

*La crisis latente :
Potenciación de los desequilibrios
financieros mundiales.*

Heriberto H. Fernández

*S A D A F
XXXIV JORNADAS
18 Y 19 DE SEPTIEMBRE DE 2014
VAQUERÍAS - CÓRDOBA*

Evolución comparada :

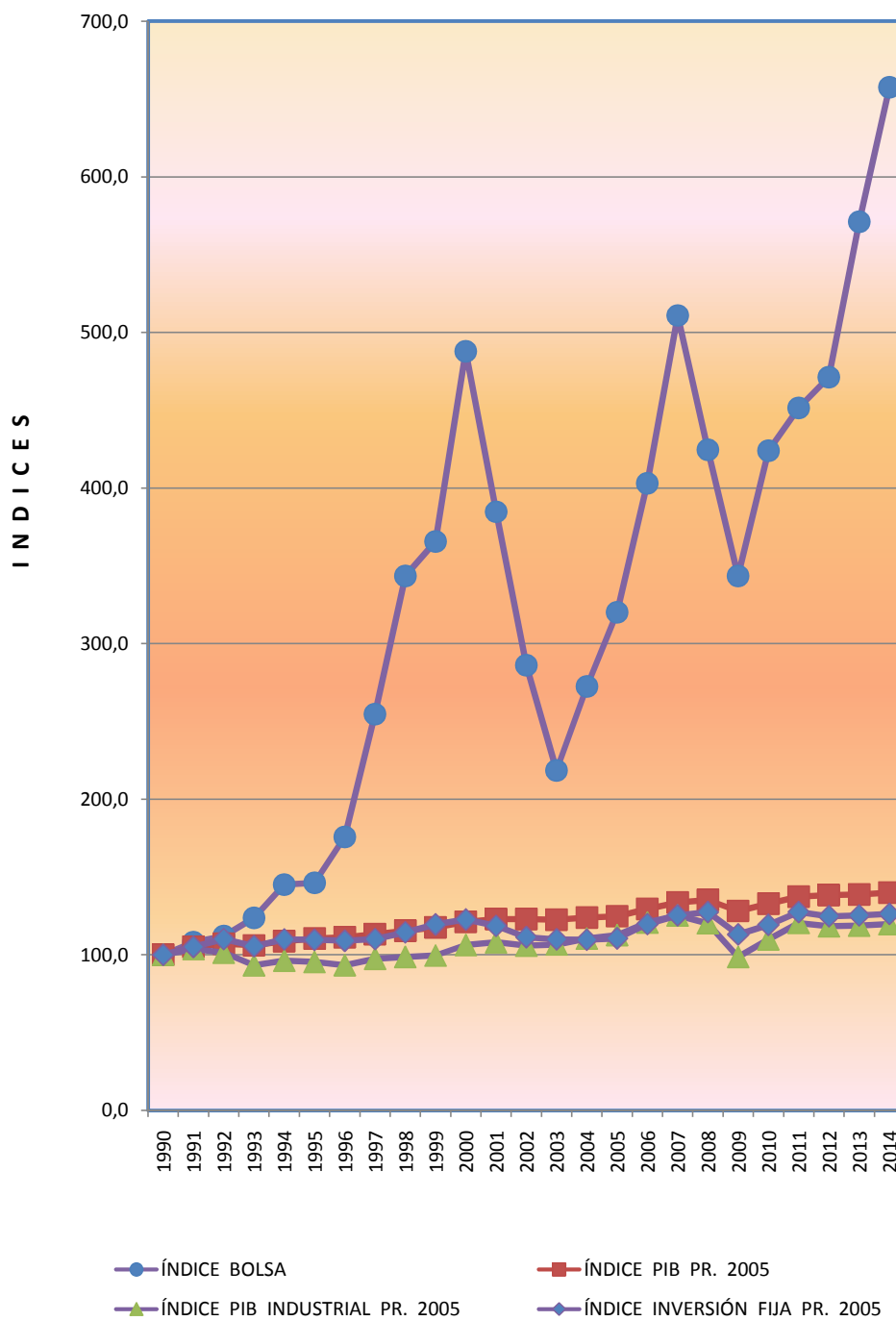
ÍNDICES BURSÁTILES

Vs.

Cuentas Nacionales

EUROPA

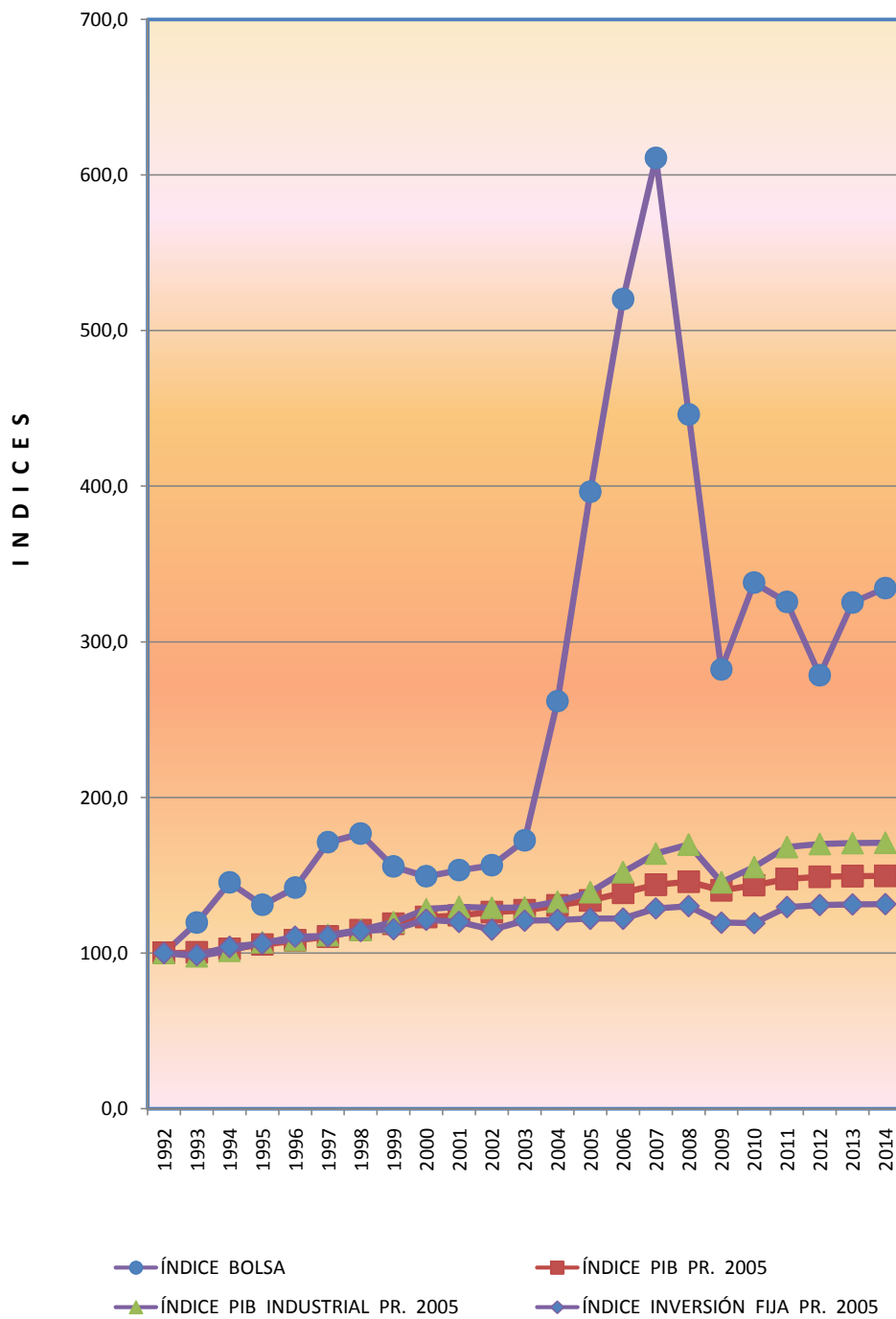
ALEMANIA : BOLSA DE FRANKFURT (DAX 30)
 (Media aritmética ponderada por capitalización)
vs. PIB a precios constantes, Producto Industrial
e Inversión Fija - 1990 / 2014 - I semestre



AÑO	ALEMANIA ÍNDICE DAX 30	ÍNDICE PIB PRECIOS 2005	ÍNDICE PROD. INDUSTRIAL PRECIOS 2005	ÍNDICE INVERSIÓN FIJA PRECIOS 2005
1979				
1980				
1981				
1982				
1983				
1984				
1985				
1986				
1987				
1988				
1989				
1990	100,0	100,0	100,0	100,0
1991	108,1	105,1	103,7	105,1
1992	112,0	107,1	101,3	110,0
1993	123,8	106,0	93,2	105,5
1994	145,2	108,7	96,1	109,9
1995	146,4	110,5	95,3	109,6
1996	175,7	111,4	93,3	109,0
1997	254,7	113,3	97,4	110,1
1998	343,4	115,4	98,6	114,4
1999	365,7	117,6	99,5	119,5
2000	487,9	121,2	106,2	122,6
2001	384,8	123,0	108,0	118,6
2002	286,1	123,0	105,8	111,3
2003	218,5	122,5	106,6	109,9
2004	272,5	124,0	110,4	109,7
2005	320,2	124,8	112,7	110,6
2006	403,1	129,4	120,7	119,7
2007	510,9	133,7	125,3	125,3
2008	424,5	135,1	120,2	127,4
2009	343,5	128,2	98,5	113,1
2010	424,0	132,9	109,9	119,2
2011	451,5	137,3	120,4	127,4
2012	471,3	138,3	118,3	124,7
2013	571,1	138,8	118,7	125,2
2014	657,6	140,0	119,7	126,2
TASAS A.M.A. (%)	8,16	1,41	0,75	0,98
SOBRE-TASA A.M.A. : BURSÁTIL SOBRE CTAS. NACIONALES (%)		6,66	7,36	7,12
PROYECCIÓN SOBRE-TASA BURSÁTIL / REAL AL PERÍODO 1980 - 2014 (No. de Veces)		9,55	12,00	11,10

FUENTES : Información de Bolsa, bajada de Yahoo Finance.
Cuentas Nacionales : Datos de Naciones Unidas. 2013-2014 : con tasas de Eurostat y OCDE.

