

# CONTEXTO

Entrega N° 1.234

Abr. 1, 2013

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

6 días seguidos sin trabajar (excepto quienes prestan servicios laborales en sectores que atienden a los turistas). Una maravilla. ¿Por qué no seguimos así, durante el resto del año? Los docentes de las escuelas públicas ubicadas en la provincia de Buenos Aires parece que lo están pensando. La fantasía “puede” con la realidad sólo en el corto plazo, cuando aquella se financia con reservas, que eventualmente se agotan.

### CLAVES

- ♦ Fuertes discrepancias referidas a la producción industrial en febrero pasado, entre INDEC y FIEL. ¿Cayó fuertemente, como dice INDEC, o subió fuertemente, como afirma FIEL?
- ♦ Entre el IVT.11 y el IVT.12, todo el empleo fue creado por el sector público. ¿Nuevo modelo de país?
- ♦ Supercard, ahora además de las existentes. ¿Quién se hará cargo de los incobrables?
- ♦ Chipre reabrió los bancos, con corralito. Por un mes. El tiempo (mejor dicho, los chipriotas) dirá.

### ME PREGUNTO

En un país donde el café cuesta \$ 12, ¿con qué argumentos se frena el aumento de la tarifa de subte, para evitar que pase de \$ 2,50 a \$ 3,50?

### SEMAFOROS

ROJO



AMARILLO

☹ NY. Tal como era de esperar, Argentina ofreció pagarle a quienes no entraron en los canjes, lo mismo que les abonó al resto. Ahora es el turno de la Cámara de Apelaciones. Se espera el fallo dentro de entre 15 y 30 días.

VERDE



### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Otra moratoria. Y van...
- ♦ Retener soja, ¿terrorismo?
- ♦ Supercard: ¿en qué quedamos?
- ♦ Tres escenarios posibles
- ♦ Rafael García Matta

### DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Chisme es cuando usted escucha algo que le gusta, referido a alguien que no le gusta”. Earl Wilson.

## COMO LO VEO

*“Entre 1952 y 1978 en China la relación capital/producto creció 3,45% equivalente anual (ea), la productividad factorial total cayó 1,07% ea y el PBI 2,97% ea. Mientras que entre 1978 y 2007 la relación capital/producto permaneció constante, la productividad factorial total creció 3,16% ea y el PBI 8,12% ea. Aunque parezca sorprendente, el crecimiento chino a partir de 1978 tiene mucho más que ver con aumento de la productividad, que con aumento de la densidad de capital en la economía”.*

*(Fuente: Xiaodong, Z.: “Understanding China’s growth: past, present and future”, Journal of economic perspectives, 26, 4, otoño de 2012).*

**6 días seguidos sin trabajar (excepto quienes prestan servicios laborales en sectores que atienden a los turistas). Una maravilla. ¿Por qué no seguimos así, durante el resto del año? Los docentes de las escuelas públicas ubicadas en la provincia de Buenos Aires parece que lo están pensando. La fantasía “puede” con la realidad sólo en el corto plazo, cuando aquella se financia con reservas, que eventualmente se agotan.**

### **Actividad, industria y construcción**

Según el INDEC, ajustada por estacionalidad la producción industrial cayó 1,5% entre enero y febrero pasados, declinando 4,4% entre febrero de 2012 y de 2013; mientras que según FIEL, ajustado por estacionalidad la producción industrial aumentó 2% entre enero y febrero pasados, declinando 3,9% entre febrero de 2012 y de 2013. ¿Qué fue lo que pasó entre enero y febrero de 2013? El que sepa, que chifle.

Por su parte, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) aumentó 3,1% entre enero y febrero pasados, subiendo 1% entre febrero de 2012 e igual mes de 2013.

### **Gasto público**

C & T asesores económicos se toma el trabajo de poner en forma legible la información fiscal referida al gobierno nacional. Del último informe semanal surge que entre enero de 2012 y de 2013 los pagos totales del sector público nacional aumentaron 22,1%, y los pagos corrientes 20,5% (la información oficial dice “gastos base caja”, pero en realidad son los pagos. No es lo mismo ajustar los gastos que postergar los pagos). ¿Ajuste? En todo caso muy selectivo. Porque en los últimos 12 meses seguridad social aumentó 35% y remuneraciones 28,7%, pero transferencias al sector privado sólo 5,7% y a provincias (fuera de coparticipación) cayó 4,1%.

### **Caló: oficialista pero...**

La CGT que lidera el gremio de los metalúrgicos será muy oficialista, pero a la hora de plantear reclamos salariales no se queda atrás. Más precisamente, se puso bien adelante, demandando una suba de 35% en las remuneraciones. En una negociación interesa más el número que la justificación, pero si a un marciano le hicieran fundamentar un pedido de tal magnitud, probablemente sumaría, a la tasa esperada de inflación, el impacto que sobre los salarios de bolsillo tendrá el pago del impuesto a las ganancias por parte de los asalariados (es como si estos pretendieran trasladarle el pago de dicho impuesto a los empleadores).

### **Corte Suprema de Justicia sobre AFJP**

Ante la queja de un aportante al sistema privado de jubilación, la CSJ acaba de afirmar que la estatización de los fondos, dispuesta por el Congreso Nacional, no generó daños concretos.

¿Y los depósitos voluntarios, que nunca fueron devueltos? Como la Corte no se pronuncia en el vacío, tendré que esperar que el juicio que estoy haciendo —que gané en primera y segunda instancias- les llegue a ellos, se pronuncien a mi favor, y el Ejecutivo haga con dicho fallo lo mismo que hace cada vez que un fallo no les conviene (como la reposición

del procurador general de la provincia de Santa Cruz). Es decir, tendré que esperar al próximo gobierno.

### **Pago a holdouts: ¿cómo sigue esto?**

El jueves pasado, ante la Cámara de Apelaciones de Nueva York, Argentina ofreció a los holdouts un título sin quita, con vencimiento en 2038, que paga entre 2,5% y 5,25% de interés anual (hasta u\$s 50.000). Al resto, con un bono discount, con quita, que paga 8,28% anual de interés. El fallo en segunda instancia se conocería entre los 15 y 30 días próximos.

### **Prat Gay y el Banco del Vaticano**

Trascendió que, por invitación del Papa Francisco, Alfonso Prat Gay viajaría a Roma, para asesorar al Sumo Pontífice sobre el estado y lo que debería hacerse con el Banco del Vaticano. Muy buena idea, idóneo, Prat Gay conoce el sector “desde los 2 lados del mostrador”, porque primero operó a nivel internacional y luego condujo el Banco Central de la República Argentina. Consiguientemente, al echarle un vistazo a los papeles puede “ver” cosas que quienes no somos especialistas no estamos en condiciones de descubrir.

El Papa, además, debería hacerle la pregunta obvia: ¿para qué necesita un banco, el Estado Vaticano? Pregunta que seguramente Prat Gay reformulará de la siguiente manera: déjeme ver para averiguar qué tipo de banco necesita. Porque ciertamente, por más sublime que sea la Iglesia Católica, necesita hacer cobros y pagos. Lo que probablemente no necesite es financiar déficit, o cubrir macanas, apostando a operaciones muy riesgosas, porque la historia enseña que, tal como era de esperar, en la enorme mayoría de las veces el problema se agiganta.

### **Chipre estrena corralito.**

Reabrieron los bancos en Chipre, con las siguientes restricciones: retiros en efectivo, no más de 300 euros por día; uso de la tarjeta de crédito, sin problemas dentro del país, prohibidas en el exterior; dejó de funcionar el cheque. Las autoridades dicen que es por un mes. Al mismo tiempo dispusieron transformar en acciones bancarias, 37,5% de los depósitos superiores a 100.000 euros (¿así directo, o sobre el excedente?).

Si usted presidiera el Banco Central de Chipre; ¿hubiera dispuesto abrir los bancos sin poner algún “corralito”? Obvio que no. Cabe esperar que si los chipriotas fueron a los bancos, porque hacía muchos días que no tenían efectivo, pero no aparecen signos de pánicos o corridas bancarias, que las restricciones se vayan flexibilizando.

Pero esto se verá con el tiempo. Recuerde que los sistemas funcionan mientras no se los pone a prueba. En este caso esto quiere decir que los bancos podrán poner a disposición de los ahorristas, los fondos que estos tienen depositados, cuando al escuchar que pueden retirar sus depósitos, los ahorristas dicen “gracias”... y no los retiran. En Argentina, a partir de 2002, estábamos esperando este anuncio para ir a los bancos y retirar todo. Por eso fue imposible levantar el corralito, que luego se transformó en corralón.

