

CONTEXTO

Entrega N° 1.071

Feb. 16, 2010

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

¿Hay tanta reactivación como sugieren algunos informes privados? La cuestión quedó sepultada por el aumento de la tasa de inflación. El problema no es que el gobierno explica mal; el problema es que parece ser una parte importantísima del problema. Si “se debe a los planes sociales” (Aníbal Fernández) y “los bancos deben prestar a tasa fija” (Mercedes Marcó del Pont); ¿cuál es el freno al aumento de los precios?

CLAVES

- ♦ Para que “no se note” que el BCRA pierde reservas, a los bancos que hoy venden dólares, se los repone dentro de un mes, gratis.
- ♦ El miércoles que viene Senado elige las autoridades de sus comisiones. ¿Pierde el control el oficialismo?
- ♦ El aumento de la tasa de inflación eleva las demandas de aumentos salariales y achica el horizonte.
- ♦ Presidente Mujica (Uruguay) no le dijo a los argentinos “vengan que aquí hay mercado, energía o mano de obra”. Les dijo: “vengan que aquí no expropiamos ni matamos con los impuestos”.

ME PREGUNTO

Si usted fuera Barack Obama; ¿recibiría en la Casa Blanca al Dalai Lama?

SEMAFOROS

ROJO

⊗ La Unión Europea a Grecia, por ahora le brinda solidaridad, pero no recursos. Por las dudas, nuevo “vuelo hacia la calidad” y correspondiente caída del euro con respecto al dólar.

AMARILLO

⊖

VERDE

⊙ Jueces Fayt y Zaffaroni: “la Corte tiene sus tiempos” (a propósito del apuro oficial para conseguir el Fondo del Bicentenario).

EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ 2 ex presidentes, operados. ¿Y?
- ♦ No sé lo que va a pasar esta semana...
- ♦ ¿Qué hicieron otros gobiernos con el ciclo ganadero?
- ♦ Oferta y demanda perversas
- ♦ Inflación “estructural” según J. H. G. Olivera
- ♦ Inflación y reacomodamiento de precios relativos
- ♦ Robert Eugene Kuenne

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Si quiere ganarse enemigos, cambie algo”. Woodrow Wilson.

COMO LO VEO

“La pacífica -cálida, en rigor- coexistencia entre Maurice Dobb, Dennis Robertson y Piero Sraffa, era notable. Cuando Robertson invitó a Dobb a enseñar en el Trinity College, de Cambridge, éste le envió una carta a aquel indicándole que era miembro del Partido Comunista, y que entendería perfectamente si a raíz de ello retiraba el ofrecimiento. Robertson le contestó que no habría problema, mientras avisara con 2 semanas de anticipación, que haría volar por el aire la capilla del Colegio”.

(Fuente: Sen, A. K.: “Autobiografía”, The Nobel foundation, 1998)

¿Hay tanta reactivación como sugieren algunos informes privados? La cuestión quedó sepultada por el aumento de la tasa de inflación. El problema no es que el gobierno explica mal; el problema es que parece ser una parte importantísima del problema. Si “se debe a los planes sociales” (Aníbal Fernández) y “los bancos deben prestar a tasa fija” (Mercedes Marcó del Pont); ¿cuál es el freno al aumento de los precios?

Inflación, más allá de la “sensación”

¿Cuánto aumentaron “los precios” en enero pasado? 2,3% según Graciela Bevacqua, la funcionaria encargada del cálculo del IPC en el INDEC, desplazada por negarse a dibujar. 1% según el propio INDEC, estimación en la que no creen ni quienes la hacen. Y si le pregunto a mi tía Carlota concentrará su atención en algún producto que creció fuertemente en los últimos días (ejemplo: carne vacuna) y me tirará estimaciones muy superiores.

El Poder Ejecutivo de turno, abandonando la idea de convencernos de que lo nuestro no es más que una “sensación”, ahora ensaya explicaciones del tipo “reacomodamiento de precios” (Amado Boudou) o “consecuencia de los planes sociales” (Aníbal Fernández). A propósito, cuando el jefe de gabinete dice esto, en realidad sostiene que hubo una “mejora en la

distribución del ingreso”, sin tener en cuenta que el aumento de la tasa de inflación le pega al resto de los pobres, quienes no reciben planes sociales.

Pero más importante que lo que el Poder Ejecutivo dice es lo que hace o, si se prefiere, lo que no hace. No hay ningún indicio de que las autoridades piensen en morigerar el aumento del gasto público, y comenzó a aflorar -en las declaraciones, al menos- el costado “productivista” de las nuevas autoridades del Banco Central.

En estas condiciones nadie, pero nadie, cree que en Argentina 2010 la verdadera tasa de inflación va a disminuir. Como los argentinos tenemos mucha experiencia en la materia abrimos el paraguas y sobre todo reducimos el horizonte decisorio (los dirigentes sindicales, quienes también son argentinos, quieren discutir aumentos salariales por trimestre, no por año).

Marcó del Pont a bancos: “presten a tasa fija”

En su primer contacto formal con dirigentes del sector financiero, la nueva presidenta del Banco Central les recomendó que prestaran a tasa fija. Para poner cara de póker, quien está al frente de una institución gremial empresaria es mandado a hacer. Pero para sus adentros debe haber pensado: “si vos me das redescuento a tasa fija, no tengo ningún inconveniente”. Porque de lo contrario la tasa fija deberá descontar la futura tasa de inflación, y por consiguiente hoy debería tener un tamaño descomunal.

¿Escuchó lo que dijo el presidente Mujica?

¿Por qué invertiría usted, digamos, en Canadá? Porque hay mercado para sus productos, porque los otros productores son peores que usted, porque hay mano de obra barata o energía. Quizás todo ello sea cierto en el Uruguay actual, pero -conociendo el auditorio, particularmente el argentino- el presidente electo del país vecino dijo (palabra más, palabra menos): “vengan que aquí no los vamos a expropiar ni a matar con los impuestos”.

Obvio.

¿Quo vadis, Grecia?

Ignoro los detalles, pero muy probablemente las finanzas públicas griegas se beneficiaron con el “camino de ida” previo a la crisis desatada en Estados Unidos en 2007, y ahora tiene que ajustarse. Y si no le creen (léase, si no le prestan más plata, incluso para renovar los vencimientos de su deuda) tiene que generar suficiente superávit fiscal para no entrar en default. Una imposibilidad, en cualquier país del mundo.

La Unión Europea quiere ayudar, pero por ahora con “solidaridad”, no con recursos (¿qué tenemos que ver con los griegos, le dijeron a Angela Merkel los contribuyentes impositivos alemanes?). Los partidarios de la ayuda agitan el fantasma de la teoría del dominó. Ejemplos históricos no les faltan, porque siempre se encuentran.

En el mientras tanto volvió a recuperar el dólar con respecto al euro, lo cual a las economías que utilizan esta última moneda no les viene nada mal para recuperar competitividad.

¿Y entonces?

Néstor Kirchner no necesitaba una operación de urgencia para estar preocupado. Porque tanto el frente político como el económico lucen bien complicados. Pero la operación le da fuerza a quienes quieren desplazarlo. Y no me refiero a los “destituyentes” sino a las fuerzas que operan dentro de su propio partido. La oposición se hará sentir en el Senado, y en el Congreso en general, a propósito de la cuestión del Fondo del Bicentenario.

