

# CONTEXTO

Entrega N° 1.370

Nov. 9, 2015

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

Que los recursos son escasos y tienen usos alternativos, se aplica a todo. Por ejemplo, a sus energías. Por eso hoy debe concentrarlas en pensar cómo posicionar su actividad, a partir del triunfo de Cambiemos. Hable con su gente sobre esto.

### CLAVES

- ♦ Management & Fit, en Clarín de ayer. En base a información tomada entre el 1 y el 5 de noviembre, proyectando 10,9% de indecisos. Macri 51,8%, Scioli 43,6%. Es decir, 8,2 puntos porcentuales de diferencia. Pálpito. La diferencia puede terminar siendo mucho mayor, pero si es ésta me alcanza.
- ♦ La producción de autos comprometida por las exportaciones a Brasil. La demanda local comenzó a mejorar.
- ♦ EEUU. Tasa de desempleo, 5% en oct.15. En línea con moderada recuperación del nivel de actividad económica.

### ME PREGUNTO

¿Todavía duda de quién será el próximo presidente de los argentinos? La cuestión ahora es cómo direccionar nuestras energías para enfrentar los enormes desafíos que tenemos por delante, para que –como propuse en el título de mi último libro- Esta vez sea diferente.

### SEMAFOROS

#### ROJO

⊗ No ponga cara de inteligente para decir que Scioli todavía puede ganar. No sea parte del problema.

#### AMARILLO

⊕

#### VERDE

⊙ Termina el kirchnerismo. Ojalá sólo queden los problemas, que no son pocos.

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Gana Macri, no jodamos
- ♦ ¿Qué cabe esperar, a partir del 10.XII.2015?
- ♦ ¿Cuántas reservas se necesitan para liberar mercado?
- ♦ Recaudación, como de costumbre
- ♦ Fuerte aumento de las suspensiones
- ♦ Fin del Mundo, Diluvio Universal y sistema
- ♦ Kazimier Laski

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

“El amor es el irresistible deseo a ser irresistiblemente deseado”. Robert Frost.

## COMO LO VEO

*“Mi mentor, Dale Jorgenson, suele decir que ‘quien nunca perdió un avión está desperdiciando mucho tiempo en los aeropuertos’. Quien toma medidas precautorias contra todo tipo de contingencias, probablemente está reduciendo demasiado los riesgos, con su efecto sobre el crecimiento y las innovaciones”.*

*(Fuente: Bernanke, B. S.: “Entrevista” realizada por Martin Wolf, publicada en el Financial times en octubre de 2015).*

**Que los recursos son escasos y tienen usos alternativos, se aplica a todo. Por ejemplo, a sus energías. Por eso hoy debe concentrarlas en pensar cómo posicionar su actividad, a partir del triunfo de Cambiemos. Hable con su gente sobre esto.**

### **Autos, ahora sí el problema es Brasil**

Los datos que se acaban de conocer son elocuentes.

La producción de autos, entre octubre de 2014 y de 2015, cayo 25,6%; mientras que comparando los 10 primeros meses del año pasado y del presente declinó 11,4%. En el caso de las exportaciones, las respectivas caídas fueron de 48,7% y 25,4%, respectivamente. Las ventas a concesionarios aumentaron 9,6%, comparando octubre contra octubre, y 0,3%, comparando 10 meses contra 10 meses; mientras que las ventas a concesionarios de autos producidos en el país aumentaron 29,6% y 4,9%, respectivamente.

La lectura es nítida: la demanda local de autos dejó de caer, y comenzó a aumentar (veremos si esto se confirma, en los meses siguientes), pero la producción sigue complicada, por la dificultad de colocar vehículos en el exterior, particularmente en Brasil.

## ¿Y entonces?

Hora de focalizar las energías.

Desde el punto de vista decisorio, Macri ya ganó.

¿Qué tiene que ver esto con su actividad? Esto es lo que tiene que pensar, con su gente, en términos concretos.

Claro que parte depende de la macro, que todavía es una incógnita.

Pero esto no quiere decir quedarse de brazos cruzados sin ensayar la contestación al siguiente interrogante: ¿cuáles son las fortalezas y las debilidades de su actividad, frente a una economía menos regulada, menos cerrada al exterior y más dependiente de los esfuerzos de cada uno?

Digo, vaya practicando porque ahora sí que la realidad va a moverse a pasos agigantados.

Si la tarea que tiene por delante le genera temor, encuentre fuerza en la siguiente pregunta: ¿se imagina cómo se sentiría si el próximo 22 de noviembre ganara Scioli?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.370; Noviembre 9, 2015.

## GANA MACRI, NO JODAMOS

Miguel Ángel Almada, en la UCA, en 1961, entre muchas otras cosas me enseñó a distinguir entre posibilidad y probabilidad. Por eso me vuelvo loco cada vez que un meteorólogo dice que existen 50% de posibilidades de que mañana llueva.

Posibilidad es un concepto cualitativo, probabilidad es un concepto cuantitativo. Determinado hecho puede ser posible, o imposible; su ocurrencia se asocia con determinada probabilidad.

¿Es posible que gane Scioli? Sí, como también es posible que Vélez salga campeón en 2016. ¿Qué chances tiene cada uno de estos eventos? El de Vélez es más probable que el de Scioli, con eso le digo todo.

Ergo, me parece bien un llamado a la prudencia, sobre todo a no bajar los brazos haciendo campaña, votando, fiscalizando, etc., para festejar recién cuando lo que digan las urnas esté fuera de toda duda.

Lo que no me parece bien es que, aquí y ahora, alguien ponga cara de “entendido” para afirmar que Scioli todavía tiene chances, porque el oficialismo tiene no sé qué as en la manga.

Por favor, bastantes problemas tenemos con los problemas reales, como para que encima le sumemos un rum rum que lo menos que hace es distraer energías. Por favor, sea parte de la solución, no del problema.

¡Animo!

POSDATA. Esto lo escribí antes de leer, en Clarín del domingo 8 de noviembre, que según Management & Fit, adjudicando el 10,9% de indecisos, el 22 de noviembre próximo Macri obtendría 51,8% de los votos, y Scioli 43,6%. Es decir, que ganaría por 8,2 puntos porcentuales. Las encuestas han devaluado su poder predictivo (mi pálpito es que la diferencia será mayor que ésta), por lo cual las tomo con muchas pinzas, pero en este caso refuerzan el sentido de estas líneas.

CONTEXTO; Entrega N° 1.370; Noviembre 9, 2015.

## **¿QUE CABE ESPERAR, A PARTIR DEL 10.XII.2015?**

El 10 de diciembre de 2015 será muy importante, porque a través de su primer discurso semblantaremos al próximo presidente de los argentinos. Hay que prestarle atención a su duración, a su factura, a los temas que aborda y a los que ignora, a si nos quedamos con la impresión de que sabe de qué está hablando y si cree en lo que está diciendo, etc.

Pero no es la única información con la que contaremos. Rosendo Fraga apunta correctamente que entre el 1 y el 10 de diciembre próximos se elegirán las autoridades legislativas, particularmente la presidencia de la Cámara de Diputados y las de las principales comisiones. Simultáneamente conoceremos la composición del gabinete nacional, los embajadores, los representantes del país ante los organismos internacionales, etc.

