

# CONTEXTO

Entrega N° 1.322

Dic. 8, 2014

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

El “dibujo” de la tasa de inflación, según las estimaciones privadas, no se refiere a cómo se captan los datos sino al período que se tiene en cuenta para atrás, cuando se conjetura para adelante. Lo que ocurra en lo inmediato con la tasa de inflación depende de la política cambiaria. Diferencia con hace 12 meses.

### CLAVES

- ♦ Emisión de nueva deuda, supongo que habrán hablado antes con los inversores institucionales.
- ♦ No pagará impuesto a las ganancias el medio aguinaldo de aquellos que ganan menos de \$ 35.000 mensuales.
- ♦ El G6 cuestiona en la justicia la reforma de la ley de abastecimiento.
- ♦ Baja toda la demanda de autos, pero más la de los importados.
- ♦ Carrió quiere confrontar con Fernández de Kirchner, por banca ante Parlasur.

### ME PREGUNTO

¿Saben distinguir entre posibilidad y probabilidad, quienes hablan de quién puede llegar a ganar la elección presidencial de octubre de 2015?

### SEMAFOROS

#### ROJO

☹ Castigo al juez Bonadío. Le redujeron el sueldo 30%. Potencialmente muy peligroso, por ahora el oficialismo luce ridículo.

#### AMARILLO

☹ Soja cotiza a u\$s 380.

#### VERDE

☺ Menor precio del petróleo, buena noticia para los países que lo importan.

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Futuro inmediato de la tasa de inflación
- ♦ Distorsiones tarifarias, gracias a subsidios
- ♦ Recaudación. Ganancias y el resto
- ♦ ¿Quo vadis, precio del petróleo?
- ♦ Estado vs. Mercado. Desperdicio de energías
- ♦ Nancy Hays Teeters

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

“Todo el mundo tiene derecho a pronunciar nombres extranjeros como le plazca”. Winston Churchill.

## COMO LO VEO

*“Lo que distingue al rebelde crónicamente indignado del revolucionario consciente es que el primero es capaz de cambiar de causa, y el segundo no. El rebelde dirige su indignación de pronto contra esta injusticia, de pronto contra aquella; el revolucionario es un hombre que odia con método, que ha reunido toda su capacidad de odio en un solo objeto. El rebelde siempre tiene algún rasgo quijotesco; el revolucionario es el burócrata de la Utopía. El rebelde es entusiasta, el revolucionario fanático. Robespierre, Marx, Lenin, eran revolucionarios; Danton, Bakunin, Trotsky eran rebeldes.*

*(Fuente: Koestler, A.: Flecha en el azul, Emecé, 1953).*

**El “dibujo” de la tasa de inflación, según las estimaciones privadas, no se refiere a cómo se captan los datos sino al período que se tiene en cuenta para atrás, cuando se conjetura para adelante. Lo que ocurra en lo inmediato con la tasa de inflación depende de la política cambiaria. Diferencia con hace 12 meses.**

### **Rescate anticipado de Boden 2015. Emisión de nueva deuda**

La resolución conjunta 321 (Hacienda) y 86 (Finanzas-Deuda pública), del 4 de diciembre pasado, aprobó la operación de compra de Boden 2015, dispuso el canje de Boden 2015 por Bonar 2024, aprobó el procedimiento para la licitación, adjudicación y liquidación de compra de Boden 2015 y dispuso la ampliación de la emisión de Bonar 2024.

Consciente de sus límites, **Contexto** les preguntó a un par de personas “que saben de esto”. Su respuesta, sintéticamente, fue la siguiente: “en el caso de tenedores individuales,

tanto el canje como la emisión de nuevos títulos está por verse; en el caso de inversores institucionales, quiero creer que primero `tantearon` el mercado, quien les dijo que una tasa de 8,75% anual en dólares en principio luce atractiva”. Veremos.

“Hicieron esto para no tener que negociar con el juez Thomas Griesa y los fondos buitres”, afirman a coro quienes –hasta hace poco tiempo- arriesgaron su prestigio profesional asegurando que, caída la cláusula RUFO, a partir de enero de 2015 el Poder Ejecutivo finalmente acordará con los acreedores. Postura que **Contexto nunca** hizo suya, como sabe el lector.

Nadie sabe si el Poder Ejecutivo terminará acordando o no (ni ellos lo saben). Pero hay que adoptar todas las decisiones sobre la base de que harán todo lo posible para no tener que negociar, porque como saben que nadie les cree nada, no obtendrán dinero fresco, en mercados no condicionados, a tasas razonables.

### **Autos, caída y desplazamiento de la demanda**

Entre noviembre de 2013 y de 2014 la producción de autos cayó 12,3%, las exportaciones aumentaron 15,9%, las ventas locales totales disminuyeron 45%, pero las ventas locales de vehículos producidos localmente cayeron 33,8%.

Mientras que comparando los 11 primeros meses del año pasado y los del presente, las caídas fueron de 22,7%, 19,7%, 35,9% y 24,3%.

Quiere decir que continuó la reducción de la demanda local de autos, pero más la de autos importados que la de nacionales. Producto del cambio de precios relativos, consecuencia de los gravámenes diferenciales, y también de las diferentes facilidades crediticias.

### **Se van, pero antes...**

Más allá de sus deseos (que son obvios), en el plano de las expectativas esta newsletter no se suma al entusiasmo-preocupación, generada en la hipótesis oficialista de que su candidato ganará en primera vuelta.

Ergo, la debilidad propia de un gobierno que termina, sumada a los problemas de falta de credibilidad.

Pero esto no quiere decir que se mantenga de brazos cruzados, o busque suavizar las implicancias de la transición. En este sentido debe anotarse la media sanción que obtuvo en Diputados la reforma al Código Procesal Penal, así como la rebaja de 30% en el salario del juez Claudio Bonadío.

Pueden hacer daño específico (gravísimo, para el que le toca), pero no generalizado.

### **¿Y entonces?**

De tanto esperar disturbios en diciembre, pinta que al final no va a pasar nada.

Lujo que me doy al afirmar esto, porque no tengo responsabilidad directa del cuidado del orden.

Lo que tiene que hacer cualquiera que la tenga no es prestarle atención a lo que estoy diciendo, sino seguir alerta. Y continuar alerta en enero de 2015, no sea cosa que los protagonistas de los disturbios, inteligentemente, esperen el comienzo del año entrante, cuando se hayan desarmado los operativos preventivos.

Por lo demás, termina un año complicado, víspera de otro año donde no habrá tiempo para aburrirnos. Piénselo así: dentro de exactamente 367 días un nuevo presidente de la Nación, a quien ya conocemos pero todavía no sabemos quién es, se hará cargo de la máxima responsabilidad ejecutiva pública. ¿Qué hacemos con nuestra energía? Táctica para el año que está por iniciarse y estrategia con respecto al próximo gobierno. Actividades que a medida que pase el tiempo se superpondrán.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.322; Diciembre 8, 2014.

## FUTURO INMEDIATO DE LA TASA DE INFLACION

En los 12 meses que terminaron en octubre de 2014, la tasa de inflación bien medida – es decir, por cualquiera menos el INDEC- superó 40%, como muestra la porción superior del cuadro que acompaña a estas líneas. Estas estimaciones no tienen nada de “dibujo”, a pesar de lo que sostiene el ministro de economía de la Nación.

¿Qué ocurrirá en los próximos 12 meses?, pregunta quien tiene que adoptar decisiones.

La porción inferior del cuadro hace un ejercicio de aritmética, no de economía.

Si en los próximos 12 meses la tasa de inflación se mantuviera en el nivel de noviembre pasado, 1,7%, estimado tanto por Melconían y Santángelo como por FIEL, la porción derecha de la porción inferior del referido cuadro muestra que la tasa anual de inflación caería a 22%.

En sí mismo, repito, esto es aritmética, y por consiguiente no tiene más valor que calcular cuánto reduciría mi peso en un año, si en cada día bajara tantos gramos.

Metiendo “algo” de economía, la porción superior del cuadro muestra que los meses de diciembre de 2013 y los 3 primeros de 2014 fueron “muy inflacionarios”, como consecuencia del salto cambiario producido por Juan Carlos Fábrega.

