enero pasado llevó a Tsipras al máximo cargo ejecutivo? No necesariamente, porque intentará pelearla en las urnas. Aunque, como consecuencia de las presiones para que el Parlamento griego apruebe los diferentes paquetes de medidas, se dividió el partido.

La clave en Grecia es que los griegos tienen que encontrar un connacional en el cual confiar. Este no es un problema del FMI, la UE o el BCE. Es un problema de confianza entre griegos.

En el caso del levantamiento del corralito, confianza quiere decir que un funcionario anuncia la reapertura de los bancos, pero sin limitación de retiro de fondos de depositados, y los griegos dejan los depósitos en los bancos. Parecería que con el gobierno actual si algún funcionario anunciara el levantamiento del corralito, los griegos correrían a los bancos a retirar masivamente los depósitos.

¿Existe tal griego? Ciertamente, porque los países finalmente no se suicidan (aunque algunos coquetean con esto). Ojalá tal griego gane las próximas elecciones, o sea convocado por quienes triunfen en las urnas. De lo que contrario tendrán que seguir esperando, y sufriendo.

¡Animo!

ROBERT M. STERN

(¿? - 2015)

“Me crié en Brookline, Massachusetts, Estados Unidos” (Stern, 2014).

Estudió en las universidades de California (Berkeley), Chicago y Columbia. “En California estudié ciclos económicos con Robert Aaron Gordon, economía laboral con Clark Kerr y moneda y bancos con Ira Cross” (Stern, 2014).

“En Chicago estudié administración de empresas. Dado que mi familia tenía negocios relacionados con los frigoríficos, pude visitar mataderos y conocer de manera directa la primera fase del negocio. Pero me convencí que no quería seguir la tradición familiar, y me volqué a la economía” (Stern, 2014).

“Estudié en Columbia porque allí enseñaba George Joseph Stigler, pero el profesor más formidable que tuve fue Ragnar Nurkse. Dirigió mi tesis doctoral, referida a temas de comercio internacional y finanzas... En 1958 le ayudé a reunir información sobre flujos de capital, que utilizó en la Conferencia Wicksell que pronunció en abril de 1959. Luego de su repentino fallecimiento, James Tobin –amigo cercano de Nurkse- me llamó a Rotterdam, donde yo estaba estudiando econometría con Henri Theil, para solicitarme que colaborara con la viuda de Nurkse, para organizar sus papeles. Me puso muy contento haber podido darle una mano. El resultado, logrado junto a Gottfried Haberler, otro gran amigo suyo, fue Equilibrio y crecimiento en la economía mundial: ensayos económicos de Ragnar Nurkse, que Harvard university press publicó en 1961. Como me gustó la tarea, como editor general de Michigan university press, hasta 2011 edité 29 volúmenes parecidos” (Stern, 2014).

Enseñó en las universidades de Columbia y a partir de 1961 en la de Michigan. “En materia de reclutamiento, siguió el ejemplo de las grandes ligas de fútbol americano, donde el entrenador no espera sentado a los jugadores talentosos, sino que los va a reclutar allí donde se encuentran. Para que trabajaran sobre temas de comercio, aunque éste no fuera originalmente su campo de estudio (el de Leamer era la econometría). Además de lo cual consiguió fondos para generar seminarios y conferencias, y escribir monografías publicables en las principales revistas técnicas” (Baldwin, en Stern, 2014).

En 1948, como funcionario civil, trabajó como auditor en el octavo ejército, sito en Japón.

También trabajó como consultor de varios organismos internacionales, sobre temas de comercio internacional y desarrollo.

En 1998 Leamer, Richardson, Hooper y Maskus publicaron un libro de ensayos en su honor.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Stern? Porque “más importante que sus trabajos escritos son su enfoque y la habilidad que tuvo para atraer talentosos estudiantes graduados” (Baldwin, en Stern, 2014).

“Fue pionero en la aplicación de herramientas econométricas, y utilizar la computación, para analizar el impacto de las políticas públicas... El Modelo Michigan de equilibrio general computable (CGE), que desarrolló junto con Alan Deardoff, ha tenido enorme influencia, no sólo en el ámbito académico sino también en el de las políticas públicas” (Baldwin, en Stern, 2014).

Leamer, E.; Richardson, J. D.; Hooper, P. y Maskus, K., eds. (1998): Quiet pioneering: Robert M. Stern and his international legacy, University of Michigan Press.

Stern, R. M. (2014): “My studies in international economics”, en Szenberg, y Ramrattan, L.: Eminent economist – II, Cambridge university press.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