Quiero creer que -no digo desde la noche del 22 de noviembre, pero sí desde la mañana del 23- las autoridades electas dejarán de hablar “como si estuvieran en campaña”, para comenzar a hablar “como si estuvieran por hacerse cargo del timón”.

Si todo esto ocurre y el 10 de diciembre de 2015 todo arranca favorablemente, los argentinos tendremos que enfrentar un flor de desafío. Porque en cualquier porción de las políticas públicas la tarea luce inmensa. Ojalá ocurra, pero si no ocurre no será para suicidarnos. Sino para esperar, y –si es posible- colaborar.

Comprendo la ansiedad del decisor, pero no se puede fabricar certeza por simples razones de ansiedad. Así que festejar los resultados de la primera vuelta, colaborar para que esto se consolide en la segunda vuelta, y prepararse para lo que sigue, recordando que si este gobierno deja los stocks agotados, el próximo no tendrá nada para repartir, por lo cual nos invitará a poner, no a sacar.

Debemos aspirar a que esto lo haga con idoneidad profesional, sentido de justicia (que quiere decir resistir las presiones sectoriales y regionales, que van a ser muy intensas) y coraje. A quien le preocupe lo que puede ocurrir a partir del 10 de diciembre de 2015 le recomiendo que imagine lo que habría de pasar si ganara Scioli. Automáticamente recuperará las fuerzas necesarias para enfrentar la realidad futura.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.370; Noviembre 9, 2015.

## ¿CUANTAS RESERVAS SE NECESITAN PARA LIBERAR EL MERCADO?

El lector de **Contexto** sabe que como esta newsletter está pensada para armar la cabeza del decisor, rara vez me ocupo de alguna afirmación de campaña.

Pero esta vez voy a hacer una excepción, porque merita un breve análisis.

Miguel Bein, principal referente económico de Daniel Scioli, la semana pasada afirmó: “Prat Gay sabe que no puede liberar el tipo de cambio porque no hay reservas suficientes”.

¿Lo habrá dicho así? Pregunto, porque tomada en forma literal, la afirmación sugiere que quien la pronunció no aprobó un curso elemental de economía. De manera que me quedo con la cuestión, y dejo de lado cómo fue que Bein lo dijo.

¿Cuántas reservas se necesitan para liberar el mercado de cambios? Cero, contestan a coro los estudiantes de cualquier curso de economía. De manera que en este contexto la cuestión de cuántas reservas tendrá el Banco Central el 10 de diciembre de 2015, se torna irrelevante.

El problema lo tiene Scioli, porque quien pretende seguir administrando el mercado cambiario (ejemplo: dólar inferior a \$ 10, en enero de 2016), tiene que preguntarse con cuántas reservas cuenta, sobre todo si arranca sin que le crean. Esta cuestión tiene hoy algún mérito, aunque si se confirman las sospechas referidas al resultado electoral del 22 de noviembre próximo, pronto se volverá abstracta.

La cuestión, entonces, no es la cantidad de reservas sino a cuánto se irá el dólar único, el primer día hábil luego de la asunción de Mauricio Macri, como nuevo presidente de la Nación. Lo dije y lo repito: depende. Depende de la totalidad de la política económica que ponga en práctica, y de cuánto le crean en el arranque. En ausencia de esta información, todo pronóstico numérico es pura audacia.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.370; Noviembre 9, 2015.

## RECAUDACION, COMO DE COSTUMBRE

Entre octubre de 2014 y de 2015 la recaudación impositiva, aduanera y previsional total aumentó 28,5%, en tanto que comparando los 10 primeros meses del año pasado y del presente, la suba fue de 31,7%.

Ambos aumentos superaron la tasa de inflación (precios al consumidor) bien medida, es decir, según las estimaciones privadas; aunque siguen por debajo del aumento de las erogaciones del sector público.

Como de costumbre, estas líneas van acompañadas por un par de cuadros, que muestran la recaudación por tipo de gravamen.

Al igual que en los últimos tiempos, las recaudaciones por impuesto a las ganancias, al valor agregado y a la seguridad social, siguen siendo claves.

En efecto, en octubre de 2015 la suma de las referidas recaudaciones equivalió a 69,7% de la recaudación total, y el aumento de dichas recaudaciones equivalió a 82,6% del aumento total.

En el otro extremo se ubica la recaudación por derechos de exportación, que disminuyó 25,2%, ¡en pesos!, entre octubre de 2014 y de 2015. Claro síntoma de retención de la exportación de granos, a la espera de modificaciones en la política cambiaria.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.370; Noviembre 9, 2015.

### RECAUDACION TRIBUTARIA. OCTUBRE DE 2015. (1)

en millones de pesos

Concepto	Oct. '15	Oct. '14	Dif. % Oct. '15 / Oct. '14	Sep.'15	Dif. % Oct. '15 / Sep.'15	Ene-Oct '15	Dif. % Ene.-Oct. '15 / Ene.-Oct. '14
<b>Ganancias</b>	33.033,5	24.273,9	36,1	30.300,6	9,0	310.264,1	43,3
<b>Ganancias DGI</b>	31.384,3	22.922,5	36,9	28.682,0	9,4	295.545,7	45,5
<b>Ganancias DGA</b>	1.649,2	1.351,4	22,0	1.618,6	1,9	14.718,4	10,2
<b>IVA</b>	38.926,5	29.239,8	33,1	38.919,3	0,0	351.546,5	29,7
<b>IVADGI</b>	28.745,1	20.774,9	38,4	28.261,5	1,7	256.879,5	37,4
<b>Devoluciones (-)</b>	657,0	900,0	(27,0)	2,5	-*	4.153,1	8,5
<b>IVADGA</b>	10.838,4	9.364,9	15,7	10.660,3	1,7	98.820,1	12,4
<b>Reintegros (-)</b>	0,0	1.000,0	(100,0)	26,0	(100,0)	7.279,0	(18,3)
<b>Internos Coparticipados</b>	2.900,2	2.085,3	39,1	2.539,4	14,2	24.688,3	40,3
<b>Ganancia Mínima Presunta</b>	235,2	197,0	19,4	214,1	9,9	2.072,3	10,7
<b>Otros coparticipados</b>	176,8	157,6	12,2	195,9	(9,7)	1.680,7	35,1
<b>Derechos de Exportación</b>	5.522,4	7.378,1	(25,2)	4.716,1	17,1	67.618,1	(9,1)
<b>Derechos de Importación y Otros</b>	3.250,9	2.891,3	12,4	3.159,6	2,9	28.624,8	13,7
<b>Combustibles Ley 23.966 - Naftas</b>	2.102,7	2.130,7	(1,3)	2.491,5	(15,6)	21.661,9	40,2
<b>Combustibles Ley 23.966 - Otros</b>	757,2	777,8	(2,7)	667,5	13,4	7.079,6	25,3
<b>Otros s/combustibles (2)</b>	1.886,5	1.530,4	23,3	1.616,6	16,7	17.941,8	54,2
<b>Bienes Personales</b>	1.760,7	1.439,6	22,3	633,4	178,0	15.867,3	27,1
<b>Créditos y Débitos en Cta. Cte.</b>	8.776,2	6.858,2	28,0	8.741,8	0,4	78.766,5	26,6
<b>Otros impuestos (3)</b>	856,5	876,8	(2,3)	1.194,8	(28,3)	10.245,3	31,7
<b>Aportes Personales</b>	13.840,3	10.434,8	32,6	13.495,1	2,6	133.483,8	36,0
<b>Contribuciones Patronales</b>	19.753,7	14.965,1	32,0	19.445,9	1,6	193.109,2	35,1
<b>Otros ingresos Seguridad Social (4)</b>	1.457,2	1.055,8	38,0	1.518,7	(4,1)	12.705,8	53,0
<b>Otros SIPA (-)</b>	819,6	685,9	19,5	381,8	114,7	6.651,9	55,7
<b>Subtotal DGI</b>	78.292,9	57.444,8	36,3	74.532,2	5,0	712.617,1	39,5
<b>Subtotal DGA (5)</b>	21.892,5	21.391,6	2,3	20.832,3	5,1	218.161,1	7,3
<b>Total DGI-DGA</b>	100.185,5	78.836,5	27,1	95.364,5	5,1	930.778,2	30,3
<b>Sistema Seguridad Social</b>	34.231,6	25.769,9	32,8	34.077,9	0,5	332.646,9	35,7
<b>Total recursos tributarios</b>	<b>134.417,1</b>	<b>104.606,4</b>	<b>28,5</b>	<b>129.442,4</b>	<b>3,8</b>	<b>1.263.425,1</b>	<b>31,7</b>
<b>Clasificación presupuestaria</b>	<b>134.417,1</b>	<b>104.606,4</b>	<b>28,5</b>	<b>129.442,4</b>	<b>3,8</b>	<b>1.263.425,1</b>	<b>31,7</b>
<b>Administración Nacional</b>	59.254,0	48.246,4	22,8	56.682,4	4,5	557.161,4	26,3
<b>Contribuciones Seguridad Social (6)</b>	32.794,2	25.346,0	29,4	32.664,1	0,4	321.041,3	35,5
<b>Provincias (7)</b>	37.141,5	27.561,8	34,8	35.253,6	5,4	337.990,2	36,4
<b>No Presupuestarios (8)</b>	5.227,5	3.452,2	51,4	4.842,3	8,0	47.232,2	41,1

