

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

El apreciable descenso de la tasa de inflación, parecería que sigue en marzo. Actividad: ¿marzo, mejor que enero y febrero? Información puntual así lo sugiere. Por lo demás, la realidad política es totalmente fluida. Milei se aferra a la ortodoxia fiscal y monetaria. Se sigue descolocando la producción local, frente a la importada.

CLAVES

- ♦ Por 42 votos, conta 25 y 4 abstenciones, el Senado de la Nación rechazó el DNU 70/23. Sigue viviente. ¿Qué, y sobre todo cuándo, hará la Cámara de Diputados?
- ♦ La secretaría de trabajo demora la homologación de aumentos salariales superiores a 14% en marzo, y 9% en abril. Quizás Hayek diga que “los que acuerdan los privados es soberano”, pero mejor que las negociaciones salariales tengan en cuenta la PROBABLE reducción de la tasa de inflación.
- ♦ Según una página de IA, “fui” un economista destacado, porque me dan por muerto. No es chiste.

PREGUNTÓ Y CONTESTÓ MILEI

¿Por qué, si para los resultados son igualmente importantes, en el mercado del fútbol los arqueros se cotizan a la décima parte de los delanteros? Porque la “demanda” prefiere los goles a las atajadas.

SEMAFOROS

ROJO



AMARILLO

☺ Facilitan importación de ALGUNOS alimentos. Las aperturas selectivas huelen más a desesperación, para que la tasa de inflación baje “de cualquier manera”, que a análisis desapasionado. Menos mal que no se le ocurrió al Estado importar de manera directa, como en el caso de los pollos de Mazzorín.

VERDE

☺ A FIEL, en la segunda semana de marzo, le dio 2% el aumento de los precios al consumidor. El MENOR aumento, para la segunda semana, desde set.23.

EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ DNU 70/23. Tropezón; ¿caída?
- ♦ Caputo: habló con el INDEC, no con los super
- ♦ Infla. Arg. Feb.24, nueva caída de la tasa
- ♦ Infla. EEUU. Feb.24, levísima suba de la tasa
- ♦ A la memoria de Clemente Panzone
- ♦ Tres maldiciones, no sólo una
- ♦ Henry Gyles Turner

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Profesionales construyeron el Titanic, amateurs construyeron el Arca”. Anónimo.

CONTEXTO; Entrega N° 1.806; Marzo 18, 2024.

COMO LO VEO

“En Inglaterra hubo un programa similar al de Estados Unidos, para que los soldados pudieran estudiar, luego de la Segunda Guerra Mundial. Pero la cuestión no era tan fácil como suena. El ejército decía que me darían la baja si University College me aceptaba, y éste que me aceptaría si el ejército me daba la baja. La mayoría de las veces digo la verdad, pero enfrentando a la burocracia una cuidadosa mentira a veces resulta esencial”.

(Fuente: Box, G. E. P.: An accidental statistician, Wiley, 2013).

El apreciable descenso de la tasa de inflación, parecería que sigue en marzo. Actividad: ¿marzo, mejor que enero y febrero? Información puntual así lo sugiere. Por lo demás, la realidad política es totalmente fluida. Milei se aferra a la ortodoxia fiscal y monetaria. Se sigue descolocando la producción local, frente a la importada.

También en febrero, superávit financiero

Cuando me preguntan en qué consiste la política económica de corto plazo, respondo que son 3 palabras: NO HAY PLATA.

El ministro de economía de la Nación acaba de confirmar que también en febrero pasado se verificó el superávit financiero del Estado nacional. No solamente el equilibrio primario (el cálculo que no incluye los pagos por intereses) sino también el financiero.

Lo cual ayuda a explicar, de manera importante, la reducción de la tasa de inflación, que se verifica desde el comienzo de la gestión presidencial de Milei.

Quienes “no la ven”, según la calificación del presidente de la Nación, pasaron de dudar de que se obtuviera el resultado, a cuestionar la sostenibilidad del logro de manera “permanente”.

Contexto, que siempre analiza la realidad desde la perspectiva de los procesos decisorios, apunta que Milei, en este aspecto, no puede aflojar. En términos de la pulseada que desarrolla en varios frentes de manera simultánea, la diferencia entre NO HAY PLATA y HAY UN POCO DE PLATA, termina siendo una tranquera que, cuando se abre, agarrate Catalina...

Ergo: error tipo I, error tipo II, hay que tomar de decisiones en base a que lo continuará logrando. ¿De qué manera? Sólo Dios sabe, la realidad es muy fluida.

Trabajo demora la homologación de ciertos acuerdos salariales

Trascendió que la secretaría de Trabajo no homologaría acuerdos paritarios que incluyan aumentos salariales superiores a 14% en marzo, y 9% en abril.

Entrometerse en las negociaciones entre privados, tiene poco de liberal; pero en las actuales circunstancias aumentos salariales por encima de los referidos números, dada la tasa esperada de inflación para el mes en curso y para el siguiente, suenan poco prudentes. Sobre todo porque nadie espera que el gobierno respalde dichos aumentos, con una política monetaria expansiva.

ACLARACIÓN: no estoy muerto

Matías Mariani, el mayor de mis nietos, se metió en una página de inteligencia artificial, y escribió: “Juan Carlos de Pablo”. Apareció un texto muy laudatorio, pero donde recurrentemente decía FUE. Al final apareció el siguiente letrero: “falleció el – de – de 20—”.

Luego de reírnos le escribió: “es mi abuelo, lo tengo delante de mí y está vivo”, recibiendo la siguiente contestación: “pedimos disculpas por el error... pero no lo podemos modificar”. Sic.

Parafraseando a Mark Twain afirmo que los rumores referidos a mi fallecimiento están levemente exagerados.

¿Y entonces?

Como siempre digo, en Argentina no hay tiempo para aburrirnos.

Encima, con el desafío cotidiano, para ver cómo le encontramos la vuelta.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.806; Marzo 18, 2024.

DNU 70/23. TROPEZÓN. ¿CAÍDA?

Por 42 votos, contra 25 y 4 abstenciones, el jueves pasado el Senado de la Nación rechazó el DNU 70/23, que Javier Gerardo Milei dictó al comienzo de su gestión presidencial.

El referido decreto sigue vigente, a menos que la Cámara de Diputados también lo rechace. La vigencia, que por ejemplo resulta relevante en el mercado de los alquileres, se refiere a aquellas porciones que no fueron frenadas por medidas cautelares, como por ejemplo la referida al ámbito laboral.

En el plano político-periodístico, el rechazo generó todo tipo de reacciones. En un extremo se ubicaron aquellos para los cuales el hecho no tiene ninguna importancia, en el otro los que, por el contrario, sostienen que fue un revés de consideración.

Lo único que falta es que **Contexto** ahora pretenda meterse en este maremágnum de opiniones.

Como sabe el lector, mi especialidad es la de la perspectiva decisoria. Desde este punto de vista la cuestión es la siguiente: ¿qué hará el presidente Milei, frente a esta frustración?

Alternativa 1) insiste con lo mismo; 2) insiste, pero de otra manera; 3) se olvida de todo, diciendo finalmente que el DNU 70/23 no tenía ninguna importancia.

Error tipo I, error tipo II, hay que adoptar las decisiones en base a la segunda alternativa. Porque es cierto que no lo necesita para la política económica de corto plazo, cuya clave es “no hay plata”; pero su contenido no le resulta indiferente. ¿Cómo, cuándo, actuará? No lo sé, probablemente él tampoco lo sepa; pero pensar que esto termina aquí es no pensar.

Aprendí hace mucho tiempo que las cosas nunca terminan mal, porque las cosas MAL nunca terminan, sino que siguen. Todo es muy fluido en la Argentina actual, y esto también.

¡Animo!

CAPUTO: HABLÁ CON EL INDEC, NO CON LOS SUPER

El ministro de economía de la Nación se reunió con supermercadistas, para pedirles que las promociones fueran incorporadas directamente a los precios, de manera que los encuestadores del INDEC pudieran reflejarlas en la estimación oficial de la tasa de inflación.

Qué quiere que le diga, sonreí. Porque, en realidad, el titular de la cartera económica debería hablar con los funcionarios del INDEC, no para que “dibujen” los índices de precios, sino para que adapten la metodología frente a CAMBIOS en las promociones.

Leí hace muchos años que el país que quisiera determinar “exactamente” la tasa de inflación, no debería enviar a sus funcionarios de la oficina de estadística, a tomar nota de los precios que se exhiben en las góndolas, sino que deberían enviarlos a COMPRAR la canasta con la cual se elabora el índice. Porque el ticket de compra reflejaría totalmente las promociones.

En la práctica no se hace, porque el sistema es muy costoso.

. . .

Cuando yo era joven la vida era mucho más sencilla.

Las vidrieras exhibían mercaderías, con sus respectivos precios. Quien estaba convencido de la conveniencia de efectuar la compra, ingresaba y listo. No había nada que discutir. Si había alguna promoción, el precio de lista aparecía tachado y, en la misma tarjeta, figuraba el otro precio.

Ignoro la razón por la cual, en la actualidad, no resulta nada fácil averiguar cuál es el precio que hay que abonar. Porque depende del día de la semana, de si uno es jubilado, rubio o hinch de Vélez Sarsfield, si compra una unidad o varias, etc. PERO COMO NO TODOS LOS EXPERTOS EN MARKETING PUEDEN ESTAR EQUIVOCADOS, por algo nos han complicado la vida a los seres humanos, en cuanto demandantes.

. . .

No solamente el ministro de economía de la Nación habló con los supermercados, sino que además el secretario de comercio dispuso (todavía no leí el decreto, en el Boletín Oficial) “facilitar” la importación de algunos productos de la canasta básica. Principal, aunque no únicamente, alimentos y bebidas.

Lo digo de frente: la medida resulta inexplicable, por lo selectiva y porque no sé qué quiere decir facilitar (¿será, como me dijo Jorge Fontevicchia, cuando me entrevistó el pasado jueves, que no le cobrarían IVA a los productos importados?).

Insisto: no tengo ningún problema con que se funda una empresa que se tiene que fundir, pero que una empresa local no pueda competir con el producto importado, porque la revaluación del dólar posibilita comprar productos fabricados en países que tienen menos distorsiones internas que el nuestro, NO POR FAVOR.

Los argentinos tenemos muchas experiencias al respecto. La credibilidad revalúa el dólar, y no le pidamos al actual gobierno que corrija esto con un nuevo salto devaluatorio o, peor aún con un aflojamiento fiscal, que estropee la incipiente credibilidad. Pero esto implica actuar sobre los elementos del denominado “costo argentino”.

Joseph Schumpeter habló del “vicio o pecado ricardiano”, consistente en derivar implicancias de política económica, en base a modelos simplificados, para aplicar en realidades complejas. Que aparezcan arandelas chinas, porque al fabricante local no le eliminaron una tasa municipal, un juicio laboral que determinó una indemnización que no tiene nada que ver con la realidad, etc., es una barbaridad que hay que evitar. LO CUAL NO OCURRE DE LA NOCHE A LA MAÑANA, porque esto no deriva de una reducción arancelaria, que se puede revertir de inmediato.

Última, pero no menos importante. Menos mal que no se le ocurrió al Estado encargarse de la importación de alimentos o medicamentos. ¿Se acuerda de “los pollos de Mazzorín”?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.806; Marzo 18, 2024.

INFLA. ARG. FEB.24, NUEVA CAÍDA DE LA TASA

Como bien sabe el lector, cuando se trata de la estimación oficial del aumento de los precios al consumidor, **Contexto** no le presta atención al promedio nacional, cuanto a la estimación referida a GBA (CABA + suburbios). Pero en este caso sí, porque la diferencia es significativa y la razón es específica.

Entre enero y febrero pasados, según INDEC en promedio los precios al consumidor en GBA aumentaron 15%, por lo cual -entre febrero de 2023 y de 2024- subieron 277,6%.

Nueva caída significativa de la tasa de inflación. El cuadro que acompaña estas líneas pone esta información en perspectiva. En números redondos, pasamos de 25% en diciembre de 2023, a 20% en enero de 2024 y a 15% en febrero de dicho año.

La estimación oficial está muy en línea con las estimaciones privadas, que también aparecen al fondo del referido cuadro (en todo caso, las diferencias prácticamente desaparecen cuando se comparan las estimaciones interanuales).