En este contexto político, la ausencia de una verdadera política económica -más allá de los manotazos- se hace sentir, aquí y ahora, en el plano inflacionario. Las ideas del Ejecutivo en materia fiscal y monetaria son pro inflacionarias, a caballo de lo cual se dio vuelta el ciclo ganadero. En estas condiciones, más que nunca, “se hace camino al andar”. La historia económica argentina muestra la velocidad que adquieren los acontecimientos, cuando comienzan a desbarrancarse. Por favor, lea historia.

¡Animo!

POSDATA: el viernes pasado, por e-mail, te envié las notas que en 1995 había tomado de la autobiografía de Mandela (a propósito de haberse cumplido 20 años de su salida de la cárcel). Si no lo recibiste, decime y te lo reenvío. Esto sí es de libre circulación, así que utilízalo como mejor te parezca. JCdP.

CONTEXTO; Entrega N° 1.071; Febrero 16, 2010.

DOS EX PRESIDENTES, OPERADOS. ¿Y?

Con diferencia de pocos días, y en ambos casos de urgencia, fueron operados “de cosas parecidas” (soy economista, en materia médica me puedo dar ciertos lujos) 2 ex presidentes: Néstor Kirchner de Argentina y Bill Clinton de Estados Unidos. El primero es esposo de la actual presidenta, el segundo es marido de la actual titular del departamento de Estado.

Enorme cantidad de coincidencias, no obstante lo cual la primera noticia ocupó el centro del análisis político, la segunda quedó en el plano estrictamente personal. ¿Cómo se explica esta diferencia?

Porque en el caso argentino quedó en evidencia que el accionar del Poder Ejecutivo depende muchísimo del ex presidente Kirchner; mientras que en el de Estados Unidos que Hillary Clinton no cuente con el asesoramiento de su marido tiene muy poca importancia.

Es más, como sugiere el sentido común y le indicaron sus facultativos, Néstor Kirchner tiene que “calmarse” o “hacer reposo”, que es más o menos como si a mi me dicen que tengo que usar corbata.

No sólo nadie espera eso sino que por el contrario, para dar la sensación de que “aquí no ha pasado nada”, probablemente Néstor Kirchner ensaye la hiperactividad (y, si los médicos tienen razón pague precios, aunque no necesariamente de inmediato).

La agenda que tiene que enfrentar es notable. El oficialismo no parece conseguir votos suficientes como para aprobar el Fondo del Bicentenario en base al “estilo K”. No solamente tendrá que dialogar, sino que tendrá que “coparticipar” los recursos, lo cual tiene implicancias económicas pero también políticas; genera dudas la coordinación de política económica que proponen Mercedes Marcó del Pont y Amado Boudou, y por consiguiente “para que no se note” el Banco Central le repone a las entidades financieras que hoy venden dólares, divisas al mismo precio dentro de un mes (que es como conseguir un crédito gratis, durante 30 días); los gremios -con buen diagnóstico- quieren mayores aumentos y volver a hablar de inmediato; y como si esto fuera poco... la carne.

Como para no hacerse mala sangre.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.071; Febrero 16, 2010.

NO SE LO QUE A PASAR ESTA SEMANA...

Cuando un periodista me pregunta “cómo veo 2010” es porque no sabe qué preguntar; cuando alguien en una conferencia me formula la referida pregunta es porque en la casa matriz hay un burócrata (uno de sus jefes) que ya recibió la correspondiente información del resto de las sucursales, y necesita la de Argentina para cerrar el cuadro, enviarlo a sus superiores e irse a jugar al tenis... que es lo que en realidad le interesa. Esto, que siempre es cierto en Argentina, lo es más desde hace semanas, y va a seguir siéndolo durante bastante tiempo.

La incertidumbre reduce el horizonte, de la misma manera que la niebla reduce la visibilidad.

Cuando los dirigentes sindicales dicen que quieren discutir aumentos salariales referidos a un trimestre, y no a un año, están reflejando eso (si los obligaran a firmar “por el año” lo harían, pero 10 minutos después de haber firmado reabrirían las negociaciones).

¿Cómo cotizaría usted, en pesos, un trabajo que tiene que entregar -y cobrar-, digamos, en mayo próximo?

Claro que sería mejor saber lo que va a ocurrir, pero si insistir en los deseos modificara la realidad yo pesaría bastantes kilos menos de los que peso.

Acostúmbrese, por consiguiente, a vivir en el “día a día”, porque no se puede inventar certeza donde no puede haberla. Para inspirarse, repase que ocurrió en Argentina cuando en el pasado el gobierno de turno perdió buena parte del poder político, y la lucha por la distribución del ingreso se hizo más salvaje que de costumbre. Encima, ahora, las decisiones operativas dependen de una persona recién operada, que “para que no se note” da la impresión que quiere sobreactuar su ejecutividad.

¿No me cree? Entonces haga lo siguiente. Tome un papel y escriba las cuestiones de las cuales vamos a estar hablando, digamos, dentro de un par de semanas. Guárdelo y léalo dentro de 14 días. Comprobará cuán pobre es su imaginación. Pero no se ponga mal, a cualquiera le ocurre lo mismo.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.071; Febrero 16, 2010.

¿QUE HICIERON OTROS GOBIERNOS CON EL CICLO GANADERO?

No es lo mismo que aumente 20% el precio de mis libros, que que suba en la misma proporción el precio de la carne vacuna. Esto lo sabía Ernst Louis Etienne Laspayres, y por eso inventó el índice de precios asociado con su nombre, que pondera las variaciones porcentuales de los diferentes precios, por la importancia que tienen dentro del presupuesto de los compradores.

Por la misma razón, ningún gobierno se preocupó por la evolución del precio de venta de mis libros, pero en cambio muchos de ellos actuaron -de manera diversa- en el caso de la carne vacuna. A continuación reseño algunos antecedentes:

Veda al consumo interno. Frente a la escasez de carne, cuando las divisas eran necesarias porque no se contaba con abundante superávit comercial, diversos gobiernos prohibieron la venta local de carne vacuna, para hogares y restaurantes. Ejemplos: en 1952, 1964, 1971, 1982 y 1984.

Un interesante detalle tecnológico deriva del hecho de que cuando pocos hogares tenían heladera, la veda de un día redujo efectivamente la demanda “semanal” de carne, pero cuando la heladera familiar se volvió popular el período debió extenderse para tener efecto (ahora que muchos hogares tienen freezer; ¿de cuantas semanas seguidas debe ser la veda, para reducir la demanda de carne vacuna?).

Aprovechar decisiones extranjeras. En diciembre de 1967 el gobierno inglés “descubrió” que la carne proveniente de Argentina tenía aftosa, y por consiguiente prohibió las referidas importaciones. Desde marzo de dicho año Adalbert Krieger Vasena estaba implementando un plan de estabilización, por lo que la referida decisión le vino como anillo al dedo por cuanto, al obligar a vender sólo en el mercado interno, se deprimió el precio relativo del producto y se redujo el aumento del nivel general de los precios (el sector agropecuario lo acusó de demorar las medidas tendientes a que la pérvida Albión reviera la situación).