¿Y si las actuales autoridades del Banco Central, en vez de repetir aquella decisión (cuyo efecto real ya se agotó), intentaran “pisar” el tipo de cambio oficial, intensificando las acciones policiales y las dificultades administrativas para adquirir dólares, el swap chino, etc.? Si esto ocurriera, la tasa mensual de inflación del futuro muy cercano no sería la de hace 12 meses y, consiguientemente, la tasa anual caería.

Error tipo I, error tipo II, es lo que el Poder Ejecutivo tratará de hacer. Si lo logra, fenómeno; si no lo logra, verán que harán.

Esta es la denominada “explicación costista de la inflación”, según la cual; ¿si no modifico los costos –por ejemplo, de los insumos importados- por qué van a modificarse los precios? La cual funciona en el cortísimo plazo.

La teoría, y la realidad, dicen que la tasa de inflación es la resultante de muchas fuerzas. De costos, como los cambiarios, o los salariales, por una parte, y de la creación y demanda de dinero, por la otra.

¿Qué ocurrirá con el financiamiento del déficit fiscal, de aquí en más? Nadie espera una reducción del gasto público, como tampoco nadie espera un regreso de Argentina a los mercados internacionales de crédito. La incógnita es la demanda de dinero local, cuya contrapartida, el dólar blue, tiene una cotización bien volátil.

En definitiva, no sabemos.

¿Para qué sirve este análisis, entonces?

Para tener en claro qué quieren decir, tanto los funcionarios como algunos colegas, cuando hablan del presente y el futuro inmediato de la tasa de inflación. Insisto: en los últimos 12 meses los precios aumentaron 40%, lo que ocurra en el futuro muy inmediato dependerá en parte de la política cambiaria, donde Alejandro Vanoli no piensa –por ahora, al menos– disponer otro salto devaluatorio, y en parte de la monetización del déficit fiscal y la demanda de dinero.

Cuando escuche hablar de “piso” y de “techo” de la tasa de inflación, a quien habla en estos términos dígame que esas expresiones pueden ser útiles en arquitectura, pero no en economía.

¡Animo!

**INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR. ESTIMACIONES PUBLICA Y PRIVADAS**

Mes	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T	
(variaciones mensuales, en %)																			
(índices, diciembre de 2012=100)										(variaciones anuales, en %)									
REALIDAD, HASTA AQUI																			
Nov.13	0,9	2,5	2,40	2,4	2,5	2,5	109,4	123,7	123,8	122,9	123,7	122,3							
Dic	1,4	2,9	3,38	3,0	4,1	3,4	110,9	127,3	127,9	126,6	128,8	126,6							
Ene.14	3,6	6,0	4,61	5,1	4,2	4,5	115,0	134,9	133,8	133,0	134,2	132,2	13,7	30,9	30,5	30,0	30,9	30,9	28,3
Feb	3,4	3,1	4,30	5,2	3,5	4,8	118,9	139,1	139,6	139,9	138,9	138,6	17,0	33,2	34,4	34,9	34,9	34,5	34,0
Mar	2,6	3,3	3,30	3,6	3,8	3,6	122,0	143,7	144,2	145,0	144,2	143,5	19,2	35,3	36,8	37,6	37,2	36,4	36,4
Abr	1,8	2,6	2,78	2,9	2,1	3,2	124,2	147,5	148,2	149,2	147,2	148,1	20,4	36,5	38,5	39,5	37,7	38,9	38,9
May	1,4	2,6	2,28	2,2	2,6	1,6	126,0	151,3	151,6	152,5	151,0	150,5	21,3	37,8	39,4	40,0	39,6	39,8	39,8
Jun	1,3	2,5	2,20	2,1	2,4	2,8	127,6	155,1	154,9	155,7	154,6	154,7	21,9	38,5	39,8	40,8	40,0	41,4	41,4
Jul	1,4	2,9	2,47	2,8	2,1	2,1	129,4	159,6	158,8	160,0	157,9	158,0	22,5	39,6	39,7	41,8	38,4	40,0	40,0
Ago	1,3	2,4	2,65	2,7	2,8	2,6	131,2	163,4	163,0	164,3	162,3	162,1	23,1	40,6	40,4	42,5	40,3	41,5	41,5
Sep	1,4	2,6	2,48	2,3	2,9	2,1	133,0	167,6	167,0	168,1	167,0	165,5	23,8	41,7	40,9	42,6	41,4	41,3	41,3
Oct	1,2	1,9	2,25	2,5	2,4	2,3	134,6	170,8	170,8	172,3	171,0	169,3	24,1	41,5	41,3	43,6	41,7	41,8	41,8
ARITMETICA, DE AQUI EN ADELANTE																			
Nov.14	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	136,8	173,7	173,7	175,2	173,9	172,2	25,1	40,4	40,3	42,6	40,6	40,7	40,7
Dic	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	139,2	176,7	176,6	178,2	176,9	175,1	25,4	38,8	38,0	40,8	37,4	38,3	38,3
Ene.15	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	141,5	179,7	179,6	181,3	179,9	178,1	23,1	33,2	34,2	36,3	34,1	34,7	34,7
Feb	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	143,9	182,7	182,7	184,3	182,9	181,1	21,0	31,4	30,9	31,7	31,7	30,7	30,7
Mar	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	146,4	185,9	185,8	187,5	186,1	184,2	20,0	29,3	28,8	29,3	29,1	28,3	28,3
Abr	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	148,9	189,0	188,9	190,7	189,2	187,3	19,9	28,2	27,5	27,8	28,6	26,5	26,5
May	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	151,4	192,2	192,2	193,9	192,4	190,5	20,2	27,1	26,8	27,2	27,4	26,6	26,6
Jun	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	154,0	195,5	195,4	197,2	195,7	193,7	20,7	26,1	26,1	26,7	26,6	25,2	25,2
Jul	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	156,6	198,8	198,7	200,5	199,0	197,0	21,0	24,6	25,2	25,3	26,1	24,7	24,7
Ago	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	159,3	202,2	202,1	204,0	202,4	200,4	21,4	23,7	24,0	24,1	24,7	23,6	23,6
Sep	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	162,0	205,6	205,6	207,4	205,9	203,8	21,8	22,7	23,1	23,4	23,3	23,1	23,1
Oct	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	164,7	209,1	209,1	211,0	209,4	207,2	22,4	22,4	22,4	22,4	22,4	22,4	22,4

CONTEXTO; Entrega N° 1.322; Diciembre 8, 2014.

## **DISTORSIONES TARIFARIAS, GRACIAS A SUBSIDIOS**

Un par de noticias referidas a tarifas de transporte justifican las siguientes líneas.

Primera: viajar en ómnibus interurbano al pasajero le sale más caro que viajar en avión.

Segunda: el ferrocarril Mitre, al tiempo que puso en circulación vagones nuevos, aumentó el precio del servicio. El boleto pasó de \$ 1,10 a \$ 2, y de \$ 1,50 a \$ 3.

¿Magia? No, subsidios.

No hay que ser un genio para saber que el costo de transporte por ómnibus es inferior al costo de transportarlo por avión. Costo, para los economistas, es decir, uso de recursos. Porque para el pasajero costo es “tarifa”. Lo cual implica que el hecho de que Buenos Aires-Bariloche tenga menor tarifa por avión que por ómnibus, implica que los contribuyentes impositivos ponemos la diferencia.

(Digresión. El transporte urbano por ómnibus –en Capital Federal al menos- está fuertemente subsidiado, mientras que el transporte interurbano no).

¿Qué sentido tiene que quiebren las empresas privadas de transporte interurbano de pasajeros, a raíz de una política de subsidio del transporte aéreo?

En cuanto a la segunda noticia, es cierto que junto a la incorporación de nuevos coches, el precio del boleto se duplicó. Pero pasó de “nada” a “2 veces nada”, porque; ¿cuánto cuesta, en términos de recursos, transportar a una persona desde San Isidro hasta Retiro?

El resultado es claro: el gasto público nacional en subsidios a la energía y el transporte equivale a algo más de la mitad del gasto público en seguridad social.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.322; Diciembre 8, 2014.

## RECAUDACION. GANANCIAS Y EL RESTO

Entre noviembre de 2013 y de 2014 la recaudación impositiva, aduanera y previsional total aumentó 38,4%, y entre los 11 primeros meses del año pasado y del presente 35,6%.