¿Cómo se explica la diferencia entre el referido 15%, y la estimación de la inflación “nacional”, que dio 13,2%? Por un par de rubros: transporte, que en el GBA aumentó 32,8%, y en la Nación 21,6%, y educación, con subas de 14,9% y 9,9% respectivamente.

Antes de pensar en mudarse al interior del país, porque allí el transporte aumentó menos, le recuerdo que las tarifas urbanas de ómnibus eran mucho más baratas en GBA que en el interior.

¿Cómo viene marzo? Extrapolar, en esta materia, es más que peligroso. Pero a FIEL la primera semana de marzo le dio menor, tanto con respecto a enero como a febrero (5,7%, contra 6,8% y 8,2%, respectivamente).

¡Animo!

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR. ESTIMACIONES PUBLICA Y PRIVADAS

Mes	INDEC GBA	INDEC Nación	FIEL	M&S	C&T	CABA	INDEC GBA	INDEC Nación	FIEL	M&S	C&T	CABA
s mensuales, en %)			(variaciones interanuales, en %)									
Ene.20	1,9	2,3	3,5	3,5	3,2	2,4	51,3	53,1	51,5	54,0	50,3	48,6
Feb	1,8	2,0	2,7	1,7	1,8	1,8	48,4	50,4	50,6	51,3	49,9	46,3
Mar	3,6	3,3	2,0	2,5	2,8	2,7	46,7	48,4	47,5	49,6	47,7	44,5
Abr	1,4	1,5	1,3	1,8	1,4	2,0	44,1	45,7	44,0	46,4	44,3	42,1
May	1,5	1,5	1,3	1,4	1,6	1,0	42,0	43,4	41,4	44,0	43,2	39,2
Jun	2,0	2,2	1,3	1,5	1,7	1,4	41,2	42,7	40,0	42,6	40,9	37,3
Jul	1,6	1,9	1,4	2,3	1,4	1,6	40,5	42,3	38,5	42,6	39,8	36,5
Ago	2,8	2,7	2,6	2,8	2,6	2,4	39,0	40,5	37,3	41,0	38,3	35,2
Sep	2,8	2,8	2,6	2,7	2,8	2,2	35,1	36,4	34,5	38,0	35,4	31,6
Oct	3,6	3,8	3,4	3,8	3,4	2,5	35,6	37,1	34,0	37,7	34,7	31,2
Nov	3,0	3,2	3,7	3,0	3,2	3,1	34,2	35,6	33,9	36,3	34,3	30,1
Dic	3,7	4,0	4,5	3,9	4,5	3,8	34,0	36,0	34,8	35,6	35,0	30,4
Ene.21	3,3	4,0	3,2	4,8	4,4	3,8	35,9	38,3	34,4	37,3	36,5	32,2
Feb	3,6	3,6	3,4	3,2	3,6	2,9	38,3	40,5	35,3	39,3	38,9	33,6
Mar	5,2	4,8	4,4	4,0	4,3	3,9	40,4	42,5	38,5	41,4	40,8	35,2
Abr	4,1	4,1	3,9	4,0	3,9	4,0	44,2	46,1	42,1	44,4	44,4	37,9
May	3,4	3,3	4,7	3,7	3,3	3,6	46,9	48,7	46,8	47,7	46,8	41,4
Jun	3,1	3,2	4,5	3,1	3,5	3,2	48,4	50,2	51,5	50,0	49,3	43,9
Jul	3,1	3,0	3,1	3,0	3,1	2,9	50,6	51,8	54,0	51,1	51,9	45,8
Ago	2,6	2,5	3,0	2,6	2,6	2,9	50,3	51,5	54,6	50,8	51,8	46,5
Sep	3,8	3,5	2,6	2,8	2,8	3,4	51,8	52,5	54,6	50,9	51,8	48,2
Oct	3,8	3,5	2,9	3,4	3,7	3,7	52,1	52,1	53,9	50,3	52,3	49,9
Nov	2,3	2,5	2,8	3,0	2,6	2,5	51,1	51,1	52,5	50,3	51,4	49,1
Dic	4,1	3,8	4,3	3,5	4,4	3,8	51,6	50,8	52,2	49,8	51,2	49,1
Ene.22	3,9	3,9	4,0	3,8	4,5	4,0	52,5	50,6	53,4	48,3	51,3	49,3
Feb	4,6	4,7	4,0	3,9	4,1	4,1	54,0	52,2	54,3	49,3	52,1	51,1
Mar	6,7	6,7	5,5	5,7	5,6	5,9	56,2	55,0	55,9	51,8	54,1	54,0
Abr	6,2	6,0	5,1	5,7	5,4	5,3	59,3	57,8	57,7	54,3	56,2	55,9
May	4,8	5,1	5,7	4,8	5,3	5,5	61,5	60,6	59,2	55,9	59,2	58,8
Jun	5,5	5,3	5,8	5,5	5,3	5,1	65,3	63,8	61,2	59,5	62,0	61,7
Jul	7,4	7,4	8,4	7,6	7,6	7,7	72,2	70,8	69,5	66,7	69,0	69,2
Ago	7,0	7,0	6,6	6,5	6,7	6,2	79,5	78,3	75,4	73,0	75,8	74,7
Sep	6,0	6,2	6,1	6,7	6,3	5,6	83,3	83,0	81,4	79,6	81,8	78,4
Oct	6,6	6,3	6,5	6,5	6,8	7,0	88,3	87,9	87,8	84,9	87,3	84,1
Nov	5,0	4,9	6,2	5,6	6,2	5,8	93,3	92,3	94,0	89,6	93,9	90,0
Dic	5,3	5,1	5,4	5,0	6,3	5,8	95,5	94,8	96,0	92,4	97,4	93,7
Ene.23	6,0	6,0	6,1	5,8	6,4	7,3	99,4	98,7	100,0	96,1	101,0	99,8
Feb	6,7	6,6	6,4	6,1	6,2	6,0	103,4	102,3	104,6	100,2	104,9	103,4
Mar	7,8	7,7	7,8	7,1	6,9	7,1	105,5	104,2	109,1	102,9	107,5	105,7
Abr	8,6	8,4	7,4	7,5	7,7	7,8	110,2	108,8	113,6	106,3	112,1	110,6
May	8,0	7,8	9,0	9,0	8,7	7,5	116,6	114,2	120,3	114,6	118,9	114,6
Jun	5,8	6,0	7,5	7,0	6,7	7,1	117,2	115,6	123,8	117,6	121,9	118,7
Jul	6,2	6,3	6,6	6,4	7,7	7,3	114,8	113,4	120,1	115,2	122,2	117,9
Ago	12,3	12,4	12,3	11,0	11,7	10,8	125,4	124,2	131,9	124,3	132,6	127,3
Sep	12,2	12,7	10,9	12,0	11,0	12,0	138,6	137,9	142,4	135,4	142,8	141,1
Oct	8,6	8,3	10,8	9,5	9,6	9,4	143,1	142,4	152,2	142,1	149,2	146,5
Nov	12,9	12,8	12,4	12,0	11,7	11,9	161,4	160,6	166,9	156,8	162,1	160,7
Dic	25,1	25,5	22,8	25,0	23,4	21,1	210,5	211,2	210,9	205,7	204,4	198,4
Ene.24	19,6	20,6	20,6	20,0	19,6	21,7	250,4	254,1	253,4	246,7	242,2	238,5
Feb	15,0	13,2	16,8	14,7	16,3	14,1	277,6	276,0	288,0	274,8	274,8	264,4

CONTEXTO; Entrega N° 1.806; Marzo 18, 2024.

INFLA. EEUU. FEB.24, LEVÍSIMA SUBA DE LA TASA

Entre enero y febrero pasados, ajustados por estacionalidad, en promedio los precios al consumidor aumentaron 0,4%... en Estados Unidos. Por lo cual, entre febrero de 2023 y de 2024, subieron 3,2%.

El cuadro que acompaña estas líneas pone esta información en perspectiva. Obsérvese el sistemático aumento de la tasa de inflación mensual, desde octubre de 2023. 0,1%, después 0,2%, luego 0,3% y en febrero 0,4%.

La tasa de inflación interanual dejó de caer, precisamente, en octubre de 2023, para oscilar entre 3,1% y 3,4%.

TODO ESTO ES UNA TONTERÍA CON OJOS ARGENTINOS, pero nunca analicemos lo que ocurre en otros países, con ojos argentinos.

Estos números deberían llevar al titular del FED, el señor Powell, a tomarse algún tiempo antes de decidir una modificación de la tasa de interés que maneja. Como de costumbre, ésta es una afirmación error tipo I, error tipo II.

IMPORTANTE DIGRESIÓN. La desagregación del 3,2% por tipo de producto es importante. Porque, en los 12 meses que terminaron en febrero de 2024, en promedio del precio de los alimentos subió 2,2%, y el de la energía cayó 1,9%.

¿Quién fue el “malo” de la película? SERVICIOS DE TRANSPORTE, que aumentó 9,9%.

No me atrevería a construir una teoría al respecto, pero señalo que no estamos delante de un aumento generalizado de los precios.

¡Animo!

PRECIOS AL CONSUMIDOR, EN ESTADOS UNIDOS

Período	Variac. anual, %	Período	Variac. mensual, %	Variac. interanual, %
1979	11,3	Ene.21	0,4	1,4
1980	13,5	Feb.	0,5	1,7
1981	10,4	Mar.	0,7	2,6
1982	6,2	Abr.	0,8	4,2
1983	3,2	May.	0,8	5,0
1984	4,4	Jun.	0,9	5,4
1985	3,5	Jul.	0,5	5,4
1986	1,9	Ago.	0,3	5,3
1987	3,6	Set.	0,4	5,4
1988	4,1	Oct.	0,9	6,2
1989	4,8	Nov.	0,8	6,8
1990	5,4	Dic.	0,5	7,0
1991	4,2	Ene.22	0,6	7,5
1992	3,0	Feb.	0,8	7,9
1993	3,0	Mar.	1,2	8,5
1994	2,6	Abr.	0,3	8,3
1995	2,8	May.	1,0	8,6
1996	2,9	Jun.	1,3	9,1
1997	2,3	Jul.	0,0	8,5
1998	1,5	Ago.	0,1	8,3
1999	2,2	Set.	0,4	8,2
2000	3,4	Oct.	0,4	7,7
2001	2,8	Nov.	0,1	7,1
2002	1,6	Dic.	-0,1	6,5
2003	2,3	Ene.23	0,5	6,4
2004	2,7	Feb.	0,4	6,0
2005	3,4	Mar.	0,1	5,0
2006	3,1	Abr.	0,4	4,9
2007	2,7	May.	0,1	4,0
2008	3,8	Jun.	0,2	3,0
2009	-0,3	Jul.	0,2	3,2
2010	1,6	Ago.	0,6	3,7
2011	3,2	Set.	0,4	3,7
2012	2,1	Oct.	0,1	3,2
2013	1,4	Nov.	0,2	3,1
2014	1,6	Dic.	0,2	3,4
2015	0,1	Ene.24	0,3	3,1
2016	1,3	Feb.	0,4	3,2
2017	2,1			
2018	2,4			
2019	1,8			
2020	1,2			
2021	4,7			
2022	8,1			

A LA MEMORIA DE CLEMENTE PANZONE

La semana pasada falleció Clemente Panzone, quien había nacido en 1934.

Fue uno de mis jefes, en el Consejo Nacional de Desarrollo, en 1963, pero mi recuerdo más importante de él, tiene que ver con su rol como profesor. Esto último me inspiró las siguientes líneas,

. . .

Hay 2 clases de buenos profesores: los prolijos y los desordenados. De ambos se aprende, pero de manera diferente.

De los profesores prolijos uno aprende al instante, toma notas de clase, y ya está. Mientras que de los profesores desordenados uno aprende con el tiempo, cuando alguna vivencia le hace recordar lo que escuchó en sus clases, en las cuales era imposible tomar notas.

En mi formación universitaria, tengo muy buenos recuerdos de unos y otros. Francisco Valsecchi (microeconomía), Felipe Tami (macroeconomía) y Miguel Ángel Almada (estadística), pertenecen a la primera categoría. Francisco García Olano (ciclos económicos) y Albert Otto Hirschman (desarrollo económico), a la segunda.

