

CONTEXTO

Entrega N° 1.388

Mar 14, 2016

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

¿Qué está pasando con el nivel de actividad? En ausencia de indicadores macroeconómicos hay que apelar a las informaciones directas. Tal como era de esperar, el panorama es heterogéneo. Entusiasmo no hay; desesperación también es muy minoritaria. El medio está ocupado por quienes transitan este momento con sentimientos encontrados.

CLAVES

- ♦ El precio del petróleo está subiendo y el real en términos de dólares bajando. No hagamos sendas teorías, pero al menos registremos los hechos.
- ♦ La provincia de Buenos Aires consiguió u\$s 1.250 M., pero tuvo que pagar 9,37% anual de interés, en un bono a 8 años.
- ♦ Cardíacos: abstenerse de seguir las negociaciones referidas a los holdouts, minuto a minuto.
- ♦ Titular de la AFIP, en materia de blanqueo, pasó de “de ninguna manera” a “podría ser, pero será costoso”.

ME PREGUNTO

Si el IPC Congreso se basa en los aumentos de precios captados por las consultoras, ¿cómo logró que la suba promedio entre enero y febrero de 2016 fuera 4,8%, cuando ninguna estimación conocida dio tanto?

SEMAFOROS

ROJO



AMARILLO



VERDE

☺ Comercio y automotrices acordaron aumentos por 6 meses.

EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ IPC Congreso, ¿promedio de qué?
- ♦ Inflación: seguimos en camino de ida
- ♦ Impuesto a las ganancias: reforma y recaudación
- ♦ ¿Deben los jueces pagar impuesto a las ganancias?
- ♦ Condición necesaria, condición suficiente
- ♦ Aldo Ferrer

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“El matrimonio es verdaderamente complicado porque implica lidiar con los sentimientos... y los abogados”. Richard Pryor.

CONTEXTO; Entrega N° 1.388; Marzo 14, 2016

COMO LO VEO

“Lenin era un genio, un perfecto genio humano, pero esto no quiere decir que fuera una máquina calculadora que funcionase de un modo infalible. Lo que ocurría es que los errores que él cometía eran muchos menos de los que hubiera cometido cualquier otro en su lugar. Pero también Lenin se equivocaba a veces, y sus errores, cuando los tenía, eran errores grandes, eran de la escala colosal de todo su trabajo”.

(Fuente: Trotsky, L.: Mi vida. Intento autobiográfico, CEIP Leon Trotsky, 2012. Originalmente escrito en 1929).

¿Qué está pasando con el nivel de actividad? En ausencia de indicadores macroeconómicos hay que apelar a las informaciones directas. Tal como era de esperar, el panorama es heterogéneo. Entusiasmo no hay; desesperación también es muy minoritaria. El medio está ocupado por quienes transitan este momento con sentimientos encontrados.

Terminar con los holdouts: todo parece encaminado

Sigo la negociación con los holdouts, como sigo la campaña de Vélez Sarsfield: me interesan mucho los resultados, pero no me animo a opinar sobre las vicisitudes ni a dar consejos. Sí registro que de esto el equipo económico sabe, de modo que me aplico a mí mismo lo que les digo a los alumnos cuando en la clase pretenden darles consejos a los que saben: “así que les vas a enseñar a los tacheros a buscar pasajeros”.

El viernes pasado la Cámara de Apelaciones de Nueva York suspendió el levantamiento de las cautelares dispuesto por el juez Thomas Griesa, que le impiden pagar a los bonistas que aceptaron los canjes. Aplico a este hecho lo que dije en el párrafo anterior. Como las

negociaciones se transmiten como los partidos de fútbol, segundo a segundo, aparecen piedritas. Recuerdese que las cosas nunca terminan mal, porque mal no terminan.

¿Cómo seguirá la realidad, una vez que se corone exitosamente esta parte de la gestión, es decir, se aprueban las modificaciones de las leyes, se efectúen los pagos y por fin el juez Griesa se pueda jubilar? Al respecto en estas líneas describo la crucial diferencia entre condición necesaria y suficiente.

¿A qué tasa se endeudará Argentina?

La provincia de Buenos Aires acaba de emitir deuda por u\$s 1.250 M., prometiendo pagar 9,37% anual de interés, en un bono a 8 años. Claramente que el ministro Hernán Lacunza no pagó esta tasa, pudiendo pagar menor interés; pero lo que hay que destacar es la tasa.

Alguien puede decir que esta es la tasa “pre terminación de la cuestión holdouts”, pero que luego se desplomará. Si así fuera; ¿cuál fue la premura en endeudarse? Obviamente, que María Eugenia Vidal pertenecerá al mismo partido político que Mauricio Macri, pero esto no quiere decir que los recursos sean infinitos.

Sobre el endeudamiento futuro, además de la cuestión de la tasa, está la del destino de los fondos. Una cosa es contraer deuda para financiar las obras del Plan Belgrano, importante porque mejora la infraestructura, reduce costos, es federal y genera empleos genuinos, y otra para financiar un déficit fiscal de 7% del PBI, generado por un exceso de gastos corrientes.

