

CONTEXTO

Entrega N° 1.352

Jul. 6, 2015

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

La política es hoy más noticia que la economía. Como debe ser, en períodos de definición electoral. Tomamos las decisiones como si el actual gobierno llegara “así” al 10 de diciembre próximo, con un ojo atento a la demanda de pesos o su correlato, la demanda de dólares de color azul. Grecia es noticia, pero sorprendería que resolvieran el problema rápidamente.

CLAVES

- ♦ Según Management & Fit (datos recolectados hasta el 29 de junio pasado), en las PASO del 9 de agosto próximo el Frente para la victoria (Scioli) está 2,5 puntos porcentuales arriba de CAMBIEMOS (Macri+Sanz+Carrió).
- ♦ Kicillof: “si gana Scioli, pensamos seguir haciendo más o menos lo mismo”. ¿Qué dice al respecto quien sucederá a Axel, a partir del 10 de diciembre próximo? Para la toma de decisiones este dato es más importante.
- ♦ Argentina puede volver a exportar carne fresca a Estados Unidos.

ME PREGUNTO

¿Cuánto tiempo de vida le queda al actual gobierno griego? Recuerde que tienen un régimen parlamentario, no necesitan ni tanques ni golpes de Estados, para removerlo.

SEMAFOROS

ROJO

☹ Si empezás a tocar el Bolero de Ravel “con todo”, en la mitad de la pieza te quedás sin aire. Inspiración musical para aquellos a los cuales nos gustaría que Mauricio Macri le pusiera un poco más de “sangre” a su campaña electoral.

AMARILLO

☹

VERDE

☺ La cosecha de soja será de 60,8 M. de toneladas. El precio internacional ni de lejos volvió a u\$s 550 la tonelada, pero subió a casi u\$s 390.

EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Crisis griega, primer análisis
- ♦ La economía según “los economistas” y mi tía Carlota
- ♦ Credibilidad, en el arranque de Macri y de Scioli
- ♦ Recaudación: junio, más equilibrada
- ♦ ¿Qué aprendimos del corralito de 2001?
- ♦ Ajit Singh

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Una mentira puede dar vuelta a la mitad del mundo mientras una verdad todavía no se puso las botas”. James Callaghan.

COMO LO VEO

“Agradecemos a la Providencia el vivir en la época en que casi todo el mundo disfruta de los beneficios de un baño, de un ventilador, de un automóvil (¡Ford, bendito seas!), y en la cual no es necesario ser el sha de Persia para regalarse con un poco de Wagner a domicilio”. Victoria Ocampo, 1927.

(Fuente: Ocampo, V.: Testimonios. Primera parte (1920-1934), Sur, 2012).

La política es hoy más noticia que la economía. Como debe ser, en períodos de definición electoral. Tomamos las decisiones como si el actual gobierno llegara “así” al 10 de diciembre próximo, con un ojo atento a la demanda de pesos o su correlato, la demanda de dólares de color azul. Grecia es noticia, pero sorprendería que resolvieran el problema rápidamente.

Qué dice la encuesta de Management & Fit

En base a información recogida hasta el 29 de junio pasado, la consultora M&F obtuvo los siguientes resultados. Para las PASO nacionales, que tendrán lugar el 9 de agosto de 2015, Scioli, 34,9%; Macri 26,3%; Massa 10,1%; Sanz 3,2%; Carrió 2,9%. Antes de desmayarse, tenga en cuenta que Macri, Sanz y Carrió, compiten dentro del frente Cambiemos. El FpV (Scioli) aventaja a Cambiemos (Macri+Sanz+Carrió) por 2,5 puntos porcentuales (pp).

Para la primera vuelta, que tendrá lugar el 25 de octubre próximo, Scioli, 36,9%; Macri 31,6% y Massa 12,1%. La diferencia entre Scioli y Macri (ahora, único candidato de Cambiemos) aumenta a 5,3 pp. Si esto es así, en la Nación habrá segunda vuelta (el 22 de noviembre de 2015), por lo cual el presidente electo tendrá 15 días entre el momento en que ganó el comicio y aquel en el cual comienza su gestión.

Datos para tener en cuenta pero recordando que se trata de un par de fotos, obtenidas por una encuestadora profesional, que pueden variar. La referida a las PASO es más confiable que la referida a la votación, porque ésta última es más lejana.

Autos, al fin buenas noticias

Entre junio de 2014 e igual mes de 2015, la producción de autos subió 6,3%, las ventas a concesionarios aumentaron 15,2%, mientras que las exportaciones cayeron 18%.

En tanto que comparando los 6 primeros meses del año pasado y del presente, la producción cayó 12,4% y las exportaciones declinaron 22,8%.

Contexto sostiene que nunca hay que hacer una teoría de un sólo número, pero agrega que desde el punto de vista de lo que puede venir, el último número es más importante que los más alejados. Estemos atentos, entonces, para ver en los próximos meses si lo que ocurrió en junio pasado implica un cambio en la tendencia que se venía verificando desde hace más de un año.

Soja: algo es algo

La actual cosecha de soja llega a 60,8 M. de toneladas, y el precio internacional pasó de u\$s 360 a casi u\$s 390 la tonelada.

Lo primero muestra que, a pesar del fastidio que el gobierno le tiene al sector agropecuario, éste sigue apostando a la producción (con lo cual en el Poder Ejecutivo deben estar diciendo: les cobramos todo tipo de impuestos, los insultamos y cada vez producen más. “¿Ves que funciona?”).

La mejora del precio internacional no es mérito nuestro, pero también es aprovechable. No estaremos en los “por lo menos u\$s 500” a los que estábamos (mal) acostumbrados, pero algo es algo.

¿Y entonces?

Cada domingo, en Clarín, Alejandro Borensztein nos deleita con su humor, pero sobre todo nos hace pensar con su columna. Que tiene la virtud de no sumarse al “comportamiento de manada”, según el cual Scioli ya ganó, y quizás en primera vuelta.

Claro que me encanta el mensaje general que transmite, pero lo traigo a colación para que usted, mi querido lector, no se sume al referido comportamiento de manada, que no sólo existe en las crisis cambiarias y bancarias, sino también en el mundo de las opiniones, que no siempre coinciden con las ideas.

A la espera de los resultados de hoy (para mí, de ayer para usted), sigamos pensando en el mientras tanto económico. Nadie sabe lo que va a pasar, pero de aquí al 10 de diciembre de 2015 nadie se va a perder una venta “por si” esto explota antes de la transmisión del mando.

Contexto mira con particular atención lo que está ocurriendo en el plano fiscal-monetario, porque si los argentinos disminuimos nuestra demanda de dinero (para mantener en el bolsillo, o en la cuenta bancaria), el dólar blue lo puede registrar, aunque por el momento no haya más emisión monetaria.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.352; Julio 6, 2015.

CRISIS GRIEGA, PRIMER ANALISIS

Durante el anterior fin de semana (sábado 27 de junio y domingo 28) el gobierno griego dispuso un feriado bancario hasta el 7 de julio próximo, y limitó las extracciones vía cajeros automáticos a 60 euros por día. En una palabra, impuso el “corralito”. Como hizo Argentina en 2001 e Islandia en 2008 (el caso argentino se analiza en detalle en otra porción de esta entrega de la newsletter).

Nada sorprendente para el lector de **Contexto**, porque como vengo diciendo desde hace un buen número de semanas, en el plano de las negociaciones entre el gobierno griego, la Unión Europea y el FMI, nadie quería sacar los pies del plato; pero mientras tanto desde la instalación del actual gobierno (enero de 2015) los griegos –como si fueran argentinos, o rusos-, retiraron del sistema financiero griego alrededor de la cuarta parte de sus depósitos.

Las líneas que siguen, redactadas en la mañana del 29 de junio pasado, fueron escritas por alguien que no es un experto en Grecia; pero sí en analizar cada cuestión desde la perspectiva decisoria.

Una vez más, esto va de la política a la economía.