Clemente Panzone, quien también me enseñó desarrollo económico, pero en la UCA, en 1963, es otro que pertenece a la segunda categoría. Lamentablemente, en la formación de los economistas, desarrollo económico fue fagocitado por crecimiento económico, que será más rigurosa desde el punto de vista formal, pero probablemente menos útil para entender y actuar, en la práctica.

Panzone fue el primer profesor que, según recuerdo, al referirse a un economista, no solamente explicó su obra sino también su persona y su circunstancia. Al citar a Arthur Lewis, además de explicar su teoría del desarrollo basado en la oferta ilimitada de mano de obra, dijo que era ¡negro y socialista!

Vaya, me dije, estamos hablando de un ser humano, de carne y hueso. Ni el color de su piel, ni sus preferencias políticas -tengo dudas referidas a su “socialismo”-, le impidieron a Lewis, en 1979, compartir con Theodore Schultz, el premio Nobel en economía; aunque es claro que, según sus propias declaraciones, sufrió varios tipos de discriminaciones.

La otra característica que recuerdo de las clases de Panzone, como de las de Hirschman, consistía en cuestionar, sobre todos las afirmaciones contundentes o dogmáticas. Lo cual, cuando uno es estudiante, sorprende... porque, ¿cómo puede uno cuestionar a las vacas sagradas! A propósito: recuerdo haberle escuchado decir a Carlos Díaz Alejandro, que las clases de Paul Samuelson en el MIT, eran muy desordenadas. ¿Samuelson, lo más parecido a Dios, en materia económica, en el ámbito académico, durante la primera mitad de la década de 1960!

Una buena formación universitaria, como la que tuve la fortuna de recibir, surge de la complementación de los 2 tipos de buenos profesores. Por eso, gracias a los Valsecchi, Tami y Almada, pero menos mal que también existen los Hirschman y el inolvidable Panzone.

¡Animo!

TRES MALDICCIONES, NO SÓLO UNA¹

Lo que está ocurriendo es que la (falta de) relación entre tasa de inflación y aumento del tipo de cambio, pone nuevamente sobre el tapete la cuestión de la ENFERMEDAD HOLANDESA, que en Argentina 2024 no está asociada con el descubrimiento de algún recurso no renovable que se exporta, sino con las implicancias sobre la producción local, de la mejora de la credibilidad en el accionar del gobierno, que puede descolocar INDEBIDAMENTE a la producción local, frente a las importaciones.

Contexto viene machacando sobre este tema, y lo seguirá haciendo. Aquí reproduzco el capítulo de un libro, que expone la cuestión de manera sistemática.

de Pablo, J. C. (2023): Argentina 2024-2027. El desafío económico del próximo gobierno, Sudamericana.

. . .

Un fuerte aumento en la oferta de algún producto o conjunto de productos exportables, consecuencia del descubrimiento de algún yacimiento o un cambio tecnológico, así como un fuerte aumento en la demanda de algún producto o conjunto de productos exportables, consecuencia de un cambio en los gustos o un sustancial aumento de las compras del resto del mundo, disminuye el tipo de cambio real, complicándoles la vida a los productores del resto de los productos exportables y también a quienes elaboran productos importables².

La literatura económica denomina a este efecto “enfermedad holandesa” (dutch disease), porque el fenómeno atrajo la atención de los economistas a raíz de las implicancias que el descubrimiento de gas natural en Holanda, durante la década de 1960, tuvo sobre el resto de sus exportaciones y también de sus importaciones³. El término fue utilizado por primera vez

¹ Versión sintética de de Pablo (2011).

² Los economistas diferenciamos entre modificaciones en la oferta y en la cantidad ofrecida, así como entre modificaciones en la demanda y en la cantidad demandada. No es un juego de palabras. Aumenta la cantidad ofrecida cuando, en respuesta a un mayor precio, alguno de los oferentes está dispuesto a aumentar su nivel de producción; mientras que aumenta la oferta cuando, a raíz de –por ejemplo, un cambio tecnológico- al viejo precio los oferentes están ahora dispuestos a ofrecer más cantidad que antes.

³ Dentro de los recursos naturales, además del gas en Holanda cabe mencionar el petróleo en Arabia Saudita, Canadá, Inglaterra, México y Noruega, el oro en Australia y el cobre en Chile; dentro del resto de los bienes cabe mencionar el turismo en varios países europeos y la soja en Argentina. Claro que, como me dijo más de un

en la edición del 26 de noviembre de 1977 de The economist. Warner Max Corden y James Peter Neary (1982), y Corden (1984), sistematizaron la idea, planteando un modelo compuesto por 2 bienes objeto de comercio internacional (energía y manufacturas) y otro que sólo se comercia internamente (servicios). En Argentina podrían ser soja, sábanas y peluquería, respectivamente.

¿Qué le ocurre a la producción y a los ingresos del sector manufacturero, si de repente se produce un boom en el sector energético? Corden y Neary identificaron el efecto movimiento de recursos y el efecto gasto. Según el primero, cuando mejora sustancialmente la rentabilidad del sector energético, todos los recursos productivos que se pueden desplazar abandonan la manufactura y se pasan al sector energético, generando un efecto de desindustrialización directo. Según el segundo, el referido boom aumenta los gastos del sector energético, parte de los cuales se realizan dentro del país -ejemplo: aumenta la demanda de peluquería-, elevando el respectivo precio y por consiguiente también afectando la manufactura, lo cual genera un efecto de desindustrialización indirecto. En estas condiciones, sólo Dios sabe qué le ocurre al sector servicios, pero está claro el deterioro del sector manufacturero.

La apreciación o depreciación del tipo de cambio real también puede deberse a modificaciones en la credibilidad que el gobierno despierta en la población, o al sistema de coparticipación federal de impuestos. Por lo cual, pensando en el caso argentino, de inmediato se analizan 3 causas diferentes que provocan enfermedades holandesas.

Dada la falta de neutralidad de cualquiera de las referidas variantes de la enfermedad holandesa, en los títulos de este capítulo adopto la perspectiva de los perdedores, quienes las califican como maldiciones. Es sólo una cuestión de nomenclatura; de la misma manera que las inteligentes son la maldición de los torpes, y los hermosos la maldición de los feos.

1. MALDITA PAMPA HÚMEDA

La pampa húmeda no se incorporó a la actividad productiva de manera espontánea, y mucho menos gratuita. En efecto, “con la Campaña del Desierto el volumen de tierras incorporadas a la actividad económica aumentó en alrededor de 30 M. de hectáreas, casi la mitad de la oferta hasta entonces existente. No se trató del descubrimiento de un recurso que ya existía sino del aumento de la seguridad sobre los derechos de propiedad. Antes de esa época no tenía sentido económico poner en vigencia dichos derechos, porque dadas las distancias, los transportes y los mercados entonces existentes, la ganadería extensiva generaba rendimientos muy bajos” (Cortés Conde, 1997).

“El fenómeno tuvo algunos rasgos particulares. En primer lugar, la mayor expansión territorial se produjo en un breve espacio de tiempo, en la década de 1880. Por otra parte, en

productor, “no es lo mismo ‘pinchar’ la corteza terrestre y hacer un agujerito, para extraer petróleo y gas, que cultivar soja”.

una proporción importante la zona ocupada se convirtió en la región más rica del país, la pampa húmeda. Allí no existían asentamientos previos, ni población, ni estructuras definitivamente conformadas. La mayor parte de los indígenas que la recorrían eran araucanos, indios nómadas provenientes de Chile que, con el desplazamiento militar, abandonaron esos territorios y volvieron detrás de la Cordillera. No existió presión poblacional desde el interior de la frontera” (Cortés Conde, 1997).

. . .

Ilustrando con el ejemplo de la fabricación de alfileres, en las primeras páginas de La riqueza de las naciones Adam Smith planteó de manera inmejorable los beneficios y los riesgos que genera la especialización, o la división del trabajo. Imaginemos 2 fábricas exactamente iguales en cuanto a dotación de personal (3 operarios), stock de capital, horario de funcionamiento, etc. En una de ellas, a cada operario le encargamos que corte el rollo de alambre en pedacitos, afile una punta de cada pedacito y fabrique la cabeza del alfiler en la otra punta; mientras que en la otra fábrica, a uno de ellos le encargamos que sólo corte, al segundo que sólo afile las puntas y al tercero que fabrique las cabezas de los alfileres. Al terminar la jornada encontramos que en la primera fabrican cada operario elaboró 8 alfileres (24 en total), mientras que en la segunda el conjunto produjo 60 alfileres.

¿A qué se debe la diferencia de resultados, siendo que ambas fábricas cuentan con la misma dotación factorial? A la mayor destreza laboral, y al diseño más productivo de los equipos, que posibilita la división del trabajo. Éste es el beneficio. Pero también existe un riesgo: que se enferme algún operario, porque en la primera fábrica esto implicará una reducción de 33% en el volumen de producción y en la segunda de 100%.

Los riesgos de la especialización explican que, a raíz del fuerte impacto de la irrupción económica de la pampa húmeda, "a partir de la crisis de 1875 se desarrolló un movimiento de opinión de características industrialistas, el cual, a pesar de su vastedad, quedó relegado al mundo político-cultural, no llegando al político-organizativo" (Cornblit, Gallo y O' Connell, 1962). "En los debates de 1875-76 [que se desarrollaron en la Legislatura de la Provincia de Buenos Aires] Carlos Pellegrini y Vicente Fidel López defendieron los aranceles aduaneros" (Zimmermann, 1995). "En dichos debates se dijeron cosas muy audaces, como que Argentina no podía depender de las lluvias o del campo, y por lo tanto se necesitaba una industria nacional para consolidar la economía" (Luna y Roffo, 1999).

Digresión 1. El desarrollo agropecuario impactó a la economía argentina, no solamente desde el punto de vista sectorial sino también desde el geográfico. Al respecto es interesante comparar el impacto -y consiguientemente las reacciones- que en Argentina produjeron el proceso globalizador de fines del siglo XIX-comienzos del siglo XX, y el que se verificó en las últimas décadas del siglo XX. En ambos casos hubo ganadores y perdedores, pero mientras a fines del siglo XIX, de la mano del acople de la economía argentina a la economía inglesa, “el puerto” de Buenos Aires y la pampa húmeda estaban a favor, en tanto que los artesanos del interior del país estaban en contra; a fines del siglo XX ocurrió exactamente lo contrario: de la mano del acople de la economía argentina a la economía china, el Gran Buenos Aires estaba en

contra mientras que las zonas del interior que se incorporaban a la producción de soja estaban a favor. Los textiles ingleses comprometieron la existencia de las artesanías catamarqueñas, los textiles chinos las confecciones elaboradas en Morón o Florencio Varela.

. . .

En la década de 1920 Alejandro Bunge, a fines de la de 1940 Raúl Prebisch y en la década de 1970 Marcelo Diamand, formularon propuestas en favor de la industrialización.

"Bunge estaba en favor de la protección para diversificar la estructura de la oferta de productos. Perspicaz, ya en 1923 anticipaba el proteccionismo agrícola en Estados Unidos, y las preferencias imperiales en Inglaterra" (Díaz Alejandro, 1967).

En 1949, con referencia a América Latina, Prebisch dijo lo siguiente: "La realidad está destruyendo aquel pretérito esquema de la división internacional del trabajo que, después de haber adquirido gran vigor en el siglo XIX, seguía prevaleciendo doctrinariamente hasta muy avanzado el presente... En ese esquema, a la América Latina venía a corresponderle, como parte de la periferia del sistema económico mundial, el papel específico de producir alimentos y materias primas para los grandes centros industriales. No tenía cabida allí la industrialización de los países nuevos. Los hechos la están imponiendo. 2 guerras en el curso de una generación, y una profunda crisis económica entre ellas, han demostrado sus posibilidades a los países de América Latina, enseñándoles positivamente el camino de la actividad industrial"⁴.

Prebisch no sufría de "industrialitis". En sus palabras: "la industrialización de los países nuevos no es un fin en sí misma, sino el medio principal de que disponen estos para ir captando una parte del fruto del progreso técnico, y elevando progresivamente el nivel de vida de las masas... Hay que tener presentes los límites, más allá de los cuales una mayor industrialización podría significar merma de productividad... La sustitución de importaciones no responde a una preferencia doctrinaria: es una imposición de la índole centrípeta del capitalismo [de los centros]... Más que por designio, la caída violenta de las exportaciones primarias hizo necesario dar vuelo a la industrialización, estableciendo nuevas industrias o impulsando resueltamente las que habían aparecido anteriormente al abrigo de derechos fiscales. Así se inicia la industrialización sustitutiva... Cuanto más liberalicen los centros sus importaciones provenientes de la periferia, tanto menos necesitará esta última avanzar en la protección a nuevas industrias sustitutivas" (Prebisch, 1981).