Blanqueo: “del no, a puede ser pero costoso”

El titular de la AFIP no quería saber nada de un nuevo blanqueo, pero la semana pasada dijo que podría haber uno nuevo, pero no gratuito.

Es muy probable que este cambio tenga que ver con lo que se esperaba, y lo que está ocurriendo, con la demanda agregada de bienes, en Argentina 2016.

Precios del petróleo y del real, se modifican

La noticia dejó de ser “la caída del precio del petróleo”, de la misma manera que la noticia dejó de ser “el real por encima de 4 unidades por dólar”. Porque el precio del petróleo, la semana pasada, se acercó a u\$s 40 el barril, y el del real se ubicó bien por debajo de los 4 por dólar.

Contexto no formula ninguna teoría explicativa de alguno de estos hechos, pero los registra, primer paso para el análisis.

¿Y entonces?

Semanas cruciales, programas de radio y TV muy fuertes, acontecimientos históricos. ¡Cómo nos gusta dramatizar todo, hasta la temperatura de hoy y mañana!

La realidad es un continuo, se hace camino al andar. No les robemos el trabajo a los futuros historiadores.

Es muy claro que este gobierno, como todos los gobiernos, llegó con ciertas ideas y se encontró con una agenda de trabajo perentoria. Y la enfrenta con el estilo M.

En algunas áreas progresa más que en otras. ¿Cuál es la novedad?

Todo en medio de discusiones exageradas, politizadas, cuando no traídas de los pelos.

La realidad decisoria es otra. Por ahora no hay atisbos de reducción de la tasa de inflación (¿podrá haberla antes de que se terminen de ajustar los precios relativos?), sería una buena noticia que el estancamiento no se convierta en recesión, aumentan los despidos y las suspensiones. No es para matarnos, sino para entender lo que nos pasa y lo que cabe esperar.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.388; Marzo 14, 2016.

IPC CONGRESO, ¿PROMEDIO DE QUE?

Legisladores informaron que, según el denominado “IPC Congreso”, en promedio los precios al consumidor aumentaron 4,8% entre enero y febrero de 2016, y 34,2% entre febrero de 2015 y de 2016.

Mi gran profesor de estadística de la UCA, Miguel Angel Almada, luego de explicarme cómo se calcula el promedio de un conjunto de observaciones –el primer y más difundido de los indicadores de posición- me demostró que el promedio siempre se ubica entre los valores extremos. Demostración sencilla y nítida desde el punto de vista algebraico, que ratifica lo que se sospecha desde el punto de vista intuitivo.

Hasta donde se sabe, los legisladores no encuestan precios sino que promedian los resultados que les envían consultoras y otras organizaciones. La iniciativa surgió para gambetear el hostigamiento que el entonces secretario de comercio Guillermo Moreno les hacía a Graciela Bevacqua, Jorge Todesca, Carlos Melconán y Rodolfo Santángelo, FIEL, etc.

Ahora bien, si el promedio dio 4,8% quiere decir que hay estimaciones superiores e inferiores a aquella cifra. Extraño, a la luz de lo que se conoce. El cuadro que acompaña otra nota de esta entrega de **Contexto** muestra que ninguna de las estimaciones llega a 4,8%. ¿Cómo puede el promedio ubicarse en ese nivel?

Correspondería que los legisladores que confeccionaron el cálculo, publicaran las estimaciones individuales. No para escarchar a los que proporcionaron mayores aumentos, sino para saber (o para verificar el cálculo. Wassily Wassilyovich Leontief me enseñó en Harvard que la información atípica no debe ser dejada de lado, pero que hay que revisar los cálculos varias veces, para no teorizar al dope).

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.388; Marzo 14, 2016.

INFLACION: SEGUIMOS EN CAMINO DE IDA

El cuadro que acompaña estas líneas muestra la evolución de los precios al consumidor, según las diferentes estimaciones públicas y privadas.

El 4,8% de aumento, entre enero y febrero de 2016, según la estimación del denominado “IPC Congreso”, se analiza en detalle en otra porción de esta entrega de **Contexto**.
Aquí vamos al tema central.

En los últimos 3 meses los precios al consumidor aumentaron entre 3 y 4% mensual (abajo, a la derecha, anualizo esta información, para mostrar la aceleración con respecto a la tasa anual, que aparece un poquito más arriba, en el mismo cuadro).

Los hechos son los hechos, ahora vienen las interpretaciones.

Una interpretación dice que había que salir del cepo, que hay que cambiar los precios relativos, etc.; y todo esto aumenta el nivel general de los precios. Lo cual implica que una vez terminada la corrección, la tasa de inflación va a disminuir.

Otra interpretación acepta la explicación anterior, pero le agrega que parece haber muchos pesos “dando vuelta”, que por consiguiente el Banco Central se ve obligado a absorber liquidez, pagando altas tasas de interés; que –seguramente que entendible por razones políticas– no se ven acciones tendientes a disminuir el déficit fiscal heredado (7% del PBI); y que encima algunos funcionarios sugieren que la tasa de inflación disminuirá porque en cuanto se solucione la cuestión con los holdouts, se conseguirá financiamiento externo para cubrir el desequilibrio público.