Los cuadros que acompañan estas líneas explican el título. Entre noviembre de 2013 y de 2014 la recaudación por impuesto a las ganancias aumentó 63,6%, y entre los 11 primeros meses del año pasado y del presente 44,8%.

En efecto, neto de la recaudación por impuesto a las ganancias, la recaudación total aumentó 32,3%, en vez del referido 38,4%.

Se ratifica, entonces, el análisis planteado por **Contexto** en su entrega anterior, cuando registró que en la reunión anual de la Cámara Argentina de la Construcción, a raíz de los reclamos sindicales para que se actualice la forma en que los asalariados abonan el impuesto a las ganancias, reflejo del fastidio que tiene creciente número de trabajadores, la presidenta de la nación les pidió “comprensión” a los asalariados, agregando que hay que pagar los impuestos para financiar las obras de infraestructura.

Curioso: un gobierno ideológicamente progresista, que no pierde oportunidad para criticar al neoliberalismo y al ajuste, no sólo disminuye el salario real (las convenciones colectivas de los gremios oficialistas consiguieron aumentos salariales de 30%, contra una inflación bien medida de 42%) sino que les pide comprensión a los asalariados. No tan curioso, porque a la luz de los números fiscales, el secretario de hacienda, cuando le van con temas como el de ajustar por inflación las deducciones y las alícuotas del impuesto a las ganancias, a voz en cuello dice: “necesito hasta el último manguito, recaudado como sea”.

¡Animo!

POSDATA. “Como gran concesión”, la presidenta de la Nación anunció que no pagarán impuesto a las ganancias, sobre el medio aguinaldo, aquellos asalariados cuyos ingresos mensuales no superen \$ 35.000. Algo es algo, dijeron los dirigentes sindicales, atribuyendo la medida a la presión ejercida por ellos.

CONTEXTO; Entrega N° 1.322; Diciembre 8, 2014.

### RECAUDACION TRIBUTARIA. NOVIEMBRE DE 2014. (1)

en millones de pesos

Concepto	Nov. '14	Nov. '13	Dif. % Nov. '14 / Nov. '13	Oct.'14	Dif. % Nov. '14 / Oct.'14	Ene-Nov '14	Dif. % Ene.-Nov. '14 / Ene.-Nov. '13
<b>Ganancias</b>	24.704,2	15.271,7	61,8	24.273,9	1,8	241.204,6	44,8
<b>Ganancias DGI</b>	23.538,0	14.385,0	63,6	22.922,5	2,7	226.681,9	45,0
<b>Ganancias DGA</b>	1.166,2	886,8	31,5	1.351,4	(13,7)	14.522,7	41,7
<b>IVA</b>	29.763,6	23.256,0	28,0	29.239,8	1,8	300.775,8	32,7
<b>IVA DGI</b>	21.479,3	16.527,6	30,0	20.774,9	3,4	208.384,8	33,8
<b>Devoluciones (-)</b>	492,0	107,0	359,8	900,0	(45,3)	4.319,8	76,3
<b>IVA DGA</b>	8.776,3	6.835,4	28,4	9.364,9	(6,3)	96.710,8	31,9
<b>Reintegros (-)</b>	1.510,0	39,0	-	1.000,0	51,0	10.415,3	119,5
<b>Internos Coparticipados</b>	2.347,5	1.578,7	48,7	2.085,3	12,6	19.940,6	35,7
<b>Ganancia Mínima Presunta</b>	233,6	167,0	39,8	197,0	18,5	2.106,0	33,7
<b>Otros coparticipados</b>	174,2	155,2	12,2	157,6	10,5	1.417,8	23,2
<b>Derechos de Exportación</b>	4.617,8	2.679,6	72,3	7.378,1	(37,4)	78.997,3	50,6
<b>Derechos de Importación y Otros</b>	2.438,4	2.267,0	7,6	2.891,3	(15,7)	27.617,3	28,3
<b>Combustibles Ley 23.966 - Naftas</b>	2.274,3	1.393,6	63,2	2.130,7	6,7	17.719,6	34,5
<b>Combustibles Ley 23.966 - Otros</b>	715,9	386,9	85,0	777,8	(8,0)	6.368,0	38,4
<b>Otros s/combustibles (2)</b>	1.737,5	931,4	86,5	1.530,4	13,5	13.374,7	48,9
<b>Bienes Personales</b>	434,2	287,7	50,9	1.439,6	(69,8)	12.918,1	39,3
<b>Créditos y Débitos en Cta. Cte.</b>	7.115,6	5.459,6	30,3	6.858,2	3,8	69.309,7	35,3
<b>Otros impuestos (3)</b>	575,2	639,3	(10,0)	876,8	(34,4)	8.352,7	65,6
<b>Aportes Personales</b>	10.594,5	7.690,9	37,8	10.434,8	1,5	108.765,9	29,8
<b>Contribuciones Patronales</b>	15.274,7	11.103,4	37,6	14.965,1	2,1	158.250,6	29,2
<b>Otros ingresos Seguridad Social (4)</b>	943,1	678,9	38,9	1.055,8	(10,7)	9.250,1	30,3
<b>Otros SIPA (-)</b>	597,7	325,2	83,8	685,9	(12,8)	4.869,5	76,4
<b>Subtotal DGI</b>	58.146,3	41.499,9	40,1	57.444,8	1,2	568.813,3	38,0
<b>Subtotal DGA (5)</b>	17.475,6	12.935,0	35,1	21.391,6	(18,3)	220.873,5	38,1
<b>Total DGI-DGA</b>	75.621,9	54.434,9	38,9	78.836,5	(4,1)	789.686,8	38,0
<b>Sistema Seguridad Social</b>	26.214,7	19.148,0	36,9	25.769,9	1,7	271.397,1	28,8
<b>Total recursos tributarios</b>	<b>101.836,5</b>	<b>73.583,0</b>	<b>38,4</b>	<b>104.606,4</b>	<b>(2,6)</b>	<b>1.061.083,9</b>	<b>35,6</b>
<b>Clasificación presupuestaria</b>	<b>101.836,5</b>	<b>73.583,0</b>	<b>38,4</b>	<b>104.606,4</b>	<b>(2,6)</b>	<b>1.061.083,9</b>	<b>35,6</b>
<b>Administración Nacional</b>	44.996,7	32.679,3	37,7	48.246,4	(6,7)	486.026,8	38,7
<b>Contribuciones Seguridad Social (6)</b>	25.021,3	18.745,9	33,5	24.600,2	1,7	260.136,5	27,8
<b>Provincias (7)</b>	27.450,8	19.789,9	38,7	27.561,8	(0,4)	275.281,2	36,4
<b>No Presupuestarios (8)</b>	4.367,7	2.367,8	84,5	4.198,0	4,0	39.639,4	47,5

(1) : No se contabilizan, por no ser recaudados por la AFIP, el Fondo Especial del Tabaco, los fondos de energía eléctrica, el impuesto sobre Pasajes Aéreos, las cajas previsionales de las Fuerzas Armadas y de Seguridad y las Asignaciones Familiares Compensables.

(2) : Incluye Imp. s/Gas Oil y GLP (Ley N° 26.028), Imp s/Naftas y GNC (Ley N° 26.181) y Recargo al Consumo de Gas (Ley N° 25.565).

(3) : Incluye Internos s/Seguros, Adicional s/Cigarrillos, Radiodifusión, Entr. Cine, Monotributo Impositivo y Facilidades de Pago Dtos. 93/00, 1384/01 y Resol. Grales. 1966/05 y 1967/05 pendientes de distribución.

(4) : Incluye Monotributo Previsional y regímenes de regularización para trabajadores autónomos y monotributistas (Leyes nro. 24.476 y 25.865).

(5) : Incluye Derechos de Exportación, Derechos de Importación y Otros, e IVA, Ganancias, Internos y Combustibles recaudados por DGA.

(6) : Netas de Asignaciones Familiares Compensables.

(7) : 58,76% de Coparticipados neto (56,66% Provincias + 2,1% CABA y Tierra del Fuego), 58,76% del 93,73% de Bs Personales, 30% de Monotributo impositivo, 68,1% del 79% de Combustibles Ley 23.966 Naftas; 14% Ganancias, 6,27% Bs Personales, 6,27% del 11% IVA neto de Reintegros y sumas fijas por Pacto Fiscal y Ganancias.