Índice “descarnado”. En 1979 el aumento del precio de la carne vacuna comprometió la política antiinflacionaria basada en la “tablita cambiaria” (en este caso el problema no fue de ciclo ganadero, sino estacional). A raíz de lo cual el gobierno decidió publicar el “índice de precios descarnado”. No está de más recordar que el experimento duró apenas un mes, y que fue publicado junto al índice que incluía el precio de la carne, no en vez del...

Importación de pollos. En 1986 el secretario de comercio de entonces diagnosticó que la falta de carne vacuna no se iba a solucionar con el mero paso del tiempo y por consiguiente el Estado tenía que actuar, aumentando la oferta de sustitutos. Por ejemplo, el pollo. El diagnóstico era correcto, pero la lentitud con la cual opera el Estado fue incompatible con la velocidad con la que se reprodujeron los pollos localmente, como resultado de lo cual durante años buena parte de los importados “pollos de [Ricardo] Mazzorín” durmieron en cámaras frigoríficas, hasta que fueron destruidos porque habían dejado de ser aptos para consumo humano.

• • •

¿Qué se les puede ocurrir a las actuales autoridades? Uno tiembla, recordando que - como bien dice Lucio Graciano Reca- con frecuencia los gobiernos, a través de sus medidas, convierten al ciclo ganadero en un... ciclón.

La única forma que tienen las actuales autoridades de evitar que se reduzca la oferta de carne vacuna (ojo que no les estoy dando ninguna idea) consiste en profundizar la destrucción del sector, es decir, inducir a que haya más liquidación (más de la que ya hubo), aunque desaparezca el sector por completo.

En ausencia de esto (que, repito, no es una propuesta) cabe esperar la típica fase de retención de hacienda, dentro del ciclo ganadero.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.071; Febrero 16, 2010.

OFERTA Y DEMANDA PERVERSAS

¿Cómo saber si alguien es economista o un ser humano que no lo es? Párelo frente a un gráfico en cuyo eje horizontal se miden cantidades y en el vertical precios, en el cual aparecen 2 curvas, una de pendiente negativa y otra de pendiente positiva. Quien recibió entrenamiento económico instantáneamente identifica a la primera curva como la de demanda y a la segunda como la de oferta; quien no recibió dicho entrenamiento medita y arriesga.

¿Cómo se explica respuesta tan rápida? No precisamente porque se realizaron estudios empíricos, y se comprobó que en todos los casos hay que sacrificar precio para vender más, o hay que asignar más recursos por unidad para fabricar más.

En el caso de la curva de la demanda, surgió de un proceso de maximización de una función individual de utilidad, sujeta a la restricción presupuestaria (intuitivamente, el aumento del precio de un producto reduce su cantidad demandada porque el comprador es más pobre y se vuelca parcialmente hacia los sustitutos); en el caso de la curva de oferta porque la teoría económica convencional se basa en la existencia de costos no decrecientes.

Pero tanto en el caso de la demanda como en el de la oferta, se sabe que existen excepciones, es decir, hay casos en los cuales la curva de demanda tiene pendiente positiva y la de oferta negativa. Porque contrarían al caso general, algunos a las referidas curvas las denominan “perversas”.

El escocés Robert Giffen (1837-1910), subdirector de The Economist durante la dirección de Walter Bagehot, encontró un contraejemplo a la curva de demanda de pendiente negativa, que la literatura denomina “bien Giffen”. El del pan, bien crucial en el presupuesto de los trabajadores más pobres. Una reducción del precio del pan, argumentó Giffen, “libera” tantos recursos del presupuesto del pobre, que le permite acceder al consumo de otros alimentos, en detrimento del de... pan.

Alfred Marshall incluyó a los bienes Giffen en el libro III de sus Principios, la “Biblia” económica durante décadas. Lo cual hizo muy popular el concepto, aunque es motivo de discusión, dentro de la profesión, si estamos delante de una curiosidad o de una idea empíricamente relevante.

Carlos Federico Díaz Alejandro (1937-1985), por su parte, explicitó un contraejemplo más relevante a la curva de oferta de pendiente positiva. En sus palabras: “Independientemente

del tamaño de la elasticidad de largo plazo de la oferta de carne vacuna, un aumento en el precio relativo del producto en el corto plazo implica una reducción de la faena de animales, y consiguientemente de la oferta de carne” (Díaz Alejandro, 1965).

Una característica básica de la producción pecuaria es que se necesitan grandes cantidades del propio producto, como insumo del proceso productivo. En una palabra, se necesitan vacas para producir vacas, terneros y novillos. La percepción de que el bajo precio relativo de la carne va a mantenerse durante cierto tiempo, le quita sentido a seguir engordando la hacienda existente en los campos (con más razón si la tierra se puede dedicar a la agricultura), y por consiguiente en el corto plazo la reducción del precio de la carne vacuna incrementa la faena.

Pero como en el caso de la “curva J”, relevante en materia de comercio exterior, resulta un craso error interpretar que esta reacción de los productores en el corto plazo, puede mantenerse indefinidamente en el tiempo. Porque como consecuencia de esta conducta empresarial se reduce el stock de carne vacuna, por lo que eventualmente al mismo precio la faena cae, y cuando comienza la etapa de retención de hacienda el precio aumenta, la “perversidad” de la curva de oferta de corto plazo de carne vacuna hace que la restricción de oferta sea mayor aún.

Esta oscilación en el tiempo de la faena de carne vacuna es lo que se conoce como ciclo ganadero. “Las autoridades, cuando adoptan medidas de política económica contraproducentes, convierten al ciclo en un ciclón”, apunta acertadamente Lucio Graciano Reca. A comienzos de 2010, como consecuencia de la reducción de oferta de carne y el consiguiente aumento de su precio, las autoridades culparon a los productores, tornando relevante -una vez más- el cuento del que mató a sus padres y cuando el juez, luego de condenarlo, le iba a dictar sentencia, pidió clemencia por ser... huérfano.

Díaz Alejandro, C. F. (1965): Exchange rate devaluation in a semi-industrialized country: the Argentine experience 1955-61, The mit press. Hay versión castellana del Instituto Di Tella.

INFLACION “ESTRUCTURAL” SEGÚN J. H. G. OLIVERA

Calificar a algo como "estructural" significa normalmente adjudicarle carácter de "inevitable" o, en el mejor de los casos, de "inevitable mientras no se modifique la estructura". Alguna literatura sobre inflación, particularmente en los países en vías de desarrollo, utiliza la expresión inflación estructural en el sentido que se acaba de expresar (ignorando que en la enorme mayoría de dichos países el nivel general de los precios no aumenta en forma sistemática).

Olivera (1960, 1964) le dio contenido específico a la hipótesis de la "inflación estructural". Intuitivamente la idea es la siguiente: en toda economía, por causas reales (las distintas fases del ciclo ganadero, la pérdida de una cosecha, el descubrimiento de un nuevo yacimiento de petróleo o un nuevo modelo de computadora), se producen modificaciones en los precios relativos (los precios de unos bienes en términos de los de los otros).