¿Puede alguien explicarme, desde el punto de vista inflacionario, cuál es la diferencia entre financiar determinado nivel de desequilibrio fiscal, emitiendo “sin respaldo” o emitiendo “con contrapartida de dólares, provenientes de préstamos del exterior”?

. . .

Contexto no hace pronósticos numéricos, ni le presta atención a quienes –tanto funcionarios como analistas- los realizan. En particular, no le roba el trabajo a los futuros historiadores, quienes finalmente nos dirán si fue cierto o no, que el segundo semestre de 2016 fue mejor que el primero. Con ojos de hoy digo: ¡ojalá lo sea!

En cambio, **Contexto** tiene muy en cuenta la experiencia histórica, que en materia antiinflacionaria en Argentina es bien abundante. En nuestro país todos los programas antiinflacionarios tuvieron 3 características: fueron de shock, el primer día funcionaron y ninguno duró eternamente.

Alguien, dentro del equipo económico, debería estar trabajando sobre esto, para cuando llegue el momento de actuar. A propósito: ningún responsable de una política antiinflacionaria pregunta cuál es la causa de la inflación: le “tira” a todas, simultáneamente, y encima cruza los dedos y reza.

Ultima: en las semanas anteriores al lanzamiento de los planes Austral y de Convertibilidad, la tasa de inflación se aceleró, por la adopción de lo que los historiadores denominaron “las medidas previas” (como el plan no se conocía, en su momento tanto Juan Vital Sourrouille como Domingo Felipe Cavallo fueron tildados de chiflados). ¿Estaremos transitando las medidas previas del próximo programa antiinflacionario? Ojalá, pero lo quiero ver.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.388; Marzo 14, 2016.

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR. ESTIMACIONES PUBLICA Y PRIVADAS

Mes	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T	CABA	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T	CABA
(variaciones mensuales, en %)								(variaciones anuales, en %)						
Dic.06														
Ene.14	3,6	6,0	4,61	5,1	4,2	4,5	4,8	13,7	30,9	30,5	30,0	30,9	28,3	29,7
Feb	3,4	3,1	4,30	5,2	3,5	4,8	4,4	17,0	33,2	34,4	34,9	34,5	34,0	33,9
Mar	2,6	3,3	3,30	3,6	3,8	3,6	3,6	19,2	35,3	36,8	37,6	37,2	36,4	36,7
Abr	1,8	2,6	2,78	2,9	2,1	3,2	3,1	20,4	36,5	38,5	39,5	37,7	38,9	38,2
May	1,4	2,6	2,28	2,2	2,6	1,6	2,5	21,3	37,8	39,4	40,0	39,6	39,8	39,5
Jun	1,3	2,5	2,20	2,1	2,4	2,8	2,3	21,9	38,5	39,8	40,8	40,0	41,4	40,2
Jul	1,4	2,9	2,47	2,8	2,1	2,1	2,2	22,5	39,6	39,7	41,8	38,4	40,0	39,8
Ago	1,3	2,4	2,65	2,7	2,8	2,6	2,3	23,1	40,6	40,4	42,5	40,3	41,5	40,1
Sep	1,4	2,6	2,48	2,3	2,9	2,1	2,2	23,8	41,7	40,9	42,6	41,4	41,3	40,3
Oct	1,2	1,9	2,25	2,5	2,4	2,0	1,9	24,1	41,5	41,3	43,6	41,7	41,4	39,9
Nov	1,1	1,5	1,86	1,7	1,7	1,7	1,8	24,3	40,2	40,5	42,6	40,6	40,3	39,1
Dic	1,0	1,8	1,87	1,8	2,2	2,2	1,5	23,8	38,7	38,5	41,0	38,0	38,6	38,0
Ene.15	1,1	2,1	2,08	2,0	2,2	2,2	2,0	20,8	33,6	35,1	36,8	35,4	35,6	34,3
Feb	0,9	1,2	1,48	1,4	0,9	1,5	1,5	17,9	31,1	31,5	31,9	32,0	31,3	30,5
Mar	1,3	1,9	2,12	2,1	2,5	2,4	1,7	16,4	29,3	30,0	30,0	30,3	29,8	28,0
Abr	1,1	2,0	2,01	2,3	2,2	1,9	2,4	15,6	28,6	29,0	29,2	30,5	28,2	27,1
May	1,0	2,0	2,02	2,3	2,3	1,7	2,2	15,1	27,8	28,7	29,3	30,1	28,3	26,7
Jun	1,0	1,8	1,53	1,8	1,2	1,7	1,4	14,7	26,9	27,8	28,9	28,6	26,9	25,5
Jul	1,3	1,8	1,92	1,8	2,1	1,9	2,0	14,6	25,6	27,2	27,7	28,6	26,7	25,3
Ago	1,2	1,7	2,17	1,8	1,9	1,9	1,8	14,5	24,7	26,6	26,6	27,4	25,8	24,8
Sep	1,2	1,8	1,92	1,8	2,4	1,6	1,7	14,3	23,7	25,9	26,0	26,8	25,2	24,0
Oct	1,1	1,9	1,52	1,8	1,5	1,4	1,7	14,1	23,7	25,0	25,1	25,7	24,5	23,8
Nov			2,40	1,7	2,0	2,0	2,0			25,6	25,1	26,1	24,8	24,0
Dic			3,80	3,6	3,9	4,3	3,9			28,0	27,3	28,2	27,4	27,0
Ene.16			3,60	3,0	3,6	3,5	4,1			29,9	28,5	29,9	29,0	29,6
Feb			4,80	3,7	3,1	4,5	4,0			34,2	31,5	32,7	32,8	32,9
(variación anualizada, en %)														
Feb.16/nov.15								61,3		49,9		51,7	61,9	60,1

CONTEXTO; Entrega N° 1.388; Marzo 14, 2016.