Marcelo Diamand (1963, 1973) modeló las Estructuras productivas desequilibradas (EPD). En sus palabras: "tanto la ausencia de ventajas ofrecidas por la naturaleza como el efecto más grande de las desventajas derivadas del desarrollo insuficiente, hacen que [en las EPD] la productividad industrial resulte mucho más baja que la del sector primario... Una política de altas retribuciones para el agro, basada en un salario real deprimido y en una recesión, difícilmente resulta sostenible económica y socialmente, y siempre crea la expectativa

⁴ Prebisch no se refería específicamente a Argentina. Sobre Prebisch y nuestro país recomendando la lectura del Informe Prebisch, elaborado en 1955, donde propuso devaluar, crear el INTA, ingresar al FMI y el Banco Mundial, etc. Ocampo (2020) destaca la evolución de las exportaciones argentinas, luego de la Segunda Guerra Mundial, poniendo en tela de juicio la tesis del "techo" a las ventas al exterior de productos argentinos.

de una onda de aumentos salariales compensatorios... El efecto-precio de una devaluación es, en el corto plazo, mucho más débil que el efecto-ingreso, y a largo plazo se ve neutralizado por la elevación de los salarios que sobreviene a la brevedad y que anula los incentivos acarreados por la devaluación... La industrialización de un país exportador primario se justifica por 3 razones independientes, que pueden operar aisladamente o en forma simultánea: las limitaciones que impiden el empleo de toda la mano de obra disponible en las actividades primarias, aun cuando éstas trabajen a pleno aprovechamiento de los recursos naturales; las limitaciones de la demanda mundial de dichas actividades, que les impiden trabajar a plena capacidad; y la propiedad que es inherente a todo proceso de industrialización y consiste en llevar, por el mero transcurso del tiempo, a un progresivo aumento de la productividad, tanto del sector industrial como del conjunto de la economía... La principal característica económica de la EPD es su tendencia a recaer periódicamente en crisis de balanza de pagos... Las crisis externas que enfrentan las EPD no derivan de una insuficiencia de ahorro, sino de una insuficiencia específica de divisas”.

Nótese que el fundamento de la industrialización, en un país con evidentes ventajas comparativas en la producción de bienes agropecuarios, es diferente en los 3 autores mencionados: diversificación de la producción en Bunge, hecho consumado en Prebisch, e implicancias distributivas de las medidas uniformes, en presencia de fuertes diferencias en la productividad de los factores, y limitaciones a la demanda externa de productos primarios, en Diamand.

. . .

Deliberadamente dejo para el final del capítulo, qué corresponde hacer, dada la existencia de esta maldición... y de las otras. Pero es el momento de señalar que Bunge escribió hace un siglo, y Prebisch y Diamand hace más de medio siglo. ¿Qué cambió, desde aquel entonces hasta hoy? Muchas cosas: que exportamos soja, más que carne vacuna, de manera que el conflicto distributivo que plantea una devaluación no es tan intenso como antes; que la economía de China, a diferencia de la de Estados Unidos, es complementaria de la de Argentina; que existe demanda mundial por los productos primarios que produce nuestro país; que los productores agropecuarios hacen cálculo económico; y que en los campos trabajan pocas personas, pero en las fábricas también; y no está claro que los requerimientos indirectos de mano de obra sean mayores en la industria que en el agro (en todo caso, el grueso de la fuerza laboral trabaja hoy en el sector servicios).

Última, pero muy importante. Muchos análisis se refieren a las producciones agropecuaria e industrial, como si cada uno de los sectores mencionados produjera un solo bien. Ni el sector agropecuario está especializado en un monocultivo, aunque la soja aumentó su participación dentro del total, ni el sector manufacturero concentra su producción en pocos bienes. De hecho, Argentina exporta productos primarios, pero también manufacturas, tanto de productos primarios como de origen industrial.

2. MALDITA CREDIBILIDAD

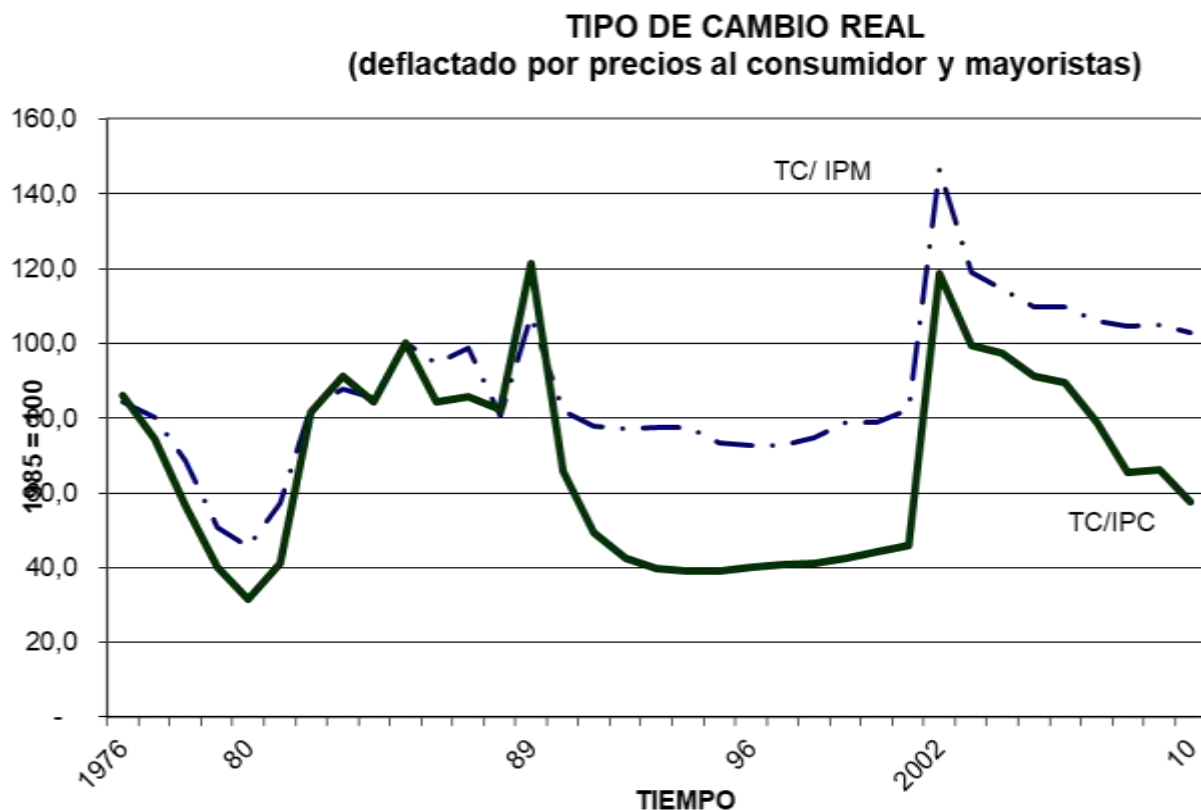
Que la literatura sobre la enfermedad holandesa se haya originado en la fuerte modificación que se produjo en algunos mercados de bienes, no quiere decir que el concepto no se pueda aplicar también al plano financiero. Porque el mismo efecto sobre el tipo de cambio real que genera descubrir gas, o aprovechar un fuerte aumento del precio internacional de la soja, también lo genera la recuperación de la credibilidad en las políticas económicas de un país, cuyos habitantes mantienen su dinero efectivo parte en moneda local y parte en moneda extranjera, o que las inversiones reales les vuelvan a resultar atractivas a los extranjeros.

En de Pablo (1983) describí 3 posibles estados del Mundo, referidos al escenario decisorio que resulta más relevante, en función del tipo de shocks que se espera que impacten a la economía: 1) el modelo Fin del Mundo; 2) el modelo Diluvio Universal o Arca de Noé, y 3) el sistema. El primero es un caso extremo; desde el punto de vista práctico la cuestión es si la población cree que nos estamos acercando, o alejando, del próximo Diluvio.

Los bienes que aspiran a convertirse en entradas válidas para el Arca de Noé varían según el tiempo y el lugar, aunque caben algunas consideraciones de tipo general. Por definición los servicios están excluidos, dado su carácter no acumulable; así como también los bienes cuya tasa de interés propia o intrínseca es muy negativa (¿mantendría usted su riqueza en helados?), aquellos cuyos costos de compra y venta son muy elevados, o aquellos cuya posibilidad de reconvertirse en dinero resulta muy dificultosa.

En Argentina, desde mediados del siglo XX el dólar de Estados Unidos es el objeto que más frecuentemente se utiliza como entrada válida al Arca de Noé. ¿Cuál fue el impacto de los cambios en la confianza/desconfianza, sobre el tipo de cambio real? El siguiente gráfico ayuda a contestar este interrogante. Presenta la evolución del tipo de cambio real, deflactado por precios mayoristas (IPM) y al consumidor (IPC), con frecuencia anual⁵, entre 1976 y 2010.

⁵ Arranco en 1976 porque hasta entonces existieron tipos de cambio múltiples. Por tratarse de un período prolongado, los datos fueron ajustados por la evolución del IPC y el IPM en Estados Unidos.



Lo primero que salta a la vista es la fortísima oscilación del tipo de cambio real. Ejemplo: deflactado por IPC, el tipo de cambio cayó a la tercera parte a comienzos de la década de 1990, multiplicándose por 3 a comienzos de 2002.

Subas y bajas del tipo de cambio real se debieron al acercamiento, y al alejamiento, del próximo Diluvio Universal. Ejemplo: la caída durante la segunda mitad de la década de 1970⁶, y durante la convertibilidad; el aumento durante la guerra de las Malvinas y el abandono de la convertibilidad. En una palabra, la credibilidad reduce el valor del tipo de cambio real, la falta de credibilidad lo aumenta o, si se prefiere, en el “camino de ida” hacia el Diluvio Universal el poder adquisitivo interno del dólar sube de manera sistemática y significativa, cuando “vuelve a salir el sol” ocurre exactamente lo contrario.

Lo anterior explica el cambio en la dirección de las cotizaciones del tipo de cambio real, pero; ¿por qué tanta intensidad en dichos cambios? Por la enorme cantidad de recursos que los argentinos podemos tener, tanto dentro como fuera del sistema económico local. De la mano de la incredulidad fugamos capitales, de la mano de la recuperación de la credibilidad los repatriamos. Ningún argentino cambiará la totalidad de los dólares, o los pesos, que mantiene

⁶ Contrariamente a lo que suele afirmarse, durante la gestión ministerial de José Alfredo Martínez de Hoz la “sobreevaluación” cambiaria no arrancó a comienzos de 1979, cuando se introdujo la “tablita cambiaria”, sino que se verificó desde 1976.

en cartera; pero dada la cantidad de dólares en manos de los argentinos, para generar el efecto bajo análisis, sólo se requiere que se modifique parcialmente la composición de las carteras.

Digresión 2. La pretendida “desindustrialización” que ocurrió durante el Proceso de Reconstrucción Nacional⁷ se debió mucho más a la revaluación del tipo de cambio real, consecuencia de la recuperación de la credibilidad, que a las reducciones arancelarias. Estas últimas fueron implementadas en 2 etapas: la primera en noviembre de 1976 y la segunda - gradual, a lo largo de 5 años- a partir de 1979.

. . .

Hasta ahora la cuestión de la credibilidad se planteó en general, pero ahora corresponde ser más precisos. ¿Credibilidad en qué? La respuesta es importante para diferenciar las inversiones extranjeras, de los movimientos de capital de corto plazo, denominados “golondrinas”.

¿En qué piensa un francés que puede estar interesado en instalar una fábrica de papel celofán, en algún lugar de Argentina? Además de las incertidumbres propias de su negocio, relacionadas con la demanda, la provisión de insumos, la existencia y comportamiento de sus competidores, etc.; y además de las perspectivas de crecimiento del PBI, la tasa de inflación y los precios relativos; piensa si podrá disponer de los frutos de la inversión, y de las inversiones mismas.

