

# CONTEXTO

Entrega N° 1.385

Feb. 22, 2016

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

Aquí y ahora el aporte que hacemos los economistas profesionales consiste en recordarle al resto de la humanidad, que las diferentes porciones de la política económica están conectadas entre sí. No se pueden resolver los problemas emitiendo y pretender una reducción de la tasa de inflación. Que alguien, dentro del equipo económico, vaya preparando un programa antiinflacionario, para cuando sea la hora de implementarlo.

### CLAVES

- ♦ “Que las clases comiencen sí o sí”, fue –seguramente– la orden presidencial. Buena idea. Los gremios lo saben y actúan en consecuencia. Habrá que poner más dinero. Objetivo contra objetivo, la lucha contra la inflación puede esperar.
- ♦ Envíos bancarios a clientes por Internet, introducción postergada durante un año. ¿Pondrán en circulación los billetes de \$ 500?
- ♦ Primera intervención del BCRA en el mercado cambiario, desde la eliminación del cepo.

### ME PREGUNTO

¿Para qué forzar la elaboración del nuevo IPC calculado por el INDEC, cuando hay tantos disponibles, públicos y privados?

### SEMAFOROS

#### ROJO

⊗ El problema es la inflación, pero no disimulemos la gravedad del episodio “Todesca-Bevacqua”.

#### AMARILLO

⊖

#### VERDE

⊕ Negociación con los fondos buitres, parece encaminarse. Juez Griesa redirecciona sus cañones, del gobierno argentino a los fondos buitres.

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ El gobierno de Macri y la inflación
- ♦ Echaron a Bevacqua. ¿Cuál fue el problema?
- ♦ SEPA sirve para saber, no para bajar la inflación
- ♦ Marcha atrás con comunicaciones por Internet
- ♦ Comercio exterior, pasado incierto
- ♦ Wojtyla y la polaca. El beneficio de la duda
- ♦ John Virgil Lintner

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

“El matrimonio es la forma que encontró la naturaleza, para que la gente no se pelee con extraños”.  
Alan King.

CONTEXTO; Entrega N° 1.385; Febrero 22, 2016

## COMO LO VEO

*“No hay que preguntarse por qué la Argentina no es como Canadá, sino cómo podría haber sido, teniendo en cuenta sus características estructurales básicas, que no son de hoy, y las actitudes de sus partidos burgueses, tan diferentes, especialmente hacia el proteccionismo industrial. Lo raro sería, no que ahora seamos distintos, sino que mañana llegáramos a ser parecidos”.*

*(Fuente: Di Tella, T.: Coaliciones políticas. La Argentina en perspectiva, El Ateneo, 2015).*

**Aquí y ahora el aporte que hacemos los economistas profesionales consiste en recordarle al resto de la humanidad, que las diferentes porciones de la política económica están conectadas entre sí. No se pueden resolver los problemas emitiendo y pretender una reducción de la tasa de inflación. Que alguien, dentro del equipo económico, vaya preparando un programa antiinflacionario, para cuando sea la hora de implementarlo.**

### **Impuesto a las ganancias, corrigen máximo no imponible... pero no las escalas**

El presidente Macri anunció que desde el 1 de enero de 2016 los asalariados pagarán impuesto a las ganancias cuando las remuneraciones brutas superen \$ 30.000 mensuales, lo cual implica un aumento de 100% con respecto al nivel anterior, establecido en setiembre de 2013.

El lector atento habrá advertido que no hablé del mínimo sino del máximo no imponible. Lo hago a propuesta de otro lector, porque parecería que a pesar de ser de uso generalizado, la expresión no sería la correcta, al menos desde la perspectiva del contribuyente.

El primer mandatario también anunció que durante el año en curso las escalas de quienes pagan impuesto a los ingresos no serán modificadas... en términos nominales. Lo cual implica que algunos dejarán de pagar, pero que quienes lo sigan haciendo –por efecto de la inflación- llegarán más rápidamente que antes a ser gravados por las escalas máximas del tributo.

### **Protocolo sobre manifestaciones públicas.**

Idea muy buena (criticada políticamente), veremos en qué medida se puede aplicar. Por favor, demandantes de “magia” abstenerse. Me refiero a quienes con la misma vehemencia con la cual demandan que no se corten las rutas, demandan que no haya “represión” policial.

### **Estrenaron la porción “sucia” de la flotación**

Cuando anunció el levantamiento del cepo cambiario, Alfonso Prat Gay aclaró que el nuevo régimen cambiario sería uno de “flotación sucia”. Lo cual quiere decir que dentro de cierto rango de cotizaciones el Banco Central ni compra ni vende divisas, pero sin aclarar cuáles serían los precios de intervención, o con qué criterio se modificarían a lo largo del tiempo.

El jueves de la semana pasada el BCRA estrenó el precio superior de la flotación sucia, al disponer la venta de u\$S 41 M., con propósito de intervención.

### **El juez Griesa “está con nosotros”**

De negociar con el juez Griesa y el mediador Pollack, este equipo económico sabe. Se nota. Griesa parece estar virando sus enojos, del gobierno argentino hacia los fondos buitres más inflexibles. Acaba de decir que si el Congreso argentino deroga 2 leyes, levantará la cautelar que llevó al default.

La estrategia argentina mezcla educación y oficio. La primera componente sirve, pero la segunda porción es fundamental. Crucemos los dedos.

## **Obama en Argentina, el 23 y 24 de marzo próximos**

¿Puedo exagerar un poco? El actual presidente de Estados Unidos no sabe dónde queda Argentina. Quiero decir, pensar que visitará nuestro país cuando se cumplan 40 años del comienzo del Proceso de Reorganización Nacional, para enloquecer a los movimientos de los derechos humanos, es no pensar.

Su presencia física sirve. Como las manos que estrechó el presidente Macri en Davos. Pensar que esto soluciona automáticamente los problemas es no pensar; pensar que su visita tampoco sirve para nada, tampoco es pensar.

## **Rosario papal a Milagro Sala, ¿sólo acción pastoral?**

Si el Papa Francisco le hubiera enviado un rosario bendecido a la líder de la Tupac Amaru, porque se ocupa de todos los cristianos, particularmente de aquellos que andan en problemas, tenía muchos canales para aclararlo. Mientras no lo haga, seguiremos pensando que practica una caridad “sesgada”. Parecida a la que lo llevó a fotografiarse, hace poco tiempo, con Guillermo Moreno y su esposa.

## **¿Y entonces?**

¡Con qué velocidad pasamos del entusiasmo a la desazón y la crítica!

La realidad opera de manera diferente. Ni una cosa ni la otra. Aprendamos a entender cómo funciona el “estilo M”. No le tengamos miedo al hecho de que, por entendibles razones, se privilegian otros objetivos, por sobre la lucha contra la inflación. Ya le llegará el turno a enfrentar el aumento sistemático del nivel general de los precios.

Mientras tanto sigamos peleando, y haciendo cosas.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.385; Febrero 22, 2016.

## EL GOBIERNO DE MACRI Y LA INFLACION

Cuando afirmo que el gobierno presidido por Mauricio Macri todavía no comenzó a luchar contra la inflación, porque tiene objetivos más importantes, no lo estoy juzgando sino que estoy describiendo una realidad, que por las razones que sean las actuales autoridades no juzgan valioso aclarar.

Esta afirmación mía genera sorpresa. “¿Qué puede haber más importante que la lucha contra la inflación?”, me preguntan los periodistas. Pregunta lógica formulada por quienes no son economistas profesionales, y reciben hoy la “calentura” de la población por la fuerza con la cual están aumentando los precios,

Respuesta (la expliqué, pero por su relevancia la vuelvo a reiterar): la política económica es una unidad, y está al servicio de la “política política”. Ningún ministro de economía se puede cortar solo, y menos enfrentar al resto del gabinete (incluyendo al presidente de la Nación). ¿Se imagina a Roberto Alemann enfrentando a Leopoldo Fortunato Galtieri, ordenándole que frenara el intento argentino de recuperar las Islas Malvinas, “porque no contaba con presupuesto”?