En una economía donde los precios absolutos son tan flexibles hacia abajo como hacia arriba, el cambio de los precios relativos no altera el nivel general de los precios, porque como consecuencia del shock que sufre la economía sube el precio absoluto que debe reflejar el aumento de escasez relativa y al mismo tiempo se reduce el otro precio absoluto; mientras que en una economía donde los precios absolutos (los precios en pesos) son más flexibles hacia arriba que hacia abajo (dentro de lo cual el interesante caso límite es el de aquella economía donde los precios absolutos son flexibles hacia arriba pero totalmente inflexibles hacia la baja), aún la mera oscilación de los precios relativos (es decir, un movimiento que luego de completar el ciclo vuelve a su posición real original) afecta el nivel general de los precios, porque cada modificación de precios relativos se logra aumentando el precio absoluto del bien cuyo precio relativo debe subir, permaneciendo constante el precio absoluto del bien cuyo precio relativo debe disminuir. Como el proceso de modificación de precios relativos es permanente, en economías como la descrita el resultado no es un mero aumento del nivel general de los precios, sino "inflación estructural".

El cuadro que acompaña estas líneas ilustra la cuestión. En dicho cuadro aparecen, referidos a 3 períodos, los precios absolutos de un par de bienes (zapatillas deportivas y otro tipo de calzado), el correspondiente precio relativo, el nivel general de los precios (calculado con una canasta que pondera ambos bienes con igual peso) y la correspondiente tasa de inflación (la variación porcentual a lo largo del tiempo del nivel general de los precios).

La explicación comienza en el período II, cuando a raíz de un cambio en la moda aumenta el precio relativo de las zapatillas deportivas con respecto a la situación existente en el período I, de manera tal que el precio relativo del resto del calzado pasa de 1,50 a 1,25. En esta economía, dada la inflexibilidad descendente de los precios absolutos, el cambio del precio relativo generado por la modificación de los gustos se produce por el aumento del precio absoluto de las zapatillas deportivas, que pasa de 1 a 1,20, junto al mantenimiento del precio absoluto del resto del calzado, lo cual implica que el nivel general de los precios pasa de 1,25 a 1,35 o, lo que es lo mismo, se genera una inflación de 8%.

Para mostrar que hasta la mera oscilación de precios relativos provoca inflación estructural cuando no existe flexibilidad descendente de los precios absolutos, investiguemos qué ocurre si en el período III las condiciones reales de la economía retornan a la posición original, es decir, se agota la moda de las zapatillas deportivas y entonces, desde el punto de vista real, todo vuelve a la situación que existía en el período I. Esto implica que los precios relativos vuelven a la posición original, pero en una economía donde los precios absolutos no descienden esto no hace caer el precio de las zapatillas deportivas sino que lo mantiene, por lo que el reequilibrio de la economía induce el aumento del precio absoluto del calzado normal, que pasa de 1,50 a 1,80 (nótese que, como en el período I, en el período III el precio relativo de las zapatillas deportivas es 1,50, pero en el proceso el nivel general de los precios subió de 1,25 a 1,50). A raíz del aumento del precio del resto del calzado, en el período III el nivel general de los precios es de 1,50, lo cual implica una tasa de inflación del 11,1% entre los períodos II y III.

¿Cuál es el fundamento microeconómico de la inflexibilidad descendente de los precios absolutos? La "doctrina de la inflexibilidad" no dice meramente que "la experiencia muestra que los precios absolutos no disminuyen" (¿cómo habrían de hacerlo, dada la velocidad a la que se emite dinero en países como Argentina?, preguntaría el más fanático monetarista), sino algo más contundente, a saber: los precios absolutos no descienden, ni aún en aquellos casos en que la maximización microeconómica de los libros de texto así lo haría esperar. La referida doctrina se basa en las dudas referidas a la permanencia en el tiempo de las causas que aconsejarían una disminución de los precios absolutos, en un contexto donde bajarlos y volver a subirlos implica costos administrativos y de imagen (el enojo de aquellos que compraron antes, a precios más elevados), la posibilidad de esperar en vez de vender, cuando los costos de almacenamiento y financiero son muy bajos, etc.; razones que pueden ser válidas en el corto plazo, porque en el largo plazo son más difíciles de sostener.

¿Qué relación existe entre el desequilibrio estructural inicial y la resultante tasa de inflación? Olivera (1967) mostró que con valores plausibles de los coeficientes de reacción de los sectores, un modesto desequilibrio sectorial (digamos, una demanda excedente de 2-3%), puede generar tasas de inflación del 30% anual. Léase bien: que vía fluidos mecanismos de propagación, un "modesto" desequilibrio sectorial pueda generar altas tasas de inflación, no quiere decir que cualquier alta tasa de inflación se deba, automáticamente, a causas "estructurales". Dr. House es un excelente programa televisivo para practicar la clarificación de esta cuestión.

EJEMPLO NUMÉRICO DE "INFLACIÓN ESTRUCTURAL"

Período	Precio relativo zapatos/zapatillas deportivas)	Precio absoluto zapatillas deportivas	Precio absoluto zapatos	Nivel general de precios	Tasa de inflación (%)
I	1,50	1,00	1,50	1,25	
II	1,25	1,20	1,50	1,35	8,0
III	1,50	1,20	1,80	1,50	11,1

Olivera, J. H. G. (1960): "La teoría no monetaria de la inflación", Trimestre económico, 27, 108, octubre-diciembre.

Olivera, J. H. G. (1964): "On structural inflation and Latin-american structuralism", Oxford economic papers, 16, 3, noviembre.

Olivera, J. H. G. (1967): "Aspectos dinámicos de la inflación estructural", Desarrollo económico, 7, 27, octubre-diciembre.

CONTEXTO; Entrega N° 1.071; Febrero 16, 2010.

INFLACION Y REACOMODAMIENTO DE PRECIOS RELATIVOS

La variación porcentual de los índices de precios está aumentando en Argentina, a comienzos de 2010. ¿Mayor inflación? No, respondió el ministro de economía, simple “reacomodamiento de precios relativos”.

Tal como era de esperar, la respuesta generó una carcajada por parte de periodistas y personas que llaman a las radios.

¿Está totalmente equivocado Amado Boudou? Por el contrario, ¿tiene toda la razón del mundo?

Clarifiquemos la terminología. La inflación es el aumento sistemático del nivel general de los precios absolutos (o en pesos). Groseramente hablando, cuando hay inflación -hoy, mañana y también la semana que viene- suben todos los precios, aunque no necesariamente a la misma velocidad (si todos los precios aumentaran a igual ritmo, bastaría averiguar qué le ocurrió al de cualquier producto para estimar la tasa de inflación).

Los precios relativos son los precios de unos bienes en términos de los de los otros. ¿Por qué subiría (o bajaría) el precio de un bien con relación al de los de los otros bienes? Por razones reales (la tarifa del hotel aumenta en alta temporada y se reduce en baja temporada; la destrucción de la mitad de la cosecha de un grano eleva su precio, cuando una prenda deja de estar de moda se intenta vender “a precio de liquidación”), etc.