Por su parte, ¿en qué piensa un finlandés que desea comprar bonos del Estado argentino, o realizar un plazo fijo, en pesos, en alguna entidad financiera local? En el caso de los títulos públicos, si el Estado finalmente honrará sus compromisos; y tanto en este caso como en el del depósito, si podrá volver a transformar en moneda extranjera, las colocaciones realizadas en el país.

Los 2 casos tienen algunas similitudes, pero desde el punto de vista de Argentina presentan importantes diferencias. Lo voy a decir de manera no técnica, y quizás parcialmente inapropiada. El impacto de una mejora en las expectativas de quienes realizan inversiones reales, sobre el tipo de cambio real, tiene que ver con el componente local de toda inversión extranjera. Porque los equipos pueden ser importados, pero la contratación de obreros de la construcción no. No digo que se trata de poca monta, y no resultaría fácil diseminar el efecto en el tiempo (piénsese, por ejemplo, en el caso de las inversiones derivadas de las privatizaciones realizadas en Argentina, a comienzos de la década de 1990). En cambio, ¿cuál es la ventaja para Argentina, de que el país ofrezca atractivas oportunidades de inversión puramente financieras, que son utilizadas por los movimientos de capital a corto plazo?

3. MALDITA COPARTICIPACIÓN FEDERAL DE IMPUESTOS

⁷ Digo pretendida porque entre 1976 y 1980 el PBI industrial y el agropecuario crecieron a la misma tasa (0,6% equivalente anual), de manera que si lo que se pretendía era un despertar agropecuario y un sepultamiento industrial, se fracasó.

En los 2 casos analizados hasta ahora, la enfermedad holandesa se plantea a nivel nacional. Junto a lo cual Capello y Figueras (2006), como también Capello, Figueras, Grion y Moncarz (2009), sugieren que el fenómeno también puede producirse dentro de cada uno de los países, por ejemplo, como consecuencia del sistema de coparticipación, como se denomina en Argentina a la distribución de la recaudación de algunos impuestos nacionales, entre el Estado nacional por una parte y los estados provinciales por la otra.

“¿Cómo se explica que en Argentina, a pesar de la existencia (desde hace ya varias décadas) de un sistema de transferencias fiscales fuertemente redistributivo entre provincias, no se observa un proceso de convergencia económica entre las jurisdicciones pobres y las ricas? Porque las referidas transferencias generan un fenómeno tipo enfermedad holandesa en los gobiernos subnacionales, que deteriora las posibilidades de crecimiento de la producción de manufacturas en las provincias más beneficiadas por el reparto de la renta fiscal nacional” (Capello y Figueras, 2006).

Para analizar el caso, los autores citados plantean un modelo integrado por un Estado nacional y 2 provincias (una rica, la otra pobre). Los bienes transables que se elaboran en cada una de ellas son diferentes a los ojos de los consumidores, lo que puede generar comercio interjurisdiccional. El gobierno provincial debe contratar mano de obra para producir el bien público. Lo financia mediante un impuesto al consumo provincial más la transferencia recibida desde el gobierno nacional. Esta última se establece exógenamente [desde el punto de vista de cada provincia] como una proporción de lo que recauda el impuesto nacional en ambas provincias. En el modelo se distinguen los casos de gobiernos (nacional y provinciales) benevolentes -que sólo piensan en el bienestar de la población- y no benevolentes -que persiguen sus propios objetivos-.

Pues bien, “del análisis de los datos del período 1991-1998 (tipo de cambio fijo, lo cual facilita identificar el impacto del cambio en los precios relativos), surge que las provincias que recibieron mayores transferencias por habitante, verificaron menor crecimiento en sus sectores manufactureros (también tuvieron mayor crecimiento de sus sectores mineros, de manera que puede existir una simultaneidad de causas, y consiguientemente un problema de identificación)” (Capello y Figueras, 2006). La explicación del resultado es la siguiente: “las remuneraciones no se basan tanto en la productividad cuanto en consideraciones ‘sociológicas’ o ‘políticas’. El sistema de coparticipación federal de impuestos posibilita financiar la diferencia... en el caso de los empleados públicos, pero no en el de los privados” (Capello y Figueras, 2006), lo cual imposibilita -o al menos dificulta- el desarrollo de la actividad productiva privada en las provincias⁸.

Las enfermedades holandesas basadas en cambios en los mercados de bienes, como las originadas en la recuperación de la credibilidad en las políticas económicas o el endeudamiento, son de naturaleza transitoria. Lo cual no quiere decir que sus efectos sólo existan durante cortos períodos (entre el primer shock petrolero y el “antishock” que redujo el

⁸ En provincias como Río Negro y Neuquén se escucha que la recolección de fruta se realiza con mano de obra que migra del norte del país, porque los productores frutícolas no pueden pagar los salarios que en las referidas provincias abonan el sector petrolero o el sector público.

precio internacional del producto, transcurrieron 13 años), ni que el interregno pueda ser fácilmente sostenible por parte de actividades manufactureras que “en el largo plazo” serían viables. En cambio, por su naturaleza, la enfermedad holandesa originada en el actual régimen de coparticipación federal de impuestos, en principio puede ser “eterna”.

Cuervo y Guadagni (2020) sugieren que el problema de la coparticipación general de impuestos es mucho más complicado que esto.

4. DADAS LAS MALDICIONES, ¿QUÉ HACEMOS?

Planteo, primero, un par de alternativas extremas, que consisten en ignorar o desperdiciar las maldiciones.

Ignorarlas implica que si Argentina tiene ventaja comparativa en la producción de carne vacuna, que los argentinos que desean comer dicho producto, compitan con lo que cualquier otro ser humano, ubicado en cualquier otro lugar del globo, está dispuesto a pagar por un bife de chorizo; que los productores locales afectados por la caída del tipo de cambio real, producto de la recuperación de la credibilidad que un nuevo gobierno genera en la población, se ajusten o quiebren; y que los sectores privados que compiten con los salarios provinciales y municipales, financiados con el sistema de coparticipación federal de impuestos, sencillamente no existan.

Desperdiciarlas implica que Argentina no exporte bienes que también se consumen localmente; que prohíba los movimientos de capitales (sobre todo los de corto plazo); y que el sistema de coparticipación federal de impuestos no posibilite abonar salarios públicos, que tornan inviables las actividades privadas en las provincias.

Entre estos 2 extremos existen alternativas, que lucen más relevantes. Porque me faltan conocimientos específicos, las que siguen son sólo sugerencias.

En el conflicto distributivo que genera la exportación de productos alimenticios, el privilegio del consumo interno por sobre las ventas al exterior tiene que ser la excepción, no la regla. Afortunadamente dicho conflicto no se presenta en el caso de la soja sino en el de la carne vacuna, y por consiguiente su importancia disminuyó en términos de las exportaciones totales (lo cual aumenta la barbaridad implícita en la prohibición de la exportación de carne, vuelta a implementar en 2021).

Las fortísimas oscilaciones del tipo de cambio real son un enorme problema para el sector productivo, que pasa de “eficiente a ineficiente” a pesar de utilizar la misma tecnología, simplemente por estar a merced de los movimientos de capital.

En el caso de las inversiones directas, esto tiene que ver con el componente nacional de dichas inversiones; cuantitativamente más grave -por su volatilidad- son los movimientos de capital de corto plazo. ¿Hay alguna forma de prohibirlos? Que opinen los que saben, pero me parece en, en Argentina, son más parte del problema que de la solución. Perdón por utilizar una

caricatura, pero con notable frecuencia la política económica argentina estuvo “a merced de los mercados”.

Por último, que el sistema de coparticipación federal de impuestos haga inviable la actividad privada en muchas provincias, es un hecho grave. Ergo, hay que hacer algo al respecto.

Capello, M. y Figueras, A. J. (2006): “¿Las transferencias fiscales producen enfermedad holandesa en las provincias argentinas?”, Jornadas internacionales de finanzas públicas, Córdoba.

Capello, M.; Figueras, A. J.; Grion, N. y Moncarz, P. (2009): “La enfermedad holandesa como causa de estancamiento de las provincias argentinas”, en Figueras, A. J. y Arrufat, J. L.: El desafío del territorio. Un análisis de las economías regionales, Asociación cooperadora de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba.

Corden, W. M. (1984): “Booming sector and dutch disease economics: survey and consolidation”, Oxford economic papers, 36, 3, noviembre.

Corden, W. M. y Neary, J. P. (1982): “Booming sector and de-industrialization in a small open economy”, Economic journal, 92, 368.

Cornblit, O. E.; Gallo, E. y O' Connell, A. A. (1962): "La generación del 80 y su proyecto: antecedentes y consecuencias", Desarrollo económico, 1, 4, enero-marzo.

Cortés Conde, R. (1997): “La formación de mercados en la frontera”, en La economía argentina en el largo plazo, Sudamericana.

Cuervo, M. A. y Guadagni, A. A. (2020): Hacia un nuevo federalismo fiscal, Universidad de Belgrano.

de Pablo, J. C. (1983): "¿Fin del Mundo, Diluvio o sistema?", Mercado, 3 de marzo. Ampliado en Asociación argentina de economía política, La Plata, noviembre de 1988. Reproducido en Escritos seleccionados 1981-88, Macchi, 1989.

de Pablo, J. C. (2011): “Soja + keynesianismo `K´. ¿Quo vadis, industria?”, Contexto, 2 de agosto de 2011. Presentado en la Reunión anual, Asociación Argentina de Economía Política, noviembre de 2011. Reproducido en Economía, economistas y política económica, Educa, 2012.

Diamand, M. (1963): "El fondo monetario internacional y los países en vías de desarrollo", Movimiento soluciones económicas.

Diamand, M. (1973): Doctrinas económicas, desarrollo e independencia, Paidós.

Díaz Alejandro, C. F. (1967): "The argentine tariff, 1906-1940", Oxford economic papers, 19, 1, marzo.

Luna, F. y Roffo, A. (1999): Palabra de historiador, Sudamericana.

Ocampo, E. (2020): El mito de la industrialización peronista, Claridad.

Prebisch, R. (1949): "El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas", Trimestre económico, 16, 63, julio-setiembre.

Prebisch, R. (1981): Capitalismo periférico: crisis y transformación, Fondo de cultura económica.

Zimmermann, E. A. (1995): Los liberales reformistas, Sudamericana.

HENRY GYLES TURNER
(1831 - 1920)

Nació en Kensington, Londres, Inglaterra. “Su papá era sastre” (Mc Calman, 1976). “Tenía inclinaciones hacia la literatura, y pretendía convertirse en un caballero que no tuviera que trabajar para vivir” (Moore, 2007), “pero lo obligó a aterrizar el hecho de que la herencia de su madre fue usurpada por su marido y un albacea deshonesto” (Mc Calman, 1976).

“Trabajó como empleado en un banco... Se casó pero no tuvo hijos” (Mc Calman, 1976).

“Con ayuda de un amigo de la familia, en 1854 migró a Australia, donde trabajó en el Banco de Australasia... En 1870 le ofrecieron la gerencia general del Banco Comercial de Australia, con sede en Melbourne. El banco estaba al borde de la ruina, de la cual Turner -quien no era un genio de las finanzas- lo rescató trabajando de manera dura y consciente... Para fines de la década de 1880 se había convertido en uno de los más influyentes banqueros de Melbourne... En 1886 fue el fundador y primer presidente del Instituto de los Banqueros de Victoria” (Mc Calman, 1976). “Planteó sus puntos de vista a favor de la banca libre cuando se convirtió en el único banquero, y fácilmente la figura más influyente, que en 1887 formó parte de Comisión sobre Banca de Victoria” (Moore, 2007).

“Fue una figura paradójica. Interesado en muchas cuestiones, era un fácil blanco para la prensa laborista, dado que era un banquero que atacaba al socialismo, al sindicalismo y al proteccionismo” (Mc Calman, 1976). “Fue pionero en la crítica histórica y literaria que entonces emergió en los periódicos de Melbourne. También fue muy activo en la Iglesia Unitaria” (Moore, 2007).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Turner? Porque fue un “distinguido comentarista del sistema bancario, conocido como ‘el Bagehot de Australia’... Sobresalió más por los debates sobre políticas públicas en los que participó, que por su contribución al análisis económico” (Moore, 2007)

Es autor de El desarrollo de la literatura australiana, publicado en 1898; Una historia de la Colonia de Victoria, publicado en 1904; Propuesta de una moneda gubernamental, que también viera la luz en 1904; y La primera década del Commonwealth australiano. Crónica de la política contemporánea, publicado en 1911.