(8) : Fondo Solidario de Redistribución, Imp. s/Gas Oil y GLP (Ley N° 26.028), Imp s/Naftas y GNC (Ley N° 26.181), Recargo al Consumo de Gas (Ley N° 25.565) y gastos A.F.I.P.

-\*- : Porcentaje mayor a 1000.

\*\*\* : Cociente entre un número negativo y uno positivo, ambos negativos o denominador cero.

---- : Imposibilidad de calcular el porcentaje por falta de datos.

CONTEXTO; Entrega N° 1.322; Diciembre 8, 2014.

### RECAUDACION TRIBUTARIA, ADUANERA Y PREVISIONAL

Concepto	Nov.14 (mill. \$)	Nov.13 (mill. \$)	Nov.14 (% s/ total)	Nov.14 (% acumula- do s/ total)
Ganancias DGI	23.538,0	14.385,0	23,1	23,1
IVA DGI	21.479,3	16.527,6	21,1	44,2
Contribuciones patronales	15.274,7	11.103,4	15,0	59,2
Aportes personales	10.594,5	7.690,9	10,4	69,6
IVA DGA	8.776,3	6.835,4	8,6	78,2
Créditos y débitos en c/c	7.115,6	5.459,6	7,0	85,2
Derechos de exportación	4.617,8	2.679,6	4,5	89,7
Derechos de importación	2.438,4	2.267,0	2,4	92,1
Internos coparticipados	2.347,5	1.578,7	2,3	94,4
Combustibles - naftas	2.274,3	1.393,6	2,2	96,7
Otros sobre combustibles	1.737,5	931,4	1,7	98,4
Ganancias DGA	1.166,2	886,8	1,1	99,5
Otros Seguridad Social	943,1	678,9	0,9	100,4
Combustibles - otros	715,9	386,9	0,7	101,1
Otros impuestos	575,2	639,3	0,6	101,7
Bienes personales	434,2	287,7	0,4	102,1
Ganancia mínima presunta	233,6	167,0	0,2	102,4
Otros coparticipados	174,2	155,2	0,2	102,5
IVA devoluciones	-492,0	-107,0	-0,5	102,1
Otros SIPA	-597,7	-325,2	-0,6	101,5
Reintegros	-1.510,0	-39,0	-1,5	100,0
Totales	101.836,6	73.582,8		

Concepto	Nov.14 (mill. \$)	Nov.13 (mill. \$)	Var. Absoluta (mill. \$)	Var. Absoluta (% s/ total)	Var. Absoluta (% acumula- do s/ total)	Var. Relativa (%)
Ganancias DGI	23.538,0	14.385,0	9.153,0	33,5	33,5	63,6
IVA DGI	21.479,3	16.527,6	4.951,7	18,1	51,6	30,0
Contribuciones patronales	15.274,7	11.103,4	4.171,3	15,3	66,8	37,6
Aportes personales	10.594,5	7.690,9	2.903,6	10,6	77,5	37,8
IVA DGA	8.776,3	6.835,4	1.940,9	7,1	84,6	28,4
Derechos de exportación	4.617,8	2.679,6	1.938,2	7,1	91,6	72,3
Créditos y débitos en c/c	7.115,6	5.459,6	1.656,0	6,1	97,7	30,3
Combustibles - naftas	2.274,3	1.393,6	880,7	3,2	100,9	63,2
Otros sobre combustibles	1.737,5	931,4	806,1	2,9	103,9	86,5
Internos coparticipados	2.347,5	1.578,7	768,8	2,8	106,7	48,7
Combustibles - otros	715,9	386,9	329,0	1,2	107,9	85,0
Ganancias DGA	1.166,2	886,8	279,4	1,0	108,9	31,5
Derechos de importación	2.438,4	2.267,0	171,4	0,6	109,5	7,6
Bienes personales	434,2	287,7	146,5	0,5	110,1	50,9
Ganancia mínima presunta	233,6	167,0	66,6	0,2	110,3	39,9
Otros coparticipados	174,2	155,2	19,0	0,1	110,4	12,2
Otros impuestos	575,2	639,3	-64,1	-0,2	110,1	-10,0
Otros SIPA	-597,7	-325,2	-272,5	-1,0	109,1	83,8
IVA devoluciones	-492,0	-107,0	-385,0	-1,4	107,7	359,8
Otros Seguridad Social	943,1	678,9	-645,0	-2,4	105,4	38,9
Reintegros	-1.510,0	-39,0	-1.471,0	-5,4	100,0	3771,8
Totales	101.836,6	73.582,8	27.344,6			38,4

CONTEXTO; Entrega N° 1.322; Diciembre 8, 2014.

## ¿QUO VADIS, PRECIO DEL PETROLEO?

No comenzó la semana pasada, pero viene llamando la atención de manera creciente en los últimos días.

Me refiero a la caída del precio del petróleo, que el gráfico que acompaña estas líneas ubica en perspectiva histórica.

Dicho gráfico, así como la historia que lo precede, alertan contra la tentación de hacer una teoría para explicar la reciente caída. Claro que siempre se puede “teorizar” a partir del último dato, pero la resultante teoría debe ser tomada con pinzas si se quiere utilizar para tomar decisiones.

Sorprende el hecho de que la economía mundial no está en recesión, lo cual quiere decir que la explicación debe buscarse por el lado de la oferta. La decisión de la OPEP, de no reducir el abastecimiento para evitar posteriores caídas del precio, y si fuera posible que volviera a aumentar, no explican la caída inicial.

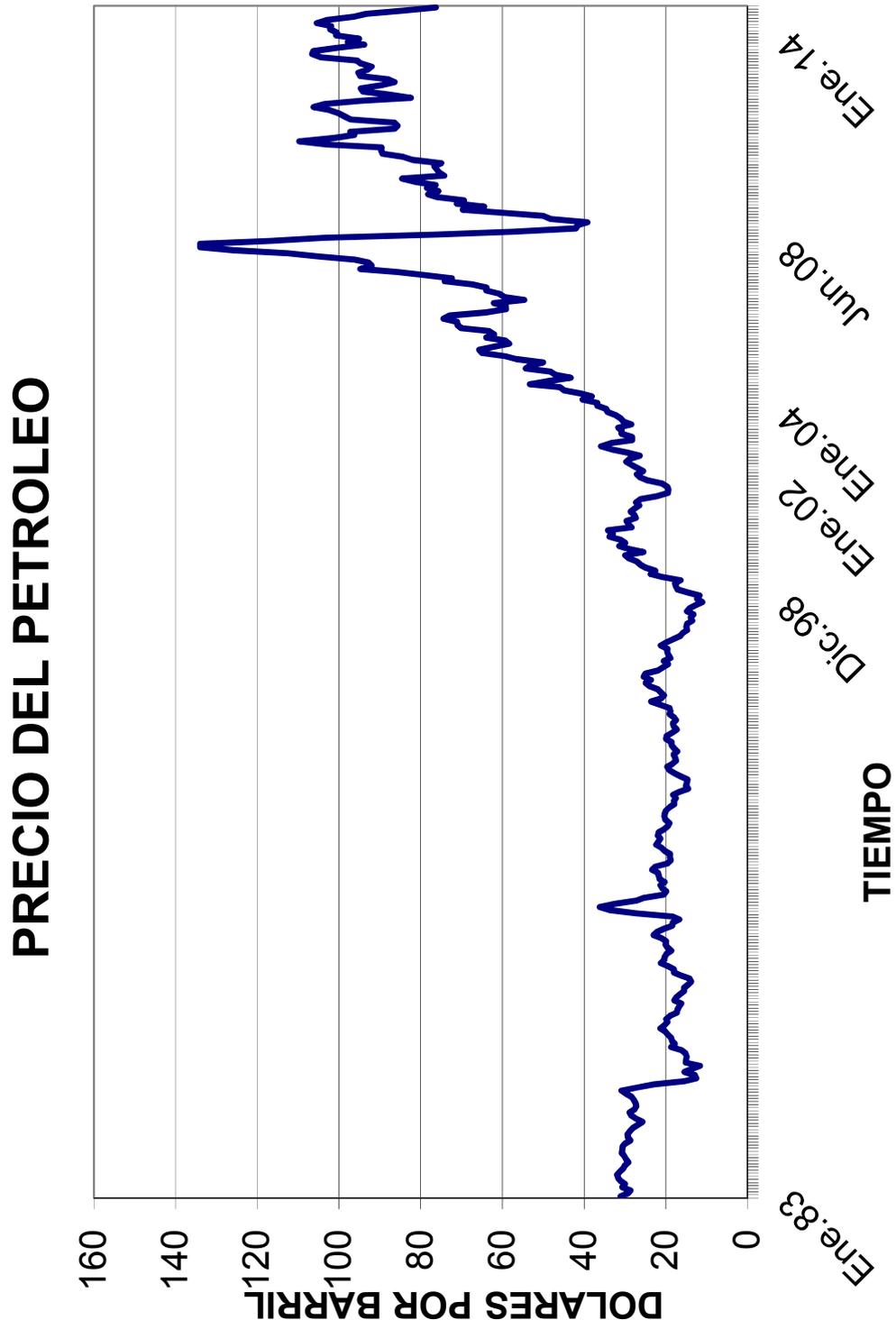
La explicación conspirativa es que la OPEP alienta cierta disminución del precio, para desalentar el desarrollo de fuentes alternativas, particularmente del denominado shale oil.