### **Volvieron a revisar para arriba el crecimiento del PBI de EEUU**

Hace algunas semanas Estados Unidos anunció que, ajustado por estacionalidad, el PBI real de dicho país había caído 0,1% anualizado, entre el tercer y el cuarto trimestre de 2012. Luego afirmó que había crecido 0,1% y ahora anuncia que creció 0,4%. Con este nivel de precisión la bomba atómica que pensaban tirar sobre Hiroshima hubiera caído en... Chicago.

### **¿Y entonces?**

A cargo de la coordinación de las distintas medidas de política económica sigue... Mandrake. En su ausencia, la audacia le gana a la idoneidad. Entonces, continúa el congelamiento de algunos precios, la tarjeta que iba a borrar al resto se transforma en una tarjeta más, y retener soja puede ser considerado un acto de terrorismo.

Que las cosas no anden peor muestra que, en la realidad económica, no todo depende del gobierno.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.234; Abril 1, 2013.

### **OTRA MORATORIA. Y VAN...**

La resolución general AFIP 3451, del 22 de marzo pasado, estableció un régimen especial de facilidades de pago para las deudas impositivas, aduaneras (multas o cargos suplementarios) y previsionales, contraídas hasta el 28 de febrero de 2013. Una moratoria, como le dice mi tía Carlota.

Están excluidas de dichas facilidades las retenciones, las percepciones, los anticipos, los pagos a cuenta, los aportes a las obras sociales, a las ART, etc.

Las deudas se podrán abonar hasta en 120 cuotas mensuales, iguales y consecutivas, con un interés de 1,35% mensual.

Será condición excluyente para adherir al plan de facilidades de pago, que las declaraciones juradas determinativas y/o informativas de las obligaciones impositivas y de los recursos de la seguridad social, por las que se solicita la cancelación financiada, se encuentren presentadas a la fecha de adhesión al régimen. Dicha adhesión podrá solicitarse por única vez y hasta el 31 de julio de 2013.

No soy un experto impositivo, pero me doy cuenta de que no estoy delante de un blanqueo, sino de la posibilidad de pagar en cuotas lo que debería haber abonado al contado (o en menos cuotas). Es decir, son elegibles aquellos que presentaron sus declaraciones impositivas y declararon no poder pagar lo que debían, y aquellos que no las habían presentado.

¿Cuántos son? ¿Qué ingreso fiscal tiene previsto la AFIP, a raíz de esto?

El cuadro que acompaña a estas líneas muestra la extensísima historia argentina en materia de facilitar el pago de los impuestos (¡comenzó en 1914!). A la luz de este antecedente, cuesta creer que la dispuesta sea la última moratoria.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.234; Abril 1, 2013.

### HISTORIA DE LAS MORATORIAS

L = ley; D = decreto; R = resolución.

Tipo	Número	Día	Mes	Año	Materia
L	9.478	8	8	1914	Moratoria de deudas
D	5.147	9	12	1955	Condona multas y recargos impositivos
D	16.168	9	12	1957	Facilidades para pagar deudas fiscales
D	4.465	17	4	1959	Tasa de interés sobre deudas impositivas regularizadas espontáneamente
D	7.727	23	6	1959	Difiere cobro intereses a pago espontáneo de impuestos
D	6.480	5	7	1962	Justificación impositiva de patrimonios
D	9.292	7	9	1962	Justificación impositiva de patrimonios
D	13.440	5	12	1962	Moratoria impositiva
D	1.223	14	2	1963	Modifica régimen de sanciones tributarias
D	3.853	13	5	1963	Restablece régimen de presentación espontánea en materia impositiva
D	5.547	15	7	1965	Exención sanciones a presentaciones espontáneas en materia impositiva
L	16.932	24	8	1966	Condonación y moratoria impositivas
L	17.431	11	9	1967	Exime recargos y multas impositivas a clubes de fútbol profesional
L	18.529	31	12	1969	Regulación patrimonial ("blanqueo")
D	8.600	31	12	1969	Deroga régimen presentación espontánea en materia impositiva
L	18.733	29	7	1970	Moratoria impositiva
D	2.037	25	6	1971	Presentación espontánea en materia impositiva
D	4.588	11	10	1971	Reglamenta blanqueo de capitales, vía BONEX
D	69	5	1	1972	Normas para considerar solicitudes de prórroga pago saldo de impuestos
D	162	14	1	1972	Presentación espontánea en materia impositiva
D	439	23	1	1973	Suprime presentación espontánea en materia impositiva
L	20.446	22	5	1973	Moratoria impositiva para tributos sobre petróleo y derivados
L	20.532	30	8	1973	Regularización impositiva, cedula fiscal
L	20.537	1	9	1973	Condonación y moratoria impositivas
L	20.658	28	3	1974	Prisión por deudas impositivas
D	2.161	30	12	1974	Facilidades de pago impuestos
D	1.026	21	4	1975	Facilidades de pago impuestos
D	217	23	4	1976	Moratoria impositiva
L	21.343	30	6	1976	Flexibiliza régimen impositivo de presentación espontánea
L	21.552	4	4	1977	Condona deudas impuesto a transmisión gratuita de bienes
L	21.589	14	6	1977	Exteriorización patrimonial, revaluación de bienes y regularización impositiva
L	22.144	28	12	1979	No aplicación de exenciones genéricas a impuesto a combustibles gaseosos
L	22.490	1	9	1981	Facilidades de pago y condonación de sanciones e intereses por deudas impositivas

CONTEXTO; Entrega N° 1.234; Abril 1, 2013.

### HISTORIA DE LAS MORATORIAS

L = ley; D = decreto; R = resolución.

Tipo	Número	Día	Mes	Año	Materia
R(E)	69	3	2	1982	Fija intereses resarcitorios y punitivos por deudas impositivas
L	22.681	24	11	1982	Facilidades de pago para obligaciones impositivas
L	23.029	9	12	1983	Moratoria impositiva
D	2.364	3	8	1984	Presentación espontánea en materia impositiva
D	2.365	3	8	1984	Facilidades de pago impositivas para empresas en grave situación
R(E)	958	28	9	1984	Intereses resarcitorios y punitivos por deudas impositivas
D	3.920	18	12	1984	Autoriza a empresas públicas a pagar impuestos en cuotas
L	23.495	11	2	1987	Normalización impositiva
D	1.299	23	11	1989	Presentación espontánea en materia impositiva
D	1.646	23	8	1990	Presentación espontánea en materia impositiva
D	1.755	5	9	1990	Determinación, verificación y conciliación de deudas de particulares con Estado
D	1.809	11	9	1990	Plan excepcional de facilidades para pagar impuestos
D	292	19	2	1991	Presentación espontánea en materia impositiva
D	2.413	12	11	1991	Impuestos, presentación espontánea
D	631	13	4	1992	Restablece régimen de presentación espontánea en materia impositiva
D	932	3	5	1993	Restablece régimen de presentación espontánea en materia impositiva
D	1.164	4	6	1993	Facilidades de pago deudas impositivas y previsionales
D	585	22	4	1994	Facilidades de pago impositivas y previsionales
D	316	3	3	1995	Presentación espontánea en materia impositiva
D	271	8	8	1995	Presentación espontánea en materia impositiva
D	272	8	8	1995	Presentación espontánea en materia impositiva
D	493	22	9	1995	Condona interés por deudas impositivas y previsionales
L	24.753	28	11	1996	Facilidades de pago obligaciones impositivas y de seguridad social para hidrocarburos
D	935	15	9	1997	Presentación espontánea en obligaciones tributarias
D	93	25	1	2000	Consolidación de tributos y recursos de la seguridad social
L	25.292	13	7	2000	Crea Cámara Nacional de Apelaciones en lo Penal Tributario
D	617	11	5	2001	Transfiere AFIP de jefatura de gabinete a ministerio de economía
D	1.384	1	11	2001	Consolidación deudas previsionales
L	26.283	8	8	2007	Facilidades de pago obligaciones impositivas para sector salud
D	1.762	28	11	2007	Facilidades de pago obligaciones impositivas y previsionales
L	26.476	18	12	2008	Blanqueo
R(AFIP Y ONCCA)	2.588	7	4	2009	Posibilita cancelar deudas tributarias con aportes no reintegrables y compensaciones
R(AFIP)	3.452	22	3	2013	Moratoria impositiva, aduanera y previsional

CONTEXTO; Entrega N° 1.234; Abril 1, 2013.

## RETENER SOJA; ¿TERRORISMO?

Las mercaderías pueden ser duraderas o no duraderas, y las primeras pueden ser durables o no durables (por su naturaleza los servicios son no duraderos y por consiguiente no durables).