Mc Calman, I. (1976): “Turner, Henry Gyles”, Australian dictionary of biography, Melbourne university press, volumen 6.

Moore, G. (2007): “Henry Gyles Turner”, en King, J. E.: Biographical dictionary of australian and new zealand economists, Edward Elgar.

CONTEXTO; Entrega N° 1.806; Marzo 18, 2024

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo Tasas de Interés				Dólar				Contado con liquidación (\$ por us\$)	Paralelo (\$ por us\$)	Acciones		Carne		Soja (us\$ por retenc. /tn)	Soja (us\$ en Chicago /tn)				
	País EMBI+ (puntos básicos)	Iniciativa BCR/ ahorro a 59 d		Call e./ bancos tasa fija anual, %	Presente Oficial (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$) Com. A 3500	futuro Rofex* (\$ por us\$) a fin de mes	(\$ por us\$) a fin de mes + 1			Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ por kilo)						
		Caja	P. fijo																	
Promedios																				
2021	1.581	0,62	2,82	35,56	100,6488	95,1649	96,2486	99,2951	168,0569	170,6667	65.358,65		179,662	1,78	338,5	505,2				
2022	2.179	1,11	4,44	52,57	137,0603	130,8692	134,1407	143,3370	259,5215	252,8442	115.556,45		277,458	2,06	407,5	569,8				
2023	2.226	2,98	8,06	96,12	310,2603	295,6411	320,1945	382,6694	603,4095	612,6423	455.345,96		642,155	2,07	405,6	515,2				
Sep.23	2.246	3,83	9,58	113,51	366,8752	349,9980	388,7175	460,2650	758,3657	739,9048	552.051,79		707,718	1,93	436,4	487,7				
Oct.23	2.549	4,24	10,20	121,05	367,4245	350,0208	366,3705	439,3045	917,3250	946,6818	664.174,63		856,270	2,33	485,9	474,9				
Nov.23	2.321	4,19	10,90	128,47	371,4895	353,6746	375,4614	715,3500	875,2718	950,6818	682.990,54		960,762	2,58	547,6	497,8				
Dic.23	1.885	3,14	10,20	112,15	680,6924	636,5278	790,1833	858,8952	953,9152	990,7143	901.412,68		1.342,428	2,14	358,5	484,5				
Ene.24	1.945	4,21	9,10	103,99	863,2291	817,9167	829,3087	868,0000	1.197,8430	1.151,3043	1.084.985,32		1.388,850	1,61	333,3	456,8				
Feb.24	1.842	4,00	9,06	103,44	880,2881	834,5651	845,3048	883,9333	1.175,2057	1.115,0000	1.084.926,78		1.686,375	1,92	303,1	432,4				
2024																				
Ene. 15	1.905	4,39	8,76	101,98	863,6200	817,6500	829,1000	864,0000	1.164,6000	1.130,0000	1.006.877,43		1.271,170	1,47	337,0	452,68				
Ene. 16	1.920	4,52	9,07	104,27	864,6500	818,1500	829,3000	866,0000	1.213,7400	1.180,0000	1.025.700,17		1.334,577	1,54	337,0	453,79				
Ene. 17	1.948	4,34	9,26	104,08	865,6500	818,6500	829,6000	867,5000	1.273,8400	1.225,0000	1.090.128,67		1.425,043	1,65	335,5	445,84				
Ene. 18	1.966	4,36	9,07	103,65	866,5100	819,2500	829,7000	862,0000	1.282,5800	1.240,0000	1.099.268,24		1.425,043	1,64	340,0	448,71				
Ene. 19	1.971	4,38	9,20	105,07	868,8000	819,7500	829,8000	864,0000	1.306,1600	1.220,0000	1.139.255,62		1.499,651	1,73	340,0	448,61				
Ene. 22	1.935	4,46	9,14	101,45	868,1500	821,4500	829,1000	865,5000	1.312,4900	1.235,0000	1.182.973,16		1.499,651	1,73	335,0	452,68				
Ene. 23	1.892	4,50	9,21	104,77	869,9200	821,9500	828,9000	864,0000	1.285,7100	1.255,0000	1.169.890,93		1.410,903	1,62	335,5	458,32				
Ene. 24	1.897	4,49	9,13	104,15	870,6300	822,4500	827,0000	859,5000	1.304,7000	1.255,0000	1.213.712,08		1.356,490	1,56	336,5	458,60				
Ene. 25	1.870	4,42	9,13	102,45	870,0500	823,0500	827,2000	859,0000	1.281,9500	1.245,0000	1.245.983,19		1.356,490	1,56	334,0	452,22				
Ene. 26	1.848	4,40	8,75	103,41	871,9600	823,5500	826,7000	857,0000	1.230,6800	1.220,0000	1.215.612,53		1.433,039	1,64	333,0	447,14				
Ene. 29	1.888	4,44	8,86	99,24	873,5000	825,2500	826,7000	856,0000	1.263,1800	1.225,0000	1.215.601,23		1.433,039	1,64	324,0	441,59				
Ene. 30	1.936	4,35	9,17	99,88	875,1200	825,7500	826,8000	855,0000	1.269,3700	1.215,0000	1.228.716,81		1.611,564	1,84	327,0	450,65				
Ene. 31	1.950	4,16	9,02	102,70	872,8900	826,2500	826,3000	853,0000	1.248,9500	1.195,0000	1.222.345,03		1.653,360	1,89	320,5	451,94				
Feb. 1	1.959	3,69	9,09	102,53	871,9300	826,8500	849,0000	899,5000	1.280,4200	1.195,0000	1.262.979,02		1.653,360	1,90	320,5	444,92				
Feb. 2	1.919	3,91	8,85	103,62	876,6200	827,3500	849,5000	901,0000	1.288,3600	1.175,0000	1.276.299,92		1.573,951	1,80	326,0	439,46				
Feb. 5	1.869	3,86	9,14	102,71	876,8800	829,0500	846,0000	896,5000	1.294,9300	1.160,0000	1.222.766,98		1.573,951	1,79	320,0	442,33				
Feb. 6	1.832	3,67	9,18	102,84	877,0300	829,5500	846,2000	887,5000	1.249,4200	1.145,0000	1.178.798,24		1.590,472	1,81	314,5	443,53				
Feb. 7	1.928	3,65	8,95	102,74	878,1300	830,1500	845,7000	888,0000	1.263,6700	1.150,0000	1.117.934,42		1.644,036	1,87	315,0	439,65				
Feb. 8	1.956	3,76	9,03	103,00	878,3500	830,6500	845,5000	883,0000	1.246,5700	1.145,0000	1.082.075,11		1.644,036	1,87	313,0	441,31				
Feb. 9	1.993	3,91	9,10	102,79	877,3400	831,2500	845,7000	880,0000	1.229,0100	1.145,0000	1.094.296,77		1.644,036	1,87	313,0	437,61				
Feb. 12	1.993	3,91	9,10	102,79	877,3400	831,2500	845,7000	880,0000	1.229,0100	1.145,0000	1.094.296,77		1.644,036	1,87	313,0	441,13				
Feb. 13	1.993	3,91	9,10	102,79	877,3400	831,2500	845,7000	880,0000	1.229,0100	1.145,0000	1.094.296,77		1.644,036	1,87	313,0	438,63				
Feb. 14	1.930	4,08	8,81	105,22	880,5900	833,9500	845,2000	879,0000	1.174,9500	1.105,0000	1.072.060,84		1.681,564	1,91	308,0	432,81				
Feb. 15	1.895	4,07	9,19	103,11	880,5700	834,5667	845,8000	880,0000	1.153,9600	1.075,0000	1.060.591,42		1.681,564	1,91	301,0	429,76				
Feb. 16	1.788	4,13	9,16	105,09	879,1600	835,0500	845,3000	880,0000	1.112,9000	1.095,0000	1.033.068,86		1.745,202	1,99	301,0	433,45				
Feb. 19	1.788	4,16	9,21	103,50	882,0400	836,7500	844,2000	881,0000	1.143,9200	1.110,0000	1.039.752,34		1.745,202	1,98	294,0	433,18				
Feb. 20	1.762	4,27	9,27	101,67	882,4500	837,2500	844,0000	874,5000	1.130,0700	1.115,0000	1.027.587,19		1.697,313	1,92	295,0	435,95				
Feb. 21	1.786	4,19	9,12	104,84	882,7900	837,8500	844,1000	874,0000	1.114,2200	1.115,0000	1.007.995,97		1.692,856	1,92	293,0	429,20				
Feb. 22	1.710	4,19	9,22	104,38	879,8100	838,3500	844,9000	878,0000	1.094,8500	1.085,0000	1.043.407,07		1.692,856	1,92	288,5	424,39				
Feb. 23	1.686	4,25	8,93	104,09	883,6500	838,9500	845,4000	882,0000	1.114,7100	1.085,0000	1.072.090,55		1.750,813	1,98	284,0	418,94				
Feb. 26	1.709	4,25	8,86	103,05	883,8000	840,6500	844,0000	886,0000	1.098,2500	1.080,0000	1.047.687,42		1.750,813	1,98	285,5	420,05				
Feb. 27	1.753	4,23	8,89	103,22	884,0300	841,1500	843,8000	888,0000	1.087,2600	1.070,0000	1.002.976,18		1.821,297	2,06	288,0	418,29				
Feb. 28	1.730	4,11	8,86	103,79	888,7000	841,7500	843,4000	884,1000	1.072,1000	1.045,0000	968.552,59		1.771,240	1,99	289,0	419,31				
Feb. 29	1.705	3,83	9,17	104,49	887,5000	842,2500	842,3000	880,5000	1.071,7300	1.030,0000	983.948,00		1.771,240	2,00	291,0	417,18				
Mar. 1	1.635	3,56	9,13	103,98	885,8800	842,7500	842,7500	880,5000	1.089,9500	1.050,0000	1.022.974,83		1.795,558	2,03	297,0	422,64				
Mar. 4	1.590	3,97	9,09	103,94	887,6100	844,2500	873,0000	931,0000	1.065,8800	1.015,0000	1.015.852,97		1.795,558	2,02	298,0	424,12				
Mar. 5	1.617	3,79	8,60	104,62	892,3400	845,2500	876,0000	937,0000	1.042,2100	1.010,0000	962.587,82		1.742,634	1,95	297,0	421,81				
Mar. 6	1.621	3,57	9,21	104,48	889,4900	845,7500	870,5000	927,5000	1.022,5000	990,0000	969.335,11		1.672,938	1,88	297,0	421,07				
Mar. 7	1.643	3,60	9,12	103,42	891,2800	846,2500	866,0000	917,0000	1.029,2700	990,0000	964.647,88		1.672,938	1,88	297,0	427,82				
Mar. 8	1.690	3,61	9,16	103,14	892,0000	846,7500	869,0000	918,5000	1.048,9800	995,0000	971.947,14		1.610,530	1,81	297,5	437,80				
Mar. 11	1.713	3,79	9,10	103,68	894,3400	848,2500	868,5000	916,5000	1.021,7500	1.005,0000	928.739,72		1.610,530	1,80	295,0	436,04				
Mar. 12	1.645	3,01	6,43	94,02	894,5000	848,7500	865,0000	908,0000	1.067,2300	1.020,0000	995.705,55		1.563,886	1,75	296,0	442,24				
Mar. 13	1.596	3,08	6,19	87,23	894,9500	849,7500	865,5000	911,0000	1.053,4200	1.035,0000	1.018.855,60		1.571,028	1,76	297,0	442,51				
Mar. 14	1.648	3,01	5,97	86,38	897,3300	850,2500	866,5000	914,0000	1.060,4500	1.025,0000	1.007.592,25		1.571,028	1,75	300,0	441,96				

CONTEXTO; Entrega N° 1.806; Marzo 18, 2024
ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS
(millones)