Volvamos a Argentina 2010. Cuando habla de reacomodamiento de precios relativos, el ministro de economía piensa, primero y principal, en el caso de la carne vacuna. Tal como era de esperar, habla como si la actual escasez del producto fuera independiente de la política que al respecto llevó adelante este gobierno, que a los efectos prácticos comenzó el 25 de mayo de 2003; de la misma manera que, tal como era de esperar, la presidenta de la Nación responsabiliza del faltante de carne vacuna a “los productores”, sin preguntarse qué los llevó a faenar “en exceso” en años anteriores, y comprometer el stock de carne vacuna ahora.

El secretario de comercio ha prometido que en marzo próximo habrá carne, diagnosticando que la faltante de fines de 2009/comienzos de 2010 se debe a consideraciones estacionales (por eso vuelve a poner “piedritas” en el camino a la exportación de carne). Probablemente haya un componente estacional en la actual faltante, pero implicaría creer en los

Reyes Magos descontar que a partir de marzo la situación puede volver a repetir la que existió en los últimos años.

En Argentina 2010 cabe esperar que aumente el precio de la carne y también el de los productos sustitutivos, de la misma manera que dejó de hacer descuentos en las conferencias que pronuncio, cuando mis colegas se quedan afónicos. Que haya reacomodamiento de precios relativos implica que no cabe esperar aumentos -al menos en la misma proporción- en el precio de los helados, las peinetas, el corte de cabello y... los salarios (a propósito: ¿cómo hará el ministro de trabajo Tomada para explicarle a Hugo Moyano que, en términos de carne, los salarios tienen que disminuir en nuestro país?).

¿Habría inflación de no existir el “reacomodamiento” de los precios relativos? Obvio, porque el Banco Central sigue emitiendo dinero, a pesar de que la demanda para mantener dinero en el bolsillo, o en una cuenta bancaria, ya no aumenta, y por consiguiente el propio Banco Central tiene que remunerar parte del dinero en circulación, emitiendo títulos públicos que devengan interés.

Sería una mala lectura de la realidad, por parte de las autoridades, basar las decisiones en la idea de que sólo estamos delante de un reacomodamiento de precios relativos, y por consiguiente se puede seguir desconectando la velocidad con la cual se emite dinero, de la tasa de inflación resultante... bien estimada.

CONTEXTO; Entrega N° 1.071; Febrero 16, 2010

ROBERT EUGENE KUENNE
(1924 - 2005)

Nació en Saint Louis, Missouri, Estados Unidos.

Estudió en las universidades de Washington y Harvard.

Durante 41 años enseñó en la universidad de Princeton, y -simultáneamente- durante 16 años en el US Army War College.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Kuenne? Por sus trabajos sobre el equilibrio general competitivo, cuando existen oligopolios.

“Mi desarrollo profesional, tanto teórico como aplicado, me llevó a trabajar con grandes sistemas microeconómicos interdependientes. Comenzó, siendo estudiante, por la fascinación que me produjo el sistema walrasiano de equilibrio general, cuando la cuestión recibía poca atención en la literatura anglosajona. El análisis de insumo producto tiene la ventaja de cuantificar los efectos de unas variables sobre las otras, pero no me satisfizo completamente. Menos aún la matematización que sufrió la teoría del equilibrio general a partir de mediados del siglo XX, enteramente basada en el irrealista caso de la competencia perfecta. Mis estudios siguen buscando convertir a dicha teoría en una herramienta útil, analizando el equilibrio general cuando existen oligopolios, programación no lineal, etc.” (Kuenne, en Blaug, 1999).

Es autor de La teoría del equilibrio general económico, publicado en 1963; Ataque submarino: un estudio en estrategia, publicado en 1965; El ataque de los misiles Polaris: un análisis de los sistemas económicos generales, publicado en 1967; Teoría microeconómica del mecanismo de mercado: un enfoque de equilibrio general, publicado en 1968; Eugen von Böhm-Bawerk, publicado en 1971; Rivalidad armónica: una teoría del equilibrio general oligopolístico, publicado en 1986; Garantías en los sistemas de adquisición de armas, publicado en 1988; Teoría microeconómica, que viera la luz en 1991; Dinámica y conflicto en el cambio estructural regional, también publicado en 1991; Nuevas fronteras en la ciencia regional, también publicado en 1991; Economía del equilibrio general: espacio, tiempo y dinero, publicado en 1992; Análisis económico de la competencia oligopolística, también publicado en 1992; Justicia económica en la sociedad americana, publicado en 1994; y Competencia por precios y fuera de los precios en mercados oligopólicos: el campo de batalla integrado, publicado en 1998.