Las mercaderías duraderas son aquellas donde puede mediar mucho tiempo entre el momento en que se producen y aquel en el cual se usan, sin gran costo; mientras que son no duraderas cuando tal costo es infinito, o al menos muy grande. El jabón es una mercadería duradera, el pescado es una mercadería no duradera.

A su vez una mercadería duradera es también durable cuando admite más de un uso, y no durable cuando se agota en un único uso. Una camisa es una mercadería durable, una feta de jamón es una no durable.

Nótese que una mercadería puede ser duradera pero no durable. Puedo guardar jamón durante mucho tiempo, pero desaparece en cuanto me lo como.

Todo esto viene a cuento porque a comienzos de la semana pasada se insinuó que el gobierno le aplicaría la legislación antiterrorista a quienes diferirían la venta de soja. Por lo que acabo de decir, a nadie se le ocurriría diferir la venta de pescado, o de cubitos de hielo; en cambio se puede diferir la venta a jabón, de vino o... de soja.

¿Por qué un productor preferiría vender mañana soja, en vez de hoy? Diferir la venta hasta mañana implica usar un silo-bolsa durante 24 horas más, y encima recibir más tarde el dinero producido por la venta del producto. ¿Por qué no se vende toda la soja, ya mismo? Porque se espera (en el sentido de las expectativas) que aumente el precio internacional del producto, aumente más rápido el tipo de cambio oficial o disminuyan las retenciones a la exportación (esto último lo puse por poner, nadie está esperando esto).

¿Por qué las autoridades están tan interesadas en que los productores de soja vendan cuanto antes el producto? Recuérdese que casi la totalidad de la producción de soja se exporta, de manera que no está en juego la mesa de los argentinos. Lo que está en juego es la caja del gobierno Nacional. En efecto, como se ha visto en números anteriores de **Contexto**, la recaudación impositiva, aduanera y previsional total aumenta “en línea” con la inflación bien medida, pero este total surge de modificaciones muy diferentes según el tipo de tributos: fuerte

aumento de la recaudación por seguridad social, deplorable en el caso de derechos de exportación.

Un gobierno neoliberal se preguntaría por qué los productores de soja actúan como lo hacen, para modificar las reglas de juego y generar comportamientos diferentes a los observados. El actual gobierno no. Cree que la amenaza funciona mejor (a pesar de la experiencia, incluso propia). Por consiguiente piensa en calificar como terrorista al productor de soja que “se sienta” sobre el producto, en vez de venderlo de manera inmediata.

Si se califica de terrorista al agente económico que adopta decisiones en base a las señales que recibe del Poder Ejecutivo, ¿cómo habría que calificar al funcionario que emite señales que generan en los productores de soja, comportamientos “terroristas”?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.234; Abril 1, 2013.

## **SUPERCARD: ¿EN QUE QUEDAMOS?**

Como complemento al congelamiento de algunos precios, dispuesto originalmente por 60 días y “en función del éxito obtenido” prorrogado otros 60 días, los supermercadistas decidieron “voluntariamente” dejar de publicar sus ofertas en los diarios, y el secretario de comercio anunció que reemplazaría las tarjetas de compra, débito y crédito utilizadas por los supermercados, por otra que sería emitida por el Banco de la Nación Argentina.

Representantes de los supermercadistas aplaudieron las medidas (muchachos: la historia enseña que contratar al Estado para que le tuerza el brazo al integrante del sector privado con el cual uno negocia, generalmente termina siendo un mal negocio, porque el sector público cobra muy caro por sus servicios); en tanto que las empresas propietarias de las tarjetas (en general, bancos) no dijeron absolutamente nada.

Algo pasó por lo cual el proyecto original fue modificado por otro, que en el momento en que se escriben estas líneas tampoco se sabe si será el que finalmente saldrá a la luz. Según el actual proyecto, los supermercados lanzarían una tarjeta de compra, para adquirir productos por hasta \$ 3.000, pudiendo pagar hasta \$ 1.000 en cuotas, abonando 22% de tasa de interés anual. Esta tarjeta no reemplazaría a las habituales, sino que las complementaría. ¿Quién fondeará esto? Las compañías de seguros, que tienen imposibilitado mantener sus reservas en el extranjero, o en moneda extranjera.

Preguntas: ¿cualquier persona que solicite la Supercard tiene derecho a ella, o algún supermercado se la puede negar? (por empezar, para pedirla, además del DNI hay que presentar un recibo de sueldo y una factura por servicios donde figura el domicilio que se ocupa. De manera que esto de “universal” no tiene nada). ¿Quién se hará cargo de las deudas pendientes que no sean abonadas por los tenedores de dichas tarjetas? (le recuerdo al lector que parte de lo que se denomina “tasa de interés”, en realidad es seguro contra incobrabilidad) ¿Quién le explicará a los futuros tenedores de la Supercard, que el primer mes se sentirán “ricos”, pero que luego les tocará pagar, y que diferir el pago de gastos corrientes porque no se llega a fin de mes, es suicida, aunque la tasa de interés sea 22% anual... por \$ 1.000? Son preguntas elementales, que de alguna manera tendrán que ser respondidas.

¿En qué quedaron programas como “pescado para todos”, “milanesas para todos”, etc.? Todo esto me viene a la memoria, a la luz de la Supercard. Veremos cómo sigue esto.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.234; Abril 1, 2013.

### TRES ESCENARIOS POSIBLES

En 1983, para entender cómo la población adoptaba las decisiones, imaginé 3 escenarios posibles, que denominé Fin del Mundo, Diluvio Universal y sistema. Actualizo aquel análisis, porque vuelve a ser relevante.

Modelo Fin del Mundo. ¿Cuándo cree usted que terminará el Mundo? Es muy probable que nunca se haya puesto a pensar en serio en esta, si lo medita un instante, tan importante cuestión. Pero que no se haya detenido a pensarla no quiere decir que, de sus acciones y omisiones, no pueda deducirse que usted está completamente convencido de que se irá de la Tierra antes de que ésta estalle, se congele o se inunde.

Es lógico, a mí me ocurre lo mismo. Ahora bien, imaginemos un escenario completamente diferente: supongamos por un instante que el Mundo fuera a terminar dentro de, digamos, un par de horas..., y que usted lo supiera.

Sin perder la calma, y sin llamar la atención si está leyendo este trabajo en un lugar público, conteste ahora este interrogante: ¿cuántas de las cosas que pensaba hacer en las 2 próximas horas, ahora que sabe que el Mundo terminará dentro de 120 minutos, las seguiría haciendo; cuáles de las que pensaba hacer, ahora no las va a llevar a cabo; y cuáles que no pensaba hacer, ahora sí las va a llevar a cabo? Me atrevo a asegurar que muy probablemente habría cambios importantes en sus decisiones.

Usted no es distinto de los demás. Ahora bien, mientras el experimento se mantenga a nivel individual (que una sola persona sepa que el Mundo termina en 2 horas, y que actúe en consecuencia, tiene sobre una economía los mismos resultados que si el Mundo continuara existiendo y a la persona en consideración le avisaran que él se va a morir dentro de 120 minutos), en principio no hay que esperar que se afecten los agregados económicos. Pero; ¿qué ocurre si en un momento dado todos los habitantes de la Tierra se enteraran de que al Mundo le quedan un par de horas de existencia y actuaran en consecuencia? Ahora sí que, por la influencia que este hecho tiene sobre las ofertas y demandas de los distintos bienes, habrá impactos a nivel agregado. Así; ¿cuánto cree usted que en dicho contexto valdrían una casa, un auto, un helado, un dólar y un beso?

Modifiquemos ahora levemente el escenario. El Mundo igual termina; como antes, usted y el resto de los habitantes lo saben; pero ahora, en vez de hacerlo en un par de horas, termina en, digamos, un par de meses. Es muy probable que desde su posición original, es

decir, desde aquella según la cual usted piensa que se va a morir antes de que la Tierra desaparezca, igual se van a producir cambios en las decisiones... pero no tan significativos como cuando se piensa que al Mundo sólo le quedan un par de horas de existencia (otra vez: ¿cuánto valen ahora una casa, un auto, un dólar, un helado y un beso?).

Si el lector mueve en forma continua el momento del futuro en que cree que va a terminar el Mundo, recomputando en cada caso el impacto que tal noticia tiene sobre la toma de decisiones, podrá observar la variación en el efecto principal que produce este modelo, esto es, los cambios en el aumento del precio relativo de los bienes de consumo de disponibilidad inmediata, con respecto al resto de los precios.