IMPUESTO A LAS GANANCIAS: REFORMA Y RECAUDACION

Dentro de las sesiones ordinarias del Congreso Nacional, los diputados se ocuparán – entre otras cosas- de modificar las escalas en base a las cuales pagarán impuesto a las ganancias (en rigor a los ingresos, pero no nos enredemos con la nomenclatura) quienes trabajan en relación de dependencia.

Algunas consideraciones, para entender la cuestión y lo que puede llegar a ocurrir.

La ley 11.682, del 30 de diciembre de 1932, creó el impuesto a los réditos. ¡Lindo regalo de fin de año, dicho sea de paso! Para que nadie se infartara, el artículo 1 especificó que “el impuesto caducará el 31 de diciembre de 1934”, pero como se sabe fue prorrogado... y modificado.

El artículo 26 dispuso cómo pagarían el referido impuesto, quienes generaran ingresos provenientes del trabajo personal en una relación de dependencia (la famosa cuarta categoría, a diferencia de las otras 3). Es decir, desde el momento mismo en que se creó el gravamen, si Juan tenía \$ 100 de ingresos porque alquilaba inmuebles, y Pedro la misma cantidad porque trabajaba como portero en un edificio, el primero pagaba más que el segundo.

Las alícuotas iniciales, a la luz de las actuales, nos hacen llorar. La tasa básica era de 5% (sí, CINCO POR CIENTO) para todos, y de 3% para la cuarta categoría.

Pero además de la tasa básica existía una tasa adicional, que se calcularía por encima de determinado monto. Dicha tasa adicional, arrancaba en 0,36% del excedente, y llegaba al 7%. Más importante todavía, la tasa adicional comenzaba a operar sobre ingresos sujetos a impuestos, 4 veces el “mínimo no imponible” (¿no debería ser máximo no imponible?).

En síntesis, la diferenciación –a efectos de la liquidación del impuesto a los réditos- a favor del trabajo personal realizado en relación de dependencia, existió desde el momento mismo en que se creó el gravamen; y el pago de la tasa adicional (el problema de las escalas) llegaba muy paulatinamente y por montos bien superiores al máximo no imponible.

. . .

No estamos en 1932. Es más, estamos en un escenario bien diferente al de 1932.

Porque las alícuotas son mucho mayores (la máxima, 35%) y porque debido a la falta de adecuación a la inflación, al pago de la alícuota máxima se llega mucho antes que el equivalente de lo que ocurrió en “la década infame”.

De manera que los legisladores tienen una importante tarea por delante.

¿Qué tiene que decir **Contexto** al respecto? El Congreso es un cuerpo colegiado, donde por consiguiente la responsabilidad individual se diluye. Quiero decir, existe el peligro de que el “corazoncito” de los legisladores esté más cerca de quienes tienen que pagar los impuestos, que el de una realidad que –entre otras cosas- tiene que seguir generando recaudación impositiva.

Una “carrera” interbloques, o inter partidos políticos, para ver quién es más generoso en la materia, puede terminar mal. ¿Se imagina, en Argentina 2016, que el presidente Mauricio Macri tuviera que vetar la ley, porque le compromete la recaudación impositiva?

Como expliqué en la anterior entrega de esta newsletter, entre febrero de 2015 y de 2016 la recaudación impositiva, aduanera y previsional total aumentó 26,5%. Bien por debajo de la tasa de inflación (precios al consumidor) bien medida, tanto por organismos públicos como por entidades privadas. Lo cual enciende un semáforo por lo menos “anaranjado”, porque estábamos acostumbrados a que la variación interanual de la recaudación comenzara con TRES, no con DOS. Y esto ocurrió a pesar del aumento de la tasa de inflación. ¿Qué pasó? Que la recaudación por impuesto a las ganancias, que en los últimos años venía muy por encima del promedio, en febrero pasado aumentó bastante menos que el promedio (17,8%, contra el referido 26,5%). La recaudación por IVA también fue decepcionante, ya que aumentó 22,2%.

Ultima: el año pasado el Congreso Nacional aprobó un presupuesto 2016 elaborado por las anteriores autoridades, que la realidad descolocó por completo en materia inflacionaria, devaluatoria, de crecimiento, etc. ¿Cuándo se sancionará el presupuesto implícito en la actual política económica?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.388; Marzo 14, 2016.

¿DEBEN LOS JUECES PAGAR IMPUESTO A LAS GANANCIAS?