**AUSTRIA : BOLSA DE VIENA (ATX 20)
vs. PIB a precios constantes, Producto Industrial
e Inversión Fija - 1992 / 2014 - I semestre**



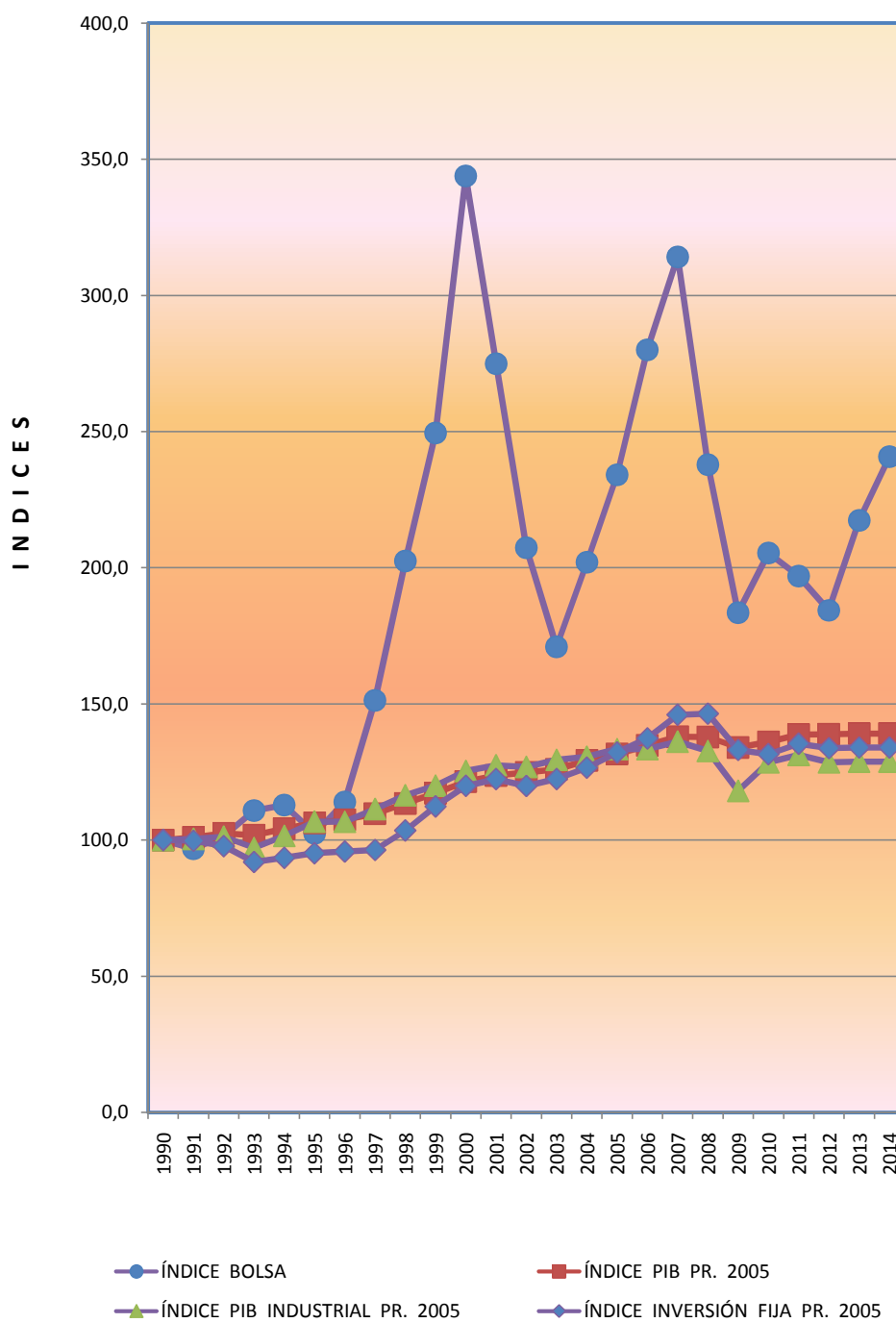
AÑO	AUSTRIA ÍNDICE ATX 20 (AUSTRIAN TRADED INDEX)	ÍNDICE PIB PRECIOS 2005	ÍNDICE PROD. INDUSTRIAL PRECIOS 2005	ÍNDICE INVERSIÓN FIJA PRECIOS 2005
1979				
1980				
1981				
1982				
1983				
1984				
1985				
1986				
1987				
1988				
1989				
1990				
1991				
1992	100,0	100,0	100,0	100,0
1993	119,6	100,4	97,9	98,7
1994	145,3	102,6	101,4	104,0
1995	131,0	105,5	106,9	106,1
1996	141,9	108,1	108,3	110,5
1997	171,2	110,6	111,6	110,9
1998	176,7	114,7	114,9	114,1
1999	155,7	118,8	119,8	115,3
2000	149,3	123,2	128,3	121,3
2001	153,2	124,2	129,8	120,0
2002	156,4	126,3	129,2	115,0
2003	172,5	127,4	129,3	120,8
2004	261,8	130,7	133,1	121,3
2005	396,5	133,9	139,2	122,1
2006	520,3	138,8	152,0	122,1
2007	611,1	143,9	164,0	128,6
2008	446,1	145,9	169,8	130,2
2009	282,3	140,4	145,6	119,6
2010	338,0	143,6	155,3	119,2
2011	325,6	147,7	168,2	129,6
2012	278,6	149,0	170,2	130,9
2013	325,3	149,4	170,7	131,3
2014	334,6	149,6	171,0	131,5
TASAS A.M.A. (%)	5,64	1,85	2,47	1,25
SOBRE-TASA A.M.A. : BURSÁTIL SOBRE CTAS. NACIONALES (%)		3,73	3,10	4,34
PROYECCIÓN SOBRE-TASA BURSÁTIL / REAL AL PERÍODO 1980 - 2014 (No. de Veces)		3,60	2,91	4,42

FUENTES : Información de Bolsa, bajada de Yahoo Finance.
Cuentas Nacionales : Datos de Naciones Unidas. 2013-2014 : con tasas de Eurostat y OCDE.

AÑO	BÉLGICA ÍNDICE BEL 20	ÍNDICE PIB PRECIOS 2005	ÍNDICE PROD. INDUSTRIAL PRECIOS 2005	ÍNDICE INVERSIÓN FIJA PRECIOS 2005
1979				
1980				
1981				
1982				
1983				
1984				
1985				
1986				
1987				
1988				
1989				
1990				
1991	100,0	100,0	100,0	100,0
1992	101,8	101,5	99,1	101,1
1993	113,4	100,6	96,4	98,5
1994	128,2	103,8	100,7	98,9
1995	125,7	106,3	103,3	102,3
1996	153,6	107,8	104,6	103,9
1997	202,5	111,8	111,2	110,1
1998	274,5	114,0	114,3	113,8
1999	283,7	118,0	115,1	116,8
2000	261,9	122,3	120,3	122,7
2001	247,7	123,3	120,7	124,0
2002	212,4	125,0	119,9	118,4
2003	174,2	126,0	118,4	118,5
2004	225,7	130,1	122,6	127,9
2005	281,7	132,4	123,2	136,1
2006	344,1	136,0	126,8	139,9
2007	389,3	139,9	130,0	148,3
2008	275,5	141,2	127,2	151,3
2009	188,8	137,2	117,5	139,0
2010	225,6	140,3	122,1	138,0
2011	213,3	142,9	125,8	143,8
2012	202,7	142,5	122,9	142,9
2013	238,3	142,8	123,1	143,2
2014	271,2	143,2	123,4	143,5
TASAS A.M.A. (%)	4,43	1,57	0,92	1,58
SOBRE-TASA A.M.A. : BURSÁTIL SOBRE CTAS. NACIONALES (%)		2,82	3,48	2,81
PROYECCIÓN SOBRE-TASA BURSÁTIL / REAL AL PERÍODO 1980 - 2014 (No. de Veces)		2,64	3,31	2,63

FUENTES : Información de Bolsa, bajada de Yahoo Finance.
Cuentas Nacionales : Datos de Naciones Unidas. 2013-2014 : con tasas de Eurostat y OCDE.

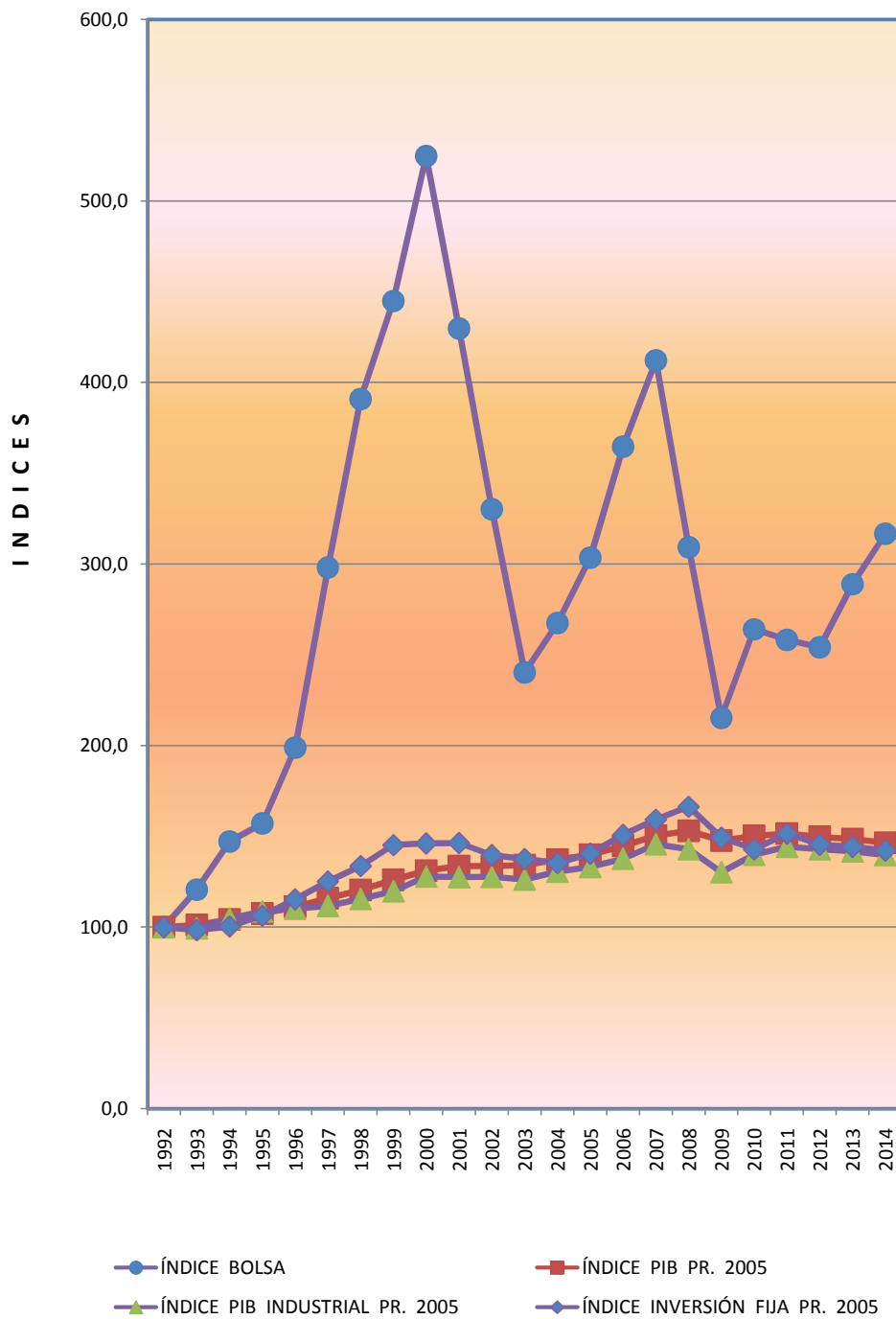
FRANCIA : BOLSA DE PARÍS (CAC 40)
(Media aritmética ponderada por capitalización)
vs. PIB a precios constantes, Producto Industrial
e Inversión Fija - 1990 / 2014 - I semestre