A juzgar por los hechos, pagar los salarios públicos, las jubilaciones, el medio aguinaldo, que comiencen las clases, que los productores agropecuarios reciban más ingresos, etc., es más importante que luchar contra la inflación. Seguramente que hay muy buenas razones para que se haya procedido de esa manera.

Lo que sabe cualquiera entrenado en economía es que las distintas porciones de la política económica están conectadas. Un periodista, o mi tía Carlota, pueden aplaudir que se corrijan distorsiones, se atiendan las emergencias, etc., y al instante demandar que se haga “algo” con la inflación. Como si una cosa no tuviera que ver con las otras.

Los economistas ese “lujo” no nos lo podemos dar. Cada vez que el gobierno de turno compromete un aumento de los gastos públicos, o una disminución de los ingresos, tomamos nota. Porque cambia por lo menos la intensidad del problema. ¿Hay alguna razón para pensar que la herencia fiscal recibida, pesada según todas las estimaciones profesionales (7% del PBI), disminuyó desde el 10 de diciembre pasado? Probablemente haya aumentado.

¿Qué tiene que hacer el gobierno, en estas circunstancias?

Primero, dejar de afirmar cosas que no son ciertas, y que por consiguiente disminuyen la credibilidad delante de la población. Espero –en el sentido de las expectativas, no de la esperanza- que los altos funcionarios no estén encandilados por las cifras de imagen positiva del gobierno. Basta de hablar de retrotraer los precios al 30 de noviembre de 2015, que la tasa de inflación se ubicará entre 20 y 25% (“más cerca de 20%), que la inflación bajará por el accionar de la Comisión de Defensa de la Competencia, o porque los precios que cobran los supermercados podrán ser consultados por los teléfonos celulares, etc.

Segundo, que algún miembro del equipo económico –en silencio, en una oficina tranquila- se ponga a estudiar la historia de la política antiinflacionaria argentina, frondosa por cierto, inaugurada por Juan Domingo Perón en 1952. Hallará que los programas antiinflacionarios han tenido 3 características: 1) fueron todos de shock, 2) tuvieron grandes éxitos iniciales, y 3) que no se pudieron mantener en el tiempo. El desafío, entonces, para que “esta vez sea diferente” está en diseñar un programa que mantenga en el tiempo los éxitos iniciales.

Que alguien haga esa tarea y la tenga lista para cuando llegue el momento. Tanto a Raúl Ricardo Alfonsín, como a Carlos Saúl Menem, les llevó un año y medio hasta que lanzaron los planes Austral y de Convertibilidad, respectivamente. La historia no se repite calcada, pero por favor prestémosle atención.

No es para suicidarnos, es para entender. Porque si no entendemos, corremos el riesgo de que tampoco esta vez sea diferente.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.385; Febrero 22, 2016.

## **ECHARON A BEVACQUA. ¿CUAL FUE EL PROBLEMA?**

Graciela Bevacqua, directora técnica del INDEC (segundo puesto, por debajo del titular del organismo, Jorge Todesca), fue echada “por pretender vivir en la torre de marfil”. La expresión pertenece a Todesca, quien con la decisión y la afirmación quizás sumó puntos dentro del gobierno, pero ciertamente los perdió delante de sus pares.

El “pecado” de Bevacqua consistió en decir que se necesitaban 8 meses para que el INDEC pudiera comenzar a dar a conocer su estimación de la marcha de los precios, según el índice de precios al consumidor.

Como bien aclaró, existen diferencias fundamentales entre las estimaciones que realizan distintos integrantes del sector privado, y un organismo oficial. Porque las estimaciones privadas sirven como indicadores de la tasa de inflación, mientras que la estimación oficial – además- se utiliza para liquidar títulos públicos indexados, litigios judiciales, etc.

Si, como dijera el propio Todesca cuando se hizo cargo del organismo, el INDEC era tierra arrasada, y había más máquinas de destruir documentos que computadoras, en la elaboración de un índice oficial confiable había que comenzar de cero. Lo cual implica entrenar a los encuestadores, volver a poner en funcionamiento manuales de procedimientos, etc.

Todos los economistas conocemos la fórmula del índice de precios que Ernst Louis Etienne Laspayres inventó en Alemania, en la década de 1860; pero de ahí a saber cómo se elabora un índice hay una distancia sideral. En otros términos, todos los economistas podemos “consumir” estadísticas, pero es una especialidad saber construirlas.

Por todo esto el desplazamiento de Bevacqua es un hecho grave.

. . .

Para que se entienda lo que estoy diciendo, todo el mundo sabe que en el caso de la especie humana, el embarazo dura 9 meses. ¿Qué diría el ministro de salud de la Nación si el presidente Mauricio Macri le dijera que no podemos esperar tanto, porque hay que poblar el

país, de manera que ordena que los embarazos duren, digamos, 4 meses? Esto es lo mismo, no importa lo que opinen de manera irresponsable algunos colegas.

. . .

No es cierto que Argentina 2016 necesite un IPC calculado por el INDEC a las apuradas, y por consiguiente poco confiable, para cerrar las paritarias.

Porque existen estimaciones oficiales (las computadas por la CABA y la provincia de San Luis) y también estimaciones privadas.

El problema es diferente. El desplazamiento de Bevacqua se inscribe dentro de un problema que **Contexto** viene planteando desde el comienzo mismo de la gestión presidida por Macri. Entre la herencia recibida y las circunstancias, la gestión fijó otras prioridades. Todo entendible, porque nadie puede pensar que en el nombre de un programa antiinflacionario, los gobernadores no hubieran podido pagar los salarios y el medio aguinaldo, la ANSES las jubilaciones, y la Gendarmería recuperar a los 3 prófugos, por falta de combustible.

Pero –contrariamente a lo que sugieren los periodistas y quienes no tienen formación económica- cada estrategia tiene sus consecuencias. La lucha contra la inflación no es independiente del resto de las batallas que lleva adelante el gobierno. ¿Cuánto les llevó a Alfonsín y a Menem, entrenar sus mejores planes antiinflacionarios? Un año y medio. La historia no se repite de manera calcada, pero por favor no la ignoremos.

No le tengamos miedo a la realidad. En materia antiinflacionaria este gobierno no comenzó a trabajar. Mientras tanto me gustaría que no dijera pavadas; depositara confianza en instrumentos que no sirven para reducir el aumento sistemático del nivel general de los precios; se la agarrara con una de las pocas personas que entienden de “termómetros” para medir la inflación (¿inflámetros?); o generara medidas de fuerza por querer lograr victorias muy transitorias en el plano salarial.

A Graciela Bevacqua, a través de este medio, mi fraterno abrazo. Al resto...

¡ánimo!

POSDATA. El sábado pasado, en La Nación, Bevacqua declaró que piensa recurrir a la Justicia contra Todesca, por afirmaciones que éste dijo antes y después de que la separaran del cargo. Además de estar preocupada por las personas que dejaron otros trabajos, y ella los convenció para que retornaran al INDEC. Claro que Argentina tiene problemas más graves que el INDEC, pero no disimulemos la naturaleza de la cuestión analizada en estas líneas. En definitiva, ¿por qué se llama Cambiemos la coalición política que llegó al poder el 10 de diciembre de 2015?

CONTEXTO; Entrega N° 1.385; Febrero 22, 2016.

## **SEPA SIRVE PARA SABER, NO PARA BAJAR LA INFLACION**

La resolución 12, dictada por la secretaría de comercio el 12 de febrero de 2016, creó el Sistema electrónico de publicidad de precios argentinos (SEPA), “a través del cual todos los comercios que realicen venta minorista de productos de consumo masivo, deberán informar en forma diaria, para su difusión, los precios de venta al público vigentes en cada punto de venta, de los productos que se determinen en la reglamentación”.