Los jueces, ¡empleados públicos!, nunca pagaron impuesto a las ganancias (a los ingresos, no nos enredemos con la nomenclatura).

Este es el contexto en el cual hay que plantear la cuestión de si deben pagar o no.

El impuesto a los ingresos, como los impuesto al valor agregado, a los bienes personales, etc., es uno de los llamados impuestos universales. La única condición que hay que tener para convertirse en un contribuyente impositivo, es que los ingresos sujetos a impuesto superen el máximo no imponible.

Por consiguiente, no se entiende por qué, a igual nivel de ingreso, los jueces no tienen que pagar impuesto a las ganancias, pero los verduleros, arquitectos y jugadores de fútbol sí.

Pero si nunca pagaron, cabe pensar que el salario fijado para los jueces se basó en que no pagarían impuesto a las ganancias. ¿Puede alguien pensar que si ahora tuvieran que abonar el referido tributo, no pedirían un aumento correspondiente en las remuneraciones? Pero si la suba dejara constante lo que cobraban hasta ahora, cuando no tenían que pagar el impuesto, dado que son empleados públicos la totalidad del aumento de los ingresos fiscales equivaldría al aumento de las remuneraciones públicas.

Se le puede decir a los actuales jueces que se embromen, pero cuando haya que nombrar nuevos magistrados, es evidente que la remuneración tiene que tener en cuenta esto.

En una palabra, suena muy bonito pero no me parece una propuesta relevante.

¡Animo!

POSDATA. Desde el punto de vista jurídico la cuestión fue analizada por Gelli, M. A.: Constitución de la nación argentina, comentada y concordada, La ley. Cuarta edición, 2011, tomo II, a partir de la página 469.

CONTEXTO; Entrega N° 1.388; Marzo 14, 2016.

CONDICION NECESARIA, CONDICION SUFICIENTE

Versión 1: “si arreglamos con los holdouts podemos pensar en recibir fondos del exterior, de lo contrario tendremos que vivir con lo nuestro”. Versión 2: “en cuanto arreglamos con los holdouts lloverán los dólares, de lo contrario...”.

Se trata de diferentes hipótesis (una vez que ocurra el primer evento, veremos qué pasa con el segundo) que vuelven a poner sobre el tapete la diferencia entre condición necesaria y suficiente. Por lo cual refloto un texto que publiqué en la entrega 53 de **Contexto** (15.VIII.1990).

. . .

Si usted tiene clara la diferencia que existe entre la condición (o condiciones) necesaria y la condición (o condiciones) suficiente, para que algo exista, tiene clara una diferencia importante.

Si la presencia de "x" es una condición necesaria para la existencia de "y", entonces si "x" no existe "y" no puede existir; aunque la existencia de "x" no necesariamente implica la existencia de "y".

Por su parte, si la presencia de "x" es una condición suficiente para la existencia de "y", entonces si "x" existe necesariamente "y" existe, aunque la inexistencia de "x" no necesariamente implica la inexistencia de "y".

Un ejemplo para aclarar la condición necesaria. 3 guantes izquierdos son necesarios para armar 3 pares de guantes; pero no son suficientes, porque por más que existan 3 guantes izquierdos, no se pueden formar 3 pares de guantes a menos que también se cuente con 3 guantes derechos.

Un ejemplo para aclarar la condición suficiente. 4 billetes de A 50 cada uno son suficientes para comprar un artículo que cuesta A 100, pero no son necesarios pues con un par de ellos alcanza.

Es relativamente fácil descubrir condiciones necesarias, es relativamente fácil descubrir exageradas condiciones suficientes; lo que no es fácil es descubrir las mínimas condiciones suficientes. Lástima, porque en la práctica estas últimas son las más útiles.

Lo son porque, al ser suficientes, garantizan el logro de los objetivos, y al ser las mínimas, resultan ser la forma más económica de lograr los objetivos.

Los académicos, por ejemplo, suelen descubrir condiciones necesarias... que son aquellas que utilizan los asesores. "Haciendo lo que usted me dice, ¿lograré lo que propongo?", pregunta quien tiene que tomar una decisión. "No sé, pero no lo va a lograr si no lo hace", responde quien se ocupa de las condiciones necesarias.

Como el éxito, es decir, el cumplimiento de los objetivos, pasa por la satisfacción de las condiciones suficientes, los que deciden siempre demandan estas últimas.

En la búsqueda de condiciones suficientes, alrededor del decisor aparecen los que garantizan acciones exitosas. Son aquellos que, por ejemplo recomiendan matar mosquitos con cañones, hacer puertas de 5 metros de alto y guardar en inventarios materias primas equivalentes a 48 años de producción.

El consejo de estos individuos es seguro... pero muy caro. Porque, ¿qué es economizar? Economizar en la búsqueda de algún logro es conseguir los objetivos de la manera más económica posible, es decir, utilizando la menor cantidad de recursos posible.

En esto, en buena medida, consiste la profesionalidad. Seguramente que tardo más tiempo para hacer una tarea en la computadora que un analista de sistemas; seguramente que necesito más papas que mi mujer para preparar la misma cantidad de puré; seguramente que genero más aserrín que un carpintero para hacer una mesa de determinadas características. Dicho de otra manera: establecer las mínimas condiciones suficientes para lograr algo es una actividad que combina conocimientos y "arte".