AÑO	FRANCIA ÍNDICE CAC 40	ÍNDICE PIB PRECIOS 2005	ÍNDICE PROD. INDUSTRIAL PRECIOS 2005	ÍNDICE INVERSIÓN FIJA PRECIOS 2005
1979				
1980				
1981				
1982				
1983				
1984				
1985				
1986				
1987				
1988				
1989				
1990	100,0	100,0	100,0	100,0
1991	96,9	101,0	100,4	99,7
1992	101,5	102,5	101,2	97,8
1993	110,8	101,8	97,1	91,9
1994	112,9	104,1	101,5	93,5
1995	102,5	106,3	106,8	95,2
1996	114,0	107,4	106,7	95,8
1997	151,3	109,7	111,4	96,3
1998	202,5	113,5	116,5	103,5
1999	249,5	117,2	120,0	112,3
2000	343,8	121,5	125,4	119,9
2001	275,0	123,7	127,5	122,3
2002	207,4	124,9	126,9	119,8
2003	171,0	126,0	129,5	122,4
2004	202,1	129,2	130,6	126,5
2005	234,1	131,6	133,4	132,1
2006	280,0	134,8	133,4	137,3
2007	314,2	137,9	136,2	146,0
2008	237,9	137,8	132,8	146,4
2009	183,5	134,0	118,1	133,1
2010	205,5	136,0	128,6	131,5
2011	196,9	138,8	131,3	135,4
2012	184,4	138,8	128,6	133,7
2013	217,4	139,1	128,9	134,0
2014	240,8	139,1	128,9	134,0
TASAS A.M.A. (%)	3,73	1,38	1,06	1,23
SOBRE-TASA A.M.A. : BURSÁTIL SOBRE CTAS. NACIONALES (%)		2,31	2,64	2,47
PROYECCIÓN SOBRE-TASA BURSÁTIL / REAL AL PERÍODO 1980 - 2014 (No. de Veces)		2,23	2,49	2,35

FUENTES : Información de Bolsa, bajada de Yahoo Finance.
Cuentas Nacionales : Datos de Naciones Unidas. 2013-2014 : con tasas de Eurostat y OCDE.

HOLANDA : BOLSA DE AMSTERDAM (AEX 25)
 (Media ponderada con factores de limitación)
vs. PIB a precios constantes, Producto Industrial
e Inversión Fija - 1992 / 2014 - I semestre

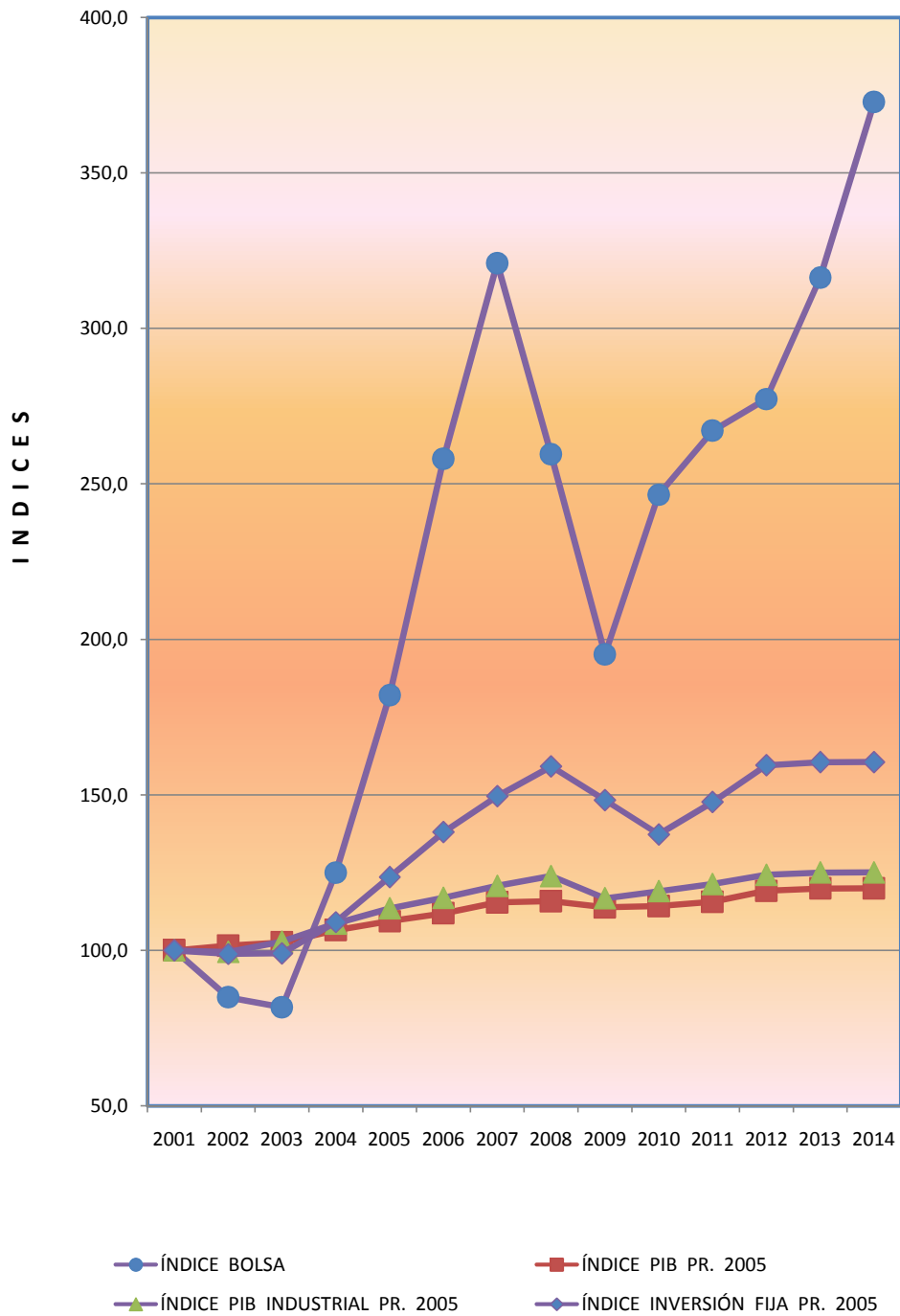


AÑO	HOLANDA ÍNDICE AEX 25 (AMSTERDAM EXCHANGE)	ÍNDICE PIB PRECIOS 2005	ÍNDICE PROD. INDUSTRIAL PRECIOS 2005	ÍNDICE INVERSIÓN FIJA PRECIOS 2005
1979				
1980				
1981				
1982				
1983				
1984				
1985				
1986				
1987				
1988				
1989				
1990				
1991				
1992	100,0	100,0	100,0	100,0
1993	120,6	101,3	99,4	98,4
1994	147,1	104,3	104,7	100,4
1995	157,1	107,5	108,6	106,3
1996	198,9	111,2	110,2	115,3
1997	298,1	115,9	111,7	125,2
1998	390,9	120,5	115,5	133,7
1999	444,9	126,1	119,8	145,3
2000	524,8	131,1	127,8	146,1
2001	429,8	133,6	127,6	146,4
2002	330,2	133,7	127,7	139,7
2003	240,2	134,2	126,2	137,5
2004	267,5	137,2	130,6	135,4
2005	303,6	140,0	133,2	140,5
2006	364,7	144,7	137,7	150,9
2007	412,3	150,4	145,6	159,2
2008	309,2	153,1	142,9	166,4
2009	215,3	147,7	130,4	149,4
2010	264,1	150,2	139,8	142,8
2011	258,2	151,6	144,3	151,5
2012	254,1	149,7	142,9	145,4
2013	288,9	148,5	141,7	144,3
2014	316,7	146,4	139,7	142,2
TASAS A.M.A. (%)	5,38	1,75	1,53	1,61
SOBRE-TASA A.M.A. : BURSÁTIL SOBRE CTAS. NACIONALES (%)		3,57	3,79	3,71
PROYECCIÓN SOBRE-TASA BURSÁTIL / REAL AL PERÍODO 1980 - 2014 (No. de Veces)		3,41	3,68	3,57

FUENTES : Información de Bolsa, bajada de Yahoo Finance.

Cuentas Nacionales : Datos de Naciones Unidas. 2013-2014 : con tasas de Eurostat y OCDE.