“Quedan comprendidos todos los almacenes, mercados, autoservicios, supermercados e hipermercados, a excepción de las micro, pequeñas y medianas empresas definidas según los términos de la ley 25.300, para las cuales la incorporación al SEPA será optativa”.

“Se pondrá a disposición de los consumidores una plataforma informática de colaboración ciudadana, a través de la cual se podrá acceder a la información brindada, y comunicar las eventuales inconsistencias respecto a la veracidad, claridad y oportunidad de la información proporcionada por los comercios en el SEPA”.

¿Para qué sirve el SEPA, y para qué no? pregunta mi tía Carlota.

El SEPA no inaugura la información referida a precios, que actualmente se puede conseguir vía Internet. De hecho (cito de memoria), desde hace varios años un grupo de profesionales –entre los cuales cabe mencionar a uno de los hijos de Domingo Felipe Cavallo- “chupa” la información de precios que se comunica a través de Internet, para computar índices de precios de diferentes países, en base a los cuales se calcula la tasa de inflación que cada país padece “on line”, es decir, en el mismo momento en que se capta la información.

Pero que no inaugure la información no quiere decir que no la mejore, generalizándola y facilitando su acceso. Lo cual es muy importante.

¿Importante para qué? Los bienes se compran con dinero y con tiempo. Los pobres tienen mucho tiempo y poco dinero, los ricos al revés. Es lógico que los pobres busquen más que los ricos, dónde comprar más barato. Siempre se puede plantear la ridiculez de que ningún porteño irá a Bahía Blanca a comprar 200 gramos de manteca, porque “allí” la venden más barato que “aquí”. La mejora consiste en que puede aparecer información de oportunidades de compra que están más próximas, desde el punto de vista geográfico.

Digresión. El párrafo anterior muestra que, además de importante, la medida le facilitará la vida más a los pobres que a los ricos, ya que para estos últimos el valor del tiempo es tan grande que difícilmente puedan aprovechar las oportunidades de compra que demandan más tiempo (¿se imagina a los Rolling Stones pasándose todo un día, para encontrar la parrilla que –a igual calidad- les cobrara menos un bife de chorizo?).

Con la misma fuerza hay que decir que la resolución 12 no sirve para reducir la tasa de inflación.

A menos que alguien piense que a los almaceneros y supermercadistas les “temblará la mano” fijar o modificar los precios, porque no solamente los tienen que exhibir en las góndolas sino que además los tienen que publicitar en Internet. Porque si así fuera habríamos descubierto una nueva teoría de la inflación, basada en la “vergüenza”.

En el plano antiinflacionario el gobierno inaugurado el 10 de diciembre de 2015 todavía no comenzó a actuar. La resolución 12 es útil para otros propósitos, muy loables por cierto, pero no para reducir el aumento sistemático del nivel general de los precios.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.385; Febrero 22, 2016.

## MARCHA ATRÁS CON COMUNICACIONES POR INTERNET

La comunicación BCRA A 5886, del 15 de enero de 2016, dispuso que las comunicaciones que las entidades financieras tienen con sus clientes, las envíen por medios electrónicos.

El sindicato de camioneros puso el grito en el Cielo. Porque entre sus afiliados (sic) alrededor de 4.000 personas perderían sus empleos.

El BCRA anunció la semana pasada que la medida entrará en vigencia... el 1 de enero de 2017, y en forma paulatina.

La disposición original se fundamentó en el cuidado del medio ambiente. Que se haya cedido a la presión sindical no quiere decir que el medio ambiente no importe. Ergo, los bancos deberían enviar sus comunicaciones por Internet, y a los 4.000 seres humanos involucrados en la modificación, habría que otorgarles un transitorio seguro de desocupación, mientras encuentran nuevas ocupaciones.

El próximo paso, en este ámbito, deriva del hecho de que dentro de poco tiempo comenzarán a circular billetes de \$ 500. Lo cual quiere decir que una misma cantidad de dinero requerirá la quinta parte de los billetes que hoy se necesitan, porque actualmente la máxima denominación es de \$ 100.

Alegría para cada uno de nosotros, que no tendremos que ocupar tanto lugar en los bolsillos o en las carteras, ni esperar tanto tiempo en las ventanillas de los bancos, o en las filas de los supermercados, mientras se cuentan los billetes. Pero si la misma cantidad de dinero requiere la quinta parte de los billetes, grosso modo 80% de los actuales camiones de caudales dejarán de utilizarse (ejemplo: en un solo viaje, portando la misma cantidad de billetes, se podrán cargar en los cajeros 5 veces la cantidad de dinero).

¿Los camioneros también impedirán esto?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.385; Febrero 22, 2016.

## COMERCIO EXTERIOR, PASADO INCIERTO

“Inglaterra es un país de pasado incierto”, solía decir el historiador Alexander Kirkland Cairncross. Ante el estupor de la audiencia agregaba: “cada vez que los muchachos de la oficina encargada de las cuentas nacionales publican una nueva estimación, tenemos que reescribir los libros de historia”.

Argentina también. Independientemente de la tormenta que se generó dentro del INDEC, por la disputa entre Jorge Todesca y Graciela Bevacqua, que se analiza en detalle en otra porción de esta entrega de **Contexto**, la institución reinauguró la publicación de series, con las referidas al comercio exterior de mercaderías.

Revisó las estimaciones, tanto del valor de las exportaciones como el de las importaciones, y por consiguiente del saldo de la balanza comercial, a partir de 2010. El cuadro que acompaña estas líneas compara las estimaciones vieja y nueva.

La diferencia más importante está en las exportaciones (se sabía, porque en los últimos tiempos de la administración anterior, junto a la estimación que publicaba el INDEC, la propia institución estimaba otra, si recuerdo bien denominada “base usuaria”), y por consiguiente en el balance comercial.

Por ejemplo, según la nueva estimación el valor de las exportaciones de 2013 fue 7% inferior al de la vieja estimación, y 5% en 2014 y los 10 primeros meses de 2015.

A raíz de lo cual el superávit comercial de 2014 se redujo a menos de la mitad del que se creía, y en 2015 Argentina tuvo un déficit comercial de u\$s 3.038 M. (2/3 partes generado en los 2 últimos meses del año, seguramente que derivado de las expectativas puestas en la eliminación del cepo cambiario).

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.385; Febrero 22, 2016.