¿Qué repercusiones tiene esto sobre la economía argentina? Importador neto de productos energéticos, el mantenimiento –y mejor aún la continuación de la caída- del precio reducirá el gasto en divisas, mejorando la balanza comercial. Por otro lado, el interés por vaca muerta no digo que vaya a desaparecer pero probablemente ingrese a un período más calmo.

¡Animo!

POSDATA. Estados Unidos es uno de los pocos países en el mundo donde el precio de los combustibles está estrechamente relacionado con el del petróleo. Argentina, no. En nuestro país las estaciones de servicio venden impuestos. Mientras los compramos, el empleado carga un líquido en el tanque de combustible del auto, para que podamos llegar hasta la próxima estación de servicio para seguir comprando... ¡impuestos! (más de la mitad del precio son impuestos).

CONTEXTO; Entrega N° 1.322; Diciembre 8, 2014.



CONTEXTO; Entrega N° 1.322; Diciembre 8, 2014.

## **ESTADO VS. MERCADO. DESPERDICIO DE ENERGÍAS**

Luis Betnaza, a cargo de las relaciones institucionales del grupo Techint, hace poco en un encuentro empresario afirmó que el debate Estado versus mercado había quedado zanjado a favor de este último. La ministra Débora Giorgi disintió explícitamente.

¡Lo único que nos falta a los argentinos es un debate abstracto, doctrinario, sobre esta cuestión! Debate que promueven quienes, particularmente en los medios masivos de comunicación, se proponen entretener a la audiencia en vez de ayudarla a formarse un juicio en base a datos reales.

Este debate, así planteado, distrae energías, siempre escasas.

Todos aquellos que quieran colaborar para que a partir de diciembre de 2015 Argentina recupere la cordura, tanto en el área económica como en el resto de las áreas del gobierno, tiene que aportar conocimientos específicos, basados en datos concretos, y propuestas no menos específicas, que tengan en cuenta la “cultura” con la cual se toman las decisiones en nuestro país.

Hay mucho en juego, porque la diferencia entre una buena y una mala política, se mide en términos de vidas (seguridad) y empleo, salario, etc. (economía).

Así que, por favor, no se convierta usted en parte del problema. Y mucho menos lo haga pensando en versiones del funcionamiento estatal y de “los mercados”, que nada tienen que ver con lo observado en la práctica. Porque esto último es lo único que importa.

¡Animo!

## NANCY (HAYS) TEETERS

(1930 - 2014)

Nació en Marion, Indiana, Estados Unidos. “Su papá era vendedor” (Schudel, 2014). “Su madre, ama de casa, trató de que su única hija y brillante alumna no siguiera estudiando, luego de la escuela secundaria” (Vitello, 2014).

Estudió en el Oberdin College y en la universidad de Michigan.

Además de en el Sistema de la Reserva Federal [FED], trabajó en el Consejo de Asesores Económicos del presidente John Fitzgerald Kennedy, y desde 1967 en la Oficina de Presupuesto. Fuera del gobierno, pasó algún tiempo en la Brookings Institution. “Durante los 20 años que trabajó y vivió en Washington, desarrolló tantas amistades que se decía que nunca se quedaría sin amigos en dicha ciudad” (Cicarelli y Cicarelli, 2003).

“En 1974 la revista Time la calificó ‘una de las 200 estrellas ascendentes’ de Estados Unidos” (Cicarelli y Cicarelli, 2003).

“Cuando se festejó el 100 aniversario de la creación del FED, compartió una mesa con otras 7 mujeres que también habían formado parte de los directorios, declarando: ‘es la primera vez que estoy sentada en una mesa sólo ocupada por mujeres, y no soy la envidia de la sala’” (Vitello, 2014).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Teeters? Porque “fue la primera mujer que ocupó un sitial en el directorio del FED, institución en la que había trabajado como funcionaria entre 1957 y 1966. Ingresó al directorio cuando la institución era presidida por G. William Miller, y continuó bajo la presidencia de Paul Volcker. Dejó la institución en 1984, para trabajar como economista en IBM, a cargo de los pronósticos” (Cicarelli y Cicarelli, 2003).

Se definió a sí misma en los siguientes términos: “soy una ecléctica, que circula por el sendero del medio. Estoy a favor de lo que funciona, aunque sea ideológicamente impuro” (Teeters, 1979).

“En el FED tengo que leer 300 páginas de material impreso por día, es suficiente... Muchas instituciones están actuando como si fueran bancos, sin cumplir con las restricciones que tienen los bancos... La regulación es excesiva, le estamos prestando mucha atención a reducir el papeleo” (Teeters, 1979).

“Una ‘paloma’ en materia monetaria, disintió con Volcker porque le preocupaba la inflación, pero también el conflicto entre inflación y desocupación” (Cicarelli y Cicarelli, 2003). “Se necesitaban agallas para votar contra el titular del FED y la mayoría que lo acompañaba, sabiendo que una y otra vez iba a perder la votación” (Schudel, 2014).

“Les decía a sus colegas: ‘ustedes están estirando tanto la fábrica financiera de este país, que se va a terminar desgarrando. Deben saber que una vez que se destroza la porción de una fábrica, es muy difícil, por no decir imposible, volver a reconstruirla. Ninguno de ustedes cosió algo, alguna vez en su vida’” (Schudel, 2014).

“También estaba en contra de la ola de fusiones y adquisiciones, aparecida a comienzos de la década de 1980” (Vitello, 2014).

“Su contribución escrita se concentró en 3 áreas: control de la polución, asegurar que los beneficiarios de los programas de ayuda que pudieran trabajar lo hicieran, y control de los costos y calidad de los servicios médicos” (Cicarelli y Cicarelli, 2003).

Cicarelli, J. y Cicarelli, J. (2003): Distinguished women economists, Greenwood press.

Schudel, M. (2014): “Nancy H. Teeters, the first woman to serve on the Federal Reserve board, dies at 84”, The Washington post, 22 de noviembre.

Teeters, N. H. (1979): “Thoughtful answers from new Fed governor”, ABA banking journal, 71, 5, mayo.

Vitello, P. (2014): “Nancy H. Teeters, first woman on Federal Reserve board, dies at 84”, The New York times, 25 de noviembre.

**INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA**

Fecha	Riesgo	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos	Soja	Soja
	Pais	Encuesta BCRA		Call	Presente	refer.	futuro		Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ kilo)	(us\$/ quintal)	(us\$ neto retenc. /tn)	(us\$ en Chicago /tn)
	EMBI+	Caja ahorro en \$	P. fijo 7 a 59 d. en \$	bancos tasa fija en \$	Libre (\$ por us\$)	BCRA (\$ por us\$)	Rofex* (\$ por us\$)	a fin de mes							
Promedios															
2010	678	0,03	0,78	9,20	3,9342	3,9138	3,9250	3,9530	2.551,2	1.980,3	6,373	1,62	18,62	266,1	0,0
2011	682	0,02	0,92	10,20	4,1579	4,1308	4,1447	4,1778	3.099,1	2.567,2	8,359	2,01	21,61	318,5	0,0
2012	985	0,02	1,03	9,99	4,5665	4,5507	4,5740	4,6301	2.494,3	1.777,2	9,014	1,98	23,50	369,6	539,1
2013	1.067	0,02	1,22	12,58	5,4834	5,4820	5,5286	5,6479	3.985,5	2.919,5	9,925	1,81	29,28	338,0	515,6
Jun.14	763	0,02	1,79	21,72	8,2073	8,4060	8,6063	8,8160	7.815,8	6.439,4	15,578	1,91	23,73	309,7	527,7
Jul.14	656	0,02	1,74	15,80	8,2254	8,4263	8,6407	8,8511	8.357,1	7.006,4	16,526	2,02	21,81	298,0	467,6
Ago.14	761	0,02	1,67	19,11	8,3915	8,6005	8,8109	9,0155	8.788,0	7.194,6	17,318	2,08	19,87	292,6	430,5
Sep.14	723	0,02	1,63	13,31	8,4812	8,6674	8,8698	9,1009	11.291,5	9.400,1	16,827	2,00	18,49	272,3	370,5
Oct.14	760	0,02	1,66	21,67	8,5339	8,6793	8,8713	9,0822	10.542,2	9.012,8	15,721	1,85	17,86	275,1	354,7
Nov.14	674	0,02	1,70	19,95	8,5549	8,6634	8,8003	8,9485	10.192,0	9.172,4	15,555	1,82	18,12	289,9	379,3
2014															
Oct. 21	779	0,02	1,66	17,63	8,5000	8,4950	8,5150	8,6490	10.872,2	9.426,4	15,579	1,83	18,00	278,5	354,3
Oct. 22	762	0,02	1,73	17,11	8,5000	8,4920	8,5040	8,6180	10.548,2	9.183,3	15,715	1,85	18,04	280,5	353,8
Oct. 23	747	0,02	1,64	16,90	8,5000	8,4900	8,4950	8,5930	10.268,0	8.951,7	15,715	1,85	18,21	284,5	364,8
Oct. 24	745	0,02	1,66	16,34	8,5100	8,4960	8,4950	8,5900	10.555,9	9.177,9	15,371	1,81	18,17	283,0	359,2
Oct. 27	736	0,02	1,72	14,35	8,5100	8,4960	8,4950	8,5870	10.295,6	9.050,1	15,371	1,81	18,30	289,5	369,7
Oct. 28	722	0,02	1,74	14,00	8,5150	8,5010	8,5050	8,5930	10.446,7	9.199,6	15,550	1,83	18,45	292,5	370,4
Oct. 29	712	0,02	1,59	14,24	8,5150	8,5030	8,5020	8,5990	10.226,5	9.026,9	15,521	1,82	18,62	299,0	383,4
Oct. 30	713	0,02	1,70	14,19	8,5150	8,5030	8,4980	8,5940	10.539,4	9.335,3	15,521	1,82	18,46	293,5	376,4
Oct. 31	703	0,02	1,70	15,69	8,5150	8,5020	8,5023	8,6020	11.019,4	9.798,3	15,059	1,77	18,70	297,9	384,5
Nov. 3	682	0,02	1,64	19,40	8,5200	8,5070	8,6010	8,7350	11.374,4	10.191,3	15,059	1,77	18,51	291,7	378,0
Nov. 4	686	0,02	1,80	19,16	8,5200	8,5070	8,5980	8,7200	11.024,3	9.875,3	16,027	1,88	18,38	287,5	371,1
Nov. 5	674	0,02	1,71	19,33	8,5200	8,5090	8,5960	8,7230	10.885,6	9.727,1	16,164	1,90	18,43	288,5	375,0
Nov. 6	672	0,02	1,71	19,33	8,5200	8,5090	8,5960	8,7230	10.885,6	9.727,1	16,164	1,90	18,43	288,5	375,0
Nov. 7	663	0,02	1,79	20,49	8,5200	8,5090	8,5980	8,7340	10.588,6	9.510,8	15,150	1,78	18,74	293,5	382,2
Nov. 10	664	0,02	1,66	19,56	8,5200	8,5130	8,5900	8,7210	10.393,4	9.327,0	15,150	1,78	18,59	289,5	377,6
Nov. 11	664	0,02	1,73	18,35	8,5200	8,5120	8,5650	8,7040	10.271,6	9.211,0	16,136	1,89	18,65	294,5	391,9
Nov. 12	658	0,02	1,75	18,24	8,5200	8,5120	8,5460	8,6550	10.072,0	9.043,1	15,740	1,85	18,62	293,0	385,2
Nov. 13	660	0,02	1,76	17,74	8,5200	8,5100	8,5400	8,6380	9.919,5	8.930,4	15,740	1,85	18,64	295,0	386,0
Nov. 14	664	0,02	1,43	20,15	8,5250	8,5120	8,5410	8,6320	9.749,7	8.751,5	15,959	1,87	18,31	288,5	375,2
Nov. 17	667	0,02	1,71	21,46	8,5250	8,5120	8,5370	8,6200	9.676,7	8.740,7	15,959	1,87	18,24	291,5	375,2
Nov. 18	671	0,02	1,71	21,03	8,5300	8,5130	8,5340	8,6210	9.795,0	8.875,0	15,678	1,84	17,99	289,9	376,0
Nov. 19	678	0,02	1,71	21,15	8,5300	8,5130	8,5360	8,6230	9.584,3	8.684,7	15,181	1,78	17,74	287,0	369,2
Nov. 20	683	0,02	1,78	21,00	8,5300	8,5150	8,5370	8,6270	9.672,4	8.741,7	16,851	1,98	17,64	289,5	375,0
Nov. 21	681	0,02	1,72	19,96	8,5300	8,5150	8,5320	8,6250	9.976,7	8.948,3	14,770	1,73	17,54	287,0	381,8
Nov. 24	680	0,02	1,72	19,96	8,5300	8,5160	8,5320	8,6250	9.976,7	8.948,3	14,770	1,73	17,54	287,0	381,8
Nov. 25	680	0,02	1,65	21,29	8,5350	8,5200	8,5320	8,6200	9.937,1	8.953,3	14,869	1,74	17,44	291,0	386,2
Nov. 26	687	0,02	1,72	22,17	8,5350	8,5230	8,5310	8,6220	10.124,6	9.134,6	15,274	1,79	17,67	291,0	384,7
Nov. 27	687	0,02	1,79	20,62	8,5350	8,5260	8,5310	8,6220	10.122,9	9.188,6	15,274	1,79	17,65	289,0	384,7
Nov. 28	687	0,02	1,63	18,54	8,5400	8,5260	8,5255	8,6780	9.808,6	8.939,3	15,187	1,78	17,61	285,3	373,3
Dic. 1	698	0,02	1,77	21,23	8,5450	8,5260	8,6700	8,8400	9.366,6	8.556,4	15,187	1,78	17,59	281,8	373,7
Dic. 2	688	0,02	1,73	20,26	8,5550	8,5360	8,6770	8,8530	9.378,3	8.556,4	14,490	1,69	17,42	280,0	365,9
Dic. 3	700	0,02	1,64	19,99	8,5550	8,5420	8,6770	8,8640	9.666,3	8.812,9	14,626	1,71	17,33	280,0	366,8
Dic. 4	699	0,02	1,72	19,73	8,5600	8,5450	8,6770	8,8650	9.558,8	8.744,2	16,460	1,92	17,48	284,0	371,3

**ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS**

(millones)