**NORUEGA : BOLSA DE OSLO (OSEAX)
vs. PIB a precios constantes, Producto Industrial
e Inversión Fija - 2001 / 2014 - I semestre**



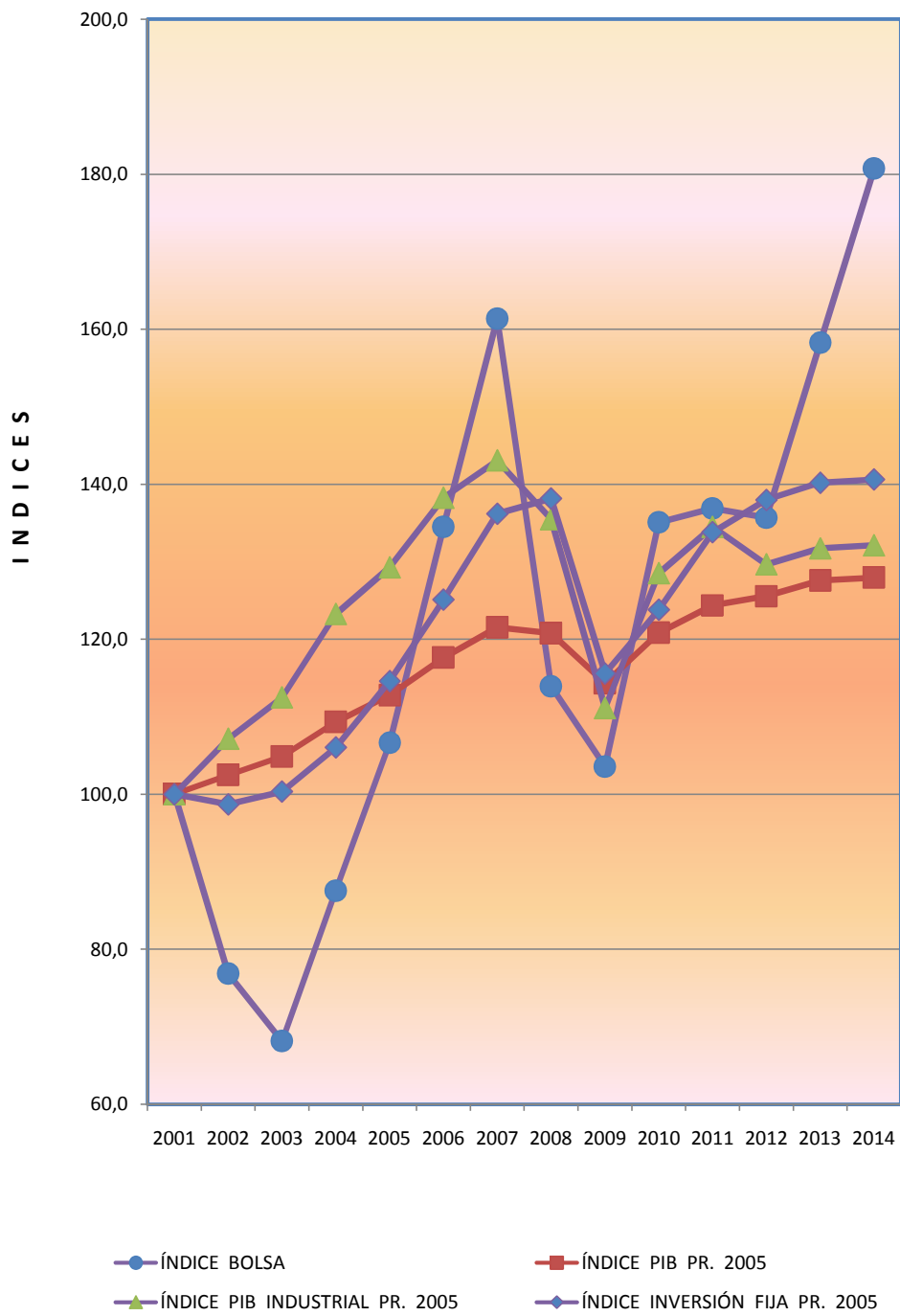
AÑO	NORUEGA ÍNDICE OSEAX (OSLO STOCK EXCHAN-GE ALL SHARE INDEX)	ÍNDICE PIB PRECIOS 2005	ÍNDICE PROD. INDUSTRIAL PRECIOS 2005	ÍNDICE INVERSIÓN FIJA PRECIOS 2005
1979				
1980				
1981				
1982				
1983				
1984				
1985				
1986				
1987				
1988				
1989				
1990				
1991				
1992				
1993				
1994				
1995				
1996				
1997				
1998				
1999				
2000				
2001	100,0	100,0	100,0	100,0
2002	84,9	101,5	99,5	98,9
2003	81,7	102,5	102,8	99,0
2004	124,9	106,5	108,6	109,1
2005	182,1	109,4	113,5	123,6
2006	258,1	111,9	116,9	138,1
2007	321,0	115,4	120,7	149,6
2008	259,5	115,8	123,9	159,1
2009	195,1	113,8	116,7	148,3
2010	246,6	114,2	119,0	137,3
2011	267,1	115,6	121,3	147,7
2012	277,3	119,2	124,3	159,5
2013	316,3	119,9	125,0	160,5
2014	372,9	120,0	125,1	160,6
TASAS A.M.A. (%)	10,65	1,41	1,74	3,71
SOBRE-TASA A.M.A. : BURSÁTIL SOBRE CTAS. NACIONALES (%)		9,12	8,76	6,69
PROYECCIÓN SOBRE-TASA BURSÁTIL / REAL AL PERÍODO 1980 - 2014 (No. de Veces)		21,19	18,93	9,66

FUENTES : Información de Bolsa, bajada de Yahoo Finance.
Cuentas Nacionales : Datos de Naciones Unidas. 2013-2014 : con tasas de Eurostat y OCDE.

AÑO	REINO UNIDO ÍNDICE FTSE 100	ÍNDICE PIB PRECIOS 2005	ÍNDICE PROD. INDUSTRIAL PRECIOS 2005	ÍNDICE INVERSIÓN FIJA PRECIOS 2005
1979				
1980				
1981				
1982				
1983				
1984	100,0	100,0	100,0	100,0
1985	118,2	103,6	102,9	104,2
1986	143,7	107,8	104,2	106,5
1987	184,3	112,7	109,2	116,5
1988	163,1	118,3	117,2	133,8
1989	196,8	121,0	121,8	142,0
1990	201,3	122,0	121,6	138,8
1991	223,1	120,3	115,5	127,6
1992	231,5	120,5	115,5	126,4
1993	268,0	123,1	117,2	126,1
1994	284,1	128,4	122,7	131,9
1995	303,1	132,3	124,5	135,8
1996	346,3	136,1	125,5	143,1
1997	424,8	140,8	127,7	153,3
1998	509,1	146,2	128,6	174,7
1999	568,3	151,6	130,0	179,4
2000	576,5	158,3	132,8	183,7
2001	503,0	163,3	131,1	189,0
2002	415,1	167,6	128,2	195,7
2003	366,4	173,6	127,9	197,6
2004	409,0	178,7	130,7	207,7
2005	466,8	182,4	130,5	212,3
2006	535,6	187,2	132,5	226,6
2007	579,3	193,7	133,1	245,1
2008	485,0	191,5	129,3	233,4
2009	413,3	183,1	115,5	202,0
2010	494,6	186,4	119,6	207,5
2011	514,6	188,4	121,7	202,5
2012	520,1	188,7	119,9	204,3
2013	586,8	191,9	121,9	207,8
2014	608,3	193,4	122,9	209,5
TASAS A.M.A. (%)	6,20	2,22	0,69	2,50
SOBRE-TASA A.M.A. : BURSÁTIL SOBRE CTAS. NACIONALES (%)		3,89	5,48	3,62
PROYECCIÓN SOBRE-TASA BURSÁTIL / REAL AL PERÍODO 1980 - 2014 (No. de Veces)		3,81	6,46	3,47

FUENTES : Información de Bolsa, bajada de Yahoo Finance.
Cuentas Nacionales : Datos de Naciones Unidas. 2013-2014 : con tasas de Eurostat y OCDE.

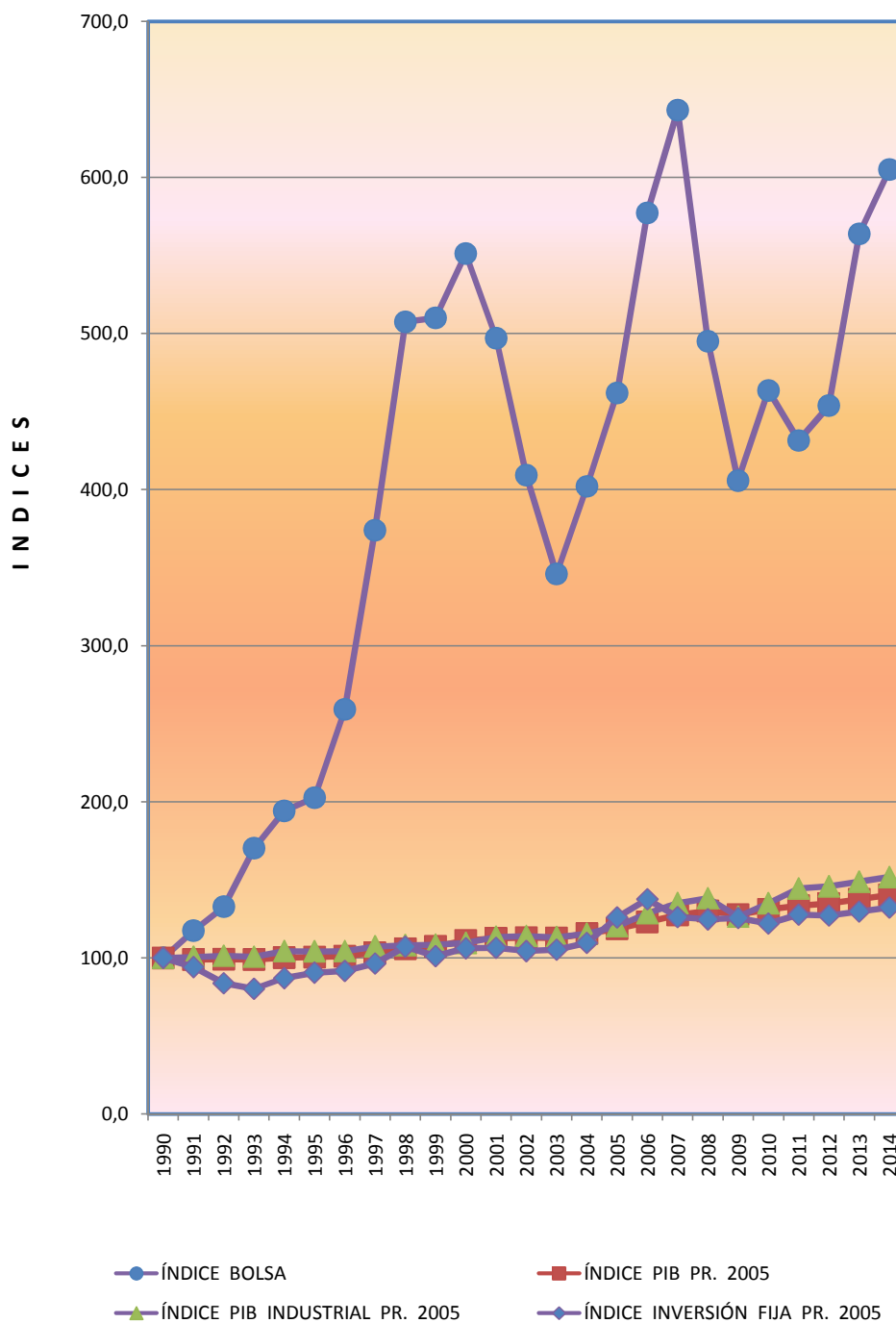
SUECIA : BOLSA DE ESTOCOLMO (OMX S 30)
(Media ponderada por capitalización)
vs. PIB a precios constantes, Producto Industrial
e Inversión Fija - 2001 / 2014 - I semestre