**BALANCE COMERCIAL - VIEJA ESTIMACION      BALANCE COMERCIAL - NUEVA ESTIMACION**

Período	Expor- taciones (millones de u\$s)	Impor- taciones	Saldo	Período	Expor- taciones (millones de u\$s)	Impor- taciones	Saldo
2010	68.133	56.503	11.630	2010	68.175	56.794	11.381
2011	83.951	73.938	10.013	2011	82.981	73.942	9.039
2012	80.927	68.508	12.419	2012	79.982	67.977	12.005
2013	81.660	73.657	8.003	2013	75.964	74.443	1.521
2014	71.977	65.323	6.654	2014	68.336	65.229	3.107
2015				2015	56.751	59.789	-3.038
10 m 2014	62.125	56.066	6.059	10 m 2014	58.956	55.983	2.973
10 m 2015	52.468	50.662	1.806	10 m 2015	49.340	50.527	-1.187
(variaciones, en %)							
10m15/10m14	-15,5	-9,6	-70,2	10m15/10m14	-16,3	-9,7	
				2015/2014	-17,0	-8,3	
Ene.13	5.572	5.358	214	Ene.13	5.383	5.358	25
Feb.	5.649	5.175	474	Feb.	4.906	5.175	-269
Mar.	6.245	5.434	811	Mar.	6.160	5.619	541
Abr.	7.372	6.378	994	Abr.	6.895	6.194	701
May.	8.501	7.063	1.438	May.	8.393	7.028	1.365
Jun.	7.583	6.368	1.215	Jun.	7.483	6.643	840
Jul.	7.398	7.022	376	Jul.	6.931	6.988	-57
Ago.	7.474	7.107	367	Ago.	7.200	7.074	126
Set.	6.846	6.130	716	Set.	6.545	6.029	516
Oct.	7.144	6.550	594	Oct.	6.027	6.831	-804
Nov.	6.609	5.912	697	Nov.	5.090	6.092	-1.002
Dic.	5.267	5.160	107	Dic.	4.951	5.412	-461
Ene.14	5.231	5.223	8	Ene.14	4.270	5.218	-948
Feb.	5.393	5.309	84	Feb.	4.646	5.539	-893
Mar.	5.253	5.189	64	Mar.	4.882	5.524	-642
Abr.	6.477	5.658	819	Abr.	6.477	5.415	1.062
May.	7.178	5.890	1.288	May.	7.178	5.760	1.418
Jun.	7.288	6.224	1.064	Jun.	7.187	5.980	1.207
Jul.	6.723	5.908	815	Jul.	6.416	5.898	518
Ago.	6.599	5.641	958	Ago.	6.420	5.638	782
Set.	6.016	5.500	516	Set.	5.688	5.496	192
Oct.	5.967	5.524	443	Oct.	5.792	5.515	277
Nov.	5.279	4.766	513	Nov.	4.883	4.762	121
Dic.	4.573	4.491	82	Dic.	4.497	4.484	13
Ene.15	4.294	4.221	73	Ene.15	3.797	4.205	-408
Feb.	4.064	4.011	53	Feb.	3.867	3.999	-132
Mar.	5.037	4.994	43	Mar.	4.390	5.052	-662
Abr.	5.231	4.979	252	Abr.	5.146	4.957	189
May.	5.321	4.966	355	May.	5.202	4.988	214
Jun.	6.266	5.810	456	Jun.	6.039	5.758	281
Jul.	5.894	5.690	204	Jul.	5.567	5.665	-98
Ago.	5.545	5.494	51	Ago.	5.131	5.438	-307
Set.	5.611	5.546	65	Set.	5.169	5.525	-356
Oct.	5.205	4.951	254	Oct.	5.032	4.940	92
Nov.				Nov.	4.000	4.741	-741
Dic.				Dic.	3.411	4.521	-1.110

## **WOJTYLA Y LA POLACA. EL BENEFICIO DE LA DUDA**

Un periodista de la BBC tuvo acceso a los papeles de la filósofa polaca Anna Teresa Tymieniecka, encontrando entre ellos misivas escritas por Karol Wojtyla, quien desde 1978 fue Papa (Juan Pablo II). “Bocato di cardenale”, debe haber dicho el periodista, insinuando que la aparentemente muy intensa relación emocional entre ambos, bien puede haber “pasado los límites”.

¿Qué tiene que ver esto con una newsletter editada en Argentina, al servicio de la toma de decisiones económica? El hecho de que el marido de la Tymieniecka, Hendrik Samuel Houthakker, fue mi profesor de econometría en Harvard. A continuación reproduzco el obituario que escribí de él, cuando falleció en 2008 (**Contexto**, 993, 19.VIII.2008). Que muestra que la intensa amistad era conocida, principalmente por los protagonistas. Así que, aún arriesgando a pasar por ingenuo, les doy el beneficio de la duda.

### **HENDRIK SAMUEL HOUTHAKKER** (1924 - 2008)

“Hank, o Henk”, para los amigos, nació en Amsterdam, Holanda, en el seno de una familia judía. Durante la Segunda Guerra Mundial, durante 8 meses vivió escondido en la casa de una familia católica, luego de escapar de la Gestapo. “Su padre era un importante mercader en arte” (Bernstein, 2008).

Estudió en la universidad local, doctorándose en 1949. “Cuando tenía 15 años calculó manualmente funciones de demanda, para estimar las elasticidades ingreso implícitas en las respectivas curvas de Engel... Su tesina se refirió a la oferta y demanda de electricidad en Amsterdam” (Berndt, 1991).

“Completó sus estudios en Inglaterra, bajo la supervisión de Richard Stone. Cuando quiso analizar al sector eléctrico inglés, que acababa de ser estatizado, la Autoridad de Electricidad de Inglaterra (BEA) no le permitió acceder a los datos. Entonces los elaboró personalmente, a partir de facturas de electricidad referidas a períodos anteriores a la estatización... Se propuso estimar manualmente regresiones con 10 variables independientes, una proeza nunca intentada antes. Lo logró utilizando subrutinas, mostrando que la demanda de

electricidad respondía a cambios en los precios y los ingresos. La BEA, naturalmente, no estaba feliz con los resultados” (Berndt, 1991).

Migró a Estados Unidos a comienzos de 1952. Durante 2 años trabajó en la Comisión Cowles, que entonces residía en Chicago. Luego de lo cual, durante 7 años, enseñó en la universidad de Stanford. “Una visita que en 1957 realizó al MIT le despertó notable interés por las computadoras. Todavía hoy diseña personalmente los programas de computación que utiliza, en 3 computadoras personales ‘no estándar’ que tiene en su casa” (Berndt, 1991).

Enseñó en la universidad Harvard entre 1960 y 1994. Fue uno de mis profesores, además de tutor durante el primer año de mi estadía en Cambridge. Sobre el primero de estos roles en mis memorias (Apuntes a mitad de camino, Ediciones Macchi, 1995) lo recordé de la siguiente manera: “Fue el único profesor que daba clases después de almorzar. Era otro de los ‘grandes’. Muy prolijo y didáctico, explicaba econometría sin traer al aula ninguna clase de ayudamemoria. Un jueves llegó y dijo: ‘Hoy voy a demostrar X’ (ya no recuerdo qué era). Comenzó la demostración en el extremo noroeste del pizarrón. En un momento dado no pudo avanzar más. Entonces fue al extremo sudeste del pizarrón, escribió lo que quería demostrar, para avanzar desde ahí hacia arriba... y también se empantanó. Entonces dijo: ‘Dejemos esto, el martes próximo lo explico’ y siguió con otro tema. En la próxima clase comenzó con un tercer tema por lo que, en un momento dado, uno de mis compañeros se lo hizo notar. Houthakker enrojeció y dijo: ‘Me pasé el fin de semana trabajando en la demostración y no la encontré... pero igual para el examen ustedes la tienen que saber’ (por supuesto, no fue tema de examen)”.

Entre 1969 y 1971 integró el Consejo de Asesores Económicos del presidente Nixon.

Durante 20 años y a partir de 1971 editó el Review of economics and statistics.

Obtuvo la medalla John Bates Clark, y fue designado miembro distinguido de la Asociación Americana de Economía.

Asesoró a los presidentes Nixon y Reagan, y al Papa Juan Pablo II. “Tanto él como su mujer, la filósofa Anna Teresa Tymieniecka, eran amigos de Karol Wojtyla antes de que el cardenal polaco se convirtiera en Papa. A fines de la década de 1970 Wojtyla los visitó en su chacra, luego de lo cual Houthakker lo invitó a hablar en Harvard, presentándolo como ‘el nuevo Papa’. ‘Fue una afirmación casual, aunque su nombramiento no me sorprendió’, aclaró años después. Por los servicios prestados a la Iglesia Católica, en 2003 Juan Pablo II le otorgó la distinción de Comandante Caballero con Estrella, en la orden de San Gregorio el Grande. No siendo católico, en la ceremonia dijo que ‘toda mi vida viví con católicos y comparto con ustedes todo menos la fe’” (Marquard, 2008).

El 5 de noviembre de 1990 el Pontificio Consejo Justicia y Paz evaluó la dimensión ética de las relaciones económico-sociales con un conjunto de importantes economistas. Además de Houthakker participaron del evento (previo al lanzamiento de la encíclica Centesimus annus) Kenneth J. Arrow, Anthony B. Atkinson, Partha Dasgupta, Jacques H. Dreze, Peter J. Hammond, Robert E. Lucas, Edmond Malinvaud, Ignazio Musu, Jeffrey D. Sachs, Amartya Sen, Horst Siebert, T. N. Srinivasan, Witold Trzeciakowski, Hirofumi Uzawa y Stefano Zamagni. Según el obituario preparado por el departamento de economía de Harvard,

Houthakker no sólo participó sino que también organizó el evento (una síntesis del jugoso encuentro se puede leer en el escrito 807 de [www.juancarlosdepablo.com.ar](http://www.juancarlosdepablo.com.ar)).