(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/Cigarillos, 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° 1.370; Noviembre 9, 2015.

### RECAUDACION TRIBUTARIA, ADUANERA Y PREVISIONAL

Concepto	Oct. 15 (mill. \$)	Oct. 14 (mill. \$)	Oct. 15 (% s/ total)	Oct. 15 (% acumula- do s/ total)
Ganancias DGI	31.384,3	22.922,5	23,3	23,3
IVA DGI	28.745,1	20.774,9	21,4	44,7
Contribuciones patronales	19.753,7	14.965,1	14,7	59,4
Aportes personales	13.840,3	10.434,8	10,3	69,7
IVA DGA	10.838,4	9.364,9	8,1	77,7
Créditos y débitos en c/c	8.776,2	6.858,2	6,5	84,3
Derechos de exportación	5.522,4	7.378,1	4,1	88,4
Derechos de importación	3.250,9	2.891,3	2,4	90,8
Internos coparticipados	2.900,2	2.085,3	2,2	93,0
Combustibles - naftas	2.102,7	2.130,7	1,6	94,5
Otros sobre combustibles	1.886,5	1.530,4	1,4	95,9
Bienes personales	1.760,7	1.439,6	1,3	97,2
Ganancias DGA	1.649,2	1.351,4	1,2	98,5
Otros Seguridad Social	1.457,2	1.055,8	1,1	99,5
Otros impuestos	856,5	876,8	0,6	100,2
Combustibles - otros	757,2	777,8	0,6	100,7
Ganancia mínima presunta	235,2	197,0	0,2	100,9
Otros coparticipados	176,8	157,6	0,1	101,1
Reintegros	0,0	-1.000,0	-	101,1
IVA devoluciones	-657,0	-900,0	-0,5	100,6
Otros SIPA	-819,6	-685,9	-0,6	100,0
Totales	134.416,9	104.606,3		

Concepto	Oct. 15 (mill. \$)	Oct. 14 (mill. \$)	Var. Absoluta (mill. \$)	Var. Absoluta (% s/ total)	Var. Absoluta (% acumula- do s/ total)	Var. Relativa (%)
Ganancias DGI	31.384,3	22.922,5	8.461,8	28,4	28,4	36,9
IVA DGI	28.745,1	20.774,9	7.970,2	26,7	55,1	38,4
Contribuciones patronales	19.753,7	14.965,1	4.788,6	16,1	71,2	32,0
Aportes personales	13.840,3	10.434,8	3.405,5	11,4	82,6	32,6
Créditos y débitos en c/c	8.776,2	6.858,2	1.918,0	6,4	89,1	28,0
IVA DGA	10.838,4	9.364,9	1.473,5	4,9	94,0	15,7
Internos coparticipados	2.900,2	2.085,3	814,9	2,7	96,7	39,1
Otros Seguridad Social	1.457,2	1.055,8	401,4	1,3	98,1	38,0
Derechos de importación	3.250,9	2.891,3	359,6	1,2	99,3	12,4
Otros sobre combustibles	1.886,5	1.530,4	356,1	1,2	100,5	23,3
Bienes personales	1.760,7	1.439,6	321,1	1,1	101,6	22,3
Ganancias DGA	1.649,2	1.351,4	297,8	1,0	102,6	22,0
IVA devoluciones	-657,0	-900,0	243,0	0,8	103,4	-27,0
Ganancia mínima presunta	235,2	197,0	38,2	0,1	103,5	19,4
Otros coparticipados	176,8	157,6	19,2	0,1	103,6	12,2
Otros impuestos	856,5	876,8	-20,3	-0,1	103,5	-2,3
Combustibles - otros	757,2	777,8	-20,6	-0,1	103,4	-2,6
Combustibles - naftas	2.102,7	2.130,7	-28,0	-0,1	103,3	-1,3
Otros SIPA	-819,6	-685,9	-133,7	-0,4	102,9	19,5
Reintegros	0,0	-1.000,0	1.000,0	3,4	106,2	-100,0
Derechos de exportación	5.522,4	7.378,1	-1.855,7	-6,2	100,0	-25,2
Totales	134.416,9	104.606,3	29.810,6			28,5

CONTEXTO; Entrega N° 1.370; Noviembre 9, 2015.

## **FUERTE AUMENTO DE LAS SUSPENSIONES**

Según el semanario Tendencias económicas, entre octubre de 2014 y de 2015 el número de despidos cayó 49,3%, mientras que la cantidad de suspensiones aumentó 40,9%.

Comparando los 10 primeros meses del año pasado y del presente, el número de suspensiones cayó 24,8% y el de las suspensiones disminuyó 44%.

El cuadro que acompaña estas líneas pone esta información en perspectiva.

La porción derecha del cuadro muestra un importante aumento del número de suspensiones, a partir de julio de 2015. En la variación interanual esto no se nota porque también en 2014 la cantidad de suspensiones fue alta.

Pero es un dato a tener en cuenta.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.370; Noviembre 9, 2015.