Modelo Diluvio Universal o Arca de Noé. Lo que distingue principalmente al modelo Fin del Mundo es su carácter terminal. Con perdón de los creyentes, desde el punto de vista de las decisiones en consideración, después del Fin del Mundo no hay nada, de manera que el conocimiento anticipado de que la Tierra se termina afecta las decisiones a efectos de agotar todos los recursos antes de que llegue el Día del Juicio Final.

La diferencia esencial que existe entre los modelos Fin del Mundo y Diluvio Universal, es que si bien ambos anticipan una profunda discontinuidad en el futuro, mientras el modelo Fin del Mundo ilumina el análisis de situaciones permanentes e ineludibles, el modelo Diluvio Universal lo hace sobre situaciones transitorias y (al menos parcialmente) eludibles. Dicho de otra manera: por definición es imposible sobrevivir físicamente al Fin del Mundo, de manera que la única modificación posible en las decisiones de la gente se refiere a acciones y omisiones cuyo efecto madura por entero antes del Fin del Mundo; pero como en principio es factible sobrevivir físicamente a un Diluvio Universal -salvo algún infarto, nadie se muere por enfrentar a un Diluvio-, en este caso la posible modificación de las acciones y omisiones se refiere, en parte, a decisiones que maduran antes del Diluvio (porque como no hay seguridad absoluta de sobrevivir, es óptimo adelantar algunos consumos), y en parte a tratar de sobrevivir... y quedar posicionado de la mejor manera posible para después del Diluvio.

No hay un Diluvio Universal, sino varios. Desde el punto de vista macroeconómico, en el caso argentino la situación más frecuente que ilumina el modelo en consideración es aquella en la cual el equipo económico de turno implementa una política económica que, aunque exitosa en el corto plazo, resulta inviable en el largo... y no parece fácil la corrección del rumbo; como tarde o temprano esto es conocido por las unidades económicas, éstas comienzan a esperar que "algo" vaya a ocurrir en la materia en el futuro, por lo que las preguntas que hacen los que toman decisiones se refieren al qué y al cuándo de la mencionada reforma (cabe apuntar que el modelo que mejor ilumina el caso en estudio depende del protagonista al que se quiere aconsejar. Así, la crisis que genera una política económica no viable en forma sostenida, conviene entenderla según el modelo Diluvio Universal desde el punto de vista de la unidad económica individual, y según el modelo Fin del Mundo desde el ángulo del equipo económico que está aplicando la mencionada política). En el plano microeconómico cabe pensar en situaciones como un impuesto transitorio a la propiedad, o a los intereses, el congelamiento del precio de algún bien (ejemplo: alquileres), etc.

Si usted, y el resto de los seres humanos, supieran que dentro de un par de horas habrá de ocurrir un nuevo Diluvio Universal; ¿qué cosas de las que pensaba hacer en el próximo par

de horas igual haría; cuáles de las que pensaba hacer dejaría de hacer; y cuáles otras, que no pensaba hacer, ahora llevaría a cabo? Del cambio en sus decisiones, y del de las de los demás, surgen impactos diferentes a nivel agregado, por lo que como antes cabe preguntar: ¿cuánto valdrían en estas condiciones una casa, un auto, un helado, un paraguas,... y una entrada al Arca de Noé?

Lo que en el modelo Diluvio Universal es claro es el efecto que la "noticia", esto es, el Diluvio mismo, tiene sobre el precio de todo aquello que sirva como "entrada al Arca de Noé", es decir, todo lo que -dada la posibilidad física de sobrevivir- sirve para "gambetear" el Diluvio desde el punto de vista económico de la mejor manera posible. Qué bienes son entradas "válidas" para el Arca de Noé depende, por una parte, de la clase de Diluvio que se espera, y por la otra, de cuántos y cuáles son los bienes que existen en la economía; por ahora lo que al lector le debe quedar claro es que en un escenario tipo Diluvio Universal la variación clave de precios relativos está dada por el aumento del precio relativo de las entradas válidas al Arca de Noé, con respecto al resto de los precios.

La historia económica argentina no registra episodios que se puedan encuadrar dentro del modelo Fin del Mundo. En cambio, lamentablemente, es intensa en períodos donde las decisiones que adoptó el sector privado, se entienden perfectamente aplicando el modelo Diluvio Universal o Arca de Noé. Ejemplos: la porción final de la Revolución Argentina, mediados de 1975, comienzos de 1976, el primer semestre de 1989, 2001, etc.

Los bienes que aspiran a convertirse en entradas válidas para el Arca de Noé varían según el tiempo y el lugar, pero los rectángulos de papel verde, emitidos por el Sistema de la Reserva Federal, están entre los favoritos.

Sistema. La cosmovisión opuesta a la de los modelos Fin del Mundo y Diluvio Universal es el sistema, entendiendo por tal aquel entorno a la empresa o al consumidor dentro del cual las decisiones se adoptan como si, no solamente el Mundo fuera a desaparecer mucho después de quien toma las decisiones, sino también en el cual en el horizonte decisorio no se avizora ningún Diluvio o cosa parecida.

La esencia del sistema es la concatenación entre lo que ocurre en un período y lo que pasa en los siguientes, apreciación que vale tanto para explicar lo que hoy ocurre, en buena medida, por las "herencias" pasadas, así como para conjeturar lo que en el futuro puede llegar a ocurrir, en función de las decisiones que se toman hoy en día. En el primer caso se trata de una resignación a partir de una buena explicación, pero en el segundo -mucho más importante desde el punto de vista de la política económica- ayuda a hacer racional la toma de decisiones, subrayando la relación que existe entre las "gracias" que se cometen en la actualidad, y los resultados que merecerán desaprobación en el futuro.

En un contexto tipo Fin del Mundo o Diluvio Universal no tiene sentido que los beneficiarios devuelvan los créditos acordados, mientras que en un sistema si no avanza la cola de la ventanilla donde se hacen los pagos, no puede avanzar la cola de la ventanilla donde se efectivizan los nuevos créditos; en un contexto tipo Fin del Mundo o Diluvio Universal no tiene sentido la reposición de los productos en los estantes de los supermercados, mientras que

en un sistema la clave está, precisamente, en que las transacciones que se hacen hoy posibiliten el mecanismo que también las haga factibles en el futuro.

En la perspectiva del sistema es donde muy probablemente se halla la mayor diferencia que, principalmente en el plano de las recomendaciones de política económica, existe entre el ciudadano común o, para el caso, la mayoría de los dirigentes políticos, y el economista profesional. Yo sé cómo disminuir sustancialmente el precio de la manteca durante el resto del día de hoy: basta con avisar por radio y televisión que la policía fusilará al comerciante que esta medianoche sea encontrado con manteca en su poder; porque claramente tal regla de juego induce una liquidación de stocks fulminante. Ahora bien, si soy el ministro de economía de un país, y en la noche de hoy el Presidente me convoca a su despacho para felicitarme por el enorme éxito de mi "política antiinflacionaria", al tiempo que me ordena que mantenga los resultados obtenidos, estoy en un problema muy grave; porque resulta claro que la estrategia no es repetible. En el nombre de conseguir un resultado rompí el sistema (en este caso, el mecanismo por el cual induzco la reposición de la manteca consumida, único procedimiento por el cual se va a poder consumir manteca en forma permanente, que es lo que en realidad se desea), generando un Diluvio.

Por eso el economista profesional (mejor dicho, el buen economista profesional) aparece normalmente como menos imaginativo que el ciudadano común, o el asesor económico del dirigente político, porque aquel tiene en la mente la implicancia, en términos del funcionamiento del sistema, de la propuesta de política económica en consideración. Dicho de otra manera: sabe que lo que es válido en contextos tipo Fin del Mundo, o Diluvio Universal, no lo es -por su falta de permanencia o "sustentabilidad"- en términos del funcionamiento del sistema. El economista debe aprender a convivir con esta "competencia desleal", particularmente intensa a comienzos de cada gobierno, porque mientras dura el inevitable proceso de aprendizaje, opera la "ley de Gresham de los economistas", según la cual el economista malo desplaza al bueno (en todas las profesiones ocurre algo parecido).

. . .

¿Por qué es hoy esto relevante? Porque el hecho de que la población no le crea al gobierno, y que éste insista en profundizar las distorsiones, hace dudar sobre la sustentabilidad de la actual política económica. Estos son los ingredientes básicos del modelo Diluvio Universal, y por eso vuelve a aumentar el precio de las Entradas al Arca de Noé.

Digresión. Olson (2011) apunta que durante las semanas más difíciles (para los londinenses) de la Segunda Guerra Mundial, durante las cuales la capital de Inglaterra sufrió bombardeos cotidianos, se produjo un relajamiento de la fidelidad matrimonial y las prácticas sexuales. ¿No estamos delante de otro ejemplo que se entiende aplicando el modelo Fin del Mundo?