La Asociación Argentina de Economía Política lo invitó a participar de una de sus reuniones anuales. Como consecuencia de lo cual tuve la oportunidad de retribuirle algo de lo mucho que me había enseñado en clase, mostrándole... Buenos Aires.

“Mi marido amó la música, la literatura y las artes. Como hijo de un mercader en arte, trajo al hogar su amor por el arte y la belleza’, afirmó su esposa... Luego de su retiro, dividió su tiempo entre Cambridge y Pomfret, Vermont, donde se dedicó a la conservación de cientos de acres de tierra rural” (Marquard, 2008). Philips y Taylor (1992) publicaron un volumen de ensayos en su honor.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Houthakker? “Su contribución al análisis económico desafía los encasillamientos, pero su obra dejó una huella definitiva... Su aporte fue particularmente notable en la teoría de la preferencia revelada y en el enfoque dinámico de la demanda. En toda su obra integra los análisis teóricos y empíricos” (Pollak, 1990). Es tal la diferencia de impacto que existe entre la monografía que publicó en 1950 y el resto de su obra, que integra mi lista de “los Ruggiero Leoncavallo de la economía” (autor de I paggliaci). “Houthakker (1950), publicado cuando tenía 26 años, instantáneamente se convirtió en un clásico” (Phlips y Taylor, 1992).

Es autor de Análisis de los presupuestos familiares, con S. J. Prais, publicado en 1955; Demanda de consumo en Estados Unidos, con L. D. Taylor, publicado en 1966; Política económica para el sector agropecuario, publicado en 1967; El precio mundial del petróleo. Un análisis a mediano plazo, publicado en 1976; Recursos globales en un mundo interdependiente, también publicado en 1976; y Economía de los mercados financieros, con P. J. Williamson, publicado en 1996. “Houthakker (1961) se convirtió en un clásico en la materia” (Pollak, 1990).

“El análisis económico, a diferencia de lo que ocurre en matemáticas, tiene pocos casos de problemas nítidamente planteados cuya solución genera notable reputación entre los colegas. Esto es lo que logró Houthakker con su trabajo referido a la teoría de la preferencia revelada” (Pollak, 1990).

Houthakker (1950) generalizó a más de 2 bienes el análisis de preferencia revelada planteado por Samuelson (1938), diferenciando entre los axiomas débil y fuerte de la referida teoría. “Un capítulo en la historia de la teoría de la utilidad acaba de ser completado por la importante discusión referida a las condiciones de integrabilidad, planteada por Houthakker (1950), un modelo de elegancia lógica y planteo compacto”, escribió el propio Samuelson (1950) muy poco tiempo después. “Rara vez envidio una monografía ajena, pero ojalá Houthakker (1950) se me hubiera ocurrido a mí” (Samuelson, 1992). “El axioma fuerte no requiere la transitividad de la relación de preferencia revelada, sino simplemente su aciclicidad” (Pollak, 1990).

“En Inglaterra, si usted figura en los primeros puestos entre los alumnos de Oxford o Cambridge, independientemente de lo que haga después su reputación le durará toda la vida. Lo mismo le ocurre al académico que prueba el teorema ergódico o -Dios no lo permita- refuta la hipótesis de Riemann. Pero Houthakker no se durmió en los laureles, sino que luego de su trabajo sobre preferencia revelada sorprendió cuando se ocupó de racionamiento, la teoría de la demanda con restricciones, backwardation normal en los futuros de las commodities, bienes durables y escasez de energía” (Samuelson, 1992).

“El análisis de la demanda supone la constancia de los gustos y las preferencias. En colaboración con Prais y Taylor, Houthakker introdujo un elemento dinámico en el referido análisis, para captar los cambios en los gustos que se producen a lo largo del tiempo” (Pollak, 1990).

“El trabajo que en 1969 publicó con Stephen P. Magee, continúa siendo un clásico dentro de la teoría del comercio internacional. Encontraron una asimetría en las elasticidades-ingreso del comercio internacional de Estados Unidos (mayor para las importaciones que para las exportaciones), de lo cual surge un deterioro secular de los términos del intercambio de dicho país” (Phlips y Taylor, 1992).

Berndt, E. R. (1991): The practice of econometrics: classic and contemporary, Addison-wesley publishing company.

Bernstein, A. (2008): “Hendrik Houthakker, 83; economist, Nixon adviser”, Washington post, abril 23.

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

Houthakker, H. S. (1950): “Revealed preference and the utility function”, Economica, 17, mayo.

Houthakker, H. S. (1961): “The present state of consumption theory”, Economica, 29, octubre.

Marquard, B. (2008): “Hendrik Houthakker; Harvard economist advised presidents and a pope”, Boston globe, abril 22.

Phlips, L. y Taylor, L. D. (1992): Aggregation, consumption and trade: essays in honor of H. S. Houthakker, Kluwer academic publications.

Pollak, R. A. (1990): “Distinguished fellow: Houthakker's contributions to economics”, Journal of economic perspectives, 4, 2, primavera.

Samuelson, P. A. (1938): “A note on the pure theory of consumer's behaviour”, Economica, 5, febrero.

Samuelson, P. A. (1950): “The problem of integrability in utility theory”, Economica, 17, noviembre.

Samuelson, P. A. (1992): “The fitness maximized by the classical canonical economy: a theme from Houthakker and R. A. Fisher”, en Phlips, L. y Taylor, L. D.: Aggregation, consumption and trade: essays in honor of H. S. Houthakker, Kluwer academic publications.

CONTEXTO; Entrega N° 1.385; Febrero 22, 2016

**JOHN VIRGIL LINTNER**  
(1916 - 1983)

Nació en Lone Elm, Kansas, Estados Unidos.

Estudió en las universidades de Kansas y Harvard, doctorándose en esta última en 1946.

Enseñó en Harvard desde la finalización de la Segunda Guerra Mundial, y entre 1964 y su fallecimiento, fue profesor titular en su escuela de administración. “Se le adjudica el hecho de haber declinado entrevistarse con el presidente de Estados Unidos, porque en la fecha prevista tenía que dictar una clase” (Aitken, 2006).

En 1974 presidió la American Finance Association.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Lintner? “Se ocupó del precio de los activos, la política de dividendos, las fusiones y la formación de capital bajo inflación” (Weston, 1987).

Es autor de Efectos de los impuestos federales sobre las empresas que crecen, publicado en colaboración con J. K. Butters en 1945; Bancos de ahorro mutual en el mercado de ahorro e hipotecas, publicado en 1948; y Efectos de los impuestos sobre las fusiones de las corporaciones, publicado en 1951.

“Fue uno de los creadores independientes de lo que se denomina el Modelo del Precio de los Activos de Capital (CAPM), que dice que las tasas de rendimiento de equilibrio de todos los activos sujetos a riesgo, son una función de su covarianza con respecto a los rendimientos sobre el portafolio del mercado... En 1956 escribió el artículo básico sobre política de dividendos, que proporcionó la base de las posteriores investigaciones que se realizaron sobre la cuestión... En el caso del impacto de los impuestos sobre las fusiones, mostró la venta de empresas, para convertir un flujo de ingresos que en su ausencia pagaría impuesto a las ganancias, en una ganancia de capital, que está sujeta a menor alícuota” (Weston, 1987).

Aitken, P. (2006): “Lintner, John”, en Emmett, R. B.: The biographical dictionary of american economists, Thoemmes.