Grecia tiene un régimen parlamentario. Esta es una BUENA noticia, porque si el referendum convocado para el domingo 5 de julio fracasa, y el gobierno cae, los griegos pueden rápidamente intentar algo nuevo. No es nada personal, pero desde el punto de vista de la credibilidad este gobierno está herido de muerte (venía moribundo, con el corralito está mucho más complicado).

Es probable que ningún otro partido político sepa qué hacer, y si le van a creer. Grecia no venía con gobiernos maravillosos hasta que Syriza apareció en el horizonte. De manera que si llaman a elecciones y forman nuevo gobierno, tendrán que luchar para recomponer la credibilidad.

Drama por donde se lo quiera ver. Esta no es una cuestión de los que saben y los que no saben. Hay que contar con diagnósticos específicos, para encarar la cuestión. Pero lo que se ve de afuera es que, dentro o fuera del euro, tendrán que armar un programa económico basado en la realidad, no en la fantasía (cuanto menos te creen, más ortodoxo hay que ser). Esto pinta para largo.

Compadezco al equipo económico griego, porque tendrán que trabajar en medio de un gran barullo, generado por los ahorristas “acorralados”, los expertos de todo tipo, los que se aferran a los catecismos y quienes quieren llevar agua para su molino, en sus respectivos países.

¿A quiénes asustan hoy los griegos? A nadie, en principio. Diferente de 2009 o 2010, donde la sensibilidad sistémica podía llevar al primer ministro griego, a asustar a sus pares de Alemania, Francia, Italia o España. Hoy no.

Fueron los historiadores quienes –a posteriori- denominaron “efecto Tequila” al coletazo que existió en países como el nuestro, en 1995, como consecuencia de la crisis mexicana de 1994.

No se puede saber el primer día, pero Error tipo I, error tipo II nadie está adoptando decisiones sobre la base de que el mundo económico va a colapsar, como consecuencia de lo que está ocurriendo en Grecia.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.352; Julio 6, 2015.

LA ECONOMIA S/ “LOS ECONOMISTAS” Y MI TIA CARLOTA

Si me preguntan ¿cómo estoy? respondo en base a cómo me siento y cómo me veo en el espejo. Pero si le traslado la pregunta a mi médico, mirará los análisis y me revisará “con ojo clínico”.

En economía ocurre exactamente lo mismo.

Si hoy le pregunto a mi tía Carlota ¿cómo anda la economía? responderá en base a lo que le ocurre a ella. Me dirá que cobra la jubilación puntualmente; que le gustaría que le dieran más dinero; que le preocupa cómo aumentan los precios, sobre todo los de los alimentos; y que escuchó que a su primo Julián no le está yendo nada bien con la pizzería.

Mientras que si les pregunto a “los economistas”... Calma, ante todo, porque no existen “los economistas”, como no existen los curas, los jóvenes o los chinos. Somos un gremio heterogéneo, así que calma.

Algunos colegas, que se dejaron y se dejan llevar por sus entusiasmos, le pusieron fecha al momento en que la economía “iba a volar por el aire”, y como esto –en términos parecidos a fines de 2001- no ocurrió en la fecha pronosticada, se ganaron la burla del oficialismo. A propósito: quienes quieren quedar bien con el Poder Ejecutivo, leen mal la pifiada de los pronosticadores. Porque que la economía no haya volado por el aire en la fecha prevista, no quiere decir que la actual política económica sea permanentemente sustentable. Lo único que quiere decir es que, en ausencia de correcciones, todavía no voló por el aire.

Los colegas que no se dejan llevar por sus entusiasmos, pero que igual que los médicos basan sus diagnósticos en los análisis y en la observación “con ojo clínico”, apuntan que la economía argentina hace 4 años que no crece ni crea empleo privado, se sigue comiendo el capital (no repone las inversiones en infraestructura, caen las reservas, se emite con entusiasmo para financiar el déficit público, etc.), etc.

Ambos tienen razón. Mi tía, porque no lo nota; el economista profesional, porque como en el caso del embarazo de 2 meses, puede que todavía no se aprecie, pero existe.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.352; Julio 6, 2015.

CREDIBILIDAD, EN EL ARRANQUE DE MACRI Y SCIOLI

Guillermo Antonio Roberto Calvo es un economista argentino que en la década de 1980 escribió importantes monografías, analizando las implicancias que la credibilidad que la población tiene en los gobernantes, y más importante –la falta de ella-, tiene sobre los efectos que produce determinada medida de política económica.

Más precisamente, una misma medida de política económica puede generar ciertos efectos, ser absolutamente neutral o producir los efectos contrarios, dependiendo de la referida credibilidad.

¿Cómo se posicionan los candidatos presidenciales Mauricio Macri y Daniel Scioli, desde este punto de vista? Más precisamente, ¿cómo arrancarían las presidencias de cada uno de ellos, el 10 de diciembre de 2015?

La respuesta tiene que ser fechada, porque naturalmente puede ser modificada a medida que pase el tiempo y se cuente con más información.

Pero no estamos en cero, de modo que contesto.

Desde el punto de vista de la credibilidad, Macri y Scioli arrancan en posiciones diferentes. Macri con alguna credibilidad (veremos cuánta), Scioli con alguna falta de credibilidad (otra vez, veremos cuánta).

Un Mauricio Macri que gane la próxima elección presidencial significará un triunfo sobre el kirchnerismo-cristinismo, y por consiguiente –cuanto menos- un cambio en el estilo de conducción. A las 10 de la mañana dejaremos de discutir si es de día o es de noche, para comenzar a discutir las ventajas e inconvenientes de que sean las 10 de la mañana. No es poco.

La credibilidad inicial podrá aumentar o disminuir, según las circunstancias y la respuesta que le de el gobierno a las múltiples tareas que tenga que enfrentar.

Por el contrario, un Daniel Scioli que gane la próxima elección significará la continuación del fantasma (o la realidad, se verá) de Cristina Fernández de Kirchner, por involucramiento personal o vía la presencia de Carlos Zannini, Alejandra Gils Carbó, Alejandro Vanoli, etc. Constituiría una sorpresa que, unilateralmente, el flamante presidente de la Nación comenzara a dar señales de independencia. Al respecto, flaco favor le hizo a Scioli

Axel Kicillof, el miércoles pasado en el Cicyp, cuando con referencia al próximo gobierno afirmó que “pensamos seguir haciendo lo mismo”. En todo caso, que lo digan los economistas que trabajan con Scioli.

Como en el caso de Macri, bajo la presidencia de Scioli la falta de credibilidad podrá aumentar o disminuir, dependiendo de las circunstancias y la respuesta del gobierno a los desafíos que se vayan planteando.

Como el lector habrá observado, el análisis se centra en el arranque de los futuros gobiernos, sea el de Macri o el de Scioli.

No sirve basar las decisiones sobre una situación estática, es decir, que se mantiene en el tiempo durante 4 años (y menos aún, durante 8 años). ¿Qué hará Scioli cuando las circunstancias lo obliguen a adoptar decisiones incongruentes con “el modelo”? Alternativa 1: suicidarse; alternativa 2, renunciar; alternativa 3, convertirse en el “Maduro de Argentina”; alternativa 4, ponerse los pantalones.

Error tipo I, error tipo II, hay que decidir en base a la última alternativa. Sabiendo que, entonces, tendrá que remontar el problema de la falta de credibilidad, lo cual quiere decir zafar de la “trampa de la incredibilidad”, feliz expresión debida al economista Nissan Liviatán, según la cual “quien carece de credibilidad tiene que hacer el triple de méritos, para que le crean la mitad”.

. . .

Focalicemos la atención, porque esto sigue yendo de la política a la economía. Recuerde las siguientes fechas: 9 de agosto, PASO; 25 de octubre, primera vuelta; 22 de noviembre (si es necesaria), segunda vuelta; 10 de diciembre, cambio de autoridades.

¡Animo!