AÑO	SUECIA ÍNDICE OMX STOCKHOLM 30	ÍNDICE PIB PRECIOS 2005	ÍNDICE PROD. INDUSTRIAL PRECIOS 2005	ÍNDICE INVERSIÓN FIJA PRECIOS 2005
1979				
1980				
1981				
1982				
1983				
1984				
1985				
1986				
1987				
1988				
1989				
1990				
1991				
1992				
1993				
1994				
1995				
1996				
1997				
1998				
1999				
2000				
2001	100,0	100,0	100,0	100,0
2002	76,9	102,5	107,1	98,7
2003	68,1	104,9	112,5	100,3
2004	87,5	109,3	123,2	106,0
2005	106,6	112,8	129,3	114,6
2006	134,5	117,6	138,2	125,1
2007	161,4	121,5	143,1	136,2
2008	113,9	120,8	135,5	138,2
2009	103,6	114,3	111,1	115,6
2010	135,1	120,8	128,5	123,8
2011	136,9	124,4	134,5	133,8
2012	135,7	125,6	129,7	138,0
2013	158,2	127,6	131,7	140,2
2014	180,7	128,0	132,1	140,6
TASAS A.M.A. (%)	4,66	1,91	2,17	2,66
SOBRE-TASA A.M.A. : BURSÁTIL SOBRE CTAS. NACIONALES (%)		2,69	2,44	1,95
PROYECCIÓN SOBRE-TASA BURSÁTIL / REAL AL PERÍODO 1980 - 2014 (No. de Veces)		2,53	2,32	1,97

FUENTES : Información de Bolsa, bajada de Yahoo Finance.
Cuentas Nacionales : Datos de Naciones Unidas. 2013-2014 : con tasas de Eurostat y OCDE.

SUIZA : BOLSA DE ZÜRICH (SMI 20)
 (Media aritmética simple de la capitalización)
vs. PIB a precios constantes, Producto Industrial
e Inversión Fija - 1990 / 2014 - I semestre



AÑO	SUIZA ÍNDICE SMI 20 (SWISS MARKET INDEX)	ÍNDICE PIB PRECIOS 2005	ÍNDICE PROD. INDUSTRIAL PRECIOS 2005	ÍNDICE INVERSIÓN FIJA PRECIOS 2005
1979				
1980				
1981				
1982				
1983				
1984				
1985				
1986				
1987				
1988				
1989				
1990	100,0	100,0	100,0	100,0
1991	117,4	99,1	100,7	94,1
1992	132,7	99,2	101,3	83,7
1993	170,2	99,0	100,7	80,2
1994	194,2	100,1	104,3	87,0
1995	202,6	100,5	104,2	90,5
1996	259,1	101,1	104,3	91,6
1997	374,0	103,2	107,3	96,4
1998	507,5	106,0	108,1	107,2
1999	510,1	107,3	108,5	101,1
2000	551,2	111,2	109,6	106,2
2001	497,0	112,5	113,5	106,5
2002	409,2	113,0	114,0	104,4
2003	345,9	112,7	113,3	105,2
2004	402,0	115,6	115,5	109,6
2005	461,8	118,7	120,2	126,0
2006	577,3	123,0	128,6	137,6
2007	643,1	127,4	135,1	126,1
2008	495,1	130,1	138,2	124,7
2009	405,7	127,7	126,4	125,6
2010	463,5	131,1	135,0	122,0
2011	431,4	133,5	144,5	127,7
2012	453,8	134,9	145,9	127,2
2013	563,8	137,6	148,8	129,7
2014	605,0	140,3	151,7	132,3
TASAS A.M.A. (%)	7,79	1,42	1,75	1,17
SOBRE-TASA A.M.A. : BURSÁTIL SOBRE CTAS. NACIONALES (%)		6,28	5,93	6,54
PROYECCIÓN SOBRE-TASA BURSÁTIL / REAL AL PERÍODO 1980 - 2014 (No. de Veces)		8,42	7,52	9,18

FUENTES : Información de Bolsa, bajada de Yahoo Finance.

Cuentas Nacionales : Datos de Naciones Unidas. 2013-2014 : con tasas de Eurostat y OCDE.

Evolución comparada :

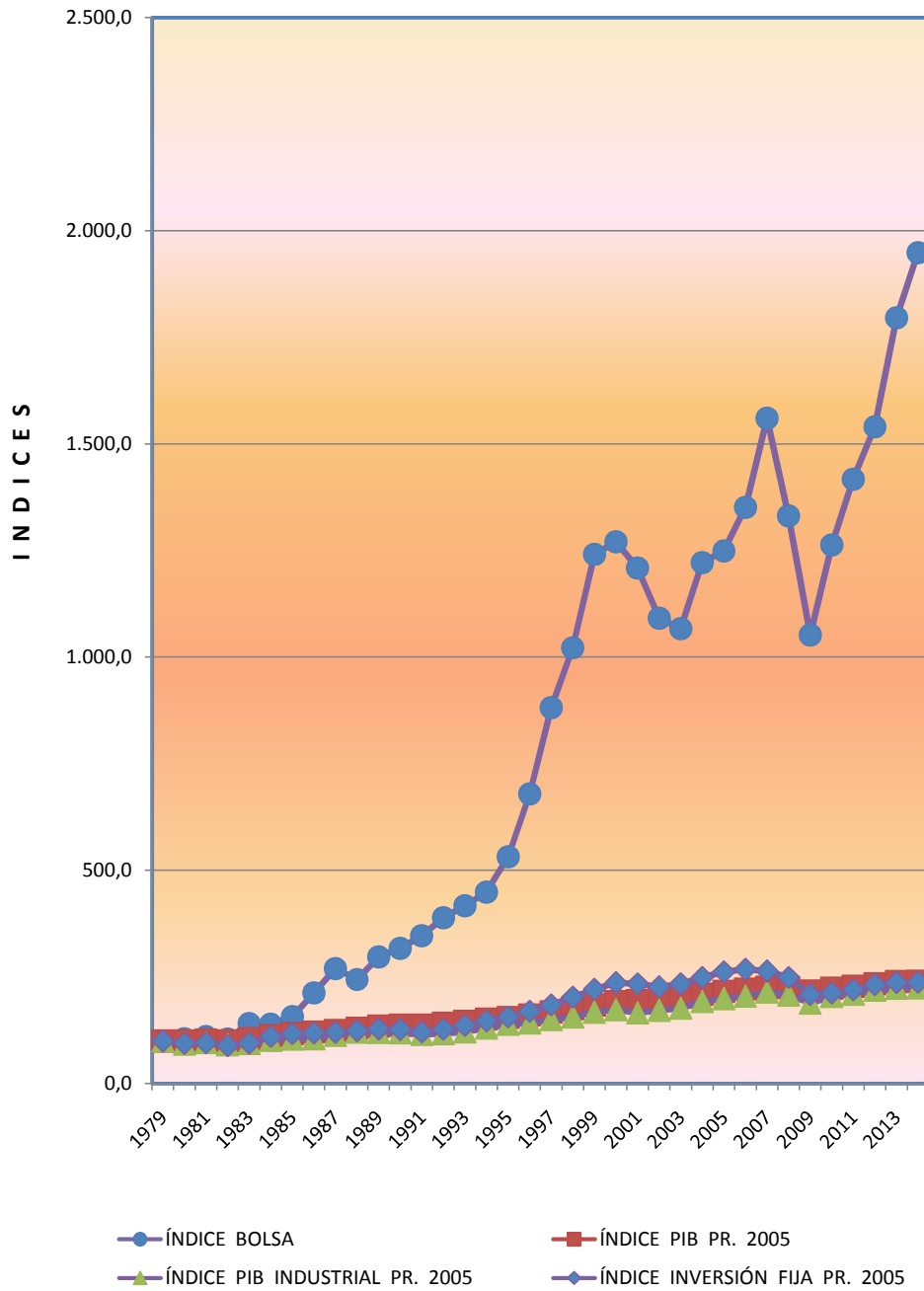
ÍNDICES BURSÁTILES

Vs.