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

Weston, J. F. (1987): "Lintner, John Virgil", The new palgrave. A dictionary of economics, Macmillan.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos	Soja	Soja
		Encuesta BCRA		Call	Presente	refer.	futuro	Indice Merval (Lider)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ kilo)	(us\$/ quintal)	(us\$ neto retenc./tn)	(us\$ en Chicago /tn)	
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$ (anual, %)	bancos tasa fija en \$ (anual, %)	Libre (\$ por us\$)	BCRA (\$ por us\$)	Com. A 3.500 a fin de mes								Rofex* (\$ por us\$)
Promedios															
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
2015	589	0,02	1,81	21,91	9,3009	9,2771	9,2752	9,4387	11.103,7	10.748,4	18,368	1,94	15,70	239,6	347,2
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
Nov.15	486	0,02	2,00	21,68	9,6398	9,6279	9,7747	10,1054	13.218,4	13.733,6	21,222	2,20	17,55	252,8	319,3
Dic.15	478	0,02	2,24	25,10	11,5004	11,3666	12,9941	13,3021	12.281,9	12.842,0	24,611	2,20	17,73	245,9	323,2
Ene.16	487	0,02	2,16	25,20	13,9345	13,7054	13,6772	13,9357	10.638,2	11.715,7	23,141	1,66	17,59	234,5	323,0
2016															
Ene. 5	437	0,02	2,32	21,59	13,8700	13,4550	13,6350	13,8300	11.527,2	12.314,2	24,267	1,75	16,72	224,5	317,7
Ene. 6	448	0,02	2,28	22,93	14,0500	13,8350	13,8400	14,0100	11.423,3	12.288,5	24,164	1,72	16,89	224,5	318,9
Ene. 7	453	0,02	2,16	22,22	14,1800	13,9410	13,9550	14,2000	11.390,4	12.284,9	24,164	1,70	16,91	226,5	321,8
Ene. 8	455	0,02	1,96	20,67	14,1600	13,9410	13,9300	14,2100	11.326,0	12.226,9	22,665	1,60	17,25	227,0	323,2
Ene. 11	455	0,02	2,24	20,87	14,1300	13,8730	13,8200	14,1100	10.956,0	11.933,5	22,665	1,60	17,39	228,5	323,7
Ene. 12	463	0,02	2,11	21,58	13,9100	13,5830	13,6500	13,9500	10.656,6	11.719,7	22,566	1,62	17,57	233,5	327,3
Ene. 13	481	0,02	2,03	23,67	13,8600	13,5600	13,6200	13,8800	10.305,9	11.387,2	21,375	1,54	17,69	234,5	330,3
Ene. 14	483	0,02	2,17	26,40	13,6800	13,4600	13,4100	13,7350	10.666,3	11.663,6	21,375	1,56	17,96	236,0	329,2
Ene. 15	498	0,02	2,16	28,45	13,7600	13,4370	13,4500	13,7720	10.020,4	10.990,6	22,345	1,62	17,84	236,5	323,0
Ene. 18	498	0,02	2,14	29,33	13,7700	13,5120	13,5350	13,8400	9.757,1	10.736,9	22,345	1,62	17,81	238,0	323,0
Ene. 19	501	0,02	2,22	30,11	13,7400	13,4870	13,4530	13,7550	9.801,3	10.921,3	22,563	1,64	17,80	241,0	324,6
Ene. 20	524	0,02	1,85	30,85	13,7400	13,4470	13,4950	13,7820	9.401,1	10.443,9	22,817	1,66	17,79	241,0	321,1
Ene. 21	525	0,02	2,24	31,41	13,8300	13,5530	13,5800	13,8400	9.819,6	10.892,9	22,817	1,65	17,83	241,0	322,8
Ene. 22	515	0,02	2,25	30,38	13,9600	13,7150	13,6950	13,9400	10.329,9	11.553,4	23,236	1,66	17,90	241,0	322,1
Ene. 25	515	0,02	2,20	29,63	14,0400	14,0200	13,7850	14,0350	10.396,4	11.723,2	23,236	1,65	18,02	239,0	323,5
Ene. 26	513	0,02	2,34	27,74	14,0800	14,0000	13,8100	14,0300	10.493,3	11.882,0	23,891	1,70	17,85	238,0	322,1
Ene. 27	510	0,02	2,17	22,90	14,1300	14,0000	13,8500	14,0600	10.786,6	12.144,1	23,706	1,68	17,77	237,0	324,4
Ene. 28	507	0,02	2,19	20,80	14,1500	13,9800	13,8270	14,0450	10.883,5	12.267,2	23,706	1,68	17,91	237,0	318,8
Ene. 29	502	0,02	2,15	21,32	14,1400	14,2400	13,9040	14,1000	11.306,0	12.679,1	24,201	1,71	18,14	238,0	324,2
Feb. 1	488	0,02	2,24	21,23	14,3000	14,0880	14,2200	14,4400	11.251,9	12.694,5	24,201	1,69	17,90	236,0	323,6
Feb. 2	487	0,02	2,17	21,06	14,3600	14,1370	14,2450	14,4590	11.074,8	12.655,2	24,671	1,72	18,06	238,5	325,6
Feb. 3	474	0,02	1,96	22,43	14,3900	14,1430	14,2530	14,4760	11.121,4	12.558,9	24,236	1,68	18,06	236,5	322,2
Feb. 4	472	0,02	2,16	20,98	14,4000	14,1860	14,3000	14,5300	11.422,0	12.823,5	24,236	1,68	18,05	238,0	321,3
Feb. 5	471	0,02	2,16	20,07	14,5500	14,3140	14,3800	14,5950	11.516,8	12.838,9	24,578	1,69	17,90	237,0	318,8
Feb. 8	474	0,02	2,16	20,07	14,5500	14,3140	14,3800	14,5950	11.516,8	12.838,9	24,578	1,69	17,90	237,0	316,9
Feb. 9	482	0,02	2,16	20,07	14,5500	14,3140	14,3800	14,5950	11.516,8	12.838,9	24,578	1,69	17,90	237,0	317,2
Feb. 10	487	0,02	2,07	23,71	14,7000	14,4720	14,5450	14,7490	11.346,8	12.838,3	24,228	1,65	17,58	234,0	316,8
Feb. 11	502	0,02	2,15	24,76	14,7800	14,5590	14,6300	14,8360	11.010,9	12.456,6	24,228	1,64	17,62	237,0	321,0
Feb. 12	477	0,02	2,06	22,80	14,9500	14,7300	14,7300	14,9400	11.276,4	12.682,0	24,721	1,65	17,61	237,5	320,7
Feb. 15	477	0,02	2,10	22,21	14,9600	14,7730	14,7900	14,9800	11.454,5	12.840,5	24,721	1,65	17,70	239,0	320,7
Feb. 16	468	0,02	2,14	21,96	15,0000	14,8500	14,8400	15,0540	11.553,7	13.027,9	24,490	1,63	17,79	240,0	323,3
Feb. 17	458	0,02	2,10	27,26	15,1300	14,9140	14,9600	15,1700	12.059,0	13.528,7	24,049	1,59	17,75	240,0	324,3
Feb. 18	461	0,02	2,15	29,39	15,2700	15,0330	14,9470	15,1500	11.991,1	13.507,9	24,049	1,57	17,65	240,5	323,3