Calvo, G. A. (1986): "Incredible reforms", VI reunión latinoamericana de la Sociedad Econometrica, Córdoba, Argentina. Reproducido en Calvo, G. A.; Findlay, F.; Kouri, P. y Braga de Macedo, J.: Debt, stabilization and development. Essay in honor of Carlos Díaz Alejandro, Basil blakwell, 1989.

Calvo, G. A. (1987): "On the costs of temporary policy", Journal of development economics, 27. 1-2, octubre.

Calvo, G. A. (1988): "Costly trade liberalization", International monetary fund staff papers, 35, 3, setiembre.

Calvo, G. A. (1988): "Notas sobre credibilidad y política económica", Revista de economía, 3, 2, diciembre.

Calvo, G. A. (1990): "Credibility crises and economic policy", mimeo.

CONTEXTO; Entrega N° 1.352; Julio 6, 2015.

RECAUDACIÓN: JUNIO, MAS EQUILIBRADA

Entre junio de 2014 y de 2015, la recaudación impositiva, aduanera y previsional total aumentó 39,2%; mientras que comparando los primeros semestres del año pasado y del presente, subió 31 3%.

Como de costumbre, uno de los cuadros que acompaña estas líneas ordena los diferentes gravámenes, según su importancia relativa dentro de la recaudación total.

Nuevamente al tope se ubica la recaudación por impuesto a las ganancias, que en junio pasado equivalió a 29,5% de la recaudación total, y que entre junio de 2014 y de 2015 aumentó 48,4%.

La recaudación del IVA aumentó 42,9%, mientras que seguridad social también siguió cooperando (la recaudación por contribuciones patronales subió 36,3%, por aportes personales 38,7%).

Derechos de exportación sigue aumentando bien por debajo del promedio general, pero al menos subió 21,8%, contra caídas absolutas -¡en pesos!- verificadas en los meses anteriores.

La disminución de la diferencia entre la recaudación de los distintos impuestos es, en principio, una buena noticia, por cuanto distribuye la carga impositiva y previsional, de manera más pareja.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.352; Julio 6, 2015.

RECAUDACION TRIBUTARIA. JUNIO DE 2015. (1)

en millones de pesos

Concepto	Jun. '15	Jun. '14	Dif. %	Mayo'15	Dif. %	Ene-Jun '15	Dif. %
			Jun. '15 / Jun. '14		Jun. '15 / Mayo'15		Ene-Jun '15 / Ene-Jun. '14
Ganancias	43.050,2	29.295,3	47,0	44.918,7	(4,2)	181.273,1	44,3
Ganancias DGI	41.483,7	27.960,0	48,4	43.386,3	(4,4)	173.009,7	47,0
Ganancias DGA	1.566,4	1.335,3	17,3	1.532,4	2,2	8.263,4	4,0
IVA	34.052,4	25.367,5	34,2	32.448,2	4,9	198.554,6	27,4
IVA DGI	24.107,0	16.866,2	42,9	23.482,0	2,7	146.049,3	37,2
Devoluciones (-)	501,7	176,8	183,8	655,0	(23,4)	1.215,1	30,0
IVA DGA	10.447,1	8.678,1	20,4	9.621,2	8,6	55.180,5	7,2
Reintegros (-)	1.200,0	1.020,0	17,6	1.750,0	(31,4)	4.903,0	(8,4)
Internos Coparticipados	2.377,3	1.698,6	40,0	2.328,9	2,1	14.135,3	38,7
Ganancia Mínima Presunta	181,7	299,1	(39,2)	327,1	(44,4)	1.213,0	3,0
Otros coparticipados	175,6	132,6	32,4	195,3	(10,1)	927,9	35,1
Derechos de Exportación	10.412,4	8.548,1	21,8	7.951,2	31,0	40.031,0	(11,3)
Derechos de Importación y Otros	2.879,5	2.252,7	27,8	2.872,1	0,3	15.888,5	11,4
Combustibles Ley 23.966 - Naftas	2.663,3	1.709,2	55,8	2.216,0	20,2	12.480,6	52,0
Combustibles Ley 23.966 - Otros	937,2	604,4	55,1	1.015,0	(7,7)	4.170,7	59,2
Otros s/combustibles (2)	2.342,3	1.190,0	96,8	2.261,0	3,6	10.116,8	82,8
Bienes Personales	2.445,7	1.904,7	28,4	4.705,5	(48,0)	10.238,3	26,7
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	7.756,2	6.043,7	28,3	8.171,8	(5,1)	44.234,3	26,8
Otros impuestos (3)	1.812,1	697,0	160,0	699,3	159,1	6.297,6	62,6
Aportes Personales	12.451,1	8.974,7	38,7	11.932,2	4,3	74.609,2	36,0
Contribuciones Patronales	17.888,9	13.121,6	36,3	17.302,9	3,4	108.438,2	34,2
Otros ingresos Seguridad Social (4)	1.274,8	814,4	56,5	1.210,1	5,4	6.844,0	41,8
Otros SIPA (-)	662,8	447,3	48,2	666,3	(0,5)	3.498,3	63,7
Subtotal DGI	82.840,2	57.740,0	43,5	85.326,2	(2,9)	410.527,3	41,3
Subtotal DGA (5)	27.045,6	20.982,8	28,9	23.033,8	17,4	124.131,4	3,1
Total DGI-DGA	109.885,8	78.722,8	39,6	108.360,0	1,4	534.658,7	30,1
Sistema Seguridad Social	30.951,9	22.463,4	37,8	29.778,9	3,9	186.393,1	34,7
Total recursos tributarios	140.837,8	101.186,2	39,2	138.138,9	2,0	721.051,8	31,3
Clasificación presupuestaria	140.837,8	101.186,2	39,2	138.138,9	2,0	721.051,8	31,3
Administración Nacional	66.285,1	48.166,4	37,6	63.747,0	4,0	320.177,9	25,8
Contribuciones Seguridad Social (6)	29.866,5	21.456,0	39,2	28.556,3	4,6	180.850,9	35,4
Provincias (7)	39.170,6	27.870,6	40,5	40.293,1	(2,8)	194.205,5	35,7
No Presupuestarios (8)	5.515,6	3.693,2	49,3	5.542,5	(0,5)	25.817,5	42,7

(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° 1.352; Julio 6, 2015.

RECAUDACION TRIBUTARIA, ADUANERA Y PREVISIONAL

Concepto	Jun.15 (mill. \$)	Jun.14 (mill. \$)	Jun.15 (% s/ total)	Jun.15 (% acumula- do s/ total)
Ganancias DGI	41.483,7	27.960,0	29,5	29,5
IVA DGI	24.107,0	16.866,2	17,1	46,6
Contribuciones patronales	17.888,9	13.121,6	12,7	59,3
Aportes personales	12.451,1	8.974,7	8,8	68,2
IVA DGA	10.447,1	8.678,1	7,4	75,6
Derechos de exportación	10.412,4	8.548,1	7,4	83,0
Créditos y débitos en c/c	7.756,2	6.043,7	5,5	88,5
Derechos de importación	2.879,5	2.252,7	2,0	90,5
Combustibles - naftas	2.663,3	1.709,2	1,9	92,4
Bienes personales	2.445,7	1.904,7	1,7	94,1
Internos coparticipados	2.377,3	1.698,6	1,7	95,8
Otros sobre combustibles	2.342,3	1.190,0	1,7	97,5
Otros impuestos	1.812,1	697,0	1,3	98,8
Ganancias DGA	1.566,4	1.335,3	1,1	99,9
Otros Seguridad Social	1.274,8	814,4	0,9	100,8
Combustibles - otros	937,2	604,4	0,7	101,5
Ganancia mínima presunta	181,7	299,1	0,1	101,6
Otros coparticipados	175,6	132,6	0,1	101,7
IVA devoluciones	-501,7	-176,8	-0,4	101,4
Otros SIPA	-662,8	-447,3	-0,5	100,9
Reintegros	-1.200,0	-1.020,0	-0,9	100,0
Totales	140.837,8	101.186,3		