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

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés				Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$ libras/ quintal)
		Encuesta BCRA		Call bancos tasa fija en \$ (anual, %)	p/ emp. 1° línea 30 d. en \$ (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$)	futuro		Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$ libras/ por kilo)	
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$					Rofex*	(\$ por us\$)					
						Com. A 3.500	a fin de mes	a fin de mes + 1						
Promedios														
2006	343	0,07	0,56	7,23	8,62	3,0926	3,0742	3,0777	3,0858	1.746,09	1.314,87	2,398	0,775	12,703
2007	320	0,05	0,69	8,71	11,02	3,1364	3,1160	3,1189	3,1275	2.155,43	1.604,94	2,668	0,850	17,151
2008	854	0,05	0,97	10,38	19,42	3,1831	3,1619	3,1688	3,1892	1.767,60	1.227,30	3,031	0,955	20,748
2009	1.185	0,04	0,98	10,49	21,27	3,7464	3,7321	3,7423	3,7771	1.631,57	1.116,09	3,276	0,874	16,539
Ago.09	902	0,04	1,00	9,91		3,8514	3,8392	3,8498	3,8849	1.776,40	1.254,87	3,239	0,84	17,35
Sep.09	826	0,04	0,97	9,48		3,8545	3,8424	3,8539	3,8840	1.933,22	1.384,21	3,290	0,85	16,65
Oct.09	706	0,04	0,94	9,28		3,8395	3,8264	3,8407	3,8563	2.180,75	1.597,26	3,367	0,88	16,39
Nov.09	717	0,04	0,88	9,00		3,8219	3,8113	3,8150	3,8320	2.231,82	1.571,04	3,448	0,90	17,09
Dic.09	714	0,04	0,80	9,11		3,8241	3,8070	3,8222	3,8548	2.226,53	1.550,75	3,833	1,00	17,67
Ene.10	704	0,04	0,80	8,95		3,8290	3,8053	3,8168	3,8493	2.344,10	1.640,21	4,027	1,05	17,56
2009														
Dic. 29	662	0,04	0,79	9,41		3,8400	3,8157	3,8280	3,8660	2.318,39	1.637,52	3,698	0,96	17,56
Dic. 30	663	0,04	0,80	9,58		3,8300	3,8182	3,8182	3,8470	2.319,56	1.645,20	3,698	0,97	17,55
Dic. 31	660	0,04	0,81	9,68		3,8300	3,7967	3,8182	3,8470	2.320,73	1.652,87	3,698	0,97	17,55
2010														
Ene. 4	608	0,04	0,78	9,23		3,8200	3,7975	3,8260	3,8620	2.384,49	1.692,34	3,698	0,97	17,67
Ene. 5	613	0,04	0,80	9,15		3,8200	3,7978	3,8270	3,8590	2.401,75	1.703,56	4,032	1,06	17,72
Ene. 6	656	0,04	0,82	9,31		3,8300	3,8105	3,8350	3,8750	2.362,46	1.646,84	3,799	0,99	17,81
Ene. 7	651	0,04	0,83	9,05		3,8300	3,8030	3,8150	3,8470	2.389,45	1.677,34	3,799	0,99	17,78
Ene. 8	685	0,04	0,79	8,95		3,8300	3,8013	3,8190	3,8520	2.352,76	1.636,60	3,946	1,03	17,76
Ene. 11	661	0,04	0,82	9,10		3,8200	3,7968	3,8150	3,8490	2.317,74	1.607,03	3,946	1,03	17,89
Ene. 12	725	0,04	0,82	8,97		3,8200	3,7942	3,8110	3,8480	2.270,49	1.567,82	3,902	1,02	17,72
Ene. 13	727	0,04	0,77	9,54		3,8200	3,7970	3,8150	3,8500	2.338,07	1.612,69	3,902	1,02	17,80
Ene. 14	702	0,04	0,81	8,82		3,8200	3,7965	3,8160	3,8510	2.381,04	1.653,86	3,902	1,02	17,78
Ene. 15	735	0,04	0,80	8,89		3,8300	3,7988	3,8130	3,8480	2.371,11	1.645,82	3,887	1,01	17,67
Ene. 18	735	0,04	0,77	8,92		3,8300	3,7990	3,8130	3,8480	2.371,86	1.637,78	3,887	1,01	17,70
Ene. 19	680	0,04	0,82	8,77		3,8300	3,8008	3,8110	3,8450	2.388,31	1.660,98	4,064	1,06	17,65
Ene. 20	723	0,04	0,79	8,86		3,8300	3,8103	3,8140	3,8460	2.351,54	1.643,60	4,055	1,06	17,37
Ene. 21	724	0,04	0,79	8,71		3,8300	3,8062	3,8160	3,8470	2.340,20	1.638,88	4,055	1,06	17,42
Ene. 22	756	0,04	0,80	8,85		3,8300	3,8110	3,8120	3,8390	2.331,60	1.639,52	4,078	1,06	17,41
Ene. 25	737	0,04	0,80	8,77		3,8300	3,8058	3,8080	3,8340	2.321,20	1.630,45	4,078	1,06	17,37
Ene. 26	739	0,04	0,81	8,55		3,8300	3,8098	3,8150	3,8450	2.309,25	1.630,37	4,206	1,10	17,37
Ene. 27	732	0,04	0,75	8,74		3,8400	3,8170	3,8140	3,8410	2.306,21	1.629,21	4,190	1,09	17,22
Ene. 28	752	0,04	0,79	8,92		3,8400	3,8173	3,8170	3,8430	2.293,81	1.623,01	4,800	1,25	17,09
Ene. 29	746	0,04	0,78	8,98		3,8500	3,8350	3,8230	3,8570	2.298,64	1.626,51	4,321	1,12	16,98
Feb. 1	739	0,03	0,80	8,57		3,8600	3,8407	3,8570	3,8890	2.313,81	1.633,67	4,321	1,12	16,80
Feb. 2	736	0,04	0,79	8,49		3,8500	3,8310	3,8470	3,8770	2.342,82	1.641,71	4,414	1,15	16,71
Feb. 3	751	0,04	0,76	8,77		3,8600	3,8332	3,8460	3,8770	2.325,79	1.633,75	4,905	1,27	16,56
Feb. 4	779	0,04	0,78	8,71		3,8600	3,8410	3,8490	3,8770	2.236,96	1.571,06	4,905	1,27	16,53
Feb. 5	813	0,04	0,80	8,43		3,8700	3,8447	3,8460	3,8730	2.165,15	1.526,67	5,088	1,31	16,34
Feb. 8	809	0,04	0,79	8,45		3,8700	3,8407	3,8470	3,8740	2.187,83	1.535,47	5,088	1,31	16,33
Feb. 9	813	0,04	0,80	8,47		3,8700	3,8427	3,8480	3,8750	2.233,74	1.558,24	5,403	1,40	16,17
Feb. 10	791	0,04	0,80	8,50		3,8700	3,8458	3,8500	3,8760	2.239,37	1.569,60	5,331	1,38	16,24
Feb. 11	777	0,04	0,80	8,35		3,8700	3,8502	3,8510	3,8770	2.280,96	1.592,75	5,331	1,38	16,22

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...									
2006	32.037	59.222	20.844	80.066	7.378	39.679	55	1.370	128.548
2007	46.176	74.804	24.175	98.979	8.378	49.678	0	3.041	160.076
2008	46.386	84.086	25.363	109.449	17.196	36.585	0	8.643	171.873
2009	47.967	98.065	24.285	122.350	27.836	43.980	0	7.843	202.009
Ago.09	45.021	81.355	23.175	104.530	29.511	36.790	0	12.402	183.233
Sep.09	45.348	81.310	22.548	103.858	29.495	39.876	0	12.187	185.416
Oct.09	46.277	82.563	25.356	107.919	27.225	42.547	0	11.338	189.029
Nov.09	47.072	84.958	25.967	110.925	26.314	45.225	0	9.403	191.867
Dic.09	47.967	98.065	24.285	122.350	27.836	43.980	0	7.843	202.009
Ene.10	48.129	94.052	27.266	121.318	28.573	42.680	0	16.124	208.695
2009									
Dic. 22	48.102	94.795	25.231	120.026	30.305	44.506	0	8.140	202.977
Dic. 23	48.156	96.362	24.549	120.911	29.328	44.622	0	7.530	202.391
Dic. 24	48.123	96.877	24.060	120.937	29.253	44.622	0	7.605	202.417
Dic. 28	48.184	97.325	25.251	122.576	29.466	44.622	0	6.716	203.380
Dic. 29	48.088	97.498	25.381	122.879	29.279	44.622	0	6.598	203.378
Dic. 30	47.815	98.008	25.354	123.362	28.064	43.980	0	7.012	202.418
Dic. 31	47.967	98.065	24.285	122.350	27.836	43.980	0	7.843	202.009
2010									
Ene. 4	48.068	98.228	25.589	123.817	28.522	43.978	0	6.708	203.025
Ene. 5	47.974	97.866	24.440	122.306	28.637	43.978	0	8.445	203.366
Ene. 6	48.092	97.689	24.499	122.188	29.080	44.372	0	8.295	203.935
Ene. 7	48.100	97.779	24.120	121.899	29.208	44.372	0	9.272	204.751
Ene. 8	48.085	97.977	23.758	121.735	29.288	44.370	0	9.400	204.793
Ene. 11	48.192	97.769	23.556	121.325	29.246	44.364	0	9.897	204.832
Ene. 12	48.146	97.288	24.780	122.068	29.177	44.364	0	9.234	204.843
Ene. 13	48.140	96.591	26.321	122.912	29.173	43.608	0	9.778	205.471
Ene. 14	48.303	96.032	26.908	122.940	29.739	43.608	0	9.918	206.205
Ene. 15	48.015	95.517	26.261	121.778	30.860	43.608	0	11.322	207.568
Ene. 18	48.108	95.192	25.601	120.793	31.234	43.608	0	12.274	207.909
Ene. 19	48.141	94.433	25.573	120.006	31.108	43.608	0	13.238	207.960
Ene. 20	48.067	93.801	26.858	120.659	30.363	43.085	0	13.475	207.582
Ene. 21	48.114	93.489	27.784	121.273	30.629	43.083	0	13.223	208.208
Ene. 22	48.277	93.315	28.331	121.646	30.725	43.083	0	12.871	208.325
Ene. 25	48.317	93.219	28.469	121.688	30.338	43.082	0	13.153	208.261
Ene. 26	48.201	92.967	27.655	120.622	30.024	43.082	0	14.368	208.096
Ene. 27	48.161	93.029	27.600	120.629	30.569	42.680	0	14.866	208.744
Ene. 28	48.064	93.516	26.583	120.099	30.381	42.680	0	15.513	208.673
Ene. 29	48.129	94.052	27.266	121.318	28.573	42.680	0	16.124	208.695
Feb. 1	48.059	94.637	28.470	123.107	29.244	42.680	0	14.204	209.235
Feb. 2	48.031	94.861	26.226	121.087	28.902	42.680	0	16.176	208.845
Feb. 3	48.154	95.232	25.532	120.764	28.647	42.826	0	16.763	209.000
Feb. 4	47.987	95.659	24.809	120.468	28.462	42.826	0	17.014	208.770
Feb. 5	48.051	96.050	24.631	120.681	28.443	42.826	0	16.874	208.824