Los calificativos de necesario y suficiente se colocan a propósito de lo que se quiere lograr. Esto implica que lo que en un contexto es necesario y suficiente, en otro deja de serlo. En economía esto es particularmente cierto a medida que se generalizan los análisis.

Así, las condiciones suficientes de éxito de una política económica que se aplica en un país donde el gobierno está poblado por "ángeles", se vuelven condiciones necesarias en un país donde el gobierno está poblado por seres humanos. Lo cual implica que todo lo que enseña la teoría convencional de la política económica, como la consistencia lógica de una política económica, la igualdad entre el número de objetivos e instrumentos, etc., siguen siendo grandes verdades, pero que ahora no alcanzan para lograr las metas de política económica.

Para poder operar en economía es necesario que usted entienda claramente lo que se expuso aquí, aunque claramente no es suficiente.

¡Animo!

ALDO FERRER

(1927 - 2016)

Nació en Buenos Aires.

Estudió en la Universidad de Buenos Aires (UBA).

Enseñó en la UBA.

Fue uno de los miembros fundadores de la Asociación argentina de economía política, entidad que nació el 6 de noviembre de 1957, cuando coronando esfuerzos realizados por Julio Hipólito Guillermo Olivera y Oreste Popescu, firmaron el acta fundacional, además de ellos 2 y el propio Ferrer, Juan Ernesto y Roberto Teodoro Alemann, Julio Broide, Benjamín Cornejo, Juan José Guaresti (h.), Francisco García Olano, Carlos Conrado Helbling, Carlos María Moyano Llerena, Federico Pinedo, Ovidio Schiopetto y Francisco Valsecchi.

Jugó roles protagónicos en el Instituto para el desarrollo económico y social (IDES), el Consejo latinoamericano de ciencias sociales (CLACSO) y en el plan Fénix. El periodismo lo recordó más por esto último, pero me parece que el aporte del IDES fue más importante (las presentaciones trimestrales de los informes coyunturales del IDES, realizadas a mediados de la década de 1960, eran antológicas).

En 1968 fue designado miembro titular de la Academia nacional de ciencias económicas (ANCE).

Tuvo una larga trayectoria en la función pública. Fue, sucesivamente, consejero económico de la embajada argentina en Londres; entre 1958 y 1960, ministro de economía de la provincia de Buenos Aires; entre 1970 y 1971, ministro de Obras y Servicios Públicos y de Economía de la Nación (presidencias de Roberto Marcelo Levingston y Alejandro Agustín Lanusse, durante los 215 días que separan el 26 de octubre de 1970 y el 28 de mayo de 1971); entre 1983 y 1987 presidió el Banco de la Provincia de Buenos Aires; entre 1999 y 2001 la Comisión Nacional de Energía Atómica. Además fue vicepresidente de ENARSA y entre 2011 y 2013 embajador argentino ante Francia.

Cualquiera que haya pasado por diferentes lugares de la función pública, a lo largo de varias décadas seguidas, en Argentina es objeto simultáneo de todo tipo de comentarios. Como les ocurriera a Alvaro Carlos Alsogaray, Federico Pinedo y Raúl Prebisch.

Fue biografiado por Marcelo Rougier (2014).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Ferrer? En el plano escrito, principalmente por La economía argentina (Fondo de cultura económica, 1963), que desde que vio la luz se convirtió en un clásico, y fue reimpresso muchas veces. Su vida y su obra tienen grandes paralelismos con las del brasileño Celso Furtado (1920-2004). La presentación de la obra fue un verdadero “acontecimiento”, que recordé así en mis memorias: “un día nos escapamos de una clase para asistir a la presentación del libro, en una mesa redonda que tuvo lugar en Diagonal Sur y Alsina, donde entonces funcionaba la Facultad de Ciencias Exactas de la UBA (hablaron en la oportunidad Villanueva, Tulio Halperín Donghi y José Luis Romero)” (de Pablo, 1995).

Hay que ubicarse en la época, para comprender el impacto que tuvo La economía argentina. En medio de una crisis política y económica fenomenales (la que siguió al derrocamiento del presidente Arturo Frondizi), se publicó un libro que describía sintéticamente el pasado económico argentino, pero fundamentalmente que lo interpretaba, a través de un lenguaje directo y grandioso, típico del estilo de Ferrer. Las obras de Carlos Federico Díaz Alejandro, otros clásicos del período, aparecerían 2 y 7 años después.