Concepto	Jun.15 (mill. \$)	Jun.14 (mill. \$)	Var. Absoluta (mill. \$)	Var. Absoluta (% s/ total)	Var. Absoluta (% acumula- do s/ total)	Var. Relativa (%)
Ganancias DGI	41.483,7	27.960,0	13.523,7	34,1	34,1	48,4
IVA DGI	24.107,0	16.866,2	7.240,8	18,3	52,4	42,9
Contribuciones patronales	17.888,9	13.121,6	4.767,3	12,0	64,4	36,3
Aportes personales	12.451,1	8.974,7	3.476,4	8,8	73,2	38,7
Derechos de exportación	10.412,4	8.548,1	1.864,3	4,7	77,9	21,8
IVA DGA	10.447,1	8.678,1	1.769,0	4,5	82,3	20,4
Créditos y débitos en c/c	7.756,2	6.043,7	1.712,5	4,3	86,6	28,3
Otros sobre combustibles	2.342,3	1.190,0	1.152,3	2,9	89,5	96,8
Otros impuestos	1.812,1	697,0	1.115,1	2,8	92,4	160,0
Combustibles - naftas	2.663,3	1.709,2	954,1	2,4	94,8	55,8
Internos coparticipados	2.377,3	1.698,6	678,7	1,7	96,5	40,0
Derechos de importación	2.879,5	2.252,7	626,8	1,6	98,1	27,8
Bienes personales	2.445,7	1.904,7	541,0	1,4	99,4	28,4
Otros Seguridad Social	1.274,8	814,4	460,4	1,2	100,6	56,5
Combustibles - otros	937,2	604,4	332,8	0,8	101,4	55,1
Ganancias DGA	1.566,4	1.335,3	231,1	0,6	102,0	17,3
Otros coparticipados	175,6	132,6	43,0	0,1	102,1	32,4
Ganancia mínima presunta	181,7	299,1	-117,4	-0,3	101,8	-39,3
Reintegros	-1.200,0	-1.020,0	-180,0	-0,5	101,4	17,6
Otros SIPA	-662,8	-447,3	-215,5	-0,5	100,8	48,2
IVA devoluciones	-501,7	-176,8	-324,9	-0,8	100,0	183,8
Totales	140.837,8	101.186,3	39.651,5			39,2

¿QUE APRENDIMOS DEL CORRALITO DE 2001?

El “corralito” que el gobierno griego acaba de imponer a los depósitos bancarios, reavivó el interés por lo que ocurrió en Argentina en 2001.

Vivencias extremas es un libro que la editorial Barbarroja me publicó en 2013, donde describo y analizo con detalle (única manera de entender) los 2 shocks que vivimos en Argentina, la hiperinflación de 1989 y el corralito de 2001. Aclaro, por si alguien le interesa, que la obra no está agotada (lo más práctico es contactarse directamente con la editorial, por medios electrónicos).

El segundo ensayo abarca 50 páginas, a espacio simple. Insisto, no hay otra manera de recrear en la mente del lector, cómo se generó el problema y cómo se salió de él.

A continuación reproduzco las enseñanzas que surgieron de experiencia tan dramática.

a. Necesidad y tragedia. El caso argentino de fines de 2001, como el caso islandés de fines de 2008, muestra la doble faceta que irremediamente tiene un corralito. Es una necesidad y también una tragedia. Es una necesidad en el sentido de que, en el momento en que se implementa, no hay alternativas¹; pero con la misma fuerza hay que decir que resulta una tragedia para las autoridades que tuvieron que adoptar las decisiones.

Poco tiempo después de limitar las extracciones en efectivo que podían efectuar los titulares de depósitos en entidades financieras, cayó el gobierno argentino. Exactamente lo mismo ocurrió en Islandia (Argentina tiene un régimen político presidencialista, Islandia uno parlamentario; pero esta diferencia tiene que ver con el trauma que implica la caída de los gobiernos en un régimen y en el otro, no con las caídas mismas).

b. Enfrentar la crisis bancaria con debilidad política, fuertes conflictos institucionales y múltiples objetivos de política económica. Ni el retiro de depósitos a lo largo de 2001 se dio en

¹ Lo cual no quiere decir que el corralito fuera visto como inexorable e inminente, por parte de los ahorristas (como dije, cuando se implementó más de 80% del máximo nivel de los depósitos continuaba dentro del sistema financiero). Quienes no extrajeron sus depósitos antes de comienzos de diciembre de 2001, quizás hayan prestado atención al antecedente de 1995, cuando en 4 meses el stock de depósitos había caído 15,7%, pero luego la situación se normalizó, mientras que 9 meses de 2001 disminuyó 18,7%.

el vacío, ni el decreto 1.570/01 se cumplió tal como fue originalmente dictado, sino que fue desafiado por las autoridades y la población. A raíz de lo cual fue modificado en más de una oportunidad, su constitucionalidad cuestionada por la CSJ y sus efectos parcialmente erosionados por los amparos judiciales. Todo explicable en un contexto de cambio de autoridades políticas y económicas, y precio del dólar que luego del abandono de la convertibilidad, durante varios meses subió de manera bien significativa. Por lo cual quienes luego de un episodio como el vivido a fines de 2001, se encargan de reencarrilar el funcionamiento del sistema financiero, gozan de mi mayor respeto.

c. Economía informal agrandó el problema. En números redondos, aproximadamente una tercera parte de la economía argentina se mueve en el plano informal, es decir, no paga impuestos, cargas sociales, etc. Consiguientemente utiliza el efectivo como medio de pago. La “súbita y vertiginosa bancarización forzada” implícita en el corralito habrá figurado como expresión de deseos por parte de las autoridades que lo introdujeron, pero en la práctica no funcionó. Una parte importante de la contracción económica resultante tuvo que ver con esto.

El comportamiento de los bancos, entendible desde su lógica individual, también formó parte del problema. En efecto, en ausencia de un prestamista de última instancia, el retiro masivo de los depósitos implicó la súbita cancelación de líneas de crédito y/o el fortísimo aumento de las tasas de interés, todo lo cual también contribuyó a profundizar la recesión.

d. Derechos de propiedad, en el caso de un sistema. ¿Por qué será que si deposito un dólar en la planta baja de un banco, un mes después me devuelven un dólar más algo (el interés), mientras que si lo deposito en el subsuelo del mismo banco, un mes después sólo puedo retirar un dólar menos algo (el alquiler de la caja de seguridad)? Porque cuando realizo la operación en la planta baja, deposito un dólar en el sistema financiero, mientras que cuando realizo la operación en el subsuelo, lo coloco en una “caja de zapatos, un poco más segura”.

Esta distinción es fundamental, y particularmente importante cuando aflora la cuestión de los derechos de propiedad. En efecto, si al mes de haber colocado un dólar en una caja de seguridad encuentro que el dólar no está, estoy delante de un caso exactamente igual al de si dejo un auto estacionado en la calle, y al volver no lo encuentro. Alguien pasó con una ganzúa, y se lo llevó. En cambio, si al mes de haber colocado un dólar en el sistema financiero, encuentro que el dólar no me lo devuelven, se trata de un problema del sistema financiero, no de una ganzúa.

Los derechos de propiedad referidos a los depósitos tienen que ser definidos dentro del sistema financiero. En muchos órdenes de la vida definimos los derechos dentro de sistemas. Cuando contrato el servicio telefónico, la empresa proveedora me dice que pagando la mensualidad, en el momento en que quiera tomo el aparato, marco, y ya está. Pero resulta que cada vez que intento comunicarme a las 0 horas, 1 minuto, del 1 de enero de cada año, me da ocupado. A mucha gente le ocurre lo mismo. ¿Por qué nadie incendia las instalaciones de la central telefónica? Lo mismo ocurre con la medicina prepaga.

Los sistemas se basan en la “coordinación espontánea” de las demandas. Normalmente no todo el mundo se enferma al mismo tiempo, no todo el mundo se comunica al mismo

tiempo. Normalmente, también, cuando algunos retiran depósitos otros depositan. La corrida bancaria, y su correspondiente “comportamiento de manada”, implican la rotura del sistema.