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: de Pablo, J. C.: Escritos seleccionados 1981-88, Macchi, 1989.  
Olson, L. (2011): Citizens of London, Random house.

**RAFAEL GARCIA MATTA**

(1912 – 2005)

Estudió ingeniería, en la facultad de agronomía y veterinaria de la Universidad de Buenos Aires, graduándose en 1932. Integra el “club” de argentinos que estudiaron ingeniería, pero también se ocuparon de cuestiones económicas, junto a Alvaro Carlos Alsogaray, Alejandro Ernesto Bunge, Adolfo Martín Prudencio Canitrot, Guido José Mario Di Tella, Héctor Juan Carlos Grupe, Emilio Llorens y Santiago Pascual Palazzo. En el caso específico de los ingenieros agrónomos volcados a la economía cabe mencionar a Pedro Pou y a Lucio Graciano Reca (los franceses también tienen una larga tradición de ingenieros-economistas).

Enseñó en su alma mater y también en la Universidad Católica Argentina.

Dirigió la Junta Nacional de Algodón. En Agricultura y Ganadería de la Nación ocupó los cargos de director general de agricultura, subsecretario y secretario.

Fue miembro de la Academia Nacional de Agronomía y Veterinaria.

¿Por qué los economistas nos acordamos de García Matta? Por la monografía que publicó en 1934, en colaboración con Félix Ira Shaffner, analizando la teoría de los ciclos económicos basada en las manchas solares. Por sus colegas de la Academia de Agronomía y Veterinaria es recordado “por su brillante y distinguida carrera de naturaleza multifacética y extraordinario contenido siempre en el más alto nivel” (Godoy, 2005).

“Las relaciones entre los cambios que se producen en la situación agrícola y las fluctuaciones de la actividad industrial son mucho más complejas de lo que pudiera pensarse... Las teorías de las cosechas se basan en trabajos estadísticos, que les sirven como puntos de partida o de confirmación para sus argumentos... Un primer grupo de teorías, debidas a William Stanley Jevons [el famoso], Herbert Stanley Jevons [hijo de William] y Moore, intenta explicar la periodicidad de los ciclos económicos, demostrando que la producción agrícola acusa una periodicidad análoga. El encadenamiento causal procedería de las influencias cósmicas a las condiciones meteorológicas, de éstas a las cosechas y de estas

últimas al movimiento general de los negocios<sup>1</sup>... El punto flaco de estas teorías se halla en que sus partidarios no se ponen de acuerdo en lo que atañe a la duración exacta del ciclo de cosechas. W. S. Jevons basa su razonamiento en un ciclo que dura 10,5 años; H. S. Jevons en uno de 3,5 años, y Moore en uno de 8 años... Además, el período de fluctuaciones varía según los sectores agrícolas... No es necesario suponer que la producción agrícola sigue un movimiento cíclico, para establecer una relación de causa a efecto entre ésta y el ciclo económico... Las fluctuaciones de las cosechas que no coinciden con un cambio de fase de los ciclos, tienden más bien a desarreglar su periodicidad que a asegurarla... Muchos autores, entre los que se cuentan Louis Hyman Bean, J. M. Clark, Hansen y John Henry Kirk, admiten los efectos importantes de las fluctuaciones de la actividad industrial en los ingresos agrícolas, cuando van acompañadas de fluctuaciones paralelas de la demanda nominal total... No es sorprendente que una parte del aumento y de la disminución de la demanda nominal total lo soporte la agricultura, debido a la importancia que presentan para los consumidores los productos fabricados con materia primas procedentes del campo” (Haberler, 1937).

García Matta y Shaffner (1934) analizaron en detalle la teoría del ciclo económico basada en el comportamiento cíclico de las manchas solares, calificando a su interesantísima monografía como una investigación preliminar<sup>2</sup>. En sus palabras: “Durante más de medio siglo los economistas ortodoxos prefirieron considerar a la hipótesis de [W. S.] Jevons más como una especulación intelectual que como una teoría científica... Considerando al mundo en su conjunto el ciclo solar es bien visible, pero no era fácil detectarlo en las Islas Británicas, donde Jevons produjo su análisis<sup>3</sup>... La vinculación entre el ciclo solar y el ciclo económico podría ser indirecta. Moore encontró un ciclo de 8 años en las lluvias caídas en Estados Unidos... Otros plantearon la correlación con los rendimientos agrícolas... Otros la correlación con la salud de la población... También se sabe que las manchas solares forman un campo magnético... Todo lo cual sugiere la conveniencia de realizar un análisis estadístico de la hipótesis de Jevons”.

“Sorprendentemente no existe correlación entre el ciclo solar y la fluctuación de la producción agrícola [de Estados Unidos], pero sí se verifica una fuerte correlación entre el ciclo solar y los otros índices de producción física... Desde el punto de vista lógico es muy

---

<sup>1</sup> “En 1884 W. S. Jevons planteó una teoría del ciclo basada en las manchas solares, que dio lugar a un ciclo basado en las condiciones climáticas, que a su vez generó un ciclo en las cosechas y por consiguiente en los precios. El problema es que había muy poca evidencia para fundamentar la hipótesis: no había ningún ciclo de precios que se relacionara de manera obvia con el ciclo de manchas solares, el cual duraba 11,1 años... Más que criticada, la teoría fue ridiculizada por sus colegas” (Morgan, 1990). “Luego de una larga visita al Observatorio Real de Greenwich, supe de la inexistencia de ciclos solares entre 1645 y 1715, lo cual supongo que nunca fue tenido en cuenta por W. S. Jevons, el primer teórico del ciclo económico basado en las manchas solares” (Demaría, 1981).

Generalmente, frente a un problema, lo ideal es atacar la causa que lo genera. Pero estamos delante de un interesante contraejemplo: le escuché decir a Julio Hipólito Guillermo Olivera que aún si la teoría de los ciclos basada en las manchas solares fuera cierta, la política anticíclica no debía consistir en su eliminación, sino en todo caso en la neutralización de sus efectos. De la misma manera que el hombre inventó el paraguas para guarecerse de la lluvia, en vez de intentar correr las nubes hacia los campos o hacia el mar.

<sup>2</sup> La filiación “académica” de García Matta, en el momento de publicación de este trabajo, es “Embajada argentina en Washington”, en tanto que la de Shaffner es “Universidad Harvard”.

<sup>3</sup> Si el ciclo solar es un fenómeno mundial; ¿no debería repercutir de la misma manera en toda la Tierra? ¿No debería visualizarse un mismo ciclo agrícola en todo el globo terráqueo? Aparentemente, el impacto del ciclo solar sobre la producción agrícola depende de la latitud en la cual está ubicada la tierra en consideración.

improbable creer que esta última correlación es puramente accidental... Una manera de explicar esta correlación es a través de las teorías psicológicas del ciclo económico, mostrando la relación que existe entre las distintas etapas del ciclo solar, y las olas de optimismo y pesimismo... Si existe una relación entre las manchas solares y los fenómenos biológicos en la tierra, ella puede deberse a la acción directa de los rayos del sol, o indirecta a través de algún mecanismo eléctrico... A modo de conclusión, insistimos en el carácter preliminar de la investigación, pero los resultados son tan impactantes que nos parece importante publicarlos. El aspecto más importante de la cuestión para continuar el análisis, es el del [probable] efecto directo de las varias manifestaciones de la actividad solar, sobre las actitudes de los seres humanos” (García Mata y Shaffner, 1934). No conozco que alguien haya continuado esta línea de investigación.

Demaría, G. (1981): “Those dynamic years 1930-31-32”, Banca nazionale del lavoro, 136, marzo.

García Matta, C. y Shaffner, F. I. (1934): “Solar and economic relationships: a preliminary report”, Quarterly journal of economics, 49, 1, noviembre.

Godoy, J. C. (2005): “García Matta, Rafael, Ing. Agr.”, Academia nacional de agronomía y veterinaria, 12 de mayo.

Haberler, G. (1937): Prosperity and depression, League of nations. La versión en castellano, basada en la tercera edición ampliada, publicada en 1941, fue publicada por Fondo de cultura económica en 1942.

Morgan, M. S. (1990): The history of econometric ideas, Cambridge university press.

**INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA**

Fecha	Riesgo País EMBI+  (puntos básicos)	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$/quintal)	Soja (us\$/neto retenc./tn)	Soja (us\$/en Chicago /tn)		
		Caja ahorro en \$	P. fijo 7 a 59 d. en \$	Call bancos tasa fija en \$ (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$)	futuro Rofex* (\$ por us\$)	Índice Merval (Líder)	Índice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ kilo)						
												Com. A				a fin de mes	a fin de mes + 1
												3.500					
Promedios																	
2009	1.185	0,04	0,98	10,49	3,7464	3,7321	3,7423	3,7771	1.631,57	1.116,09	3,276	0,87	16,54	257,9			
2010	678	0,03	0,78	9,20	3,9342	3,9138	3,9250	3,9530	2.551,24	1.980,30	6,373	1,62	18,62	266,1			
2011	682	0,02	0,92	10,20	4,1579	4,1308	4,1447	4,1778	3.099,12	2.567,22	8,359	2,01	21,61	318,5			
2012	985	0,02	1,03	9,99	4,5665	4,5507	4,5740	4,6301	2.494,27	1.777,23	9,014	1,98	23,50	369,6			
Sep.12	925	0,02	1,03	10,14	4,6953	4,7670	4,8397	4,9232	2.459,38	1.644,70	8,603	1,83	27,78	428,8	616,5		
Oct.12	889	0,02	1,05	10,42	4,7599	4,8283	4,9020	4,9796	2.416,99	1.629,77	8,499	1,79	26,72	407,4	565,1		
Nov.12	1.194	0,02	1,11	10,38	4,8285	4,8997	4,9770	5,0482	2.348,35	1.563,80	8,320	1,73	26,63	409,5	531,7		
Dic.12	1.035	0,02	1,17	10,89	4,9117	4,9930	5,0662	5,1393	2.683,10	1.863,72	8,785	1,80	26,72	405,5	534,3		
Ene.13	1.059	0,02	1,13	11,00	4,9798	5,0484	5,1174	5,2168	3.188,98	2.254,51	9,058	1,83	26,98	376,7	526,5		
Feb.13	1.112	0,02	1,10	11,22	5,0355	5,1064	5,1930	5,2797	3.258,80	2.335,38	10,044	2,00	26,44	359,3	537,0		
2013																	
Feb. 11	1.089	0,02	1,02	11,24	5,0050	4,9963	5,0400	5,1100	3.279,96	2.370,13	9,848	1,97	26,27	366,0	533,7		
Feb. 12	1.111	0,02	1,02	11,24	5,0050	4,9963	5,0400	5,1100	3.279,96	2.370,13	9,848	1,97	26,27	366,0	533,7		
Feb. 13	1.098	0,02	1,14	10,61	5,0200	5,0020	5,0330	5,1040	3.307,80	2.384,12	10,209	2,03	26,21	362,5	522,9		
Feb. 14	1.095	0,02	1,12	10,10	5,0200	5,0047	5,0330	5,1030	3.303,79	2.391,15	10,209	2,03	26,16	361,0	521,0		
Feb. 15	1.098	0,02	1,06	10,64	5,0200	5,0088	5,0370	5,1080	3.295,42	2.379,38	10,219	2,04	26,40	364,0	523,4		
Feb. 18	1.098	0,02	1,02	11,93	5,0200	5,0187	5,0370	5,1080	3.264,00	2.346,16	9,988	1,99	26,38	365,0			
Feb. 19	1.100	0,02	1,06	11,90	5,0200	5,0215	5,0400	5,1110	3.268,77	2.344,55	10,317	2,06	26,42	361,5	540,2		
Feb. 20	1.104	0,02	1,06	11,90	5,0250	5,0215	5,0400	5,1110	3.268,77	2.344,55	10,317	2,05	26,42	361,5			
Feb. 21	1.132	0,02	1,04	11,89	5,0350	5,0280	5,0400	5,1120	3.124,37	2.229,65	10,317	2,05	26,40	357,0	546,7		
Feb. 22	1.131	0,02	1,07	11,10	5,0350	5,0345	5,0430	5,1150	3.140,38	2.224,38	9,822	1,95	26,22	350,0	536,9		
Feb. 25	1.137	0,02	1,10	11,04	5,0400	5,0337	5,0400	5,1120	3.124,64	2.220,09	9,822	1,95	26,22	340,0	533,3		
Feb. 26	1.115	0,02	1,09	11,07	5,0400	5,0358	5,0390	5,1130	3.119,61	2.217,36	9,939	1,97	26,13	340,0	531,9		
Feb. 27	1.114	0,02	1,13	11,14	5,0400	5,0392	5,0410	5,1150	3.158,92	2.242,01	10,073	2,00	26,42	342,0	535,6		
Feb. 28	1.258	0,02	1,18	11,43	5,0500	5,0448	5,0448	5,1220	3.048,55	2.125,50	10,073	1,99	26,54	340,0	541,7		
Mar. 1	1.218	0,02	1,16	11,75	5,0500	5,0475	5,1140	5,2080	3.099,71	2.184,25	9,770	1,93	26,55	339,0	538,1		
Mar. 4	1.208	0,02	1,17	12,48	5,0500	5,0523	5,1100	5,2000	3.140,30	2.239,72	9,770	1,93	26,55	340,0	547,6		
Mar. 5	1.198	0,02	1,21	11,86	5,0600	5,0555	5,1090	5,1980	3.193,15	2.276,93	9,991	1,97	26,45	342,0	549,9		
Mar. 6	1.177	0,02	1,19	11,44	5,0600	5,0592	5,1130	5,2010	3.233,53	2.283,41	9,569	1,89	26,54	350,0	545,5		
Mar. 7	1.171	0,02	1,21	11,80	5,0700	5,0628	5,1130	5,2040	3.328,19	2.338,99	9,569	1,89	26,51	355,0	552,5		
Mar. 8	1.160	0,02	1,20	11,45	5,0700	5,0600	5,1110	5,2010	3.324,89	2.336,27	9,893	1,95	25,82	355,0	554,3		
Mar. 11	1.157	0,02	1,12	12,80	5,0700	5,0698	5,1110	5,2000	3.359,79	2.358,78	9,893	1,95	25,76	355,0	556,6		
Mar. 12	1.136	0,02	1,20	12,36	5,0700	5,0765	5,1130	5,2020	3.386,49	2.383,63	9,476	1,87	25,96	358,0	547,4		
Mar. 13	1.149	0,02	1,21	11,95	5,0800	5,0788	5,1120	5,2020	3.461,19	2.450,55	9,375	1,85	25,81	356,0	542,0		
Mar. 14	1.157	0,02	1,23	12,07	5,0900	5,0843	5,1140	5,2050	3.499,25	2.463,00	9,375	1,84	25,88	343,0	535,5		
Mar. 15	1.183	0,02	1,17	12,00	5,0900	5,0902	5,1160	5,2070	3.488,76	2.456,26	9,678	1,90	25,69	338,0	524,0		
Mar. 18	1.180	0,02	1,10	12,17	5,1000	5,0967	5,1160	5,2060	3.446,55	2.431,34	9,315	1,83	25,64	331,0	517,9		
Mar. 19	1.205	0,02	1,04	11,94	5,1000	5,0967	5,1140	5,2040	3.419,26	2.412,20	9,702	1,90	25,82	326,0	516,9		
Mar. 20	1.202	0,02	1,11	11,74	5,1000	5,0958	5,1100	5,2020	3.485,13	2.458,05	9,564	1,88	25,42	324,0	521,7		
Mar. 21	1.220	0,02	1,04	11,89	5,1000	5,0997	5,1140	5,2120	3.489,99	2.471,14	9,564	1,88	25,35	323,0	532,4		
Mar. 22	1.219	0,02	1,02	11,94	5,1200	5,1080	5,1160	5,2160	3.430,17	2.427,05	9,595	1,87	25,69	325,0	529,3		
Mar. 25	1.261	0,02	1,12	12,44	5,1250	5,1160	5,1180	5,2170	3.404,90	2.395,71	9,637	1,88	25,45	324,0	528,1		
Mar. 26	1.293	0,02	1,21	12,09	5,1250	5,1190	5,1210	5,2220	3.417,32	2.402,17	9,762	1,90	25,54	328,8	532,0		
Mar. 27	1.337	0,00			5,1300	5,1220	5,1223	5,2220	3.380,78	2.366,51	9,985	1,95	25,49	326,0	534,2		