La reflexión sobre su breve paso por el ministerio de economía de la Nación contiene una síntesis de su pensamiento, mejor dicho, de su perspectiva. Que sintetice en los siguientes términos, cuando la analicé en de Pablo (2005). El menos resignado de los ministros de Economía del período mediados de 1970-mayo de 1973, a asumir el hecho de que formaba parte de un gobierno crecientemente débil, se propuso "apuntalar las empresas, el capital y la tecnología argentinos, y otorgarles un rol de liderazgo en el desarrollo económico nacional; defender el nivel de vida de la mayoría; y consolidar la integración territorial del país" (Ferrer, 1990). "Ferrer priorizó el desarrollo dentro de un contexto nacionalista, proponiendo 'la argentinización de la economía'" (Filippini y Olcese, 1989). En sus propias palabras: "Uno de los puntos que enfatice mucho durante mi gestión fue la política de argentinización, lo cual significaba la pretensión de que los intereses locales tuvieran un peso preponderante en las industrias de base. 'Queremos argentinizar el crecimiento', afirmé¹... No teníamos ningún interés de estatizar nada... La política que se lanzó en aquella época estaba muy de moda en América Latina. Fue la misma época de la Resolución 24 del Grupo Andino. En gran parte de América Latina había un planteo, no de hostilidad al capital extranjero, pero sí de replanteo de relaciones con dicho capital" (Ferrer, 1980).

También sirve para captar el núcleo de su pensamiento la conferencia de incorporación a la ANCE, titulada “El capital extranjero en la economía argentina”, en la que afirmó textualmente: “La inversión extranjera ha tenido tradicionalmente una significación importante en el desarrollo de la economía argentina y en la conformación de sus vínculos con el resto del mundo. La economía internacional registra un comportamiento radicalmente distinto al de hace pocas décadas. Luego de la Segunda Guerra Mundial la expansión del intercambio de

¹ "Ejemplos: la planta de aluminio en Puerto Madryn, provincia de Chubut; la planta hidroeléctrica de Futaleufú" (Ferrer, 1990).

manufacturas se realiza fundamentalmente entre los mismos países industrializados. La inversión privada directa extranjera en la industria se origina, fundamentalmente, en grandes corporaciones que operan en escala internacional. Esta inversión no ha contribuido a asociar más estrechamente a las economías periféricas con las corrientes expansivas del mercado mundial. Las corporaciones internacionales tienen ventaja relativa con respecto a las empresas locales. Hay que integrar los perfiles industriales, en condiciones de eficiencia, y hay que abrir progresivamente la industria argentina a la competencia externa, es decir, hay que constituir un sistema industrial integrado y abierto². La inversión extranjera ha alcanzado un considerable grado de control sobre el sistema industrial argentino. El mejor ‘clima’ para atraer inversiones no es una política económica liberal sino un vigoroso proceso de expansión” (Ferrer, 1969).

. . .

Fue uno de mis entrevistados, junto a R. T. Alemann, A. C. Alsogaray, A. A. Arnaudo, A. M. P. Canitrot, R. E. Cuello, M. Diamand, G. J. M. Di Tella, R. J. Frigerio y J. M. Katz, cuando preparé Los economistas y la economía argentina, que la editorial Macchi publicó en 1977.

Un par de años después quien explotaba el Teatro de la Cova, que funciona en el subsuelo de una iglesia sita en Libertador al 14.300, me propuso realizar un ciclo de reportajes a ex ministros de economía titulado La economía que yo hice. La idea me gustó, como consecuencia de lo cual, entre octubre y diciembre de 1979, delante de unas 80 personas entrevisté a R. T. Alemann, Di Tella, Félix Elizalde, Rogelio J. Frigerio, Emilio Mondelli y Ferrer. La obra, publicada en 1980 por El cronista comercial, fue reeditada en 2015 por el Consejo profesional de ciencias económicas.

. . .

¿Pueden 2 colegas diferir sobre muchos aspectos del análisis económico, sin que ello empañe la relación personal? Sí... como debe ser. El ejemplo más nítido, en el análisis económico mundial, es el protagonizado por David Ricardo y Thomas Robert Malthus.

Es lo que nos ocurría con Ferrer. Nos encontrábamos muy de tanto en tanto, y en vez de “irnos a las manos” discutiendo sobre política económica, aprovechamos el tiempo hablando de... zarzuela.

Más allá de lo personal, a propósito de su fallecimiento cabe otro tipo de reflexión. Aldo le pegaba sin piedad al “monetarismo” (en las décadas de 1970 y 1980) y al “neoliberalismo” (desde la década de 1990). No es difícil imaginar la incomodidad que le

² Suena muy bonito, pero, con la escala de producción argentina, ¿no es un contra sentido demandar que el sistema productivo sea integrado y abierto? La afirmación fue realizada en 1969. ¿Cómo sobrevive en un mundo donde el grueso del aumento del comercio internacional se da en bienes intermedios?

generaría la barrabasada que el gobierno kirchnerista hizo con el INDEC. Le vi expresar sus reservas, sobre éste y otros aspectos de la política económica puesta en práctica entre 2003 y 2015; pero no con suficiente fuerza, ¡no sea cosa que volviera el neoliberalismo!

Para que no se crea que veo la paja en el ojo ajeno y no la viga en el propio, me pregunto si a mí no me habrá ocurrido lo mismo, durante los últimos años de la década de 1970 y durante buena parte de la de 1990.