Los derechos de propiedad sobre algo que está dentro de un sistema sólo se pueden ejercer cuando el sistema vuelve a funcionar. El gobierno debería decir: “usted depositó dólares. Cállese. Recuperará dólares. ¿Cuándo? En el momento en que cuando el banco le comuniqué que sus dólares están nuevamente a su disposición, usted diga ‘gracias’ ... y los deje en el banco”.

e. Queja y salida, durante la crisis. Hirschman (1970) arrancó de la observación de que mientras para los científicos políticos la frustración humana genera protestas, para los economistas desplaza el lugar donde se compran los productos. Frente a cierta disconformidad, mientras los científicos políticos le prestan atención a las marchas, los cortes de rutas, etc., los economistas enfatizan el hecho de que en una misma ciudad, dentro de un mismo sector, no a todos los oferentes les va igual, porque los seres humanos en cuanto demandantes abandonamos algunos proveedores para abastecernos con otros. En una palabra, los analistas políticos enfatizan la queja, los economistas la salida.

Queja y salida integra ambas respuestas a la frustración humana, y resulta relevante para entender algunos comportamientos observados luego de que se acorralan depósitos y se abandonara la convertibilidad. Quienes tuvieron la posibilidad –vía un amparo- de recuperar de inmediato sus depósitos en dólares, como quienes se beneficiaron por la pesificación de las deudas que habían contraído en moneda extranjera, solucionaron sus problemas “saliendo” y por consiguiente se quedaron callados; mientras que quienes no lo lograron sólo pudieron “quejarse”, golpeando la puerta de los bancos.

. . .

Como broche, repito lo que dije al terminar el capítulo anterior. Nada me pondría más contento que haber desperdiciado mi valioso tiempo, ocupándome de manera detallada de un episodio, si esto quiere decir que en ningún país del mundo, de aquí en más, habrá otra crisis bancaria, que obligue a “acorralar” depósitos.

Lamentablemente, Islandia tuvo que crear un corralito, y ahora Grecia.

¡Animo!

de Pablo, J C. (2013): Vivencias extremas, Barbarroja.

Hirschman, A. O. (1970): Exit, voice and loyalty, Harvard university press.

AJIT SINGH

(1940 - 2015)

Nació en Lahore, entonces ubicada en India (luego de la partición, sita en Pakistán). “No es difícil ser un economista disidente, cuando uno nació y se crió en India, durante los años de la independencia. El clima intelectual era nacionalista, y todos los problemas se explicaban por el imperialismo y el colonialismo” (Singh, 2000).

Estudió en las universidades del Punjab (matemáticas y economía), Howard y California (Berkeley). “Para una persona de mi origen económico-social era natural pensar en ser funcionario, militar, ingeniero o médico, y estudiar en Inglaterra. Desafié esto por partida doble, porque estudié economía y en Estados Unidos. Ocurre que allí me pude pagar los estudios, porque trabajaba de día en la Misión India de Abastecimientos, y de noche cursaba en la universidad Howard, que era muy barata... En Washington, observando la situación de los negros de manera directa, aprecié el colonialismo interno. Mi tesis de master, referida a la industria del acero de India, reforzó mis prejuicios: para desarrollarnos había que proteger a la producción local, pero la administración colonial no lo permitía” (Singh, 2000).

“En Berkeley había profesores heterodoxos como Robert Aaron Gordon, Tibor Scitovsky, Hyman Philip Minsky y Harvey Leibenstein. Para sobrevivir a los profesores ortodoxos, en los exámenes primero respondía lo que hubiera contestado Milton Friedman, y luego lo criticaba. Fui particularmente influido por Scitovsky, Leibenstein y Dale Wendeau Jorgenson” (Singh, 2000).

Enseñó en la universidad de Cambridge, Inglaterra, y a su retiro en la de Malasia. “En Cambridge fui particularmente influido por Nicholas Kaldor y William Brian Reddaway. En su ataque a la teoría neoclásica Kaldor era mucho más eficaz que Joan Violet Robinson. Esta última hacía teoría como un fin en sí mismo, aquel estaba particularmente interesado en las aplicaciones de la teoría, para interpretar y cambiar el mundo capitalista que lo rodeaba” (Singh, 2000).

Fue cofundador del Cambridge Journal of economics.

Desde 1982 padeció la enfermedad de Parkinson. Era cuñado del economista Sanjaya Lall.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Singh? Porque “durante medio siglo fue un ícono de los economistas radicalizados de Cambridge. Perteneció a la generación de dons, que mantuvo viva la tradición intelectual planteada por John Maynard Keynes, Piero Sraffa, Robinson y Kaldor, buscando alternativas al paradigma planteado por la escuela neoclásica... Cuando Frank Hahn lo acusó de que, luego de tomar sus cursos, los estudiantes se pasaban de economía a ciencia política, le respondió que ‘al fin se van a dedicar a analizar cuestiones más relevantes’” (H-A-M, 2015). Se especializó en economía de la empresa, desindustrialización, desarrollo económico y política económica en países en vías de desarrollo.

Es autor de Crecimiento, tasa de ganancia y valuación, con G. Whittington, publicado en 1968; Toma de control: su relevancia para el mercado accionario y la teoría de la firma, publicado en 1971; Un ensayo sobre la economía política del desarrollo de China, que viera la luz en 1975; Estructura financiera de las corporaciones en los países en vías de desarrollo, con J. Hamid, publicado en 1992; Crisis económica y agricultura del Tercer Mundo, ed., con H. Tabatabai, publicado en 1993; Integración ‘cerrada’ versus ‘estratégica’ en la economía mundial, y un enfoque al desarrollo ‘amable con los mercados’ versus ‘política industrial’, también publicado en 1993; El Estado, los mercados y el desarrollo, ed., con A. Dutt y K. Kim, publicado en 1994; Estructura financiera de las corporaciones en los países en vías de industrialización, publicado en 1995; Los efectos de la hiperinflación sobre los ratios contables, el financiamiento del crecimiento de las corporaciones en los países en vías de industrialización, publicado en 1997.

“Al comienzo de su carrera, con sólidos fundamentos empíricos sugirió que las empresas no maximizaban sus beneficios sino su crecimiento... Sin llamarla por su nombre, anticipó la idea de ‘enfermedad holandesa’” (H-A-M, 2015).

“La supervivencia de las grandes empresas depende menos de su rentabilidad que de su tamaño, por lo cual una empresa grande poco rentable tiene muchas más chances de sobrevivir que una pequeña empresa rentable... Durante el siglo XIX, a raíz de la colonización, India experimentó un proceso de desindustrialización y ruralización. La manufactura india tradicional colapsó, sin haber sido reemplazada por la industria moderna o por la expansión de otros sectores de la economía” (Singh, 2000).

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

Haque, I.; Amja, R. y Mahmood, M. (2015): “In memoriam: Ajit Singh”, The Friday times.