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

Fecha	Oro, divisas y coloca- ciones us\$	Circulación monetaria	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases	Pasivos finan- cieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
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
2015	25.563	478.777	145.113	623.890	145.172	297.584	31.484	26.377	1.124.507
Ago.15	33.606	408.598	100.660	509.258	72.936	291.575	17.427	35.248	926.444
Sep.15	33.257	413.997	116.138	530.135	75.285	281.234	18.066	29.006	933.726
Oct.15	26.970	424.286	118.915	543.201	88.778	277.611	18.726	31.909	960.225
Nov.15	25.615	432.569	104.192	536.761	92.641	271.733	17.766	75.907	994.808
Dic.15	25.563	478.777	145.113	623.890	145.172	297.584	31.484	26.377	1.124.507
Ene.16	30.074	456.741	131.592	588.333	130.751	357.586	56.572	24.673	1.157.915
2015									
Dic. 31	25.563	478.777	145.113	623.890	145.172	297.584	31.484	26.377	1.124.507
2016									
Ene. 4	25.515	478.962	141.333	620.295	146.315	298.838	31.555	30.746	1.127.749
Ene. 5	25.512	478.010	144.060	622.070	151.123	299.217	31.711	30.217	1.134.338
Ene. 6	25.668	476.523	128.175	604.698	145.662	324.239	42.320	28.637	1.145.556
Ene. 7	25.671	475.095	131.645	606.740	146.368	324.406	43.515	29.627	1.150.656
Ene. 8	25.559	474.191	138.193	612.384	147.396	324.406	43.850	27.705	1.155.741
Ene. 11	25.710	473.013	147.593	620.606	149.760	324.406	43.610	19.780	1.158.162
Ene. 12	25.610	471.327	148.848	620.175	145.684	324.406	43.633	18.141	1.152.039
Ene. 13	25.591	468.872	133.651	602.523	140.082	347.405	47.678	13.967	1.151.655
Ene. 14	25.543	466.550	136.358	602.908	140.211	347.715	47.596	11.933	1.150.363
Ene. 15	25.645	464.592	136.403	600.995	140.924	347.715	47.245	12.819	1.149.698
Ene. 18	25.665	462.894	126.424	589.318	141.716	347.715	47.164	21.957	1.147.869
Ene. 19	25.587	461.188	128.751	589.939	140.393	347.675	47.427	22.969	1.148.403
Ene. 20	25.546	459.428	130.990	590.418	130.579	352.833	55.972	20.466	1.150.269
Ene. 21	25.369	458.156	135.085	593.241	129.712	352.767	55.806	18.499	1.150.026
Ene. 22	25.375	457.258	135.917	593.175	130.855	352.767	56.249	18.518	1.151.564
Ene. 25	25.389	456.739	135.352	592.091	131.568	352.767	56.920	22.050	1.155.396
Ene. 26	25.414	456.291	141.402	597.693	132.719	352.701	57.203	17.650	1.157.966
Ene. 27	25.322	455.984	134.736	590.720	132.887	357.586	56.362	22.106	1.159.661
Ene. 28	25.243	456.364	134.577	590.941	131.804	357.586	56.580	23.057	1.159.968
Ene. 29	30.074	456.741	131.592	588.333	130.751	357.586	56.572	24.673	1.157.915
Feb. 1	29.985	457.414	129.619	587.033	130.928	357.586	56.632	27.952	1.160.131
Feb. 2	29.928	458.110	129.128	587.238	130.471	357.586	57.383	28.446	1.161.124
Feb. 3	29.892	458.843	123.594	582.437	128.271	373.298	59.091	20.558	1.163.655
Feb. 4	29.835	460.730	114.201	574.931	127.044	373.298	59.119	27.605	1.161.997
Feb. 5	29.674	462.844	106.709	569.553	126.300	371.298	59.298	35.133	1.161.582
Feb. 10	29.732	463.174	100.526	563.700	120.203	387.306	66.888	28.941	1.167.037
Feb. 11	29.833	462.895	109.636	572.531	120.522	387.306	67.624	22.428	1.170.410
Feb. 12	29.656	461.781	111.311	573.092	121.073	387.306	68.032	22.144	1.171.647
Feb. 15	29.676	460.627	114.113	574.740	121.178	387.306	68.830	21.456	1.173.509
Feb. 16	29.437	459.483	102.436	561.919	120.529	387.306	69.033	34.836	1.173.623
Feb. 17	29.317	458.309	93.935	552.244	117.941	403.952	71.009	31.706	1.176.853

CONTEXTO; Entrega N° 1.385; Febrero 22, 2016

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													
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
2015	1.515.069	1.164.320	1.071.689	181.340	196.122	203.610	452.964	37.654	9.961	4.541	4.374	1.046	350.749
Ago.15	1.577.714	1.205.288	1.109.145	183.848	201.944	212.199	472.630	38.525	10.402	5.007	4.461	934	372.426
Sep.15	1.603.073	1.225.774	1.131.428	187.820	205.529	216.542	483.069	38.469	10.075	4.724	4.415	936	377.300
Oct.15	1.636.178	1.253.890	1.155.328	192.803	211.723	218.114	492.863	39.826	10.386	4.939	4.486	961	382.288
Nov.15	1.672.698	1.286.138	1.187.392	201.592	221.403	222.056	500.856	41.485	10.257	4.809	4.529	919	386.560
Dic.15	1.767.709	1.358.670	1.236.018	215.993	243.439	243.713	488.600	44.273	10.667	5.145	4.676	847	409.040
Ene.16	1.803.705	1.389.799	1.218.120	197.790	209.664	233.815	533.984	42.868	12.572	5.792	5.803	976	413.907
2015													
Dic. 31	1.812.752	1.387.904	1.231.428	208.998	217.241	255.094	512.606	37.489	12.032	5.789	5.464	779	424.848
2016													
Ene. 4	1.791.965	1.366.742	1.208.735	208.054	194.156	255.804	503.902	46.819	12.090	5.783	5.497	810	425.223
Ene. 5	1.792.934	1.369.400	1.206.594	204.185	192.148	253.302	513.675	43.284	12.100	5.749	5.558	793	423.534
Ene. 6	1.795.079	1.371.870	1.203.982	200.941	190.055	252.304	518.689	41.993	12.135	5.732	5.632	771	423.209
Ene. 7	1.792.864	1.368.880	1.199.214	194.233	180.214	259.896	522.530	42.341	12.170	5.719	5.687	764	423.984
Ene. 8	1.796.159	1.371.831	1.202.373	191.218	186.102	255.982	523.558	45.513	12.222	5.739	5.715	768	424.328
Ene. 11	1.802.061	1.377.569	1.207.007	195.248	200.931	244.393	520.004	46.431	12.295	5.731	5.726	838	424.492
Ene. 12	1.800.538	1.379.820	1.211.292	193.880	207.494	235.494	528.080	46.344	12.407	5.725	5.773	909	420.718
Ene. 13	1.799.217	1.380.732	1.212.208	192.554	209.013	231.848	532.066	46.727	12.428	5.722	5.799	907	418.485
Ene. 14	1.799.341	1.382.650	1.214.952	193.282	215.830	227.765	538.597	39.478	12.459	5.723	5.835	901	416.691
Ene. 15	1.801.147	1.386.290	1.216.289	192.777	211.149	226.939	545.071	40.353	12.652	5.790	5.871	991	414.857
Ene. 18	1.798.402	1.385.403	1.213.304	194.535	209.498	221.802	545.398	42.071	12.737	5.812	5.833	1.092	412.999
Ene. 19	1.798.167	1.388.285	1.215.911	194.070	212.807	218.663	549.552	40.819	12.781	5.815	5.877	1.089	409.882
Ene. 20	1.803.905	1.395.629	1.223.552	195.649	218.859	218.771	548.026	42.247	12.797	5.824	5.880	1.093	408.276
Ene. 21	1.810.611	1.403.365	1.229.612	194.704	225.462	219.556	547.361	42.529	12.820	5.842	5.884	1.094	407.246
Ene. 22	1.810.679	1.404.293	1.227.836	192.972	228.181	219.152	546.350	41.181	12.866	5.857	5.913	1.096	406.386
Ene. 25	1.815.128	1.410.099	1.232.310	198.638	232.511	215.380	543.253	42.528	12.899	5.879	5.917	1.103	405.029
Ene. 26	1.817.296	1.414.536	1.235.876	200.797	237.902	215.071	542.455	39.651	12.911	5.867	5.934	1.110	402.760
Ene. 27	1.814.506	1.412.335	1.233.083	209.529	223.082	220.810	537.899	41.763	12.904	5.864	5.908	1.132	402.171
Ene. 28	1.815.182	1.412.271	1.233.253	206.901	218.891	229.091	538.181	40.189	12.889	5.847	5.905	1.137	402.911
Ene. 29	1.818.924	1.413.973	1.235.015	201.638	198.986	254.272	535.023	45.096	12.871	5.818	5.925	1.128	404.951
Feb. 1	1.817.827	1.410.260	1.229.000	200.096	194.728	256.376	534.682	43.118	12.866	5.801	5.926	1.139	407.567
Feb. 2	1.812.960	1.405.076	1.223.221	197.900	193.003	251.854	539.885	40.579	12.864	5.786	5.988	1.090	407.884
Feb. 3	1.810.641	1.401.511	1.219.147	200.353	187.328	251.708	537.938	41.820	12.894	5.816	5.982	1.096	409.130
Feb. 4	1.808.865	1.397.599	1.215.221	196.179	174.758	260.658	539.350	44.276	12.856	5.765	5.998	1.093	411.266
Feb. 5	1.818.231	1.404.016	1.219.363	191.780	184.401	259.865	541.159	42.158	12.900	5.803	6.035	1.062	414.215
Feb. 10	1.805.585	1.390.975	1.204.059	198.027	182.278	238.667	534.659	50.428	12.916	5.842	5.929	1.145	414.610
Feb. 11	1.807.877	1.396.360	1.208.721	197.591	192.754	231.760	537.595	49.021	12.888	5.812	5.992	1.084	411.517
Feb. 12	1.817.765	1.408.005	1.218.329	202.037	197.830	229.922	537.109	51.431	12.877	5.795	6.041	1.041	409.760
Feb. 15	1.816.290	1.409.396	1.218.673	202.931	206.261	223.526	536.847	49.108	12.910	5.830	5.990	1.090	406.894
Feb. 16	1.818.097	1.414.157	1.222.060	206.516	201.815	218.970	546.951	47.808	12.936	5.831	6.055	1.050	403.940
Feb. 17	1.813.000	1.411.011	1.218.290	202.606	205.380	215.386	549.864	45.054	12.922	5.836	6.038	1.048	401.989