Cuentas Nacionales

ESTADOS UNIDOS

EE. UU. : DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE (DJIA 30)
 (Promedio simple)
vs. PIB a precios constantes, Producto Industrial
e Inversión Fija - 1979 / 2014 - I semestre

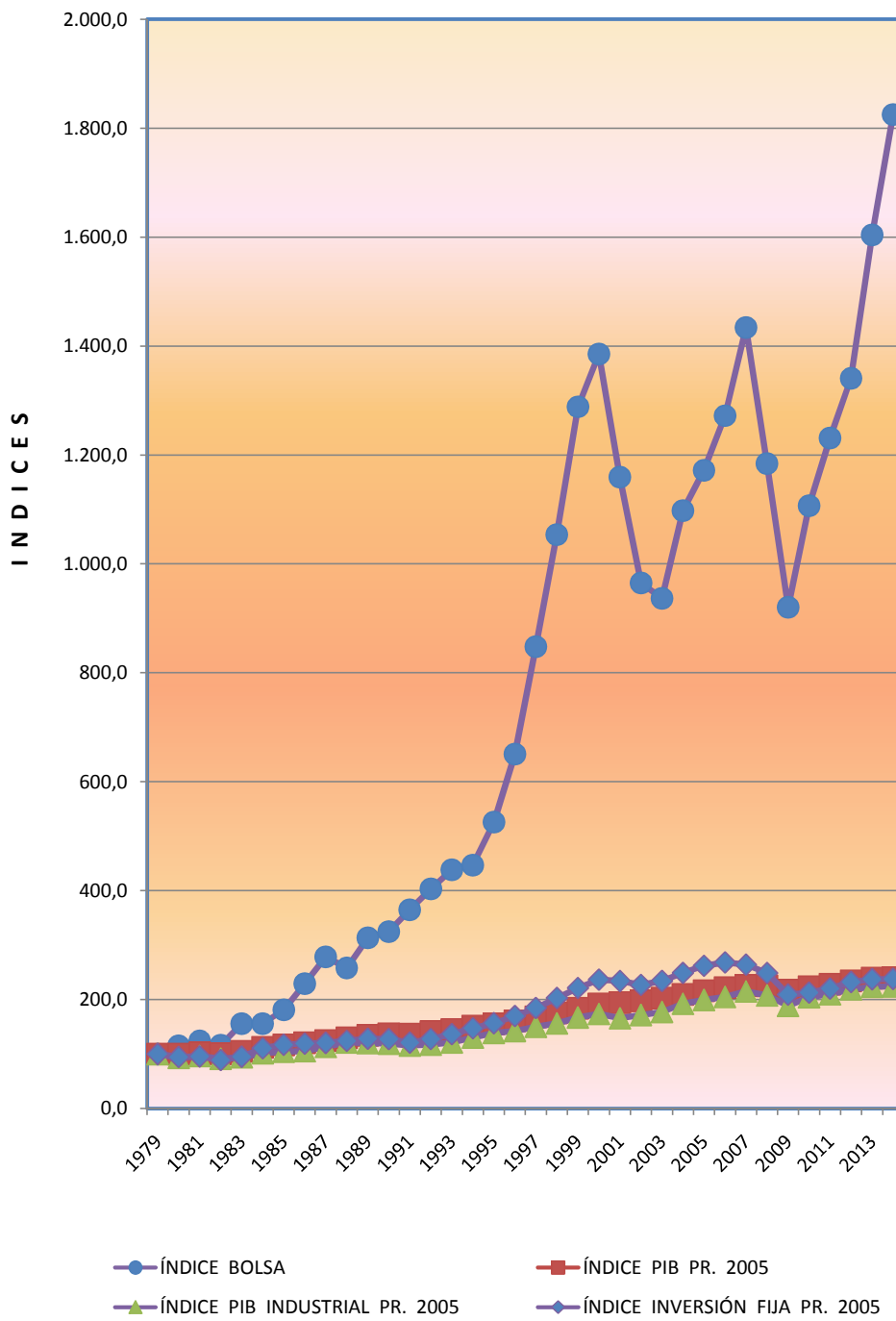


AÑO	E E. U U. ÍNDICE D J I A (30)	ÍNDICE PIB PRECIOS 2005	ÍNDICE PROD. INDUSTRIAL PRECIOS 2005	ÍNDICE INVERSIÓN FIJA PRECIOS 2005
1979	100,0	100,0	100,0	100,0
1980	105,5	99,7	93,2	94,5
1981	110,5	102,2	96,3	95,5
1982	104,8	100,2	91,4	89,0
1983	141,0	104,7	94,2	95,0
1984	139,6	112,3	101,7	110,4
1985	157,3	116,9	104,4	117,1
1986	212,4	120,9	105,3	119,1
1987	269,7	124,7	113,3	120,4
1988	244,1	129,9	121,3	124,2
1989	297,3	134,5	120,3	128,2
1990	317,3	137,0	119,3	127,3
1991	346,9	136,6	115,4	120,9
1992	388,9	141,3	117,5	127,4
1993	417,4	145,3	121,6	136,4
1994	449,3	151,3	130,5	147,3
1995	532,2	155,2	139,1	156,5
1996	679,7	161,0	142,5	169,7
1997	881,9	168,3	150,2	184,7
1998	1.022,1	175,7	156,3	203,0
1999	1.241,3	184,3	167,3	221,5
2000	1.270,7	191,9	173,6	236,7
2001	1.209,0	194,0	165,7	234,2
2002	1.091,3	197,6	171,9	227,1
2003	1.066,6	202,6	177,3	234,4
2004	1.221,6	209,7	192,4	249,0
2005	1.249,0	216,1	199,4	262,2
2006	1.351,2	221,9	205,0	268,4
2007	1.560,7	226,1	214,9	264,2
2008	1.331,6	225,3	207,6	248,9
2009	1.052,3	217,4	188,6	209,2
2010	1.263,5	223,9	204,5	212,9
2011	1.417,3	228,1	209,8	220,2
2012	1.540,6	234,4	218,8	232,4
2013	1.796,4	239,6	223,6	237,5
2014	1.948,7	240,2	224,2	238,1
TASAS A.M.A. (%)	8,86	2,53	2,33	2,51
SOBRE-TASA A.M.A. : BURSÁTIL SOBRE CTAS. NACIONALES (%)		6,16	6,37	6,19
PROYECCIÓN SOBRE-TASA BURSÁTIL / REAL AL PERÍODO 1980 - 2014 (No. de Veces)		8,11	8,69	8,19

FUENTES : Información de Bolsa, bajada de Yahoo Finance.

Cuentas Nacionales : Datos de Naciones Unidas. 2013-2014 : con tasas de Eurostat y OCDE.

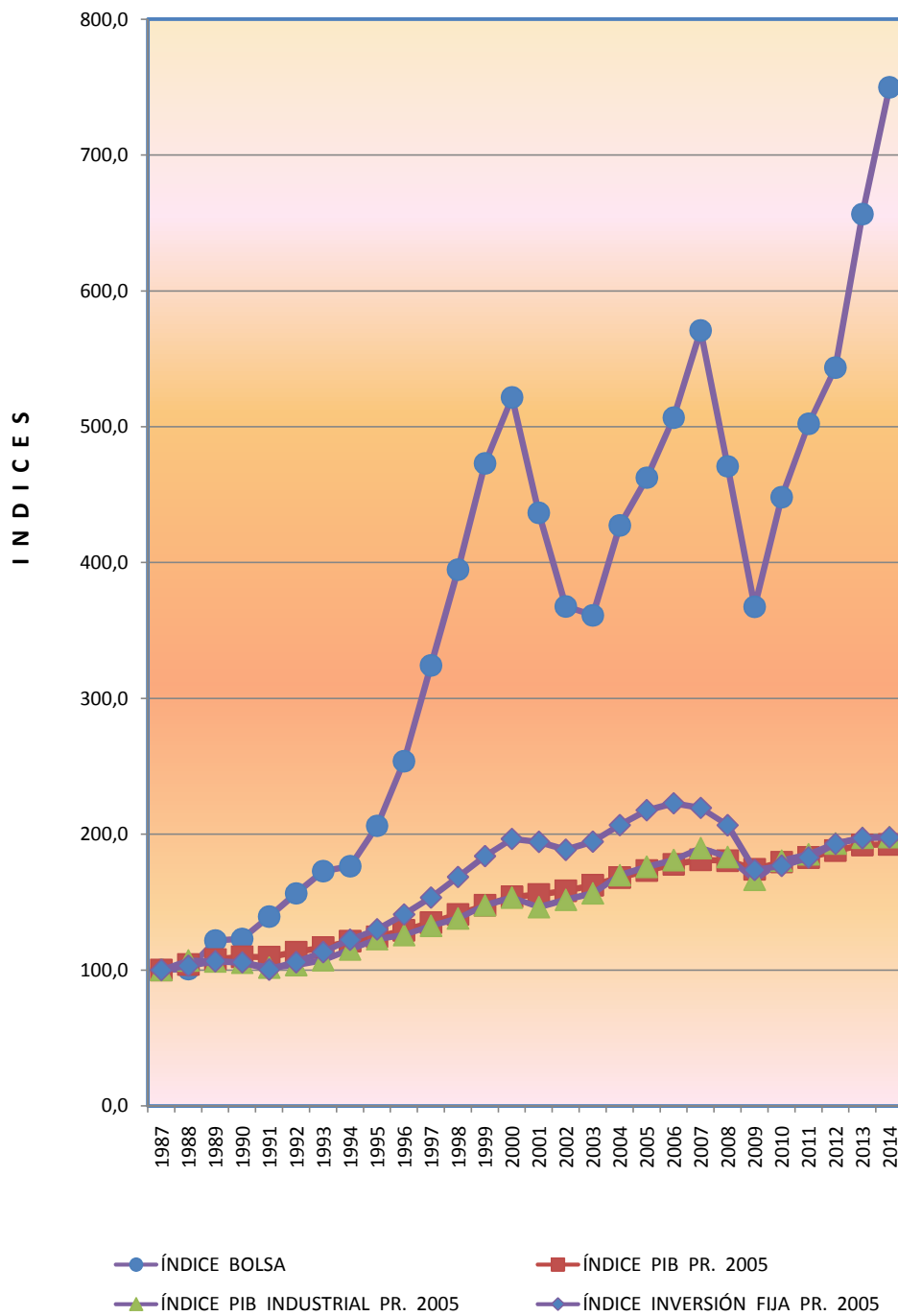
**EE. UU.: STANDARD AND POORS (S & P 500)
 (Media aritmética ponderada por capitalización)
 vs. PIB a precios constantes, Producto Industrial
 e Inversión Fija - 1979 / 2014 - I semestre**