Singh, A. (2000): “Autobiography”, en Arestis, P. y Sawyer, M.: A bibliographical dictionary of dissenting economists, Edward Elgar.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$/quintal)	Soja (us\$/tn)	Soja (us\$/tn)
		Encuesta BCRA		Call	Presente	refer.	futuro	Índice Merval (Lider)	Índice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ kilo)				
		Caja ahorro	P. fijo 7 a 59 d.	bancos tasa fija en \$	Libre (\$ por us\$)	BCRA (\$ por us\$)	Com. A a fin de mes					Rofex* (\$ por us\$)			
		en \$	en \$	en \$	(anual, %)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)				
Promedios															
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
2014	786	0,02	1,76	18,01	8,1385	8,1194	8,1808	8,3567	8,065,1	6,762,7	15,474	1,90	21,51	305,7	457,8
Ene.15	732	0,02	1,67	22,89	8,6179	8,6025	8,6636	8,8235	8,519,0	7,984,0	15,507	1,80	17,45	285,7	367,4
Feb.15	685	0,02	1,68	20,79	8,7000	8,6856	8,7466	8,9323	9,298,8	9,028,9	16,613	1,91	16,73	273,8	364,5
Mar.15	593	0,02	1,76	20,91	8,7945	8,7800	8,8613	9,0427	10,526,7	11,015,8	16,570	1,88	14,98	244,3	359,6
Abr.15	604	0,02	1,75	18,31	8,8757	8,8620	8,9308	9,0764	11,729,4	11,253,6	16,510	1,86	14,88	218,8	356,4
May.15	595	0,02	1,74	22,33	8,9617	8,9477	8,9996	9,1291	11,818,3	10,705,7	16,913	1,89	14,98	216,3	351,6
Jun.15	593	0,02	1,75	17,87	9,0543	9,0413	9,0995	9,2233	11,343,0	10,163,5	17,858	1,97	14,22	216,5	354,2
2015															
May. 19	590	0,02	1,81	23,13	8,9700	8,9570	9,0000	9,1280	11,663,4	10,750,5	16,809	1,87	14,82	212,0	347,7
May. 20	579	0,02	1,76	21,52	8,9750	8,9610	8,9990	9,1280	11,728,2	10,735,6	16,723	1,86	14,72	214,5	345,9
May. 21	578	0,02	1,80	22,66	8,9800	8,9660	8,9970	9,1240	11,700,7	10,510,9	16,723	1,86	14,64	212,5	344,9
May. 22	576	0,02	1,85	26,87	8,9850	8,9700	8,9950	9,1180	11,459,5	10,341,1	16,657	1,85	14,58	210,0	339,6
May. 25	576	0,02	1,85	26,87	8,9850	8,9700	8,9950	9,1180	11,459,5	10,341,1	16,657	1,85	14,58	210,0	339,6
May. 26	588	0,02	1,75	30,63	8,9900	8,9750	8,9950	9,1210	10,838,1	9,916,6	17,209	1,91	14,61	212,0	339,0
May. 27	589	0,02	1,77	24,87	8,9950	8,9810	8,9930	9,1190	10,924,8	9,937,4	17,519	1,95	14,58	214,0	340,6
May. 28	594	0,02	1,72	20,37	9,0000	8,9850	8,9920	9,1210	10,971,8	9,999,6	17,519	1,95	14,50	214,0	340,3
May. 29	601	0,02	1,68	21,09	9,0050	8,9890	8,9893	9,1220	10,800,9	9,965,6	17,152	1,90	14,45	215,0	343,2
Jun. 1	596	0,02	1,73	21,43	9,0100	8,9970	9,1030	9,2200	10,758,4	9,913,9	17,152	1,90	14,34	214,0	340,3
Jun. 2	576	0,02	1,80	21,40	9,0150	9,0010	9,1040	9,2280	11,484,7	10,544,0	17,910	1,99	14,38	214,0	345,6
Jun. 3	557	0,02	1,79	21,33	9,0200	9,0050	9,1090	9,2330	11,200,3	10,238,8	17,659	1,96	14,51	214,0	343,7
Jun. 4	566	0,02	1,83	20,95	9,0200	9,0100	9,1070	9,2330	11,245,9	10,487,0	19,048	2,11	14,75	217,0	347,8
Jun. 5	555	0,02	1,70	20,60	9,0250	9,0140	9,1050	9,2300	11,215,8	10,415,4	17,966	1,99	14,65	215,0	344,6
Jun. 8	559	0,02	1,78	19,19	9,0300	9,0180	9,1050	9,2300	11,200,8	10,335,6	17,757	1,97	14,59	216,0	347,0
Jun. 9	566	0,02	1,85	19,03	9,0350	9,0220	9,1060	9,2300	11,382,0	10,419,6	17,757	1,97	14,61	217,0	349,6
Jun. 10	567	0,02	1,66	18,23	9,0400	9,0280	9,1070	9,2310	11,364,8	10,338,8	17,757	1,96	14,44	216,0	348,9
Jun. 11	572	0,02	1,82	17,45	9,0450	9,0330	9,1080	9,2330	11,363,9	11,353,9	17,613	1,95	14,29	212,0	345,4
Jun. 12	573	0,02	1,79	17,65	9,0500	9,0360	9,1070	9,2310	11,364,1	10,305,5	16,676	1,84	14,35	213,0	345,4
Jun. 15	580	0,02	1,79	17,03	9,0550	9,0400	9,1020	9,2310	11,221,6	10,064,2	17,886	1,98	14,28	213,0	345,4
Jun. 16	588	0,02	1,82	16,50	9,0550	9,0450	9,1020	9,2310	11,343,8	9,955,4	17,171	1,90	14,13	215,0	344,6
Jun. 17	621	0,02	1,27	15,75	9,0600	9,0480	9,1030	9,2310	11,151,5	9,578,3	16,962	1,87	13,96	218,0	351,8
Jun. 18	629	0,02	1,77	15,17	9,0650	9,0520	9,1010	9,2290	11,263,7	9,534,1	16,962	1,87	13,80	218,0	356,1
Jun. 19	652	0,02	1,81	15,13	9,0700	9,0520	9,0970	9,2260	11,221,7	9,632,7	17,715	1,95	13,69	216,0	357,0
Jun. 22	627	0,02	1,83	15,05	9,0750	9,0610	9,0900	9,2160	11,582,7	10,140,7	17,715	1,95	13,82	218,0	363,6
Jun. 23	614	0,02	1,79	15,07	9,0750	9,0650	9,0920	9,2150	11,527,7	10,082,4	17,645	1,94	13,79	218,0	362,9
Jun. 24	621	0,02	1,79	19,68	9,0800	9,0690	9,0920	9,2150	11,553,4	10,010,0	18,521	2,04	13,80	215,0	360,7
Jun. 25	595	0,02	1,71	17,64	9,0850	9,0720	9,0890	9,2100	11,453,3	10,069,9	18,521	2,04	14,06	219,0	367,5
Jun. 26	589	0,02	1,71	16,78	9,0900	9,0770	9,0880	9,2040	11,684,4	10,140,3	18,938	2,08	14,33	221,0	368,2
Jun. 29	617	0,02	1,65	15,70	9,0950	9,0820	9,0850	9,2010	11,305,5	9,851,4	18,938	2,08	14,03	219,0	368,4
Jun. 30	631	0,02	1,74	16,34	9,1000	9,0820	9,0865	9,2040	11,656,8	10,185,4	18,597	2,04	14,33	226,0	388,1
Jul. 1	624	0,02	1,78	20,92	9,1050	9,0920	9,2020	9,3150	11,670,9	10,306,2	16,732	1,84	14,20	225,0	383,6
Jul. 2	619	0,02	1,82	20,13	9,1100	9,0970	9,2010	9,3160	11,809,2	10,459,1	17,630	1,94	14,67	227,5	384,1