## DESPIDOS Y SUSPENSIONES

Fuente: Tendencias Economicas  
(1986=100)

Período	Despidos	Suspensiones	Período	Despidos	Suspensiones
2008	96,9	1024,6	(variaciones, en %)		
2009	568,8	956,4			
2010	65,9	407,1	Oct.15/oct.14	-49,3	40,9
2011	25,7	179,9	10 meses 2015/10 meses 2014	-24,8	-44,0
2012	152,9	292,4			
2013	52,1	68,6			
2014	96,6	506,5			
10 meses 2014	104,0	585,7			
10 meses 2015	78,2	328,0			
Ene.12	202,7	261,1	Ene.15	16,3	85,4
Feb.	67,2	316,7	Feb.	28,5	52,2
Mar.	206,3	261,9	Mar.	6,3	22,7
Abr.	58,3	571,8	Abr.	39,6	351,5
May.	150,7	229,3	May.	49,0	221,5
Jun.	388,1	731,7	Jun.	19,2	24,5
Jul.	186,7	351,1	Jul.	137,6	549,6
Ago.	112,7	517,1	Ago.	124,1	603,2
Set.	298,8	157,4	Set.	258,5	650,7
Oct.	71,0	106,5	Oct.	103,0	718,6
Nov.	21,2	0,4			
Dic.	70,6	3,6			
Ene.13	78,6	19,3			
Feb.	8,0	128,7			
Mar.	38,6	161,7			
Abr.	58,1	29,5			
May.	57,6	0			
Jun.	1,1	26,8			
Jul.	8,7	82,5			
Ago.	9,7	108,8			
Set.	21,2	171			
Oct.	15,9	80,4			
Nov.	256,8	15			
Dic.	70,8	0			
Ene.14	16,4	74,8			
Feb.	148,6	328,6			
Mar.	67,1	359,6			
Abr.	151,8	223,1			
May.	156,3	879,2			
Jun.	44,5	622,8			
Jul.	63,9	629,1			
Ago.	81,3	1478,0			
Set.	106,8	751,9			
Oct.	203,3	509,9			
Nov.	90,3	221,2			
Dic.	28,5	0			

CONTEXTO; Entrega N° 1.370; Noviembre 9, 2015.

## **FIN DEL MUNDO, DILUVIO UNIVERSAL Y SISTEMA**

En 1983 publiqué una monografía con igual título al de estas líneas. El trabajo describe 3 "modelos" que permanentemente tengo en la cabeza cuando necesito representar, en la mente de quien me escucha, el escenario más relevante para adoptar decisiones: 1) el modelo Fin del Mundo; 2) el modelo Diluvio Universal o Arca de Noé, y 3) el sistema.

La cuestión vuelve a estar sobre el tapete, pensando en Argentina post 10 de diciembre de 2015.

Antes de describir cada uno de los citados escenarios vale la pena aclarar que se pueden utilizar pensando que la realidad futura nos acerca o nos aleja de cada uno de ellos o, si se prefiere, nos aleja de alguno y por consiguiente nos acerca a otro.

Modelo Fin del Mundo. ¿Cuándo cree usted que terminará el Mundo? No lo sabemos, pero actuamos como si fuera a terminar luego de que muramos. Ahora bien, supongamos por un instante que el Mundo fuera a terminar dentro de, digamos, un par de horas..., y que usted lo supiera.

¿Cuántas de las cosas que pensaba hacer en las 2 próximas horas, ahora que sabe que el Mundo terminará dentro de 120 minutos, las seguiría haciendo; cuáles de las que pensaba hacer, ahora no las va a llevar a cabo; y cuáles que no pensaba hacer, ahora sí las va a llevar a cabo? Seguramente que habría cambios importantes en sus decisiones, por lo cual cabe preguntar: ¿cuánto cree usted que en dicho contexto valdrían una casa, un auto, un helado, un dólar y un beso?

Modelo Diluvio Universal o Arca de Noé. La diferencia esencial que existe entre los modelos Fin del Mundo y Diluvio Universal, es que si bien ambos anticipan una profunda discontinuidad en el futuro, mientras el modelo Fin del Mundo ilumina el análisis de situaciones permanentes e ineludibles, el modelo Diluvio Universal lo hace sobre situaciones transitorias y (al menos parcialmente) eludibles.

Nuevamente pregunto: cuando se espera un Diluvio Universal, ¿cuánto valdrían una casa, un auto, un helado, un paraguas,... y una entrada al Arca de Noé? En particular, cabe esperar el aumento del precio relativo de las entradas al Arca, con respecto al resto de los precios.

Los bienes que aspiran a convertirse en entradas válidas para el Arca de Noé varían según el tiempo y el lugar, aunque caben algunas consideraciones de tipo general. Por definición los servicios están excluidos, dado su carácter no acumulable; así como también los bienes cuya tasa de interés propia o intrínseca es muy negativa (¿mantendría usted su riqueza en helados?), aquellos cuyos costos de compra y venta son muy elevados, o aquellos cuya posibilidad de reconvertirse en dinero es muy dificultosa. En Argentina, y siempre referido al caso en que el Diluvio esperado es el de la explosión final de una política económica no viable a largo plazo, la secuencia de bienes que resultaron buenos candidatos a entradas válidas al Arca de Noé es la siguiente: "los ladrillos son seguros" se escuchaba en la década de 1950, "no hay como el dólar" fue la receta clásica en las décadas de 1960 y 1970, en tanto que luego el menú se compone de activos financieros denominados en moneda local y activos externos.

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

La esencia del sistema es la concatenación entre lo que ocurre en un período y lo que pasa en los siguientes. En un contexto tipo Fin del Mundo o Diluvio Universal no tiene sentido que los beneficiarios devuelvan los créditos acordados, mientras que en un sistema si no avanza la cola de la ventanilla donde se hacen los pagos, no puede avanzar la cola de la ventanilla donde se efectivizan los nuevos créditos; en un contexto tipo Fin del Mundo o Diluvio Universal no tiene sentido la reposición de los productos en los estantes de los supermercados, mientras que en un sistema la clave está, precisamente, en que las transacciones que se hacen hoy posibiliten el mecanismo que también las haga factibles en el futuro.

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

Por eso el economista profesional (mejor dicho, el buen economista profesional) aparece normalmente como menos imaginativo que el ciudadano común, o el asesor económico del dirigente político, porque aquel tiene en la mente la implicancia, en términos del funcionamiento del sistema, de la propuesta de política económica en consideración. Dicho de

otra manera: sabe que lo que es válido en contextos tipo Fin del Mundo, o Diluvio Universal, no lo es -por su falta de permanencia o “sustentabilidad”- en términos del funcionamiento del sistema. El economista debe aprender a convivir con esta "competencia desleal", particularmente intensa a comienzos de cada gobierno, porque mientras dura el inevitable proceso de aprendizaje, opera la "ley de Gresham de los economistas", según la cual el economista malo desplaza al bueno<sup>1</sup>.

Hasta aquí el análisis del sistema como un contexto permanente dentro del cual se toman las decisiones individuales. Pero también interesa analizar las dificultades que plantea el paso de un contexto caracterizado por el modelo Arca de Noé, a otro correctamente descrito por el sistema.