AÑO	E. E. U. U. ÍNDICE S & P 500	ÍNDICE PIB PRECIOS 2005	ÍNDICE PROD. INDUSTRIAL PRECIOS 2005	ÍNDICE INVERSIÓN FIJA PRECIOS 2005
1979	100,0	100,0	100,0	100,0
1980	115,3	99,7	93,2	94,5
1981	124,3	102,2	96,3	95,5
1982	116,2	100,2	91,4	89,0
1983	155,8	104,7	94,2	95,0
1984	155,8	112,3	101,7	110,4
1985	181,4	116,9	104,4	117,1
1986	229,5	120,9	105,3	119,1
1987	278,6	124,7	113,3	120,4
1988	258,1	129,9	121,3	124,2
1989	313,6	134,5	120,3	128,2
1990	324,9	137,0	119,3	127,3
1991	365,2	136,6	115,4	120,9
1992	403,6	141,3	117,5	127,4
1993	438,5	145,3	121,6	136,4
1994	447,0	151,3	130,5	147,3
1995	525,9	155,2	139,1	156,5
1996	651,0	161,0	142,5	169,7
1997	848,0	168,3	150,2	184,7
1998	1.053,9	175,7	156,3	203,0
1999	1.288,7	184,3	167,3	221,5
2000	1.385,7	191,9	173,6	236,7
2001	1.159,4	194,0	165,7	234,2
2002	965,0	197,6	171,9	227,1
2003	937,1	202,6	177,3	234,4
2004	1.097,7	209,7	192,4	249,0
2005	1.172,1	216,1	199,4	262,2
2006	1.272,3	221,9	205,0	268,4
2007	1.434,2	226,1	214,9	264,2
2008	1.184,5	225,3	207,6	248,9
2009	920,4	217,4	188,6	209,2
2010	1.106,8	223,9	204,5	212,9
2011	1.231,2	228,1	209,8	220,2
2012	1.340,9	234,4	218,8	232,4
2013	1.604,1	239,6	223,6	237,5
2014	1.825,3	240,2	224,2	238,1
TASAS A.M.A. (%)	8,65	2,53	2,33	2,51
SOBRE-TASA A.M.A. : BURSÁTIL SOBRE CTAS. NACIONALES (%)		5,97	6,17	5,99
PROYECCIÓN SOBRE-TASA BURSÁTIL / REAL AL PERÍODO 1980 - 2014 (No. de Veces)		7,60	8,14	7,67

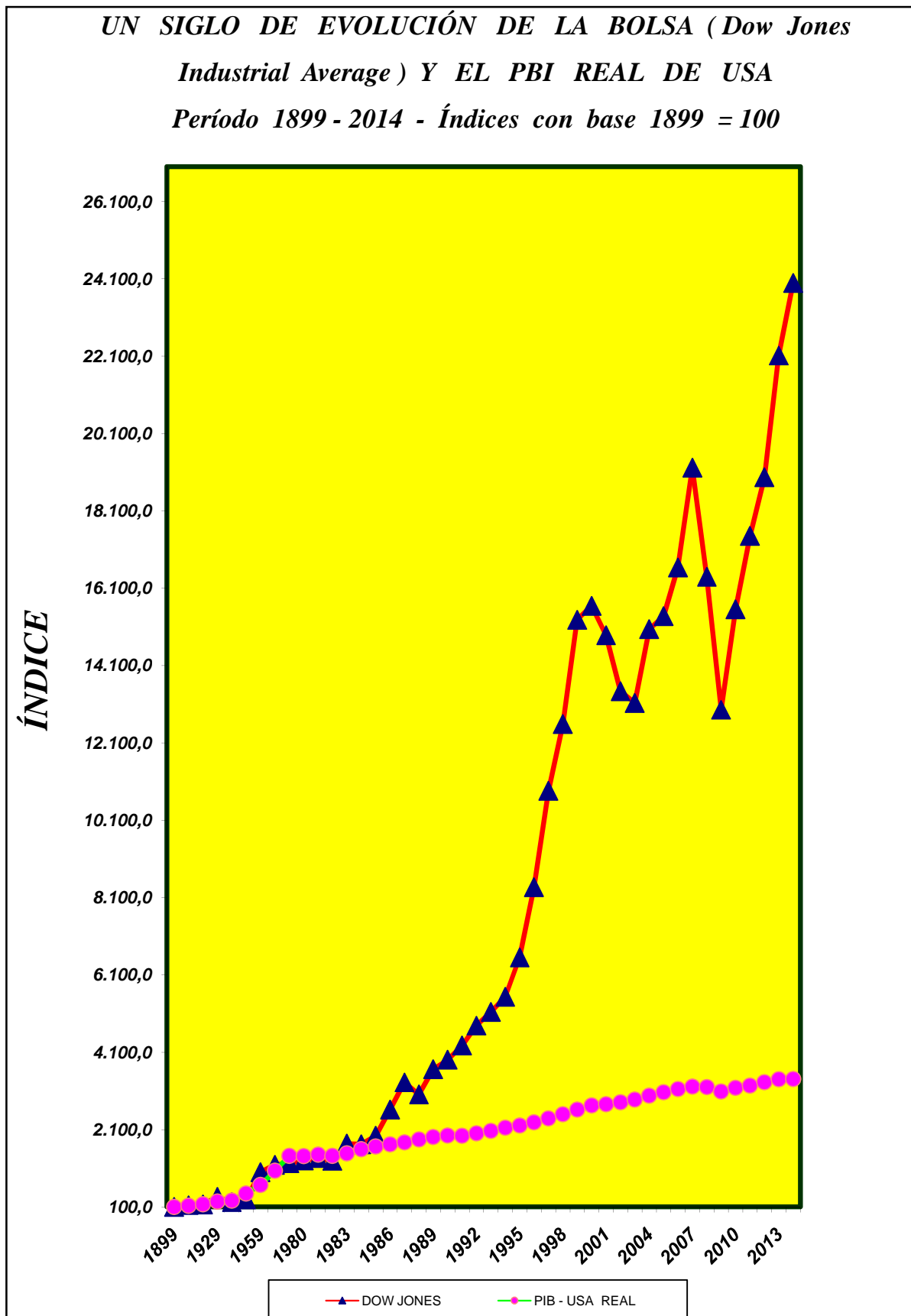
FUENTES : Información de Bolsa, bajada de Yahoo Finance.
Cuentas Nacionales : Datos de Naciones Unidas. 2013-2014 : con tasas de Eurostat y OCDE.

ESTADOS UNIDOS : RUSSELL 3000 (Total)
 (Ponderado por capitalización - Aprox. 98 % de capitaliz. de EE.UU.)
vs. PIB a precios constantes, Producto Industrial
e Inversión Fija - 1987 / 2014 - I semestre



AÑO	E E. U U. ÍNDICE RUSSELL 3000 (Total)	ÍNDICE PIB PRECIOS 2005	ÍNDICE PROD. INDUSTRIAL PRECIOS 2005	ÍNDICE INVERSIÓN FIJA PRECIOS 2005
1979				
1980				
1981				
1982				
1983				
1984				
1985				
1986				
1987	100,0	100,0	100,0	100,0
1988	100,8	104,1	107,1	103,1
1989	121,7	107,8	106,2	106,4
1990	123,0	109,8	105,4	105,7
1991	139,4	109,5	101,9	100,4
1992	156,4	113,3	103,7	105,8
1993	172,8	116,5	107,3	113,3
1994	176,5	121,3	115,3	122,3
1995	206,1	124,4	122,8	130,0
1996	253,8	129,1	125,8	141,0
1997	324,3	134,9	132,6	153,4
1998	394,7	140,9	138,0	168,6
1999	473,0	147,7	147,7	184,0
2000	521,7	153,9	153,3	196,6
2001	436,6	155,6	146,3	194,5
2002	367,7	158,4	151,8	188,6
2003	361,1	162,5	156,5	194,6
2004	427,3	168,1	169,9	206,7
2005	462,5	173,3	176,0	217,8
2006	506,8	177,9	181,0	222,9
2007	570,8	181,3	189,8	219,4
2008	470,9	180,6	183,3	206,7
2009	367,4	174,3	166,5	173,7
2010	448,1	179,5	180,6	176,8
2011	502,2	182,8	185,2	182,9
2012	543,6	187,9	193,2	193,0
2013	656,6	192,0	197,5	197,2
2014	749,9	192,5	198,0	197,7
TASAS A.M.A. (%)	7,75	2,46	2,56	2,56
SOBRE-TASA A.M.A. : BURSÁTIL SOBRE CTAS. NACIONALES (%)		5,17	5,06	5,06
PROYECCIÓN SOBRE-TASA BURSÁTIL / REAL AL PERÍODO 1980 - 2014 (No. de Veces)		5,83	5,62	5,63

FUENTES : Información de Bolsa, bajada de Yahoo Finance.
Cuentas Nacionales : Datos de Naciones Unidas. 2013-2014 : con tasas de Eurostat y OCDE.



AÑO	E E. U U. ÍNDICE D J I A (30)	ÍNDICE PIB-EE.UU. PRECIOS 2005
1899	100,0	100,0
1909	145,4	128,0
1919	159,6	168,3
1929	358,4	236,8
1939	222,3	260,1
1949	294,3	447,2
1959	997,2	669,7
1969	1.187,7	1.033,2
1979	1.231,1	1.419,4
1980	1.299,2	1.415,3
1981	1.360,1	1.451,3
1982	1.289,6	1.422,5
1983	1.736,1	1.486,8
1984	1.718,3	1.593,8
1985	1.936,1	1.659,3
1986	2.614,3	1.716,2
1987	3.320,5	1.770,5
1988	3.005,5	1.843,1
1989	3.659,9	1.908,8
1990	3.906,5	1.944,2
1991	4.270,4	1.939,2
1992	4.788,0	2.005,2
1993	5.139,2	2.062,8
1994	5.531,8	2.147,7
1995	6.552,4	2.202,4
1996	8.368,1	2.285,8
1997	10.857,4	2.388,8
1998	12.583,2	2.493,9
1999	15.281,6	2.615,3
2000	15.642,9	2.724,5
2001	14.884,0	2.754,3
2002	13.434,8	2.804,6
2003	13.131,2	2.876,2
2004	15.039,5	2.976,3
2005	15.376,6	3.067,8
2006	16.634,9	3.149,4
2007	19.213,3	3.209,5
2008	16.393,3	3.198,0
2009	12.954,8	3.085,2
2010	15.554,3	3.178,4
2011	17.447,8	3.237,1
2012	18.966,3	3.327,0
2013	22.114,8	3.400,2
2014	23.990,4	3.408,7

FUENTES : Información de Bolsa, bajada de Yahoo Finance y otros.
Cuentas Nacionales : Datos de BEA-Bureau of Economic Analysis.