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...									
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
2014	31.443	358.752	103.812	462.564	72.299	221.490	5.631	32.154	794.138
Ene.15	31.452	341.072	106.923	447.995	74.069	252.965	5.986	23.627	804.642
Feb.15	31.470	341.149	105.259	446.408	81.466	272.955	5.917	23.519	830.266
Mar.15	31.490	350.338	90.016	440.354	74.229	263.483	11.732	33.606	823.404
Abr.15	33.909	352.080	117.012	469.092	71.171	272.054	14.848	8.482	835.647
May.15	33.283	360.765	101.339	462.104	69.307	272.286	15.114	33.185	851.996
Jun.15									
2015									
May. 12	33.866	362.805	114.424	477.229	70.872	272.391	14.891	5.332	840.714
May. 13	33.860	361.638	112.489	474.127	70.355	271.287	15.276	10.448	841.493
May. 14	33.861	360.411	111.259	471.670	69.834	271.287	15.281	12.509	840.581
May. 15	33.866	358.845	111.532	470.377	68.316	271.287	15.290	15.876	841.146
May. 18	33.871	358.005	112.121	470.126	68.322	271.287	15.296	16.275	841.306
May. 19	33.868	356.832	110.760	467.592	68.771	271.287	15.302	19.399	842.351
May. 20	33.873	356.603	111.232	467.835	68.745	274.341	15.377	17.378	843.676
May. 21	33.875	357.137	105.381	462.518	68.546	274.341	15.383	21.898	842.686
May. 22	33.881	359.832	105.822	465.654	68.771	274.341	15.392	21.030	845.188
May. 26	33.818	359.832	105.481	465.313	68.627	274.341	15.399	21.212	844.892
May. 27	33.817	359.832	109.475	469.307	69.184	272.286	15.096	23.718	849.591
May. 28	33.272	359.833	102.551	462.384	67.925	272.286	15.107	33.114	850.816
May. 29	33.283	360.765	101.339	462.104	69.307	272.286	15.114	33.185	851.996
Jun. 1	33.283	361.868	117.016	478.884	68.712	272.240	15.121	15.756	850.713
Jun. 2	33.288	364.654	116.588	481.242	68.667	272.240	15.133	13.751	851.033
Jun. 3	33.280	366.597	108.670	475.267	67.695	274.257	15.327	14.490	847.035
Jun. 4	33.306	369.998	114.758	484.756	67.227	274.257	15.334	14.605	856.178
Jun. 5	33.285	372.527	110.386	482.913	66.335	274.257	15.342	17.880	856.726
Jun. 8	33.288	375.014	116.325	491.339	65.991	272.030	15.350	14.200	858.909
Jun. 9	33.795	375.396	115.580	490.976	70.059	272.030	15.356	14.042	862.463
Jun. 10	33.807	375.952	119.479	495.431	69.913	272.200	15.456	11.439	864.439
Jun. 11	33.813	376.423	128.053	504.476	69.780	272.200	15.465	12.332	874.253
Jun. 12	33.813	375.909	125.540	501.449	70.424	272.200	15.473	14.944	874.490
Jun. 15	33.817	375.898	126.216	502.114	71.352	272.200	15.479	15.374	876.519
Jun. 16	33.816	375.587	123.512	499.099	71.487	272.166	15.486	17.623	875.861
Jun. 17	33.818	374.840	114.840	489.680	71.679	276.234	15.438	21.171	874.202
Jun. 18	33.824	374.675	111.911	486.586	71.369	276.296	15.443	21.219	870.913
Jun. 19	33.829	375.469	106.011	481.480	71.185	276.296	15.450	24.076	868.488
Jun. 22	33.821	376.207	104.047	480.254	71.364	276.296	15.458	24.557	867.929
Jun. 23	33.816	376.614	106.988	483.602	70.390	276.217	15.464	24.889	870.563
Jun. 24	33.821	377.334	110.199	487.533	69.680	286.120	15.571	15.371	874.275
Jun. 25	33.835	378.685	102.656	481.341	69.941	286.319	15.578	34.690	887.869
Jun. 26	33.833	381.148	106.736	487.884	69.817	286.319	15.584	30.859	890.463

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													
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
2014	1.136.904	876.216	807.334	136.932	147.868	150.617	342.691	29.226	8.488	3.269	4.163	1.056	260.689
Ene.15	1.312.055	1.000.794	921.892	162.642	168.962	178.910	379.217	32.161	9.172	3.700	4.132	1.340	311.262
Feb.15	1.355.816	1.045.032	964.114	164.158	160.054	179.782	426.782	33.339	9.316	3.998	4.086	1.232	310.784
Mar.15	1.380.455	1.068.613	983.132	165.875	172.856	181.116	429.877	33.407	9.737	4.337	4.222	1.179	311.842
Abr.15	1.394.893	1.079.496	995.709	170.233	183.142	179.827	427.063	35.444	9.451	4.032	4.316	1.103	315.397
May.15	1.430.191	1.106.305	1.020.054	173.202	188.211	186.664	434.084	37.894	9.639	4.243	4.336	1.059	323.886
Jun.15													
2015													
May. 12	1.433.941	1.106.548	1.019.380	170.824	189.492	187.840	425.159	46.065	9.755	4.359	4.317	1.079	327.393
May. 13	1.430.221	1.105.963	1.019.096	174.047	191.446	185.018	427.538	41.047	9.718	4.338	4.338	1.042	324.258
May. 14	1.430.940	1.107.578	1.020.714	172.259	195.148	183.435	432.493	37.379	9.712	4.290	4.394	1.028	323.362
May. 15	1.427.999	1.104.160	1.019.338	172.328	189.893	182.916	437.413	36.788	9.480	4.067	4.295	1.118	323.839
May. 18	1.425.151	1.101.463	1.016.599	170.966	191.626	176.856	440.458	36.693	9.481	4.068	4.283	1.130	323.688
May. 19	1.425.445	1.103.116	1.018.179	173.072	191.855	175.888	442.289	35.075	9.483	4.063	4.292	1.128	322.329
May. 20	1.431.213	1.108.218	1.023.002	175.214	197.241	174.284	442.562	33.701	9.510	4.123	4.339	1.048	322.995
May. 21	1.433.261	1.109.317	1.024.286	172.977	198.201	173.297	444.092	35.719	9.484	4.119	4.377	988	323.944
May. 22	1.430.223	1.105.928	1.020.733	172.417	198.335	172.923	442.851	34.207	9.498	4.123	4.396	979	324.295
May. 26	1.437.736	1.113.413	1.027.841	175.079	208.247	172.540	429.666	42.309	9.535	4.126	4.302	1.107	324.323
May. 27	1.447.419	1.124.241	1.038.571	177.326	214.086	178.070	424.354	44.735	9.539	4.130	4.253	1.156	323.178
May. 28	1.453.323	1.132.802	1.047.132	182.886	206.604	186.771	431.270	39.601	9.535	4.136	4.316	1.083	320.521
May. 29	1.461.437	1.139.439	1.052.315	180.671	194.484	205.435	434.095	37.630	9.692	4.288	4.372	1.032	321.998
Jun. 1	1.458.226	1.133.676	1.046.707	179.118	191.471	205.092	435.349	35.677	9.667	4.270	4.368	1.029	324.550
Jun. 2	1.455.843	1.129.716	1.042.669	176.522	189.416	203.713	438.422	34.596	9.671	4.274	4.390	1.007	326.127
Jun. 3	1.446.823	1.119.260	1.032.110	176.521	177.735	203.989	439.048	34.817	9.678	4.278	4.389	1.011	327.563
Jun. 4	1.454.229	1.121.291	1.033.394	173.272	173.669	211.150	440.743	34.560	9.756	4.284	4.398	1.074	332.938
Jun. 5	1.453.826	1.117.021	1.028.951	169.815	169.439	212.572	441.725	35.400	9.770	4.306	4.395	1.069	336.805
Jun. 8	1.450.844	1.111.982	1.024.020	172.402	168.263	203.075	440.009	40.271	9.754	4.302	4.378	1.074	338.862
Jun. 9	1.455.342	1.116.613	1.028.438	172.322	178.325	199.152	440.183	38.456	9.773	4.305	4.384	1.084	338.729
Jun. 10	1.458.284	1.118.128	1.030.094	172.978	181.773	196.705	440.793	37.845	9.751	4.299	4.392	1.060	340.156
Jun. 11	1.469.986	1.131.281	1.043.115	175.240	192.247	195.988	442.302	37.338	9.761	4.289	4.408	1.064	338.705
Jun. 12	1.470.713	1.132.922	1.044.640	173.897	194.181	194.973	443.085	38.504	9.770	4.289	4.417	1.064	337.791
Jun. 15	1.472.974	1.135.510	1.046.562	177.937	198.578	190.733	438.263	41.051	9.839	4.363	4.390	1.086	337.464
Jun. 16	1.473.913	1.137.850	1.048.938	178.113	200.318	190.046	442.716	37.745	9.830	4.336	4.399	1.095	336.063
Jun. 17	1.473.763	1.137.847	1.048.845	179.381	199.650	190.384	442.810	36.620	9.837	4.352	4.395	1.090	335.916
Jun. 18	1.480.410	1.143.310	1.054.408	179.650	200.659	192.905	444.641	36.553	9.821	4.348	4.403	1.070	337.100
Jun. 19	1.479.830	1.140.363	1.051.546	178.304	192.270	198.638	446.267	36.067	9.807	4.387	4.365	1.055	339.467
Jun. 22	1.484.645	1.143.360	1.050.182	182.323	191.557	194.525	443.071	38.706	10.284	4.883	4.342	1.059	341.285
Jun. 23	1.497.243	1.155.869	1.062.695	183.933	202.925	194.336	444.639	36.862	10.279	4.876	4.360	1.043	341.374
Jun. 24	1.503.882	1.161.734	1.069.140	182.234	208.507	194.662	447.075	36.662	10.210	4.814	4.375	1.021	342.148
Jun. 25	1.522.825	1.179.803	1.087.238	183.165	225.233	198.020	446.321	34.499	10.203	4.814	4.383	1.006	343.022
Jun. 26	1.529.305	1.183.685	1.091.048	182.796	223.811	199.791	449.110	35.540	10.206	4.808	4.352	1.046	345.620