**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 y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases	Pasivos financieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
2009	47.967	98.065	24.285	122.350	27.836	43.980	0	7.843	202.009
2010	52.145	124.535	35.873	160.408	39.156	70.578	0	14.315	284.457
2011	46.376	173.056	49.866	222.922	24.636	66.347	0	13.094	326.999
2012	43.290	237.010	70.342	307.352	41.632	79.100	0	15.370	443.454
Sep.12	45.010	201.207	63.982	265.189	31.236	83.976	0	16.857	397.258
Oct.12	45.274	203.264	61.852	265.116	36.770	83.428	0	20.539	405.853
Nov.12	45.238	208.726	59.933	268.659	39.036	81.419	0	31.115	420.229
Dic.12	43.290	237.010	70.342	307.352	41.632	79.100	0	15.370	443.454
Ene.13	42.531	226.764	60.782	287.546	40.227	90.239	0	25.363	443.375
Feb.13	41.609	225.059	66.092	291.151	38.700	94.517	0	21.636	446.004
2013									
Feb. 1	42.648	228.090	61.437	289.527	40.229	90.239	0	23.422	443.417
Feb. 4	42.657	229.425	59.395	288.820	40.220	90.239	0	24.148	443.427
Feb. 5	42.673	230.199	58.151	288.350	40.126	90.239	0	24.384	443.099
Feb. 6	42.568	231.131	57.625	288.756	39.664	92.959	0	21.752	443.131
Feb. 7	42.405	232.958	56.212	289.170	39.437	92.959	0	20.681	442.247
Feb. 8	42.301	234.134	57.242	291.376	39.216	92.959	0	18.605	442.156
Feb. 13	42.295	233.927	62.394	296.321	39.500	93.906	0	12.808	442.535
Feb. 14	42.195	232.700	65.229	297.929	39.164	93.906	0	11.765	442.764
Feb. 15	42.171	230.633	69.553	300.186	39.369	93.906	0	9.415	442.876
Feb. 18	42.175	229.311	66.277	295.588	39.457	93.906	0	13.928	442.879
Feb. 19	42.017	227.948	64.639	292.587	39.383	93.906	0	16.291	442.167
Feb. 21	41.877	226.509	66.157	292.666	39.362	94.209	0	15.779	442.016
Feb. 22	41.803	225.434	66.273	291.707	39.073	94.209	0	19.192	444.181
Feb. 25	41.844	225.026	66.068	291.094	39.084	94.209	0	20.131	444.518
Feb. 26	41.821	224.557	66.405	290.962	39.012	94.209	0	20.020	444.203
Feb. 27	41.540	224.474	65.338	289.812	38.878	94.517	0	20.628	443.835
Feb. 28	41.609	225.059	66.092	291.151	38.700	94.517	0	21.636	446.004
Mar. 1	41.576	226.231	74.035	300.266	38.690	94.517	0	12.616	446.089
Mar. 4	41.518	227.459	73.103	300.562	38.580	94.517	0	12.114	445.773
Mar. 5	41.502	228.152	72.209	300.361	38.538	94.517	0	12.101	445.517
Mar. 6	41.492	228.701	69.636	298.337	38.779	96.258	0	12.588	445.962
Mar. 7	41.456	229.707	68.401	298.108	38.565	96.258	0	12.556	445.487
Mar. 8	41.528	230.662	67.795	298.457	38.856	96.258	0	12.727	446.298
Mar. 11	41.497	230.842	67.227	298.069	38.893	96.258	0	12.880	446.100
Mar. 12	41.406	229.993	67.745	297.738	38.926	96.258	0	12.952	445.874
Mar. 13	41.377	228.960	67.419	296.379	38.825	97.503	0	12.693	445.400
Mar. 14	41.399	228.132	68.786	296.918	38.875	97.503	0	12.622	445.918
Mar. 15	41.242	227.295	67.218	294.513	39.329	97.503	0	14.840	446.185
Mar. 18	41.205	226.862	66.148	293.010	39.116	97.503	0	16.026	445.655
Mar. 19	41.085	226.305	67.083	293.388	38.773	97.503	0	15.382	445.046
Mar. 20	40.988	225.734	67.842	293.576	38.730	97.948	0	14.431	444.685
Mar. 21	41.038	225.724	67.102	292.826	38.759	97.948	0	15.541	445.074
Mar. 22	40.945	226.782	66.658	293.440	38.860	97.948	0	13.472	443.720

**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
			Cuenta corriente		Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros		
			Total	Privado								Público	
Promedios													
2009	329.085	256.534	213.961	40.519	33.112	40.639	88.455	11.236	11.343	4.599	5.977	767	72.551
2010	423.786	333.090	275.973	52.170	43.148	49.395	118.509	12.750	14.505	7.551	6.085	870	90.696
2011	572.853	448.780	384.771	69.202	61.791	66.694	171.864	15.220	15.407	7.616	6.790	1.002	124.073
2012	720.623	552.262	502.487	87.492	84.942	87.810	224.067	18.176	10.961	4.555	5.504	903	168.361
Sep.12	761.405	580.662	538.458	90.616	90.209	92.457	246.321	18.855	9.002	3.394	4.772	836	180.744
Oct.12	776.112	592.515	549.526	92.465	93.712	92.420	252.015	18.913	9.058	3.495	4.722	841	183.597
Nov.12	796.077	609.755	564.886	96.498	99.521	94.704	254.263	19.901	9.335	3.838	4.634	863	186.322
Dic.12	822.806	623.946	578.038	101.215	102.335	105.670	248.036	20.783	9.397	3.903	4.622	872	198.861
Ene.13	839.053	631.374	583.749	101.609	100.290	108.389	253.238	20.223	9.609	4.022	4.698	888	207.679
Feb.13	850.772	645.196	600.016	101.790	96.495	109.633	270.975	21.122	9.004	3.500	4.627	877	205.575
2013													
Feb. 1	852.352	646.168	599.866	101.757	94.820	114.925	268.694	19.670	9.279	3.733	4.687	859	206.184
Feb. 4	850.566	643.171	596.984	102.578	91.959	114.202	267.150	21.095	9.256	3.712	4.659	885	207.395
Feb. 5	849.987	642.500	596.447	102.138	90.470	114.834	268.629	20.376	9.229	3.696	4.652	881	207.487
Feb. 6	850.461	642.082	596.238	100.764	87.517	118.817	268.484	20.656	9.178	3.648	4.670	860	208.379
Feb. 7	848.116	638.533	592.904	99.613	86.835	117.831	268.143	20.482	9.135	3.606	4.677	852	209.583
Feb. 8	848.874	638.549	593.089	98.992	87.440	116.750	269.207	20.700	9.083	3.559	4.682	842	210.325
Feb. 13	846.821	637.751	592.250	101.495	88.919	110.234	266.919	24.683	9.064	3.556	4.583	925	209.070
Feb. 14	848.644	641.356	596.121	101.901	93.396	108.917	268.552	23.355	9.011	3.488	4.625	898	207.288
Feb. 15	850.462	644.098	599.003	101.410	97.070	107.807	269.881	22.835	8.983	3.472	4.630	881	206.364
Feb. 18	848.591	643.665	598.636	101.219	99.285	105.425	270.691	22.016	8.970	3.468	4.602	900	204.926
Feb. 19	846.822	643.180	598.397	102.369	97.636	104.836	272.465	21.091	8.921	3.426	4.616	879	203.642
Feb. 21	848.990	645.906	601.094	102.657	99.860	103.855	273.502	21.220	8.900	3.423	4.586	891	203.084
Feb. 22	852.069	649.128	604.387	101.029	104.150	103.231	275.647	20.330	8.886	3.409	4.611	866	202.941
Feb. 25	852.891	650.410	605.781	102.416	106.478	101.622	274.441	20.824	8.855	3.386	4.593	876	202.481
Feb. 26	853.980	652.307	607.784	102.842	106.763	102.506	275.615	20.058	8.834	3.346	4.597	891	201.673
Feb. 27	855.290	653.832	609.631	104.568	105.270	106.248	273.700	19.845	8.770	3.305	4.594	871	201.458
Feb. 28	858.202	655.699	611.653	102.690	102.547	111.729	274.856	19.831	8.722	3.263	4.600	859	202.503
Mar. 1	855.949	652.030	608.110	99.989	97.966	114.525	276.072	19.558	8.697	3.250	4.605	842	203.919
Mar. 4	855.901	650.273	606.555	101.635	97.301	113.404	274.113	20.102	8.657	3.216	4.572	869	205.628
Mar. 5	854.741	648.685	604.906	101.750	95.015	113.817	274.366	19.958	8.652	3.212	4.578	862	206.056
Mar. 6	853.300	646.318	602.574	100.496	89.891	117.936	274.463	19.788	8.645	3.208	4.576	861	206.982
Mar. 7	848.801	640.425	596.630	99.562	83.797	117.239	275.478	20.554	8.638	3.210	4.582	846	208.376
Mar. 8	854.127	644.793	601.044	98.577	90.448	114.594	276.508	20.917	8.629	3.204	4.583	842	209.334
Mar. 11	854.466	645.350	601.363	101.317	96.364	111.143	268.038	24.501	8.676	3.204	4.544	928	209.116
Mar. 12	854.904	647.560	603.669	101.258	98.737	108.875	270.428	24.371	8.657	3.192	4.559	906	207.344
Mar. 13	856.706	650.820	606.959	101.682	101.509	109.237	271.835	22.696	8.634	3.190	4.575	869	205.886
Mar. 14	857.315	651.965	608.150	102.179	103.558	108.799	273.725	19.889	8.608	3.188	4.591	829	205.350
Mar. 15	856.799	651.715	607.732	102.064	101.996	109.131	274.704	19.837	8.641	3.222	4.579	840	205.084
Mar. 18	854.481	649.989	606.170	102.501	101.589	106.972	273.727	21.381	8.592	3.176	4.523	893	204.492
Mar. 19	853.158	649.726	606.396	102.627	102.323	105.804	274.992	20.650	8.496	3.089	4.549	858	203.432
Mar. 20	856.405	653.478	610.067	103.876	102.917	103.250	279.152	20.872	8.512	3.113	4.547	852	202.927
Mar. 21	859.313	656.329	613.086	102.910	106.845	103.909	278.730	20.692	8.479	3.086	4.537	856	202.984
Mar. 22	859.377	655.610	612.295	102.112	107.508	103.520	278.842	20.313	8.460	3.065	4.553	842	203.767