CONTEXTO; Entrega N° 1.071; Febrero 16, 2010

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos					Depósitos en dólares			Circulante en poder del público en pesos	
			Total	Cuenta corriente Privado	Público	Caja de ahorro	Plazo fijo	Total	Cuenta corriente	Caja de ahorro		Plazo fijo
Promedios												
2006	199.405	154.320	138.885	24.989	17.478	28.374	57.567	4.990	10	1.898	2.597	45.084
2007	250.002	193.017	173.356	32.024	20.010	33.256	74.907	6.264	4	2.109	3.581	56.985
2008	302.969	236.259	209.671	38.254	28.666	38.701	92.397	8.342	8	2.857	4.807	66.710
2009	329.094	256.534	213.961	40.519	33.112	40.639	88.455	11.343	11	4.599	5.977	72.560
Ago.09	333.292	259.999	213.562	39.750	33.219	40.552	88.640	12.057	12	4.937	6.336	73.293
Sep.09	339.263	265.952	218.750	40.523	35.803	40.841	90.647	12.246	4	5.162	6.332	73.311
Oct.09	340.219	266.386	221.040	41.116	35.005	41.003	92.985	11.812	6	4.836	6.226	73.833
Nov.09	343.412	268.437	223.988	42.508	33.850	41.436	95.090	11.631	7	4.755	6.107	74.975
Dic.09	355.747	274.136	228.929	45.199	36.685	45.255	89.962	11.821	8	5.029	6.014	81.611
Ene.10	360.771	275.932	230.928	46.589	35.906	45.820	91.031	11.754	8	4.954	6.047	84.839
2009												
Dic. 22	361.444	278.029	232.188	46.096	39.070	46.402	87.787	11.969	8	5.175	5.990	83.415
Dic. 23	362.922	278.044	233.106	45.795	40.518	47.387	87.166	11.764	8	4.976	6.030	84.878
Dic. 24	363.301	278.409	233.566	45.563	41.666	47.326	87.365	11.739	8	4.948	6.022	84.892
Dic. 28	361.218	275.914	230.564	46.407	39.915	46.294	85.810	11.903	8	5.086	6.000	85.304
Dic. 29	361.995	276.644	231.056	46.495	39.560	46.582	86.664	11.872	8	5.044	6.074	85.351
Dic. 30	363.100	276.997	231.726	46.406	39.401	47.480	87.176	11.820	8	4.974	6.129	86.103
Dic. 31	362.665	276.508	231.253	46.159	38.356	48.147	87.502	11.816	8	4.979	6.128	86.157
2010												
Ene. 4	360.900	274.681	229.605	47.911	35.300	47.841	86.922	11.800	8	4.976	6.045	86.219
Ene. 5	359.572	273.282	228.275	48.110	32.784	48.235	87.618	11.782	8	4.958	6.074	86.290
Ene. 6	358.562	272.048	226.797	47.304	30.931	49.080	88.025	11.815	8	4.958	6.081	86.514
Ene. 7	360.537	273.610	228.362	45.704	32.405	50.127	88.802	11.814	8	4.958	6.117	86.927
Ene. 8	359.927	272.709	227.373	45.220	31.658	49.763	89.023	11.837	8	4.979	6.116	87.218
Ene. 11	359.791	272.811	227.620	46.083	32.639	47.764	88.833	11.830	8	4.986	6.064	86.980
Ene. 12	360.653	274.483	229.354	45.994	34.669	46.913	89.398	11.814	8	4.973	6.091	86.170
Ene. 13	360.881	275.275	230.291	46.243	34.976	46.043	90.389	11.776	8	4.965	6.087	85.606
Ene. 14	360.616	275.408	230.416	46.387	36.171	45.568	90.602	11.778	8	4.945	6.086	85.208
Ene. 15	359.662	274.631	229.728	46.552	35.911	45.100	90.947	11.724	8	4.922	6.081	85.031
Ene. 18	358.749	274.304	229.432	46.231	35.088	44.702	91.297	11.716	8	4.936	6.013	84.445
Ene. 19	358.501	274.627	229.816	46.426	35.339	44.435	92.387	11.700	8	4.926	6.042	83.874
Ene. 20	359.235	275.730	230.950	46.853	35.931	44.196	92.504	11.692	8	4.925	6.024	83.505
Ene. 21	361.560	278.001	233.190	46.490	38.227	43.894	93.300	11.700	8	4.913	6.024	83.559
Ene. 22	361.985	278.461	233.727	46.318	38.802	43.620	93.464	11.680	8	4.914	6.018	83.524
Ene. 25	361.899	278.628	233.924	46.655	39.706	43.138	93.044	11.672	9	4.915	5.990	83.271
Ene. 26	362.326	279.372	234.699	46.924	40.471	42.986	93.481	11.664	8	4.905	6.020	82.954
Ene. 27	362.262	279.403	234.210	47.367	39.212	42.999	93.466	11.769	8	5.024	5.993	82.859
Ene. 28	362.790	279.777	234.692	46.974	38.832	44.010	93.578	11.741	9	4.999	5.989	83.013
Ene. 29	365.019	281.397	236.094	46.038	39.066	45.987	93.545	11.767	9	4.999	5.990	83.622
Feb. 1	363.256	279.051	234.858	47.228	36.518	46.625	93.218	11.449	9	4.715	5.937	84.205
Feb. 2	362.601	278.376	234.270	47.258	35.013	46.874	93.596	11.456	9	4.745	5.942	84.225
Feb. 3	362.861	278.269	234.068	46.613	34.652	47.537	93.361	11.451	9	4.745	5.898	84.592
Feb. 4	362.451	277.426	233.210	45.633	33.466	48.955	93.486	11.455	9	4.749	5.912	85.025
Feb. 5	363.593	277.745	232.907	45.229	34.195	48.587	93.764	11.586	9	4.879	5.912	85.848