* 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												
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	0,41	15.007,26	3.540,68	13.568,82	1.409,81
2014	1,5147	1,6473	1,3284	105,93	6,1619	2,355	3,25	0,33	16.781,05	4.375,41	15.484,49	1.265,86
Ene.15	1,4222	1,5138	1,1604	118,28	6,2184	2,634	3,25	0,36	17.539,05	4.671,33	17.286,23	1.254,92
Feb.15	1,4125	1,5340	1,1351	118,72	6,2520	2,819	3,25	0,38	17.949,11	4.856,24	18.044,41	1.226,35
Mar.15	1,3851	1,4968	1,0826	120,39	6,2398	3,145	3,25	0,40	17.931,75	4.937,97	19.201,20	1.178,92
Abr.15	1,3839	1,4944	1,0801	119,55	6,2020	3,043	3,25	0,40	17.961,64	4.981,76	19.768,11	1.199,33
May.15	1,4046	1,5459	1,1154	120,85	6,2041	3,059	3,25	0,42	18.133,41	5.032,29	19.910,96	1.198,36
Jun.15	1,4047	1,5581	1,1230	123,69	6,2055	3,110	3,25	0,44	17.917,75	5.073,04	20.403,84	1.181,71
2015												
May. 19	1,4075	1,5506	1,1133	120,92	6,2069	3,034	3,25	0,42	18.312,39	5.070,03	20.026,38	1.208,20
May. 20	1,4015	1,5548	1,1116	121,12	6,2038	3,005	3,25	0,42	18.312,39	5.071,74	20.196,56	1.209,20
May. 21	1,4064	1,5667	1,1120	120,92	6,1978	3,038	3,25	0,42	18.285,74	5.090,79	20.202,87	1.205,90
May. 22	1,4069	1,5488	1,1015	121,50	6,1976	3,094	3,25	0,42	18.285,74	5.089,36	20.264,41	1.205,30
May. 25	1,4069	1,5452	1,0941	121,74	6,1976	3,097	3,25	0,42	18.232,02	5.089,36	20.413,77	1.206,30
May. 26	1,3912	1,5381	1,0869	123,24	6,2040	3,155	3,25	0,43	18.041,54	5.032,75	20.437,48	1.186,70
May. 27	1,3890	1,5353	1,0914	123,66	6,2015	3,143	3,25	0,42	18.041,54	5.106,59	20.472,58	1.186,90
May. 28	1,3896	1,5315	1,0957	123,72	6,2022	3,165	3,25	0,42	18.126,12	5.097,98	20.551,46	1.187,70
May. 29	1,3905	1,5289	1,0987	124,11	6,1986	3,181	3,25	0,42	18.126,12	5.070,03	20.563,15	1.190,40
Jun. 1	1,3884	1,5199	1,0925	124,80	6,2005	3,178	3,25	0,42	18.040,37	5.082,93	20.569,87	1.189,50
Jun. 2	1,3922	1,5334	1,1141	124,09	6,1983	3,133	3,25	0,42	18.040,37	5.076,52	20.543,19	1.193,20
Jun. 3	1,3973	1,5325	1,1263	124,37	6,1980	3,129	3,25	0,42	18.011,94	5.099,23	20.473,51	1.185,20
Jun. 4	1,4093	1,5355	1,1205	124,46	6,2015	3,144	3,25	0,42	17.905,58	5.059,12	20.488,19	1.176,30
Jun. 5	1,4015	1,5270	1,1111	125,61	6,2044	3,144	3,25	0,42	17.905,58	5.068,46	20.460,90	1.171,20
Jun. 8	1,3965	1,5343	1,1292	124,53	6,2053	3,112	3,25	0,43	17.766,55	5.021,63	20.457,19	1.173,00
Jun. 9	1,4038	1,5389	1,1298	124,40	6,2057	3,099	3,25	0,44	17.766,55	5.013,86	20.096,30	1.175,90
Jun. 10	1,4077	1,5491	1,1298	122,97	6,2055	3,117	3,25	0,44	17.764,04	5.076,69	20.046,36	1.185,80
Jun. 11	1,4061	1,5523	1,1254	123,45	6,2065	3,089	3,25	0,44	18.000,40	5.082,51	20.382,97	1.180,70
Jun. 12	1,4029	1,5558	1,1268	123,37	6,2081	3,117	3,25	0,45	17.898,84	5.051,10	20.407,08	1.180,10
Jun. 15	1,4044	1,5599	1,1275	123,33	6,2080	3,126	3,25	0,45	17.898,84	5.029,97	20.387,79	1.184,70
Jun. 16	1,4068	1,5639	1,1249	123,39	6,2085	3,089	3,25	0,45	17.791,17	5.055,55	20.257,94	1.181,50
Jun. 17	1,4084	1,5832	1,1354	123,40	6,2086	3,053	3,25	0,45	17.935,74	5.064,88	20.219,27	1.183,40
Jun. 18	1,4172	1,5886	1,1378	122,91	6,2075	3,063	3,25	0,44	18.115,84	5.132,95	19.990,82	1.201,10
Jun. 19	1,4121	1,5882	1,1355	122,65	6,2085	3,093	3,25	0,44	18.015,95	5.117,00	20.174,24	1.202,40
Jun. 22	1,4136	1,5817	1,1334	123,45	6,2085	3,086	3,25	0,44	18.015,95	5.153,97	20.428,19	1.184,70
Jun. 23	1,4076	1,5743	1,1167	123,87	6,2065	3,076	3,25	0,44	18.119,78	5.160,10	20.809,42	1.177,40
Jun. 24	1,4064	1,5695	1,1203	123,85	6,2061	3,098	3,25	0,45	18.144,07	5.122,41	20.868,03	1.174,30
Jun. 25	1,4059	1,5736	1,1188	123,53	6,2091	3,128	3,25	0,45	17.890,36	5.112,19	20.771,40	1.172,20
Jun. 26	1,4067	1,5747	1,1165	123,85	6,2084	3,127	3,25	0,45	17.946,68	5.080,50	20.706,15	1.173,50
Jun. 29	1,4032	1,5720	1,1193	122,47	6,2085	3,116	3,25	0,44	17.596,35	4.958,47	20.109,95	1.179,40
Jun. 30	1,4064	1,5700	1,1139	122,49	6,2000	3,102	3,25	0,44	17.619,51	4.986,87	20.235,73	1.172,10
Jul. 1	1,4022	1,5605	1,1044	123,35	6,2008	3,148	3,25	0,45	17.757,91	5.013,12	20.329,32	1.167,50
Jul. 2	1,3993	1,5615	1,1089	122,90	6,2044	3,098	3,25	0,45	17.730,11	5.009,21	20.539,79	1.164,30