Fecha	Oro, divisas y colocaciones 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/notas BCRA ELIQ de '1 en \$ \$	Posición neta de pases \$	Pasivos financieros totales \$
21-12-31	39.182	2.677.964	860.770	3.538.734	1.178.312	20.891	1.909.783	2.688.736	9.336.456
22-12-30	44.598	4.094.595	1.109.157	5.203.752	2.141.071	54.403	7.621.584	2.031.279	17.052.090
23-12-29	23.073	7.435.216	2.172.776	9.607.992	7.371.126	158.237	1.486.737	24.150.281	42.774.373
A fin de									
Sep.23	26.925	5.423.176	1.405.033	6.828.209	3.349.150	87.879	13.834.931	6.358.280	30.458.449
Oct.23	22.559	5.821.505	1.415.880	7.237.385	3.109.213	105.929	12.308.724	8.864.873	31.626.123
Nov.23	21.513	6.143.411	2.830.119	8.973.530	3.190.928	115.066	6.834.515	14.699.956	33.813.994
Dic.23	23.073	7.435.216	2.172.776	9.607.992	7.371.126	158.237	1.486.737	24.150.281	42.774.373
Ene.24	27.642	7.492.506	3.431.026	10.923.532	8.095.232	158.651	5.150	29.875.001	49.057.566
Feb.24	26.690	7.581.589	2.959.885	10.541.474	7.846.452	151.737	3.000	28.046.328	46.588.991
2024									
Ene. 15	24.001	7.468.420	2.888.791	10.357.211	8.313.138	162.280	12.820	27.933.004	46.778.453
Ene. 16	23.972	7.457.857	2.913.394	10.371.251	8.307.487	163.972	12.820	28.234.872	47.090.402
Ene. 17	24.167	7.445.928	3.383.172	10.829.100	8.371.918	161.393	10.075	28.214.198	47.586.684
Ene. 18	24.300	7.441.757	2.767.277	10.209.034	8.337.347	163.267	10.075	26.767.264	45.486.987
Ene. 19	24.427	7.444.058	2.809.418	10.253.476	8.310.217	159.704	10.075	26.889.237	45.622.709
Ene. 22	24.488	7.460.178	2.683.981	10.144.159	8.276.572	158.901	10.075	27.406.512	45.996.219
Ene. 23	24.675	7.471.379	2.892.113	10.363.492	8.215.589	159.692	10.075	27.601.225	46.350.073
Ene. 24	24.848	7.466.588	2.885.064	10.351.652	8.208.536	158.009	5.525	27.915.981	46.639.703
Ene. 25	24.859	7.463.945	2.861.696	10.325.641	8.236.412	158.480	5.525	28.331.453	47.057.511
Ene. 26	25.007	7.477.855	3.171.763	10.649.618	8.272.243	158.191	5.525	28.263.540	47.349.117
Ene. 29	25.158	7.484.065	2.922.108	10.406.173	8.350.381	159.633	5.525	28.880.323	47.802.035
Ene. 30	25.105	7.488.764	2.837.260	10.326.024	8.192.694	158.427	5.525	29.730.202	48.412.872
Ene. 31	27.642	7.492.506	3.431.026	10.923.532	8.095.232	158.651	5.150	29.875.001	49.057.566
Feb. 1	27.072	7.508.694	2.921.584	10.430.278	8.385.008	161.222	5.150	27.305.547	46.287.205
Feb. 2	27.016	7.537.232	3.076.544	10.613.776	8.348.089	159.765	5.150	27.332.829	46.459.609
Feb. 5	26.991	7.557.645	2.884.872	10.442.517	8.300.996	156.485	5.150	27.910.535	46.815.683
Feb. 6	26.414	7.584.882	2.809.878	10.394.760	8.297.948	156.990	5.150	28.241.767	47.096.615
Feb. 7	26.483	7.613.123	2.817.454	10.430.577	8.313.053	154.901	4.375	27.614.566	46.517.472
Feb. 8	26.377	7.682.673	2.806.141	10.488.814	8.258.638	155.773	4.375	27.730.937	46.638.537
Feb. 9	26.502	7.721.219	2.912.024	10.633.243	8.291.660	153.490	4.375	27.854.885	46.937.653
Feb. 14	26.603	7.728.049	2.765.157	10.493.206	8.284.335	154.254	3.100	28.747.931	47.682.826
Feb. 15	26.641	7.714.487	2.676.672	10.391.159	8.324.778	159.631	3.100	29.107.225	47.985.893
Feb. 16	26.860	7.694.267	2.703.223	10.397.490	8.305.297	160.581	3.100	29.232.739	48.099.207
Feb. 19	26.859	7.673.205	3.438.346	11.111.551	8.236.588	161.802	3.100	30.132.432	49.645.473
Feb. 20	27.104	7.651.243	2.730.291	10.381.534	8.349.074	161.871	3.100	27.989.558	46.885.137
Feb. 21	27.140	7.630.311	2.709.477	10.339.788	8.406.211	160.223	3.050	28.427.141	47.336.413
Feb. 22	27.347	7.611.850	2.733.574	10.345.424	8.413.282	162.111	3.050	27.788.361	46.712.228
Feb. 23	27.485	7.599.691	2.747.218	10.346.909	8.448.959	159.445	3.050	28.111.682	47.070.045
Feb. 26	27.490	7.590.937	2.953.353	10.544.290	8.485.919	160.798	3.050	28.221.032	47.415.089
Feb. 27	27.558	7.570.938	2.727.442	10.298.380	8.468.100	155.117	3.050	28.697.546	47.622.193
Feb. 28	27.597	7.565.458	2.835.754	10.401.212	8.463.296	153.149	3.000	28.652.450	47.673.107
Feb. 29	26.690	7.581.589	2.959.885	10.541.474	7.846.452	151.737	3.000	28.046.328	46.588.991
Mar. 1	27.334	7.613.164	3.179.401	10.792.565	8.367.662	146.781	3.000	27.947.704	47.257.712
Mar. 4	27.641	7.662.464	3.105.513	10.767.977	8.384.001	143.172	3.000	28.521.790	47.819.940
Mar. 5	27.755	7.676.089	2.967.652	10.643.741	8.442.027	142.272	3.000	28.827.683	48.058.723
Mar. 6	27.854	7.686.322	2.911.137	10.597.459	8.351.291	142.046	3.000	29.146.021	48.239.817
Mar. 7	28.049	7.734.808	3.034.164	10.768.972	8.313.919	141.673	3.000	28.902.871	48.130.435
Mar. 8	28.221	7.770.185	3.059.986	10.830.171	8.322.005	140.083	3.000	29.117.444	48.412.703
Mar. 11	28.296	7.806.022	3.017.763	10.823.785	8.231.640	140.070	3.000	29.702.232	48.900.727
Mar. 12	28.272	7.808.628	2.986.870	10.795.498	8.212.739	139.318	3.000	29.929.026	49.079.581
Mar. 13	28.488	7.812.188	2.988.934	10.801.122	8.159.638	139.019	0	30.840.501	49.940.280

CONTEXTO; Entrega N° 1.806; Marzo 18, 2024
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		Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros		
				Privado	Público									
Promedios														
2021	11.897.980	10.128.139	8.326.826	1.565.805	1.058.806	1.739.734	3.197.401	765.079	18.923	13.396	4.672	855	1.769.841	
2022	19.325.242	16.596.423	14.183.246	2.561.114	1.632.711	2.953.254	5.764.351	1.271.817	18.473	13.416	4.302	754	2.728.818	
2023	39.384.686	34.975.619	29.688.920	5.031.622	2.969.891	7.072.367	12.298.048	2.316.991	18.192	13.889	3.707	595	4.409.067	
Sep.23	45.863.211	41.121.532	35.043.717	5.622.773	3.349.515	8.123.700	15.079.865	2.867.864	17.365	13.270	3.562	533	4.741.679	
Oct.23	48.528.285	43.401.372	37.429.375	6.713.390	3.855.629	9.415.373	14.394.921	3.050.063	17.062	13.157	3.375	530	5.126.913	
Nov.23	50.120.455	44.801.580	38.815.008	6.956.694	4.463.292	9.681.163	14.554.417	3.159.443	16.920	13.160	3.251	509	5.318.875	
Dic.23	59.075.672	53.051.837	42.024.214	8.200.759	4.887.509	12.099.580	13.808.427	3.027.940	17.084	13.419	3.135	530	6.023.834	
Ene.24	71.629.169	64.945.877	49.763.412	10.252.348	5.456.183	15.168.138	13.963.749	4.922.995	18.552	14.709	3.301	542	6.683.292	
Feb.24	76.291.028	69.524.288	53.844.857	10.224.450	6.480.630	14.171.576	14.662.057	8.306.143	18.779	14.955	3.266	559	6.766.740	
2024														
Ene. 15	71.003.726	64.290.116	49.091.638	10.310.266	5.650.586	15.220.114	13.947.636	3.963.036	18.588	14.756	3.302	530	6.713.610	
Ene. 16	71.556.243	64.865.265	49.637.039	10.355.169	5.853.386	15.245.753	14.056.941	4.125.790	18.613	14.755	3.327	531	6.690.978	
Ene. 17	71.773.946	65.083.890	49.816.067	10.704.202	5.837.327	14.982.757	13.869.882	4.421.899	18.650	14.797	3.318	535	6.690.056	
Ene. 18	72.041.455	65.348.543	50.084.277	10.395.310	5.626.132	14.703.753	13.950.664	5.408.418	18.632	14.783	3.325	524	6.692.912	
Ene. 19	72.330.508	65.632.013	50.344.495	10.138.862	5.760.907	14.620.405	14.013.534	5.810.787	18.649	14.783	3.340	526	6.698.495	
Ene. 22	72.599.465	65.884.186	50.563.322	10.392.355	5.893.980	14.263.786	13.805.194	6.208.007	18.651	14.785	3.325	541	6.715.279	
Ene. 23	73.122.820	66.435.743	51.138.432	10.638.165	6.080.607	14.104.153	13.902.791	6.412.716	18.611	14.717	3.342	552	6.687.077	
Ene. 24	73.503.491	66.821.680	51.541.381	10.678.718	6.208.437	14.150.232	13.972.351	6.531.643	18.579	14.700	3.335	544	6.681.811	
Ene. 25	73.524.917	66.835.268	51.536.415	10.468.603	6.356.541	14.080.002	13.818.728	6.812.541	18.588	14.710	3.332	546	6.689.649	
Ene. 26	74.066.698	67.376.764	52.051.322	10.472.932	6.237.962	14.396.477	14.015.184	6.928.767	18.609	14.745	3.326	538	6.689.934	
Ene. 29	74.395.741	67.704.927	52.273.577	10.925.775	6.642.091	14.399.757	13.962.384	6.343.570	18.699	14.797	3.304	598	6.690.814	
Ene. 30	75.203.600	68.530.623	53.046.159	11.120.712	6.733.287	14.790.246	13.945.712	6.456.202	18.752	14.858	3.321	573	6.672.977	
Ene. 31	75.982.993	69.321.665	53.791.470	11.465.328	5.817.247	15.571.248	14.062.386	6.875.261	18.796	14.900	3.330	566	6.661.328	
Feb. 1	74.337.808	67.640.375	52.037.715	10.327.455	5.424.654	15.300.494	13.975.191	7.009.921	18.870	14.964	3.316	590	6.697.433	
Feb. 2	74.366.711	67.630.007	52.118.022	9.959.568	5.086.153	15.678.839	14.193.296	7.200.166	18.749	14.867	3.314	568	6.736.704	
Feb. 5	74.300.697	67.526.326	52.018.946	10.247.897	4.979.209	15.176.257	14.157.701	7.457.882	18.705	14.833	3.278	594	6.774.371	
Feb. 6	74.940.064	68.148.916	52.612.274	10.163.031	5.172.063	15.584.725	14.374.290	7.318.165	18.729	14.865	3.295	569	6.791.148	
Feb. 7	74.061.888	67.231.300	51.669.308	9.861.240	5.113.374	15.011.418	14.348.830	7.334.446	18.746	14.875	3.293	578	6.830.588	
Feb. 8	74.105.840	67.246.540	51.734.151	9.782.805	5.159.211	14.827.194	14.449.661	7.515.280	18.675	14.809	3.294	572	6.859.300	
Feb. 9	74.319.563	67.444.788	51.942.807	9.597.563	5.209.991	14.944.021	14.527.572	7.663.660	18.649	14.809	3.261	579	6.874.775	
Feb. 14	74.420.377	67.572.405	52.011.732	10.073.980	5.764.109	13.778.105	14.311.856	8.083.682	18.659	14.867	3.214	578	6.847.972	
Feb. 15	75.489.714	68.675.224	53.083.849	10.334.848	6.330.931	13.529.102	14.515.361	8.373.607	18.682	14.897	3.225	560	6.814.490	
Feb. 16	75.782.126	68.972.308	53.344.347	9.937.717	6.556.043	13.479.506	14.645.557	8.725.524	18.715	14.911	3.254	550	6.809.818	
Feb. 19	76.033.234	69.248.733	53.563.017	9.969.027	7.494.295	13.180.833	14.669.545	8.249.317	18.746	14.939	3.249	558	6.784.501	
Feb. 20	77.188.208	70.438.896	54.736.272	10.350.357	8.050.706	13.270.886	14.823.120	8.241.203	18.755	14.952	3.260	543	6.749.312	
Feb. 21	77.864.703	71.131.081	55.392.907	10.468.026	7.235.504	13.328.196	14.782.540	9.578.641	18.784	14.990	3.251	543	6.733.622	
Feb. 22	77.463.971	70.739.222	54.968.182	10.047.895	7.403.101	12.965.978	14.884.623	9.666.585	18.812	15.008	3.257	547	6.724.749	
Feb. 23	77.719.707	70.998.294	55.168.146	10.070.244	7.233.703	13.114.922	15.028.512	9.720.765	18.869	15.065	3.267	537	6.721.413	
Feb. 26	78.296.270	71.574.438	55.647.483	10.426.491	7.968.891	13.190.491	15.004.573	9.057.037	18.946	15.157	3.245	544	6.721.832	
Feb. 27	78.862.487	72.173.821	56.203.747	10.759.935	8.091.416	13.391.785	15.192.469	8.768.142	18.986	15.187	3.268	531	6.688.666	
Feb. 28	79.971.651	73.280.473	57.272.071	11.003.898	7.758.930	14.332.695	15.282.703	8.893.845	19.018	15.220	3.263	535	6.691.178	
Feb. 29	80.004.518	73.288.328	57.527.304	10.882.565	7.099.690	15.174.502	15.411.690	8.958.857	18.713	14.924	3.252	537	6.716.190	
Mar. 1	79.869.716	73.082.521	57.318.039	10.563.551	6.437.723	15.523.088	15.564.392	9.229.285	18.706	14.890	3.280	536	6.787.195	
Mar. 4	79.458.009	72.609.568	56.804.364	10.675.298	6.427.806	15.337.447	15.408.075	8.955.738	18.721	14.891	3.264	566	6.848.441	
Mar. 5	80.522.577	73.673.416	57.800.466	11.186.354	6.174.604	15.569.682	15.786.085	9.083.741	18.779	14.953	3.285	541	6.849.161	
Mar. 6	80.778.051	73.883.031	57.971.936	10.827.485	6.650.159	15.786.093	15.842.264	8.865.935	18.813	14.991	3.189	633	6.895.020	
Mar. 7	80.260.228	73.316.606	57.410.491	10.548.712	6.558.264	15.321.817	16.005.552	8.976.146	18.796	15.019	3.220	557	6.943.622	
Mar. 8	79.970.409	72.962.454	57.046.941	10.343.556	6.351.331	14.864.450	16.184.659	9.302.945	18.796	15.013	3.220	563	7.007.955	
Mar. 11	79.875.346	72.833.792	56.883.299	10.604.574	6.544.487	13.973.010	16.264.866	9.496.362	18.804	15.011	3.210	583	7.041.554	
Mar. 12	80.530.987	73.518.682	57.569.821	10.716.044	7.154.708	13.996.057	16.444.592	9.258.420	18.791	15.006	3.222	563	7.012.305	
Mar. 13	81.031.250	74.027.266	58.050.266	10.503.340	7.426.013	13.749.326	16.968.534	9.403.053	18.802	14.999	3.242	561	7.003.984	