\* A partir de CTX N° 937, los depósitos en cuenta corriente (\$ y US\$) excluyen a las cuentas a la vista. Porque el BCRA ahora las incluye en la cuenta global: Otros depósitos.

**INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES**

Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York	Tokio	(Nueva York,	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)		Dow Jones	Nasdaq	Nikkei	us\$/onza)
Promedios												
2009	1,5423	1,5677	1,3950	93,60	6,8319	1,996	3,25	1,11	8.885,61	1.844,71	9.341,88	974,04
2010	1,5254	1,5455	1,3261	87,73	6,7687	1,761	3,25	0,52	10.667,00	2.349,52	10.020,51	1.227,27
2011	1,5779	1,6037	1,3922	79,70	6,4636	1,675	3,25	0,51	11.960,39	2.678,19	9.428,17	1.571,60
2012	1,5315	1,5850	1,2857	79,84	6,3098	1,955	3,25	0,68	12.960,47	2.963,15	9.107,98	1.668,90
Sep.12	1,5373	1,6111	1,2870	78,17	6,3216	2,027	3,25	0,66	13.403,14	3.134,27	8.961,17	1.746,23
Oct.12	1,5406	1,6071	1,2969	79,01	6,2647	2,030	3,25	0,58	13.356,84	3.053,97	8.828,97	1.744,53
Nov.12	1,5292	1,5962	1,2835	81,01	6,2339	2,068	3,25	0,53	12.894,66	2.938,59	9.072,22	1.721,12
Dic.12	1,5393	1,6146	1,3127	83,90	6,2337	2,078	3,25	0,51	13.143,94	3.004,21	9.856,42	1.682,06
Ene.13	1,5354	1,5958	1,3288	89,10	6,2220	2,029	3,25	0,49	13.616,89	3.125,92	10.720,22	1.670,25
Feb.13	1,5271	1,5470	1,3340	93,10	6,2348	1,974	3,25	0,46	13.968,05	3.170,36	11.327,28	1.626,67
2013												
Feb. 11	1,5298	1,5662	1,3407	94,33	6,2350	1,973	3,25	0,46	13.971,24	3.192,01	11.153,16	1.649,70
Feb. 12	1,5305	1,5661	1,3454	93,51	6,2372	1,973	3,25	0,47	14.018,70	3.186,49	11.369,12	1.646,03
Feb. 13	1,5326	1,5541	1,3449	93,45	6,2375	1,965	3,25	0,46	13.982,91	3.196,88	11.251,41	1.642,35
Feb. 14	1,5256	1,5493	1,3357	92,85	6,2375	1,958	3,25	0,46	13.973,39	3.198,66	11.307,28	1.637,00
Feb. 15	1,5265	1,5519	1,3363	93,53	6,2403	1,969	3,25	0,46	13.981,76	3.192,03	11.173,83	1.609,45
Feb. 18	1,5265	1,5463	1,3349	93,96	6,2430	1,963	3,25	0,46	13.981,76	3.192,03	11.407,87	1.609,07
Feb. 19	1,5252	1,5427	1,3386	93,57	6,2450	1,956	3,25	0,46	14.035,67	3.213,60	11.372,34	1.605,30
Feb. 20	1,5250	1,5235	1,3279	93,60	6,2380	1,962	3,25	0,46	13.927,54	3.164,41	11.468,28	1.564,20
Feb. 21	1,5172	1,5250	1,3184	93,09	6,2410	1,973	3,25	0,46	13.880,62	3.131,49	11.309,13	1.576,55
Feb. 22	1,5161	1,5249	1,3186	93,42	6,2360	1,973	3,25	0,46	14.000,57	3.161,82	11.385,94	1.580,10
Feb. 25	1,5182	1,5175	1,3075	91,51	6,2340	1,982	3,25	0,46	13.784,17	3.116,25	11.662,52	1.594,85
Feb. 26	1,5128	1,5130	1,3066	91,90	6,2300	1,982	3,25	0,46	13.900,13	3.129,65	11.398,81	1.612,70
Feb. 27	1,5143	1,5162	1,3143	92,17	6,2280	1,973	3,25	0,46	14.075,37	3.162,26	11.253,97	1.596,18
Feb. 28	1,5148	1,5169	1,3068	92,64	6,2220	1,979	3,25	0,46	14.054,49	3.160,19	11.559,36	1.578,23
Mar. 1	1,5075	1,5038	1,3024	93,53	6,2230	1,980	3,25	0,46	14.089,66	3.169,74	11.606,38	1.575,33
Mar. 4	1,5063	1,5110	1,3025	93,46	6,2260	1,970	3,25	0,46	14.127,82	3.182,03	11.652,29	1.573,85
Mar. 5	1,5096	1,5125	1,3045	93,28	6,2210	1,964	3,25	0,45	14.253,77	3.224,13	11.683,45	1.575,85
Mar. 6	1,5088	1,5033	1,2986	94,08	6,2180	1,970	3,25	0,45	14.296,24	3.222,37	11.932,27	1.583,30
Mar. 7	1,5055	1,5014	1,3106	94,86	6,2200	1,958	3,25	0,45	14.329,49	3.232,09	11.968,08	1.577,61
Mar. 8	1,5079	1,4913	1,3000	96,08	6,2150	1,944	3,25	0,45	14.397,07	3.244,37	12.283,62	1.578,32
Mar. 11	1,5016	1,4913	1,3045	96,28	6,2180	1,957	3,25	0,45	14.447,29	3.252,87	12.349,05	1.581,40
Mar. 12	1,5027	1,4907	1,3029	96,06	6,2160	1,965	3,25	0,45	14.450,07	3.242,32	12.314,81	1.592,75
Mar. 13	1,4979	1,4919	1,2958	96,11	6,2140	1,972	3,25	0,44	14.455,28	3.245,12	12.239,66	1.587,65
Mar. 14	1,5067	1,5078	1,3003	96,09	6,2170	1,972	3,25	0,44	14.539,14	3.258,93	12.381,19	1.587,65
Mar. 15	1,5067	1,5114	1,3076	95,28	6,2140	1,983	3,25	0,44	14.514,11	3.249,07	12.560,95	1.592,25
Mar. 18	1,5026	1,5106	1,2954	95,18	6,2160	1,983	3,25	0,45	14.452,06	3.237,59	12.220,63	1.605,53
Mar. 19	1,5021	1,5094	1,2865	95,20	6,2160	1,984	3,25	0,45	14.455,82	3.229,10	12.468,23	1.605,83
Mar. 20	1,5008	1,5104	1,2936	96,02	6,2120	1,990	3,25	0,45	14.511,73	3.254,19	12.468,23	1.607,50
Mar. 21	1,5020	1,5172	1,2901	94,92	6,2150	2,008	3,25	0,45	14.421,49	3.222,60	12.635,69	1.613,75
Mar. 22	1,5041	1,5221	1,3175	94,50	6,2120	2,010	3,25	0,45	14.512,03	3.245,00	12.338,53	1.607,75
Mar. 25	1,5061	1,5175	1,3116	94,23	6,2110	2,010	3,25	0,45	14.447,75	3.235,30	12.546,46	1.599,25
Mar. 26	1,5001	1,5152	1,3108	94,54	6,2110	2,018	3,25	0,45	14.559,65	3.252,48	12.471,62	1.598,00
Mar. 27	1,4962	1,5129	1,3061	94,43	6,2140	2,012	3,25	0,45	14.526,16	3.256,52	12.493,79	1.603,00