*ANÁLISIS GENERAL
DE TENDENCIAS
Y CONCLUSIONES*

EVOLUCIÓN DE LOS DERIVADOS OTC (EXTRABURSÁTILES)		
(MONTO DE LOS ACTIVOS SUBYACENTES)		
En billones de U\$S		Var. %
Dic. 2009	603,900	
Jun. 2010	582,685	-3,5
Dic. 2010	601,046	3,2
Jun. 2011	706,884	17,6
Dic. 2011	647,762	-8,4
Jun. 2012	639,396	-1,3
Dic. 2012	632,579	-1,1
Jun. 2013	692,908	9,5

Fuente : B I S - Banco de Acuerdos Internacionales

**CUADRO I - EE. UU. : RELACIÓN ENTRE AGREGADOS
MONETARIOS Y P B I**

(en miles de millones de U\$S, a precios corrientes)

AÑO	1) M 2	2) M 3 + Otros	3) PIB U S A	Rela- ción % 1) s/ 3)	Rela- ción % 2) s/ 3)
1980	1.604,80	2.396,80	2.788,10	57,6	86,0
1985	2.506,60	3.935,60	4.217,50	59,4	93,3
1990	3.290,50	5.040,30	5.800,50	56,7	86,9
1995	3.660,90	5.653,80	7.414,70	49,4	76,3
2000	4.944,50	9.384,90	9.951,50	49,7	94,3
2005	6.698,50	13.689,70	12.638,40	53,0	108,3
2006	7.097,90	14.506,0 ^(e)	13.398,90	53,0	108,3 ^(e)
2007	7.526,40	15.381,7 ^(e)	14.077,60	53,5	109,3 ^(e)
2008	8.267,50	16.896,3 ^(e)	14.441,40	57,2	117,0 ^(e)
2009	8.550,30	17.474,3 ^(e)	14.258,20	60,0	122,6 ^(e)
2010	8.624,30	17.625,5 ^(e)	14.623,90	59,0	120,5 ^(e)

Nota (e): Estimado, proyectando M3+Otros a igual tasa de variación anual que el M2.

FUENTES : Agregados monetarios: Board of Governors, Federal Reserve System.

PIB: Bureau of Economic Analysis.

CUADRO G - PIB MUNDIAL

1990 : 18,36 billones
de dólares corrientes.
1995 : 25,10 billones idem.
2008 : 60,56 billones idem.
2009 : 60,08 billones idem.

CUADRO H - EVOLUCIÓN DE LA RELACIÓN**ENTRE EL VALOR DE ACCIONES Y BONOS****Y EL PIB MUNDIAL**

1990 : 75,7 %
1995 : 109,0 %
2008 : 113,6 %
2009 : 151,2 %

*CONSECUENCIAS DE LA
EMISIÓN PRIVADA DE DINERO
NECESIDAD DE MODIFICAR
LA CONCEPCIÓN DE LAS
CONTABILIDADES MONETARIAS NACIONALES*

➤ **ESTIMACIÓN DE LA RELACIÓN ENTRE LA LIQUIDEZ MUNDIAL CREADA Y EL PIB MUNDIAL :**

- ❖ **PIB MUNDIAL 2013 : 73,08 BILLONES DE U\$S CORRIENTES (BCO. MUNDIAL).**

- ❖ **ACCIONES Y BONOS : 2 VECES EL PIB MUNDIAL (146,16 BILLONES).**

- ❖ **DERIVADOS : (SÓLO OTC) 692,80 BILLONES 9,48 VECES EL PIB MUNDIAL.**

- ❖ **TOTAL LIQUIDEZ BURSÁTIL Y EXTRABURSÁTIL : 838,96 BILLONES , 11,48 VECES EL PIB MUNDIAL. (88,4 POR CIENTO DEL TOTAL)**

- ❖ **OFERTAS MONETARIAS DE LOS PAÍSES : (LIQUIDEZ PRIMARIA : BCOS. CENTRALES MÁS LIQUIDEZ SECUNDARIA : DEPÓSITOS EN LOS BANCOS) APROX. 1,5 VECES EL PIB MUNDIAL, 109,62 BILLONES (SÓLO 11,6 POR CIENTO DEL TOTAL)**

- ❖ **RELACIÓN ENTRE EL TOTAL DE LA LIQUIDEZ MUNDIAL CREADA Y EL PIB MUNDIAL : 12,98 VECES EL PIB MUNDIAL U\$S 948,58 BILLONES**

ANÁLISIS HISTÓRICO

1. **A PARTIR DE 1979-1980 SE PUSO EN PRÁCTICA UN CAMBIO PROFUNDO Y VIOLENTO EN EL MODELO** ECONÓMICO VIGENTE EN OCCIDENTE DESDE LA SALIDA DEL COLAPSO DEL '29 Y LA CRISIS DE LOS '30's.
2. SE PASÓ DE ECONOMÍAS REGULADAS, CON FUERTE INTERVENCIÓN ESTATAL Y ESTADO DE BIENESTAR, A **MERCADOS "LIBRES" Y DESREGULADOS**, PROCESO PARTICULARMENTE NOTORIO EN LA ACTIVIDAD BANCARIA.
3. A LO LARGO DE LAS TRES ÚLTIMAS DÉCADAS **SE ABRIÓ UN ABISMO ENTRE LA ACTIVIDAD REAL DE LAS ECONOMÍAS Y LA EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS** (MERCADOS DE DINERO, MÁS BURSÁTILES Y EXTRABURSÁTILES).
4. SE OBSERVA UNA **ALTÍSIMA INFLACIÓN DE LARGO PLAZO EN LOS PRECIOS DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS**. TAMBIÉN UN CRECIMIENTO EXTRAORDINARIO DE LOS VOLÚMENES.
5. **ESTE FENÓMENO NO TIENE ANTECEDENTES COMPARABLES EN MÁS DE 100 AÑOS** DE REGISTROS ECONÓMICOS : NUNCA ANTES SE HABÍA MANIFESTADO SEMEJANTE DESACOPLE ENTRE LO FINANCIERO Y LO REAL (VER GRÁFICO).
6. SE PERCIBE UN **CAMBIO PROFUNDO EN EL MODELO DE ACUMULACIÓN CAPITALISTA**: LA ACUMULACIÓN PASÓ A HACERSE PREPONDERANTEMENTE A TRAVÉS DE LA "PRODUCCIÓN" DE ACTIVOS FINANCIEROS (**PRODUCCIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS POR MEDIO DE LOS PROPIOS ACTIVOS FINANCIEROS**).

*sigue : **ANÁLISIS HISTÓRICO***

7. **MICROECONÓMICAMENTE ESTO ES MUCHO MÁS EFICIENTE** QUE LA PRODUCCIÓN DE BIENES REALES. LAS INVERSIONES SE VOLVIERON FÁCILMENTE DESINVERTIBLES, DIVISIBLES, REALIZABLES Y LIQUIDABLES, EN LAPROS MUY BREVES Y A TRAVÉS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS SECUNDARIOS.

8. PERO **MACROECONÓMICAMENTE**, SI SE LO CONSIDERA EN EL LARGO O LARGUÍSIMO PLAZO, **EL MODELO INTERNACIONAL VIGENTE NO PARECE AUTOSUSTENTABLE**. ¿CÓMO PODRÍA MANTENERSE INDEFINIDAMENTE UN PROCESO EN EL QUE SE FABRICAN MONTAÑAS DE LIQUIDEZ O CUASIDINERO, MIENTRAS LA ACTIVIDAD REAL SE REDUCE A CASI CERO O SE VUELVE NEGATIVA?

Posibles desenlaces de la situación creada :

- **EL PEOR DESENLACE SERÍA UN DERRUMBE GENERAL** (AL MODO DEL 2008-2009) **DE LOS PRECIOS DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS** (HABRÍA UN EFECTO POBREZA GENERAL Y DEPRESIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL).

- **OTRO DESENLACE, MENOS MALO, SERÍA LA TRASLACIÓN DE LA SUPERLIQUIDEZ DESDE LOS MERCADOS DE CAPITALES HACIA LOS MERCADOS DE BIENES:** COMO ESTE ES UN MUNDO ESCASO EN BIENES REALES LA CONSECUENCIA SERÍA (EN PAÍSES CENTRALES) **ALTA INFLACIÓN DE LARGO PLAZO**, HASTA LA CONVERGENCIA DE PRECIOS MONETARIOS Y FINANCIEROS.

NUESTRO CUERPO DE IDEAS

proponemos :

1. LA REVISIÓN CRÍTICA DEL CONCEPTO DE LIQUIDEZ.
2. RECONOCER LA EXISTENCIA DE UNA NUEVA LIQUIDEZ: BURSÁTIL Y EXTRABURSÁTIL, QUE HOY CONSTITUYE CASI EL 90 % DEL TOTAL MUNDIAL.
3. ACEPTAR A LA LIQUIDEZ TERCIARIA COMO NUEVA CATEGORÍA DE LA CONTABILIDAD MONETARIA Y CAUSA EFICIENTE DE LA CRISIS (Liq. primaria: bcos. centrales; liq. secundaria: creada por los bcos. como depósitos; liq. terciaria: acciones, bonos, derivados).

observamos :

4. LA PRODUCCIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS POR MEDIO DE ACTIVOS FINANCIEROS. ESTO SUSTITUYÓ A LA ACUMULACIÓN POR VÍA DE LA PRODUCCIÓN DE BIENES REALES.
5. ESTERILIDAD RELATIVA DEL MODELO VIGENTE. BAJA CAPACIDAD DE CREACIÓN DE BIENES REALES.
6. LICUACIÓN POTENCIAL DE LOS FONDOS DE RETIRO Y PARA LA EDUCACIÓN DE LOS HIJOS. DECLINACIÓN A MEDIANO PLAZO DE LA MONEDA INTERNACIONAL LIDER.
7. INCONSISTENCIA TEÓRICA E INVIABILIDAD PRÁCTICA DE LARGO PLAZO DEL MODELO ECONÓMICO INTERNACIONAL VIGENTE. Se producen enormes nubes virtuales sin contrapartida real. Entre otros aspectos, esto no respeta la teoría cuantitativa de la moneda, al menos como condición de equilibrio ex – post.

Continuamos el análisis de estos temas el año próximo, en este mismo lugar y a esta misma hora . . . si no explota antes la crisis.

Gracias por su atención.