Fecha	Oro, divisas y coloca- ciones us\$	Circulación monetaria	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases	Pasivos finan- cieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
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
2013	30.599	289.208	87.988	377.196	71.335	95.268	0	5.345	549.144
Jun.14	29.278	286.194	84.417	370.611	62.970	163.284	7.261	20.020	624.145
Jul.14	29.003	295.394	76.295	371.689	60.963	180.851	6.864	21.295	641.662
Ago.14	28.620	299.947	89.246	389.193	62.924	184.701	6.810	30.524	674.152
Sep.14	27.866	304.918	77.397	382.315	62.026	203.261	6.353	29.247	683.203
Oct.14	28.111	303.558	103.879	407.437	65.865	210.504	6.193	18.425	708.424
Nov.14	28.911	311.977	97.147	409.124	66.976	219.024	5.689	42.759	743.572
2014									
Oct. 10	27.591	310.923	93.886	404.809	63.126	206.396	6.220	14.492	695.042
Oct. 14	27.589	310.571	96.551	407.122	63.366	206.396	6.223	10.021	693.128
Oct. 15	27.437	309.073	96.704	405.777	63.269	206.989	6.205	11.422	693.662
Oct. 16	27.446	307.303	100.897	408.200	63.213	206.989	6.207	10.934	695.543
Oct. 17	27.299	305.874	101.661	407.535	64.708	206.989	6.179	11.731	697.142
Oct. 20	27.282	305.120	101.539	406.659	64.356	206.989	6.178	12.528	696.709
Oct. 21	27.359	304.536	93.745	398.281	65.398	206.989	6.183	20.357	697.208
Oct. 22	27.377	304.383	92.280	396.663	65.498	207.835	6.153	21.817	697.966
Oct. 23	27.402	303.278	92.835	396.113	65.201	207.835	6.151	22.088	697.387
Oct. 24	27.412	302.727	85.796	388.523	65.865	207.835	6.149	29.403	697.775
Oct. 27	27.338	302.400	80.694	383.094	65.834	207.835	6.151	33.800	696.713
Oct. 28	27.356	301.840	82.347	384.187	65.942	207.835	6.154	32.743	696.860
Oct. 29	27.346	301.860	84.150	386.010	65.938	210.504	6.192	39.346	707.990
Oct. 30	28.109	302.475	85.499	387.974	65.645	210.504	6.193	37.315	707.631
Oct. 31	28.111	303.558	103.879	407.437	65.865	210.504	6.193	18.425	708.424
Nov. 3	28.077	306.572	107.376	413.948	65.930	210.504	6.193	11.235	707.810
Nov. 4	28.068	308.019	105.944	413.963	65.816	210.504	6.197	10.367	706.846
Nov. 5	28.075	310.231	106.015	416.246	65.744	212.147	6.111	9.857	710.105
Nov. 7	28.108	311.676	106.233	417.909	66.351	212.147	6.113	9.253	711.773
Nov. 10	28.170	312.715	106.406	419.121	66.185	212.147	6.113	7.925	711.491
Nov. 11	28.172	313.108	103.504	416.612	66.339	212.147	6.115	8.318	709.532
Nov. 12	28.176	312.949	101.901	414.850	66.175	216.280	6.157	8.113	711.575
Nov. 13	28.207	312.703	100.983	413.686	66.150	216.280	6.157	9.459	711.732
Nov. 14	28.288	310.719	96.769	407.488	66.094	216.280	6.156	14.280	710.298
Nov. 17	28.793	309.827	95.716	405.543	66.085	216.280	6.157	15.697	709.762
Nov. 18	28.816	308.606	96.897	405.503	66.116	216.280	6.157	15.991	710.047
Nov. 19	28.817	307.619	94.854	402.473	66.680	217.857	5.563	18.482	711.055
Nov. 20	28.816	307.533	89.334	396.867	66.500	217.857	5.564	20.139	706.927
Nov. 21	28.812	308.107	85.663	393.770	66.401	217.857	5.564	28.191	711.784
Nov. 25	28.889	308.932	97.862	406.794	66.720	217.857	5.565	14.301	711.237
Nov. 26	28.895	309.248	96.703	405.951	66.944	219.024	5.685	15.267	712.871
Nov. 27	28.872	310.236	83.352	393.588	66.856	219.024	5.687	27.712	712.867
Nov. 28	28.911	311.977	97.147	409.124	66.976	219.024	5.689	42.759	743.572

**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													
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	720.624	552.262	502.487	87.492	84.942	87.810	224.067	18.176	10.961	4.555	5.504	903	168.362
2013	924.900	703.971	657.906	109.187	113.691	119.656	292.349	23.023	8.429	3.172	4.372	885	220.929
Jun.14	1.117.402	867.827	797.744	134.635	149.391	147.665	336.797	29.257	8.616	3.351	4.259	1.006	249.574
Jul.14	1.147.255	880.930	810.901	134.398	148.218	163.965	334.815	29.506	8.561	3.314	4.197	1.050	266.326
Ago.14	1.165.887	895.341	826.677	140.184	151.107	159.414	346.178	29.792	8.226	3.085	4.167	973	270.546
Sep.14	1.185.995	912.204	842.516	145.415	153.436	161.317	352.717	29.630	8.269	3.183	4.118	967	273.791
Oct.14	1.210.852	936.052	865.801	151.695	162.715	162.015	358.290	31.087	8.275	3.204	4.093	978	274.800
Nov.14	1.233.554	955.983	884.196	155.757	168.977	165.294	361.677	32.490	8.427	3.359	4.071	998	277.571
2014													
Oct. 10	1.204.174	923.130	853.487	145.137	155.038	166.146	355.681	31.485	8.216	3.111	4.116	989	281.044
Oct. 14	1.202.136	923.858	854.003	150.039	153.593	159.772	354.323	36.276	8.234	3.135	4.060	1.039	278.278
Oct. 15	1.201.393	925.422	855.591	149.295	158.798	155.489	359.242	32.767	8.220	3.129	4.063	1.028	275.971
Oct. 16	1.201.021	926.024	856.334	150.315	158.725	154.391	362.272	30.631	8.207	3.118	4.076	1.013	274.997
Oct. 17	1.202.092	927.311	857.247	151.732	156.663	152.245	365.696	30.911	8.253	3.171	4.097	985	274.781
Oct. 20	1.204.335	930.556	860.525	155.218	161.029	149.443	362.807	32.028	8.247	3.199	4.057	991	273.779
Oct. 21	1.205.705	932.968	861.856	152.929	162.690	148.407	365.604	32.226	8.370	3.326	4.094	950	272.737
Oct. 22	1.210.318	937.737	866.541	153.917	168.402	149.636	360.326	34.260	8.375	3.339	4.046	990	272.581
Oct. 23	1.210.878	939.478	868.438	153.973	170.066	149.698	363.778	30.923	8.355	3.320	4.109	926	271.400
Oct. 24	1.210.861	939.516	868.544	154.597	169.928	150.902	362.902	30.215	8.347	3.310	4.116	921	271.345
Oct. 27	1.211.649	941.185	869.745	156.588	171.627	149.798	360.828	30.904	8.402	3.317	4.083	1.002	270.464
Oct. 28	1.215.951	946.771	875.794	156.284	179.627	151.178	359.113	29.592	8.348	3.276	4.091	981	269.180
Oct. 29	1.230.817	961.359	890.028	158.254	187.845	155.560	359.463	28.906	8.385	3.275	4.089	1.021	269.458
Oct. 30	1.233.221	963.109	891.884	157.894	181.884	161.893	360.162	30.051	8.373	3.265	4.101	1.007	270.112
Oct. 31	1.234.634	962.651	891.476	155.533	171.446	174.862	359.580	30.055	8.365	3.269	4.099	997	271.983
Nov. 3	1.228.562	953.938	882.479	156.225	167.734	173.753	353.709	31.058	8.398	3.304	4.083	1.011	274.624
Nov. 4	1.226.186	950.545	879.089	154.552	163.317	174.005	356.682	30.533	8.394	3.311	4.088	995	275.641
Nov. 5	1.226.558	948.634	877.285	153.306	155.052	179.841	358.433	30.653	8.382	3.313	4.107	962	277.924
Nov. 7	1.226.484	946.109	874.612	153.138	151.008	179.648	358.348	32.470	8.400	3.340	4.102	958	280.375
Nov. 10	1.224.737	943.022	871.315	151.988	152.801	173.187	358.149	35.190	8.426	3.342	4.079	1.005	281.715
Nov. 11	1.222.418	941.737	870.070	152.065	159.237	166.007	357.854	34.907	8.420	3.341	4.096	983	280.681
Nov. 12	1.227.019	947.166	875.244	151.834	168.963	163.369	357.309	33.769	8.450	3.373	4.081	996	279.853
Nov. 13	1.229.582	950.614	878.662	152.920	172.719	164.887	351.885	36.251	8.452	3.376	4.034	1.042	278.968
Nov. 14	1.230.517	952.410	880.657	154.864	159.629	168.708	362.896	34.560	8.428	3.373	4.078	977	278.107
Nov. 17	1.228.643	951.456	879.481	158.683	162.758	159.558	364.495	33.987	8.453	3.384	4.055	1.014	277.187
Nov. 18	1.232.698	956.330	884.397	157.764	168.134	158.261	368.484	31.754	8.447	3.379	4.068	1.000	276.368
Nov. 19	1.233.841	958.133	886.218	157.014	171.385	157.781	368.994	31.044	8.441	3.376	4.073	992	275.708
Nov. 20	1.230.071	954.092	882.199	156.447	168.211	157.281	370.203	30.057	8.435	3.371	4.082	982	275.979
Nov. 21	1.235.587	958.578	886.772	154.867	175.558	156.314	370.128	29.905	8.422	3.369	4.049	1.004	277.009
Nov. 25	1.234.334	958.162	886.326	158.480	175.365	152.726	366.762	32.993	8.426	3.382	4.029	1.015	276.172
Nov. 26	1.238.470	963.212	891.224	159.066	181.949	154.721	363.300	32.188	8.443	3.377	4.046	1.020	275.258
Nov. 27	1.247.012	970.988	898.823	160.873	183.018	161.487	361.615	31.830	8.454	3.384	4.061	1.009	276.024
Nov. 28	1.281.257	1.002.572	930.678	159.548	204.754	173.762	360.947	31.667	8.417	3.361	4.064	992	278.685