\* 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												
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
2015	1,3991	1,5282	1,1094	121,05	6,2847	3,338	3,26	0,49	17.586,58	4.944,75	19.176,41	1.159,54
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
Nov.15	1,3815	1,5191	1,0727	122,60	6,3707	3,782	3,25	0,61	17.727,87	5.084,02	19.553,18	1.085,33
Dic.15	1,3858	1,4982	1,0895	121,57	6,4534	3,879	3,37	0,77	17.543,26	5.040,89	19.151,05	1.071,60
Ene.16	1,3820	1,4385	1,0862	118,20	6,5731	4,057	3,50	0,86	16.281,40	4.605,24	17.223,36	1.097,37
2016												
Ene. 5	1,3796	1,4663	1,0747	118,78	6,5219	4,029	3,50	0,84	17.101,62	4.898,21	18.191,32	1.079,10
Ene. 6	1,3796	1,4630	1,0789	118,38	6,5554	4,022	3,50	0,85	16.906,51	4.835,77	17.767,34	1.093,00
Ene. 7	1,3843	1,4612	1,0896	118,09	6,5926	4,045	3,50	0,85	16.514,10	4.689,43	17.697,96	1.109,00
Ene. 8	1,3843	1,4516	1,0877	117,88	6,5932	4,040	3,50	0,84	16.346,45	4.643,63	17.218,96	1.105,10
Ene. 11	1,3856	1,4542	1,0846	117,78	6,5675	4,052	3,50	0,85	16.346,45	4.643,63	17.218,96	1.098,00
Ene. 12	1,3822	1,4463	1,0830	117,95	6,5700	4,045	3,50	0,85	16.465,41	4.686,21	17.715,63	1.087,10
Ene. 13	1,3800	1,4389	1,0894	117,30	6,5743	4,018	3,50	0,85	16.151,41	4.526,07	17.240,95	1.087,50
Ene. 14	1,3849	1,4415	1,0868	118,01	6,5891	4,007	3,50	0,86	16.379,05	4.615,00	17.147,11	1.079,30
Ene. 15	1,3836	1,4259	1,0910	117,01	6,5840	4,047	3,50	0,86	15.988,08	4.488,42	16.955,57	1.089,40
Ene. 18	1,3836	1,4249	1,0885	117,54	6,5788	4,054	3,50	0,85	15.988,08	4.488,42	16.955,57	1.091,50
Ene. 19	1,3807	1,4168	1,0918	117,34	6,5783	4,061	3,50	0,85	16.016,02	4.476,95	17.048,37	1.088,70
Ene. 20	1,3825	1,4187	1,0870	117,38	6,5781	4,103	3,50	0,86	15.766,74	4.471,69	16.416,19	1.089,90
Ene. 21	1,3816	1,4218	1,0841	117,70	6,5794	4,155	3,50	0,85	15.882,68	4.472,06	16.017,26	1.103,00
Ene. 22	1,3792	1,4266	1,0891	118,77	6,5790	4,093	3,50	0,86	16.093,51	4.591,18	16.958,53	1.099,10
Ene. 25	1,3778	1,4224	1,0851	118,03	6,5790	4,088	3,50	0,87	15.885,22	4.518,49	17.110,91	1.106,10
Ene. 26	1,3781	1,4336	1,0855	118,20	6,5814	4,070	3,50	0,87	16.167,23	4.567,67	16.708,90	1.115,40
Ene. 27	1,3811	1,4250	1,0886	118,76	6,5773	4,108	3,50	0,86	15.944,46	4.468,17	17.163,92	1.115,80
Ene. 28	1,3824	1,4356	1,0934	118,72	6,5744	4,068	3,50	0,87	16.069,64	4.506,68	17.041,45	1.113,60
Ene. 29	1,3805	1,4245	1,0831	121,03	6,5752	3,997	3,50	0,87	16.466,30	4.613,95	17.518,30	1.117,70
Feb. 1	1,3778	1,4421	1,0903	120,86	6,5780	3,962	3,50	0,86	16.449,18	4.620,37	17.865,23	1.129,40
Feb. 2	1,3823	1,4402	1,0932	119,55	6,5795	3,988	3,50	0,87	16.153,54	4.516,95	17.750,68	1.130,00
Feb. 3	1,3842	1,4595	1,1095	117,95	6,5765	3,894	3,50	0,86	16.336,66	4.504,24	17.191,25	1.143,70
Feb. 4	1,3974	1,4579	1,1212	116,75	6,5638	3,888	3,50	0,86	16.416,58	4.509,56	17.044,99	1.156,40
Feb. 5	1,3984	1,4489	1,1146	116,83	6,5710	3,907	3,50	0,86	16.204,97	4.363,14	16.819,59	1.173,80
Feb. 8	1,3943	1,4434	1,1209	115,17	6,5710	3,897	3,50	0,87	16.027,05	4.283,75	17.004,30	1.189,70
Feb. 9	1,3996	1,4461	1,1293	114,53	6,5710	3,885	3,50	0,87	16.014,38	4.268,76	16.085,44	1.189,20
Feb. 10	1,4027	1,4559	1,1316	112,58	6,5710	3,928	3,50	0,87	15.914,74	4.283,59	16.085,44	1.197,00
Feb. 11	1,4084	1,4467	1,1311	112,22	6,5710	3,989	3,50	0,87	15.660,18	4.266,84	15.713,39	1.246,70
Feb. 12	1,4058	1,4508	1,1251	113,20	6,5710	4,001	3,50	0,86	15.973,84	4.337,51	14.952,61	1.239,10
Feb. 15	1,4058	1,4444	1,1178	114,57	6,4943	3,995	3,50	0,86	15.973,84	4.337,51	16.022,58	1.209,10
Feb. 16	1,3981	1,4297	1,1135	114,07	6,5154	4,067	3,50	0,86	16.196,41	4.435,96	16.054,43	1.201,00
Feb. 17	1,3964	1,4285	1,1130	114,04	6,5270	3,982	3,50	0,87	16.453,83	4.534,07	15.836,36	1.207,80
Feb. 18	1,3952	1,4327	1,1120	112,86	6,5163	4,027	3,50	0,87	16.413,43	4.487,54	16.196,80	1.236,80