* 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
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York		Tokio	(Nueva York, us\$/onza)
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)		Dow Jones	Nasdaq	Nikkei	
Promedios												
2006	1,4714	1,8432	1,2564	116,30	7,9731	2,175	7,96	5,27	11.403,94	2.263,69	16.121,33	604,60
2007	1,5309	2,0026	1,3704	117,78	7,6064	1,948	8,05	5,25	13.166,27	2.576,61	16.994,61	696,37
2008	1,5825	1,8533	1,4714	103,42	6,9494	1,836	5,08	3,05	11.248,73	2.162,52	12.154,39	871,62
2009	1,5423	1,5677	1,3950	93,60	6,8319	1,996	3,25	1,11	8.885,61	1.844,71	9.341,88	974,04
Ago.09	1,5602	1,6517	1,4265	94,90	6,8325	1,847	3,25	0,84	9.375,08	1.997,15	10.430,35	949,71
Sep.09	1,5779	1,6310	1,4564	91,43	6,8284	1,821	3,25	0,68	9.626,17	2.081,75	10.312,10	998,37
Oct.09	1,5896	1,6199	1,4809	90,40	6,8272	1,738	3,25	0,59	9.856,41	2.122,85	10.064,00	1.044,86
Nov.09	1,5993	1,6608	1,4924	89,14	6,8274	1,729	3,25	0,51	10.238,21	2.144,70	9.638,46	1.125,17
Dic.09	1,5829	1,6227	1,4576	90,00	6,8280	1,751	3,25	0,45	10.441,33	2.221,61	10.176,95	1.128,50
Ene.10	1,5649	1,6162	1,4275	91,13	6,8271	1,782	3,25	0,40	10.478,33	2.268,84	10.668,45	1.118,66
2009												
Dic. 29	1,5693	1,5895	1,4344	92,06	6,8294	1,743	3,25	0,43	10.545,41	2.288,40	10.638,06	1.098,30
Dic. 30	1,5620	1,6027	1,4334	92,59	6,8287	1,743	3,25	0,43	10.546,78	2.289,84	10.592,25	1.092,30
Dic. 31	1,5677	1,6159	1,4323	93,12	6,8280	1,743	3,25	0,43	10.548,14	2.291,28	10.546,44	1.096,80
2010												
Ene. 4	1,5676	1,6087	1,4409	92,58	6,8273	1,720	3,25	0,43	10.583,66	2.308,42	10.654,79	1.117,70
Ene. 5	1,5637	1,5998	1,4371	91,69	6,8272	1,731	3,25	0,42	10.571,87	2.308,71	10.681,83	1.117,20
Ene. 6	1,5613	1,6023	1,4415	92,35	6,8274	1,739	3,25	0,42	10.574,06	2.301,09	10.731,45	1.136,10
Ene. 7	1,5604	1,5927	1,4315	93,30	6,8277	1,745	3,25	0,42	10.606,86	2.300,05	10.681,66	1.133,10
Ene. 8	1,5667	1,6025	1,4414	92,64	6,8275	1,730	3,25	0,42	10.618,19	2.317,17	10.798,32	1.138,20
Ene. 11	1,5730	1,6110	1,4514	92,13	6,8260	1,736	3,25	0,40	10.663,99	2.312,41	10.798,32	1.153,80
Ene. 12	1,5721	1,6175	1,4495	90,96	6,8270	1,748	3,25	0,40	10.627,26	2.282,31	10.879,14	1.126,90
Ene. 13	1,5770	1,6286	1,4512	91,43	6,8268	1,760	3,25	0,40	10.680,77	2.307,90	10.735,03	1.136,40
Ene. 14	1,5736	1,6332	1,4501	91,23	6,8273	1,765	3,25	0,40	10.710,70	2.316,74	10.907,68	1.145,50
Ene. 15	1,5713	1,6269	1,4386	90,81	6,8269	1,772	3,25	0,39	10.609,65	2.287,99	10.982,10	1.131,10
Ene. 18	1,5720	1,6337	1,4383	90,80	6,8275	1,767	3,25	0,39	10.609,65	2.287,99	10.855,08	1.131,10
Ene. 19	1,5683	1,6369	1,4298	91,09	6,8274	1,771	3,25	0,39	10.725,43	2.320,40	10.764,90	1.138,70
Ene. 20	1,5615	1,6282	1,4101	91,25	6,8281	1,793	3,25	0,39	10.605,87	2.292,38	10.737,52	1.113,10
Ene. 21	1,5550	1,6192	1,4084	90,42	6,8268	1,801	3,25	0,39	10.389,58	2.265,70	10.868,41	1.102,30
Ene. 22	1,5609	1,6115	1,4132	89,87	6,8269	1,815	3,25	0,38	10.172,98	2.205,29	10.590,55	1.089,50
Ene. 25	1,5628	1,6238	1,4148	90,26	6,8269	1,813	3,25	0,38	10.196,86	2.210,80	10.512,69	1.096,50
Ene. 26	1,5600	1,6141	1,4074	89,65	6,8269	1,837	3,25	0,38	10.194,29	2.203,73	10.325,28	1.100,40
Ene. 27	1,5611	1,6167	1,4020	89,99	6,8268	1,859	3,25	0,38	10.236,77	2.221,41	10.252,08	1.087,20
Ene. 28	1,5566	1,6129	1,3968	89,90	6,8269	1,867	3,25	0,38	10.120,46	2.179,00	10.414,29	1.084,10
Ene. 29	1,5542	1,6041	1,3948	90,28	6,8273	1,864	3,25	0,38	10.067,74	2.147,36	10.197,88	1.094,25
Feb. 1	1,5492	1,5952	1,3928	90,66	6,8276	1,861	3,25	0,38	10.185,53	2.171,20	10.205,02	1.104,40
Feb. 2	1,5509	1,5971	1,3960	90,40	6,8269	1,830	3,25	0,38	10.296,85	2.190,06	10.371,09	1.117,70
Feb. 3	1,5538	1,5896	1,3897	91,02	6,8280	1,843	3,25	0,38	10.270,55	2.190,91	10.404,33	1.110,20
Feb. 4	1,5450	1,5746	1,3734	88,95	6,8270	1,885	3,25	0,38	10.002,18	2.125,43	10.355,98	1.061,20
Feb. 5	1,5415	1,5635	1,3666	89,33	6,8273	1,891	3,25	0,38	10.012,23	2.141,12	10.057,09	1.053,30
Feb. 8	1,5388	1,5597	1,3656	89,32	6,8277	1,874	3,25	0,38	9.908,39	2.126,05	9.951,82	1.064,70
Feb. 9	1,5401	1,5711	1,3787	89,63	6,8270	1,847	3,25	0,39	10.058,64	2.150,87	9.932,90	1.078,20
Feb. 10	1,5438	1,5587	1,3731	90,03	6,8270	1,849	3,25	0,39	10.038,38	2.147,87	9.963,99	1.073,10
Feb. 11	1,5418	1,5699	1,3687	89,76	6,8356	1,850	3,25	0,39	10.144,19	2.177,41	9.963,99	1.093,10