INDICADORES ECONÓMICOS DE ARGENTINA															
Fecha	Riesgo	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Came		Granos	Soja	Soja
	Pais	Encuesta BCRA		Call	Presente	refer.	futuro		Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ por kilo)	(us\$/ quin- tal)	(us\$ neto retenc. /tn)	(us\$ en Chicago /tn)
	EMBI+	Caja	P. fijo	bancos	Libre	BCRA	Rofex*								
	(puntos básicos)	ahorro en \$ (mensual, %)	7 a 59 d. en \$ (anual, %)	tasa fija en \$ (anual, %)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)							
						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															
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	9,3220	9,4590	11.167,5	10.658,5	18,446	2,00	14,66	227,5	370,8
Ago. 10	572	0,02	1,72	21,90	9,2300	9,2180	9,3110	9,4480	11.830,2	11.274,1	18,446	2,00	14,82	233,0	383,9
Ago. 11	590	0,02	1,88	21,30	9,2350	9,2240	9,3090	9,4440	11.598,4	11.016,2	18,185	1,97	14,80	232,0	372,6
Ago. 12	581	0,02	1,86	20,94	9,2450	9,2310	9,3110	9,4410	11.635,8	10.998,2	17,470	1,89	14,63	225,0	349,4
Ago. 13	580	0,02	1,85	20,01	9,2500	9,2360	9,3120	9,4430	11.674,9	11.158,1	17,470	1,89	14,70	226,0	364,9
Ago. 14	574	0,02	1,62	19,53	9,2550	9,2410	9,3100	9,4430	11.453,0	10.921,5	18,729	2,02	14,71	225,0	359,5
Ago. 17	571	0,02	1,62	19,53	9,2550	9,2410	9,3100	9,4430	11.453,0	10.921,5	18,729	2,02	14,71	225,0	340,6
Ago. 18	565	0,02	1,68	21,00	9,2600	9,2460	9,2980	9,4300	11.226,3	10.757,0	18,608	2,01	14,83	223,0	335,6
Ago. 19	572	0,02	1,38	21,64	9,2600	9,2510	9,2950	9,4210	10.954,2	10.519,7	18,153	1,96	14,86	228,0	332,0
Ago. 20	580	0,02	1,85	21,97	9,2650	9,2550	9,2960	9,4160	10.862,9	10.355,6	18,153	1,96	14,89	232,0	338,6

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. 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
Ago. 10	33.842	415.433	118.330	533.763	76.364	283.675	16.797	14.311	924.910
Ago. 11	33.712	414.952	121.815	536.767	76.494	283.675	16.805	10.832	924.573
Ago. 12	33.692	413.999	117.807	531.806	73.383	287.215	17.209	12.384	921.996
Ago. 13	33.632	413.094	118.212	531.306	73.617	287.215	17.221	12.195	921.554
Ago. 14	33.653	412.179	120.483	532.662	74.079	287.215	17.231	10.804	921.990

CONTEXTO; Entrega N° 1.359; Agosto 24, 2015

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

(\$ millones)														
Fecha	Total		Depósitos en pesos						Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos	
	Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Cuenta corriente			Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros		
			Total	Privado	Público									
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		1.356.137	1.045.353	964.433	164.158	160.054	179.782	426.785	33.655	9.316	3.998	4.086	1.232	310.784
Mar.15		1.380.738	1.068.896	983.413	165.875	172.856	181.116	429.880	33.686	9.737	4.337	4.222	1.179	311.842
Abr.15		1.395.172	1.079.877	996.087	170.233	183.142	179.827	427.065	35.819	9.451	4.032	4.317	1.103	315.295
May.15		1.430.527	1.106.668	1.020.422	173.188	188.207	186.665	434.056	38.307	9.638	4.243	4.336	1.059	323.859
Jun.15		1.480.698	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		1.550.571	1.186.203	1.090.986	178.732	198.544	219.572	456.249	37.888	10.415	4.986	4.424	1.005	364.368
2015														
Jun. 30		1.542.411	1.193.852	1.100.833	184.513	198.848	232.497	446.458	38.517	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	1.182.212	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		1.583.098	1.215.620	1.119.815	183.435	205.827	226.408	468.392	35.753	10.428	4.970	4.490	968	367.478
Ago. 3		1.573.775	1.203.215	1.106.920	183.727	196.324	225.539	465.009	36.321	10.474	5.030	4.473	971	370.560
Ago. 4		1.573.577	1.202.798	1.106.212	183.523	196.797	221.536	467.203	37.153	10.500	5.057	4.481	962	370.779
Ago. 5		1.575.101	1.202.982	1.106.437	183.396	193.648	225.214	466.998	37.181	10.490	5.063	4.470	957	372.119
Ago. 6		1.574.106	1.199.281	1.102.625	180.017	184.226	234.013	468.168	36.201	10.496	5.071	4.476	949	374.825
Ago. 7		1.567.382	1.189.611	1.092.980	176.460	178.145	232.193	468.336	37.846	10.488	5.073	4.493	922	377.771
Ago. 10		1.566.737	1.187.908	1.091.291	179.207	182.103	221.269	465.772	42.940	10.481	5.077	4.468	936	378.829
Ago. 11		1.565.963	1.188.833	1.092.199	176.984	190.696	215.323	468.901	40.295	10.476	5.072	4.482	922	377.130
Ago. 12		1.570.457	1.195.184	1.098.266	178.732	195.985	214.414	468.373	40.762	10.499	5.074	4.478	947	375.273
Ago. 13		1.571.598	1.197.493	1.100.679	179.353	195.236	213.765	471.202	41.123	10.482	5.067	4.482	933	374.105
Ago. 14		1.572.120	1.197.694	1.101.793	181.170	196.451	211.342	475.955	36.875	10.378	4.989	4.486	903	374.426

* 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	20.382,15	1.129,85
2015												
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	20.650,92	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	20.683,95	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	20.544,53	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	5.128,79	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	20.585,24	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	5.139,95	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
Ago. 14	1,4036	1,5643	1,1107	124,30	6,3908	3,486	3,25	0,52	17.477,40	5.048,24	20.519,45	1.114,70
Ago. 17	1,3996	1,5582	1,1075	124,43	6,3937	3,479	3,25	0,53	17.545,18	5.091,70	20.620,26	1.116,50
Ago. 18	1,3996	1,5670	1,1039	124,32	6,3928	3,466	3,25	0,53	17.511,34	5.059,35	20.554,47	1.117,00
Ago. 19	1,3982	1,5690	1,1136	123,89	6,3956	3,493	3,25	0,53	17.348,73	5.019,05	20.222,63	1.133,00
Ago. 20	1,4041	1,5690	1,1246	123,37	6,3875	3,461	3,25	0,53	16.990,69	4.877,49	20.033,52	1.153,00