CONTEXTO; Entrega N° 1.806; Marzo 18, 2024

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												
2021	1,4243	1,3756	1,1827	109,83	6,4503	5,397	3,25	0,20	34.042,51	14.371,30	28.838,71	1.798,33
2022	1,3382	1,2367	1,0533	131,54	6,7324	5,165	4,88	2,87	32.905,14	12.228,90	27.264,13	1.800,95
2023	1,3340	1,2435	1,0815	140,52	7,0842	4,996	8,20	5,58	34.132,52	12.968,27	30.661,52	1.942,47
Sep.23	1,3196	1,2402	1,0686	147,64	7,2976	4,940	8,50	5,89	34.343,60	13.607,11	32.821,24	1.915,40
Oct.23	1,3115	1,2166	1,0564	149,49	7,3094	5,065	8,50	5,89	33.319,49	13.199,43	31.363,44	1.913,08
Nov.23	1,3241	1,2411	1,0809	149,72	7,2280	4,899	8,50	5,82	34.730,34	13.929,19	32.936,76	1.985,31
Dic.23	1,3354	1,2663	1,0907	144,13	7,1479	4,899	8,50	5,69	36.968,79	14.704,90	33.118,03	2.033,42
Ene.24	1,3339	1,2701	1,0910	145,89	7,1699	4,912	8,50	5,59	37.743,71	15.064,55	35.088,22	2.035,99
Feb.24	1,3262	1,2630	1,0794	149,48	7,1936	4,963	8,50	5,65	38.716,11	15.807,35	37.805,51	2.023,32
2024												
Ene. 15	1,3361	1,2726	1,0942	145,23	7,1644	4,854	8,50	5,58	37.592,98	14.972,76	35.577,11	2.049,90
Ene. 16	1,3317	1,2646	1,0882	145,85	7,1833	4,903	8,50	5,52	37.361,12	14.944,35	35.619,18	2.038,15
Ene. 17	1,3308	1,2690	1,0877	147,39	7,1967	4,934	8,50	5,54	37.266,67	14.855,62	35.477,75	2.011,75
Ene. 18	1,3312	1,2684	1,0875	148,15	7,1967	4,940	8,50	5,59	37.266,67	14.855,62	35.466,17	2.013,20
Ene. 19	1,3312	1,2682	1,0887	148,08	7,1935	4,922	8,50	5,59	37.863,80	15.310,97	35.963,27	2.028,55
Ene. 22	1,3315	1,2713	1,0890	148,12	7,1960	4,948	8,50	5,61	38.001,81	15.360,29	36.546,95	2.021,60
Ene. 23	1,3312	1,2706	1,0872	148,10	7,1711	4,971	8,50	5,61	37.905,45	15.425,94	36.517,57	2.022,95
Ene. 24	1,3331	1,2741	1,0905	148,12	7,1691	4,919	8,50	5,62	37.806,39	15.481,92	36.226,48	2.024,65
Ene. 25	1,3328	1,2732	1,0893	147,75	7,1636	4,923	8,50	5,60	38.049,13	15.510,50	36.236,47	2.023,75
Ene. 26	1,3317	1,2742	1,0871	147,60	7,1811	4,912	8,50	5,59	38.091,06	15.446,68	35.751,07	2.018,45
Ene. 29	1,3292	1,2695	1,0823	148,22	7,1798	4,922	8,50	5,58	38.333,45	15.628,04	36.026,94	2.022,50
Ene. 30	1,3301	1,2680	1,0846	147,32	7,1773	4,963	8,50	5,57	38.467,31	15.509,90	36.065,86	2.043,50
Ene. 31	1,3299	1,2686	1,0837	147,50	7,1807	4,953	8,50	5,59	38.150,30	15.164,01	36.286,71	2.053,25
Feb. 1	1,3289	1,2648	1,0814	146,75	7,1835	4,934	8,50	5,51	38.519,84	15.361,64	36.011,46	2.045,85
Feb. 2	1,3328	1,2759	1,0883	146,39	7,1800	4,946	8,50	5,52	38.654,42	15.628,95	36.158,02	2.034,15
Feb. 5	1,3247	1,2573	1,0746	148,73	7,1977	5,005	8,50	5,61	38.380,12	15.597,68	36.354,16	2.018,00
Feb. 6	1,3242	1,2556	1,0743	148,64	7,1925	4,968	8,50	5,64	38.521,36	15.609,00	36.160,66	2.030,80
Feb. 7	1,3263	1,2632	1,0776	147,85	7,1920	4,960	8,50	5,62	38.677,36	15.756,64	36.119,92	2.041,60
Feb. 8	1,3249	1,2605	1,0758	148,02	7,1960	4,980	8,50	5,60	38.726,33	15.793,72	36.863,28	2.028,65
Feb. 9	1,3251	1,2608	1,0772	149,40	7,1946	4,971	8,50	5,62	38.671,69	15.990,66	36.897,42	2.023,50
Feb. 12	1,3253	1,2617	1,0773	149,38	7,1946	4,970	8,50	5,62	38.797,38	15.942,55	36.897,42	2.015,20
Feb. 13	1,3259	1,2668	1,0793	149,35	7,1946	4,968	8,50	5,62	38.272,75	15.655,60	37.963,97	1.996,10
Feb. 14	1,3214	1,2553	1,0713	150,63	7,1946	4,972	8,50	5,69	38.424,27	15.859,15	37.703,32	1.985,10
Feb. 15	1,3228	1,2552	1,0743	150,36	7,1946	4,970	8,50	5,67	38.773,12	15.906,17	38.157,94	2.004,50
Feb. 16	1,3248	1,2601	1,0768	150,15	7,1946	4,976	8,50	5,66	38.627,99	15.775,65	38.487,24	1.997,90
Feb. 19	1,3248	1,2601	1,0768	150,15	7,1946	4,976	8,50	5,66	38.627,99	15.775,65	38.470,38	2.017,50
Feb. 20	1,3257	1,2588	1,0802	150,32	7,1985	4,940	8,50	5,69	38.563,80	15.630,78	38.363,61	2.029,10
Feb. 21	1,3262	1,2616	1,0809	150,05	7,1868	4,930	8,50	5,67	38.612,24	15.580,87	38.262,16	2.026,75
Feb. 22	1,3288	1,2679	1,0844	150,41	7,1898	4,941	8,50	5,68	39.069,11	16.041,62	39.098,68	2.024,00
Feb. 23	1,3272	1,2681	1,0834	150,59	7,1978	4,947	8,50	5,70	39.131,53	15.996,82	39.098,68	2.027,45
Feb. 26	1,3283	1,2695	1,0852	150,31	7,1982	4,981	8,50	5,71	39.069,23	15.976,25	39.233,71	2.027,20
Feb. 27	1,3285	1,2688	1,0856	150,55	7,1983	4,957	8,50	5,72	38.972,41	16.035,30	39.239,52	2.035,50
Feb. 28	1,3264	1,2654	1,0808	150,45	7,1991	4,955	8,50	5,72	38.949,02	15.947,74	39.208,03	2.032,45
Feb. 29	1,3276	1,2650	1,0826	150,60	7,1941	4,983	8,50	5,70	38.996,39	16.091,92	39.166,19	2.048,50
Mar. 1	1,3267	1,2644	1,0813	150,40	7,1984	4,959	8,50	5,70	39.087,38	16.274,94	39.910,82	2.049,80
Mar. 4	1,3284	1,2679	1,0846	150,02	7,1991	4,952	8,50	5,67	38.989,83	16.207,51	40.109,23	2.098,50
Mar. 5	1,3280	1,2678	1,0849	150,37	7,1991	4,948	8,50	5,68	38.585,19	15.939,59	40.097,63	2.134,40
Mar. 6	1,3298	1,2726	1,0874	149,99	7,1994	4,939	8,50	5,67	38.661,05	16.031,54	40.090,78	2.142,85
Mar. 7	1,3320	1,2755	1,0895	148,93	7,1985	4,936	8,50	5,66	38.791,35	16.273,38	39.598,71	2.153,45
Mar. 8	1,3348	1,2829	1,0932	147,76	7,1888	4,974	8,50	5,66	38.722,69	16.085,11	39.688,94	2.171,20
Mar. 11	1,3357	1,2851	1,0926	146,75	7,1820	4,977	8,50	5,64	38.769,66	16.019,27	38.820,49	2.180,45
Mar. 12	1,3347	1,2792	1,0916	146,85	7,1748	4,981	8,50	5,66	39.005,49	16.265,64	38.797,51	2.161,25
Mar. 13	1,3344	1,2808	1,0939	147,47	7,1929	4,980	8,50	5,68	39.043,32	16.177,77	38.695,97	2.168,40
Mar. 14	1,3346	1,2810	1,0925	147,61	7,1925	4,976	8,50	5,69	38.905,66	16.128,53	38.807,38	2.160,80