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

**INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES**

Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro (Nueva York, us\$/onza)
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York		Tokio	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)		Dow Jones	Nasdaq	Nikkei	
Promedios												
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
2013	1,5196	1,5646	1,3281	97,68	6,1481	2,160	3,25	0,40	15.007,26	3.540,68	13.568,82	1.409,81
Jun.14	1,5411	1,6916	1,3601	102,06	6,2321	2,235	3,25	0,32	16.843,75	4.332,74	15.121,63	1.278,17
Jul.14	1,5415	1,7075	1,3533	101,78	6,1995	2,224	3,25	0,33	16.991,74	4.436,40	15.365,46	1.312,50
Ago.14	1,5262	1,6698	1,3315	102,99	6,1547	2,267	3,25	0,33	16.775,17	4.464,83	15.358,69	1.294,85
Sep.14	1,5000	1,6294	1,2894	107,43	6,1395	2,336	3,25	0,33	17.098,14	4.552,89	15.960,16	1.240,69
Oct.14	1,4867	1,6075	1,2687	108,01	6,1259	2,448	3,25	0,33	16.692,17	4.400,51	15.383,69	1.223,87
Nov.14	1,4667	1,5774	1,2479	116,35	6,1264	2,551	3,25	0,33	17.657,92	4.692,68	17.160,26	1.176,74
2014												
Oct. 21	1,4923	1,6111	1,2719	107,09	6,1215	2,482	3,25	0,32	16.614,81	4.419,48	14.804,28	1.248,40
Oct. 22	1,4920	1,6043	1,2642	107,22	6,1185	2,489	3,25	0,33	16.461,32	4.382,85	15.195,77	1.241,00
Oct. 23	1,4881	1,6037	1,2657	108,30	6,1200	2,500	3,25	0,33	16.677,90	4.452,79	15.299,70	1.229,90
Oct. 24	1,4860	1,6090	1,2671	108,16	6,1173	2,474	3,25	0,32	16.805,41	4.483,72	15.291,64	1.230,90
Oct. 27	1,4870	1,6118	1,2698	107,80	6,1170	2,521	3,25	0,32	16.817,94	4.485,93	15.388,72	1.230,90
Oct. 28	1,4880	1,6135	1,2734	108,16	6,1135	2,461	3,25	0,32	17.005,75	4.564,29	15.329,91	1.228,55
Oct. 29	1,4893	1,6011	1,2630	108,87	6,1117	2,462	3,25	0,32	16.974,31	4.549,23	15.553,91	1.228,55
Oct. 30	1,4808	1,6007	1,2616	109,31	6,1150	2,403	3,25	0,32	17.195,42	4.566,14	15.658,20	1.212,07
Oct. 31	1,4783	1,5995	1,2525	112,32	6,1129	2,478	3,25	0,32	17.390,52	4.630,74	16.413,76	1.173,48
Nov. 3	1,4728	1,5975	1,2486	113,90	6,1188	2,495	3,25	0,32	17.366,24	4.638,91	16.413,76	1.173,48
Nov. 4	1,4736	1,5998	1,2545	113,67	6,1155	2,496	3,25	0,32	17.383,84	4.623,64	16.862,47	1.165,55
Nov. 5	1,4695	1,5973	1,2483	114,74	6,1145	2,508	3,25	0,32	17.484,53	4.620,72	16.937,32	1.168,35
Nov. 6	1,4721	1,5830	1,2483	115,17	6,1122	2,570	3,25	0,32	17.554,47	4.638,47	16.792,48	1.166,72
Nov. 7	1,4650	1,5878	1,2458	114,56	6,1230	2,559	3,25	0,32	17.573,93	4.632,53	16.880,38	1.141,85
Nov. 10	1,4706	1,5845	1,2422	114,82	6,1200	2,552	3,25	0,32	17.613,74	4.651,62	16.780,53	1.177,98
Nov. 11	1,4656	1,5919	1,2474	115,51	6,1250	2,556	3,25	0,32	17.614,90	4.660,56	17.124,11	1.151,44
Nov. 12	1,4678	1,5785	1,2436	115,60	6,1267	2,568	3,25	0,32	17.612,20	4.675,14	17.197,05	1.164,29
Nov. 13	1,4666	1,5710	1,2476	115,77	6,1253	2,589	3,25	0,32	17.652,79	4.680,14	17.392,79	1.162,65
Nov. 14	1,4641	1,5672	1,2528	116,29	6,1300	2,602	3,25	0,32	17.634,74	4.688,54	17.490,83	1.162,45
Nov. 17	1,4660	1,5642	1,2452	116,46	6,1244	2,609	3,25	0,33	17.647,75	4.671,00	16.973,80	1.188,75
Nov. 18	1,4670	1,5635	1,2537	116,85	6,1218	2,583	3,25	0,33	17.687,82	4.702,44	17.344,06	1.186,55
Nov. 19	1,4672	1,5684	1,2552	117,96	6,1200	2,571	3,25	0,34	17.685,73	4.675,71	17.288,75	1.196,99
Nov. 20	1,4668	1,5695	1,2545	118,03	6,1240	2,573	3,25	0,33	17.719,00	4.701,87	17.300,86	1.182,72
Nov. 21	1,4620	1,5654	1,2389	117,74	6,1254	2,516	3,25	0,33	17.810,06	4.712,97	17.357,51	1.193,88
Nov. 24	1,4614	1,5703	1,2440	118,26	6,1422	2,546	3,25	0,33	17.817,90	4.754,89	17.357,51	1.201,55
Nov. 25	1,4625	1,5709	1,2476	117,99	6,1375	2,530	3,25	0,33	17.814,94	4.758,25	17.407,62	1.197,10
Nov. 26	1,4642	1,5793	1,2499	117,20	6,1395	2,502	3,25	0,33	17.827,75	4.787,32	17.383,58	1.197,30
Nov. 27	1,4642	1,5733	1,2451	117,75	6,1392	2,531	3,25	0,33	17.827,75	4.787,32	17.459,85	1.189,80
Nov. 28	1,4642	1,5641	1,2446	118,70	6,1434	2,565	3,25	0,33	17.828,24	4.791,63	17.459,85	1.165,50
Dic. 1	1,4636	1,5735	1,2474	118,34	6,1525	2,561	3,25	0,33	17.776,80	4.727,35	17.590,10	1.211,20
Dic. 2	1,4620	1,5640	1,2383	119,23	6,1500	2,569	3,25	0,33	17.879,55	4.755,81	17.663,22	1.198,40
Dic. 3	1,4564	1,5699	1,2315	119,85	6,1504	2,553	3,25	0,33	17.912,62	4.774,47	17.878,35	1.209,70
Dic. 4	1,4555	1,5674	1,2385	119,75	6,1551	2,592	3,25	0,33	17.900,10	4.769,44	17.887,21	1.205,90