Calvo (1986, 1987 y 1988) se ocupó de esta cuestión, que puede plantearse de la siguiente manera: cuando sucesivos gobiernos de un país han acostumbrado a sus ciudadanos a vivir casi permanentemente en contextos donde el modelo Diluvio Universal resulta relevante, la modificación de la política económica para instalar un sistema genera problemas de credibilidad ("no lo van a hacer"; "lo hicieron pero no lo van a poder mantener", etc.), problemas que resultan relevantes en el sentido de que afectan las decisiones, lo cual a su vez afecta la política misma.

Tenga todo esto en cuenta, particularmente en las próximas semanas.

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.

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

---

<sup>1</sup> Esto ocurre con todas las profesiones, lo que pasa es que uno es –a lo sumo- profesional en una disciplina, y no profesional en el resto. Cuando salgo a cenar a un restaurante, el jefe de policía, actuando profesionalmente, me expone cuál es la probabilidad de que me ocurra algo malo, dado el funcionamiento del sistema policial y judicial. A mí, que no soy profesional de la seguridad, lo único que me importa es que a mí no me pase nada. Y seguramente que tengo al respecto unas ideas “brillantes”, que no superan los tests profesionales.

CONTEXTO; Entrega N° 1.370; Noviembre 9, 2015

## **KAZIMIERZ LASKI**

(1921 - 2015)

Nació en Varsovia, Polonia.

Estudió en la Escuela Central de Planeamiento y Estadísticas (SGPiS), de su ciudad natal. Becado por la fundación Ford, estudió en París en 1960 y en Viena durante el año académico 1966-1967.

Enseñó en la universidad de Varsovia, entre 1950 y 1968, y en la Johannes Kepler, con sede en Linz.

En la SGPiS fue ayudante de Wlodzimierz Brus. Siendo titular de la cátedra de economía política, invitó a Michal Kalecki a que dictara algunos cursos en la institución.

Trabajó en el Instituto de estudios económicos internacionales (WIIW), con sede en Viena, entidad que dirigió entre 1991 y 1996.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Laski? Por haber analizado la economía según las líneas sugeridas por Kalecki.

Es autor de De Marx al mercado: socialismo en busca de un sistema económico, con W. Brus, publicado en 1989.

“Mi vida profesional se divide en 2 períodos, y la línea divisoria está asociada con el definitivo retorno de Kalecki a Polonia, en 1955. Antes de haber estudiado con él yo era un marxista dogmático, mucho más un sacerdote de la `nueva religión` que un científico. Luego de haberlo conocido me convertí en un crítico y en un economista profesional. El privilegio de haber trabajado con él fue una gran chance, que me ofreció el destino, que por lo demás no fue muy amable conmigo” (Laski, 2006).

“Las rígidas limitaciones existentes en la SGPiS hicieron que mi trabajo fuera cada día más difícil. La otra razón de la desilusión fue la creciente distancia entre la ideología oficial y

la práctica del `socialismo real'... Gracias a la iniciativa de Brus, invitamos a Kalecki a que en noviembre de 1955 dictara un par de conferencias sobre `el impacto de la militarización sobre el ciclo económico, luego de la Segunda Guerra Mundial'. Como consecuencia de la maniquea clasificación de los economistas, entre marxistas y burgueses, era considerado un no marxista. Conocí a un hombre de baja estatura, que hablaba en voz alta, y que utilizaba el esquema marxista de reproducción para formular preguntas importantes, y concluir lo opuesto a lo sostenido por la `fe marxista'. Me quedé asombrado... Tenía el coraje de rechazar, no solamente los viejos dogmas referidos a las economías capitalistas, sino también las referidas a las economías socialistas. Su contribución más importante fue el método con el cual analizaba los problemas” (Laski, 2006)

“El principal trabajo de Kalecki, luego de su regreso a Polonia, consistió en asesorar a la Comisión de Planificación Central. A medida que aumentaba su desilusión lo traté de convencer de que se volcara a la enseñanza, cosa que no resultó fácil porque nunca había tenido una cátedra fija. Temía no tener suficiente material para mostrar en clase, porque casi nunca utilizaba el trabajo de los demás” (Laski, 2006).

“Cuando en 1968 el grupo de Kalecki fue atacado políticamente, y sin ganas de tolerar un nuevo brote de antisemitismo, a pesar de no tener dinero decidí dejar Polonia y migrar con mi familia. Llegué a Viena para esperar una visa para Canadá. Me quedé en Austria. Conseguí trabajo en el Instituto Austríaco de Investigaciones Económicas (WIFO), junto a una cátedra en la universidad de Linz, donde junto a Kurt Rothschild no enseñábamos una crítica radicalizada al eje principal del análisis económico, sino una alternativa radicalizada inspirada en la teoría de Kalecki” (Laski, 2006).

“Luego de mi retiro de Linz trabajé en el WIIW. Cuando colapsó el sistema comunista y se planteó la cuestión de cómo pasar de economías centralmente planificadas a economías de mercado, que como dijo alguien equivale a cómo pasar de huevos revueltos a huevos, me convertí en un testigo de un desarrollo real que Joan Violet Robinson había inventado en su imaginación” (Laski, 2006).

Laski (2006): “Intellectual trajectories: Kalecki’s place in my career as economist”, EAEPE newsletter, 36, julio-agosto.



INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos	Soja	Soja
	País	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	P. fijo 7 a 59 d. en \$	bancos tasa fija en \$	Libre (\$ por us\$)	BCRA (\$ por us\$)	Rofex* (\$ por us\$)								
	(puntos básicos)	en \$ (mensual, %)	en \$ (anual, %)		Com. A 3.500	a fin de mes	a fin de mes + 1								
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	1,27	13,37	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	18,13	8,1385	8,1194	8,1808	8,3567	8,065,1	6,762,7	15,474	1,90	21,51	305,7	457,8
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
Jul.15	604	0,02	1,74	23,57	9,1541	9,1411	9,1977	9,3318	11,682,0	10,747,6	18,155	1,98	14,78	231,4	373,0
Ago.15	590	0,02	1,78	22,45	9,2552	9,2433	9,3053	9,4369	11,002,3	10,436,7	18,188	1,50	14,80	228,4	347,0
Sep.15	561	0,02	1,81	21,90	9,3764	9,3653	9,4254	9,5741	10,432,8	10,091,8	18,343	1,96	14,88	230,5	323,5
Oct.15	556	0,02	1,83	24,85	9,4998	9,4885	9,5446	9,7046	11,154,8	10,720,2	19,374	2,04	15,56	235,0	327,4
2015															
Sep. 22	568	0,02	1,86	20,60	9,4050	9,3920	9,4270	9,5750	9,654,1	9,376,7	18,159	1,93	14,89	227,0	316,7
Sep. 23	580	0,02	1,87	20,08	9,4100	9,3980	9,4240	9,5660	9,521,3	9,287,9	18,389	1,95	14,84	227,5	317,4
Sep. 24	595	0,02	1,86	19,33	9,4150	9,4020	9,4230	9,5730	9,288,4	9,101,0	18,389	1,95	14,76	227,5	318,9
Sep. 25	575	0,02	1,82	19,20	9,4150	9,4050	9,4160	9,5730	9,799,3	9,637,6	17,581	1,87	15,00	231,0	326,8
Sep. 28	598	0,02	1,71	19,37	9,4200	9,4100	9,4130	9,5500	9,411,4	9,327,8	17,581	1,87	14,82	228,0	322,2
Sep. 29	601	0,02	1,70	19,29	9,4250	9,4150	9,4160	9,5510	9,659,6	9,563,8	17,971	1,91	14,95	229,5	324,9
Sep. 30	591	0,02	1,78	19,08	9,4300	9,4190	9,4192	9,5480	9,814,6	9,611,0	17,925	1,90	14,99	230,5	327,8
Oct. 1	589	0,02	1,84	21,78	9,4400	9,4270	9,5550	9,7000	9,601,0	9,279,8	19,563	2,07	15,00	227,0	322,3
Oct. 2	596	0,02	1,86	22,37	9,4450	9,4360	9,5580	9,7040	10,189,5	9,567,2	17,847	1,89	15,44	227,0	321,2
Oct. 5	584	0,02	1,80	22,68	9,4550	9,4410	9,5510	9,7110	10,524,5	9,780,0	17,847	1,89	15,29	228,0	324,9
Oct. 6	584	0,02	1,88	22,91	9,4600	9,4490	9,5580	9,7190	10,694,9	9,764,3	18,848	1,99	15,12	229,5	326,3
Oct. 7	579	0,02	1,83	22,80	9,4650	9,4540	9,5570	9,7200	10,919,4	10,095,1	19,394	2,05	15,32	232,5	327,4
Oct. 8	577	0,02	1,90	22,54	9,4650	9,4610	9,5520	9,7200	11,278,3	10,305,8	19,394	2,05	15,19	230,2	323,8
Oct. 9	572	0,02	1,70	24,08	9,4750	9,4660	9,5480	9,7260	11,166,4	10,202,4	18,839	1,99	15,42	231,8	325,5
Oct. 12	572	0,02	1,70	24,08	9,4750	9,4660	9,5480	9,7260	11,166,4	10,202,4	18,839	1,99	15,42	231,8	325,5
Oct. 13	584	0,02	1,83	25,39	9,4850	9,4710	9,5440	9,7150	10,762,5	10,109,2	18,908	1,99	15,42	236,5	335,8
Oct. 14	588	0,02	1,74	28,83	9,4900	9,4800	9,5440	9,7120	10,873,3	10,156,2	18,819	1,98	15,28	235,0	334,6
Oct. 15	576	0,02	1,87	29,25	9,4950	9,4830	9,5420	9,7120	11,108,9	10,323,2	18,819	1,98	15,45	235,5	332,6
Oct. 16	558	0,02	1,93	29,87	9,5000	9,4890	9,5420	9,7160	11,177,1	10,479,9	19,943	2,10	15,55	235,5	330,1
Oct. 19	554	0,02	1,51	28,62	9,5100	9,4960	9,5370	9,7110	11,067,9	10,447,1	19,943	2,10	15,44	233,0	327,4
Oct. 20	555	0,02	1,90	28,21	9,5150	9,5020	9,5350	9,7120	11,068,5	10,466,2	19,301	2,03	15,53	236,0	329,2
Oct. 21	557	0,02	1,88	26,48	9,5200	9,5090	9,5380	9,7200	10,824,5	10,327,9	19,459	2,04	15,68	238,0	332,6
Oct. 22	553	0,02	1,88	24,64	9,5250	9,5130	9,5390	9,7200	11,132,1	10,583,6	19,459	2,04	15,59	239,0	330,2
Oct. 23	542	0,02	1,90	25,00	9,5300	9,5200	9,5490	9,7300	11,329,3	10,929,6	20,024	2,10	15,60	238,5	329,1
Oct. 26	519	0,02	1,85	23,21	9,5400	9,5270	9,5400	9,7200	11,828,2	11,958,9	20,024	2,10	16,07	241,0	325,2
Oct. 27	520	0,02	1,91	26,44	9,5450	9,5320	9,5250	9,7000	11,693,8	12,005,5	20,185	2,11	16,12	243,0	327,5
Oct. 28	495	0,02	1,76	23,94	9,5500	9,5380	9,5350	9,6600	12,333,1	12,937,4	19,794	2,07	16,09	242,0	323,9
Oct. 29	485	0,02	1,86	21,63	9,5500	9,5420	9,5390	9,6350	12,206,1	12,845,6	19,794	2,07	16,12	240,0	322,9
Oct. 30	489	0,02	1,95	21,89	9,5600	9,5460	9,5460	9,6120	12,461,3	13,076,8	21,180	2,22	16,12	240,0	324,7
Nov. 2	490	0,02	2,00	24,03	9,5650	9,5540	10,4610	10,7500	12,511,3	13,075,8	22,180	2,32	16,89	243,0	322,5
Nov. 3	484	0,02	2,10	24,46	9,5750	9,5620	9,9100	10,2200	12,813,4	12,956,2	23,180	2,42	16,94	242,0	322,8
Nov. 4	498	0,02	1,96	24,12	9,5800	9,5700	9,9100	10,2200	12,799,1	13,148,6	24,180	2,52	17,03	244,0	324,1
Nov. 5	503				9,5900	9,5790	9,9100	10,2200	12,899,5	13,274,8	25,180	2,63	16,68	241,8	318,9

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

Fecha	Oro, divisas y colocaciones us\$	Circulación monetaria	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases	Pasivos financieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
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
May.15	33.283	360.765	101.339	462.104	69.307	272.286	15.114	33.185	851.996
Jun.15	33.851	387.519	95.200	482.719	69.823	286.319	15.600	37.065	891.526
Jul.15	33.943	405.341	114.829	520.170	75.641	284.722	16.506	23.574	920.613
Ago.15	33.606	408.598	100.660	509.258	72.936	291.575	17.448	35.248	926.465
Sep.15	33.257	413.997	116.138	530.135	75.285	281.234	19.266	29.006	934.926
Oct.15	26.970	424.286	118.915	543.201	88.778	277.611	19.942	31.909	961.441
2015									
Sep. 15	33.453	415.087	123.599	538.686	79.536	286.969	19.275	12.363	936.829
Sep. 16	33.445	413.372	122.226	535.598	75.846	285.920	19.133	17.427	933.924
Sep. 17	33.452	412.479	119.440	531.919	76.530	285.920	19.144	20.322	933.835
Sep. 18	33.425	411.709	121.566	533.275	76.479	285.558	19.156	19.145	933.613
Sep. 21	33.396	411.308	120.221	531.529	76.820	284.499	19.167	19.515	931.530
Sep. 22	33.401	410.758	124.367	535.125	73.899	284.499	19.178	18.536	931.237
Sep. 23	33.338	410.362	119.863	530.225	74.303	286.446	19.197	21.773	931.944
Sep. 24	33.343	410.404	120.643	531.047	74.616	286.446	19.209	22.056	933.374
Sep. 25	33.104	412.199	115.392	527.591	73.551	285.361	19.218	25.250	930.972
Sep. 28	33.318	412.752	107.315	520.067	76.005	285.361	19.224	30.179	930.837
Sep. 29	33.288	413.453	120.621	534.074	73.210	279.566	19.233	26.414	932.497
Sep. 30	33.257	413.997	116.138	530.135	75.285	281.234	19.266	29.006	934.926
Oct. 1	32.471	417.280	124.267	541.547	74.192	281.234	19.275	12.695	928.943
Oct. 2	32.462	419.826	119.536	539.362	74.746	278.241	19.291	16.005	927.646
Oct. 5	27.713	422.031	124.895	546.926	86.225	278.241	19.308	14.777	945.477
Oct. 6	27.722	423.598	122.604	546.202	87.237	278.241	19.319	15.201	946.200
Oct. 7	27.691	424.704	122.348	547.052	90.249	277.836	19.543	15.794	950.474
Oct. 8	27.747	426.422	120.964	547.386	86.644	276.829	19.552	15.527	945.938
Oct. 9	27.758	428.018	117.749	545.767	86.360	276.681	19.567	18.093	946.468
Oct. 13	27.753	428.240	118.781	547.021	86.528	276.681	19.577	15.198	945.004
Oct. 14	27.755	426.576	115.661	542.237	86.291	278.149	19.678	18.215	944.570
Oct. 15	27.636	424.571	127.291	551.862	87.154	278.149	19.696	14.830	951.692
Oct. 16	27.635	422.761	127.263	550.024	87.060	278.149	19.702	16.223	951.158
Oct. 19	27.389	421.267	125.834	547.101	87.628	278.149	19.714	16.305	948.897
Oct. 20	27.389	419.606	131.084	550.690	87.629	278.149	19.730	11.939	948.137
Oct. 21	27.335	418.232	128.335	546.567	87.894	280.008	19.956	15.291	949.716
Oct. 22	27.300	417.279	131.169	548.448	88.518	278.408	19.970	14.836	950.181
Oct. 23	27.305	417.035	129.362	546.397	87.518	278.408	19.980	16.845	949.148
Oct. 26	27.162	417.841	125.107	542.948	88.306	278.408	19.994	18.357	948.013
Oct. 27	27.060	419.180	122.067	541.247	88.136	277.332	20.008	21.108	947.832
Oct. 28	27.037	420.488	111.948	532.436	88.969	279.296	19.921	39.176	959.798
Oct. 29	26.965	423.641	102.085	525.726	88.819	279.296	19.934	48.883	962.657
Oct. 30	26.970	424.286	118.915	543.201	88.778	277.611	19.942	31.909	961.441

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
May.15	1.430.517	1.106.650	1.020.404	173.184	188.207	186.665	434.066	38.282	9.638	4.243	4.336	1.060	323.867
Jun.15	1.480.750	1.142.719	1.053.074	178.312	194.501	200.458	442.501	37.302	9.914	4.478	4.380	1.056	338.031
Jul.15	1.550.596	1.186.257	1.091.047	178.780	198.522	219.565	456.262	37.918	10.414	4.985	4.424	1.005	364.338
Ago.15	1.577.668	1.205.280	1.109.134	183.842	201.945	212.200	472.630	38.516	10.402	5.007	4.462	933	372.388
Sep.15	1.603.036	1.225.750	1.131.427	187.819	205.527	216.539	483.067	38.474	10.073	4.725	4.415	933	377.286
Oct.15	1.636.406	1.254.116	1.155.555	192.818	211.755	218.318	492.842	39.823	10.386	4.940	4.486	960	382.290
2015													
Sep. 15	1.599.450	1.222.251	1.125.158	188.500	200.139	213.454	483.788	39.277	10.369	5.018	4.419	932	377.199
Sep. 16	1.595.100	1.218.684	1.125.291	187.011	202.089	209.579	489.150	37.462	9.968	4.623	4.437	908	376.416
Sep. 17	1.596.674	1.220.138	1.126.679	189.589	201.509	209.088	489.117	37.376	9.969	4.621	4.428	920	376.536
Sep. 18	1.601.329	1.224.183	1.130.624	188.634	204.948	210.096	490.264	36.682	9.974	4.620	4.427	927	377.146
Sep. 21	1.604.744	1.227.376	1.133.856	191.320	212.258	203.761	487.568	38.949	9.964	4.622	4.400	942	377.368
Sep. 22	1.607.048	1.231.361	1.139.144	190.206	217.290	203.214	490.285	38.149	9.819	4.484	4.404	931	375.687
Sep. 23	1.610.060	1.235.032	1.143.375	190.747	221.133	206.601	486.989	37.905	9.753	4.419	4.403	931	375.028
Sep. 24	1.613.638	1.238.180	1.146.602	192.180	223.511	206.278	488.214	36.419	9.740	4.412	4.370	958	375.458
Sep. 25	1.615.822	1.239.043	1.147.539	192.282	226.887	208.374	484.633	35.363	9.729	4.404	4.399	926	376.779
Sep. 28	1.617.794	1.241.123	1.149.691	197.545	229.515	205.353	479.440	37.838	9.717	4.403	4.370	944	376.671
Sep. 29	1.625.878	1.249.366	1.158.062	197.368	224.901	212.301	486.177	37.315	9.698	4.397	4.383	918	376.512
Sep. 30	1.628.010	1.251.936	1.161.304	197.792	209.161	228.347	486.455	39.549	9.622	4.306	4.382	934	376.074
Oct. 1	1.621.482	1.243.916	1.153.027	195.534	196.261	236.267	487.457	37.508	9.641	4.269	4.387	985	377.566
Oct. 2	1.612.252	1.230.536	1.139.417	188.237	187.037	237.165	489.039	37.939	9.657	4.288	4.383	986	381.716
Oct. 5	1.620.898	1.236.459	1.138.227	189.456	190.159	234.475	484.770	39.367	10.405	5.054	4.361	990	384.439
Oct. 6	1.622.496	1.237.213	1.136.173	185.466	185.569	239.008	488.116	38.014	10.693	5.294	4.400	999	385.283
Oct. 7	1.622.489	1.235.423	1.131.896	185.682	182.389	236.281	486.311	41.233	10.951	5.544	4.426	981	387.066
Oct. 8	1.620.258	1.231.432	1.132.027	185.296	188.284	232.522	484.589	41.336	10.507	5.071	4.449	987	388.826
Oct. 9	1.632.601	1.243.228	1.143.282	183.960	204.306	227.510	485.370	42.136	10.559	5.100	4.493	966	389.373
Oct. 13	1.629.603	1.242.076	1.142.221	188.483	210.330	217.142	480.443	45.823	10.543	5.084	4.488	971	387.527
Oct. 14	1.628.709	1.245.029	1.145.430	190.167	215.061	212.097	483.012	45.093	10.506	5.051	4.495	960	383.680
Oct. 15	1.639.951	1.257.335	1.157.792	194.570	223.809	211.996	487.885	39.532	10.497	5.029	4.515	953	382.616
Oct. 16	1.635.399	1.253.239	1.153.958	190.151	220.575	208.912	495.030	39.290	10.463	4.992	4.531	940	382.160
Oct. 19	1.633.285	1.252.074	1.152.117	193.432	211.634	205.249	500.545	41.257	10.526	5.070	4.473	983	381.211
Oct. 20	1.635.056	1.255.652	1.155.948	194.437	214.888	202.083	504.187	40.353	10.493	5.055	4.495	943	379.404
Oct. 21	1.639.993	1.260.676	1.161.205	194.914	219.621	202.477	504.489	39.704	10.461	5.004	4.525	932	379.317
Oct. 22	1.642.574	1.263.112	1.163.946	196.655	224.209	200.376	504.703	38.003	10.424	4.963	4.541	920	379.462
Oct. 23	1.642.908	1.262.782	1.165.004	194.024	228.424	200.173	504.455	37.928	10.271	4.822	4.544	905	380.126
Oct. 26	1.643.210	1.263.577	1.165.584	197.305	232.975	201.038	495.814	38.452	10.286	4.836	4.521	929	379.633
Oct. 27	1.648.176	1.269.400	1.171.123	198.221	226.732	209.441	498.884	37.845	10.310	4.817	4.539	954	378.776
Oct. 28	1.661.803	1.282.473	1.184.394	201.128	235.552	214.746	495.786	37.182	10.283	4.810	4.546	927	379.330
Oct. 29	1.665.938	1.286.300	1.187.779	203.513	232.835	218.614	495.632	37.185	10.325	4.793	4.548	984	379.638
Oct. 30	1.665.453	1.284.511	1.186.111	198.554	216.196	237.108	493.159	41.094	10.308	4.788	4.555	965	380.942

\* 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
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
Jul.15	1,3961	1,5557	1,0998	123,21	6,2083	3,224	3,25	0,46	17.792,34	5.079,61	20.382,15	1.129,85
Ago.15	1,4024	1,5583	1,1143	123,13	6,3381	3,512	3,25	0,52	17.061,59	4.934,62	19.919,09	1.118,35
Sep.15	1,4061	1,5329	1,1229	120,15	6,3678	3,898	3,25	0,54	16.329,15	4.745,09	17.961,40	1.124,45
Oct.15	1,4064	1,5335	1,1218	120,12	6,3489	3,872	3,25	0,53	17.182,91	4.879,04	18.377,04	1.157,55
2015												
Sep. 22	1,4043	1,5346	1,1108	120,26	6,3750	4,050	3,25	0,53	16.330,47	4.756,72	18.070,21	1.123,80
Sep. 23	1,4027	1,5247	1,1179	120,13	6,3836	4,176	3,25	0,53	16.279,89	4.752,74	18.070,21	1.130,50
Sep. 24	1,4057	1,5218	1,1170	120,29	6,3818	3,926	3,25	0,53	16.201,32	4.734,48	17.571,83	1.149,90
Sep. 25	1,4016	1,5180	1,1188	120,72	6,3737	3,977	3,25	0,54	16.314,67	4.686,50	17.880,51	1.146,00
Sep. 28	1,4022	1,5160	1,1249	119,60	6,3687	4,106	3,25	0,53	16.001,89	4.543,97	17.645,11	1.131,60
Sep. 29	1,4048	1,5147	1,1243	120,00	6,3636	4,057	3,25	0,53	16.049,13	4.517,32	16.930,84	1.127,60
Sep. 30	1,4037	1,5124	1,1163	119,88	6,3559	3,948	3,25	0,53	16.284,70	4.620,17	17.388,15	1.114,80
Oct. 1	1,4003	1,5143	1,1189	119,91	6,3559	4,002	3,25	0,53	16.272,01	4.627,08	17.722,42	1.113,30
Oct. 2	1,4010	1,5184	1,1215	119,98	6,3559	3,955	3,25	0,53	16.472,37	4.707,78	17.725,13	1.138,00
Oct. 5	1,4049	1,5141	1,1175	120,48	6,3529	3,911	3,25	0,52	16.776,43	4.781,26	18.005,49	1.135,20
Oct. 6	1,4033	1,5228	1,1263	120,28	6,3529	3,853	3,25	0,53	16.790,19	4.748,36	18.186,10	1.146,40
Oct. 7	1,4069	1,5317	1,1240	120,01	6,3529	3,882	3,25	0,53	16.912,29	4.791,15	18.322,98	1.145,50
Oct. 8	1,4090	1,5356	1,1281	119,93	6,3529	3,784	3,25	0,53	17.050,75	4.810,79	18.141,17	1.139,30
Oct. 9	1,4115	1,5303	1,1357	120,25	6,3450	3,765	3,25	0,53	17.084,49	4.830,47	18.438,67	1.157,20
Oct. 12	1,4115	1,5308	1,1349	119,87	6,3234	3,760	3,25	0,53	17.131,86	4.838,64	18.438,67	1.162,70
Oct. 13	1,4116	1,5257	1,1397	119,54	6,3417	3,891	3,25	0,52	17.081,89	4.796,61	18.234,74	1.168,80
Oct. 14	1,4142	1,5469	1,1464	119,08	6,3462	3,810	3,25	0,52	16.924,75	4.782,85	17.891,00	1.185,20
Oct. 15	1,4179	1,5465	1,1365	119,12	6,3459	3,794	3,25	0,52	17.141,75	4.870,10	18.096,90	1.182,90
Oct. 16	1,4130	1,5447	1,1381	119,42	6,3523	3,835	3,25	0,52	17.215,97	4.886,69	18.291,80	1.177,30
Oct. 19	1,4122	1,5475	1,1333	119,50	6,3591	3,898	3,25	0,52	17.215,97	4.905,47	18.131,23	1.169,70
Oct. 20	1,4144	1,5443	1,1358	119,89	6,3480	3,904	3,25	0,52	17.230,54	4.880,97	18.207,15	1.177,10
Oct. 21	1,4128	1,5422	1,1338	119,85	6,3487	3,938	3,25	0,53	17.168,61	4.840,12	18.554,28	1.166,50
Oct. 22	1,4115	1,5398	1,1105	120,77	6,3577	3,905	3,25	0,53	17.504,21	4.920,05	18.435,87	1.165,70
Oct. 23	1,4004	1,5323	1,1011	121,39	6,3488	3,890	3,25	0,53	17.646,70	5.031,86	18.825,30	1.164,60
Oct. 26	1,3966	1,5351	1,1046	120,75	6,3517	3,904	3,25	0,53	17.623,05	5.034,70	18.947,12	1.163,10
Oct. 27	1,3988	1,5306	1,1032	120,30	6,3517	3,886	3,25	0,53	17.581,43	5.030,15	18.777,04	1.166,00
Oct. 28	1,3984	1,5261	1,0907	120,70	6,3588	3,899	3,25	0,53	17.779,52	5.095,69	18.903,02	1.154,50
Oct. 29	1,3932	1,5321	1,0978	120,90	6,3552	3,845	3,25	0,55	17.755,80	5.074,27	18.935,71	1.145,50
Oct. 30	1,3969	1,5444	1,1008	120,64	6,3180	3,865	3,25	0,55	17.663,54	5.053,75	19.083,10	1.141,70
Nov. 2	1,3978	1,5420	1,1007	120,77	6,3371	3,872	3,25	0,56	17.828,76	5.127,15	18.683,24	1.141,40
Nov. 3	1,3952	1,5414	1,0948	121,19	6,3357	3,769	3,25	0,56	17.914,74	5.143,19	18.683,24	1.117,30
Nov. 4	1,3933	1,5377	1,0862	121,42	6,3357	3,794	3,25	0,56	17.867,58	5.142,48	18.926,91	1.107,40
Nov. 5	1,3900	1,5210	1,0881	121,68	6,3459	3,781	3,25	0,57	17.863,43	5.127,74	19.116,41	1.104,50