El punto que quiero plantear no es el del juicio póstumo a Aldo Ferrer, de quien –por el contrario– el mejor recuerdo que podemos tener consiste en rescatar lo valioso que tienen sus escritos. El punto que quiero plantear es si los economistas profesionales, en el nombre de “no darle pasto al enemigo”, no comprometemos la evolución económica de aquellos con quienes sentimos más afinidad. Por lo cual soñamos con que esta vez sea diferente, y termina no siéndolo.

OBRAS DE ALDO FERRER

La economía argentina, Fondo de cultura económica, 1963; "Devaluación, redistribución de ingresos y el proceso de desarticulación industrial en argentina", Desarrollo económico, 2, 4, enero-marzo de 1963; "El retorno del liberalismo. Reflexiones sobre la política vigente en la Argentina", Desarrollo económico, 18, 72, marzo de 1979; Crisis y alternativas de la política económica argentina, Fondo de cultura económica de 1979; "Entrevista", en: de Pablo, J. C.: La economía que yo hice, El cronista comercial, 1980; "El monetarismo en la Argentina y Chile", Ambito financiero, 22 de agosto de 1980; Nacionalismo y orden constitucional, Fondo de cultura económica, 1981; La posguerra, El cid editor, 1982; Vivir con lo nuestro, El cid editor, 1983; El devenir de una ilusión, Sudamericana, 1989; "Testimonio", en: Di Tella, G. y Rodríguez Braun, C. (1990): Argentina, 1946-83. The economic ministers speak, Macmillan, 1990; Historia de la globalización, Fondo de cultura económica, 1996; Historia de la globalización II, Fondo de cultura económica, 2000; y con Brodersohn, M. S.; Eshag, E. y Thorp, R. (1969): Los planes de estabilización en la Argentina, Paidós, 1969.

de Pablo, J. C. (1995): Apuntes a mitad de camino, Macchi.

de Pablo, J. C. (2005): La economía argentina durante la segunda mitad del siglo XX, La Ley.

Díaz Alejandro, C. F. (1965): Exchange rate devaluation in a semi-industrialized country: the argentine experience 1955-61, The mit press. Hay versión castellana del Instituto Di Tella.

Díaz Alejandro, C. F. (1970): Essays on the economic history of the argentine republic, The mit press. Hay versión castellana de Amorrortu.

Filippini, M. y Olcese, M. A. (1989): "Transitional economic policies, 1971-3, en: Di Tella, G. y Dornbusch, R., ed: The political economy of Argentina, 1946-83, Macmillan.

Rougier, M. (2014): Aldo Ferrer y sus días. Ideas, trayectoria y recuerdos de un economista, Lenguajeclaro.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos	Soja	Soja
	Pais	Encuesta BCRA		Call	Presente Libre (\$ por us\$)	refer.	futuro	Indice Merval (Lider)	Indice Merval (Argen- tina)	(\$ por kilo)	(us\$/ por kilo)	(us\$/ quin- tal)	(us\$ neto retenc. /tn)	(us\$ en Chicago /tn)	
	EMBI+	Caja	P. fijo	bancos		BCRA	Rofex*								
	(puntos básicos)	ahorro en \$ (mensual, %)	7 a 59 d. en \$ (anual, %)	tasa fija en \$ (anual, %)		(\$ por us\$) Com. A 3.500	(\$ por us\$) a fin de mes								(\$ por us\$) a fin de mes + 1
	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
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
Feb.16	471	0,02	2,11	23,99	14,9914	14,7668	14,7975	15,0329	11.841,7	13.311,6	24,290	1,62	17,73	238,0	320,2
2016															
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	20,85	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	24,77	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	29,34	15,2700	15,0330	14,9470	15,1500	11.991,1	13.507,9	24,049	1,57	17,65	240,5	323,3
Feb. 19	463	0,02	2,16	29,70	15,2600	15,0280	14,9800	15,1800	11.896,6	13.306,7	24,893	1,63	17,63	241,0	322,7
Feb. 22	453	0,02	1,87	27,73	15,3500	15,0900	15,1950	15,3900	12.525,5	13.997,8	24,893	1,62	17,69	241,0	323,7
Feb. 23	456	0,02	2,16	27,34	15,6500	15,4200	15,3250	15,5500	12.533,3	14.029,0	23,905	1,53	17,52	241,0	319,4
Feb. 24	459	0,02	2,14	26,84	15,5800	15,3480	15,2740	15,4850	12.627,1	14.231,3	23,230	1,49	17,59	241,0	318,8
Feb. 25	461	0,02	1,96	23,71	15,6000	15,3710	15,3400	15,5450	12.935,9	14.626,6	23,230	1,49	17,28	238,0	315,6
Feb. 26	461	0,02	2,13	20,68	15,6300	15,4350	15,4500	15,7350	12.929,2	14.600,0	24,188	1,55	17,64	238,0	314,2
Feb. 29	465	0,02	2,12	29,87	15,8600	15,5840	15,5842	16,2360	13.116,0	14.620,7	24,188	1,53	17,41	231,0	313,4
Mar. 1	454	0,02	2,19	33,68	16,0900	15,9190	16,1750	16,4900	13.222,6	14.579,3	24,637	1,53	17,46	232,0	312,6
Mar. 2	455	0,02	2,26	32,45	15,9000	15,6850	15,8500	16,1700	13.221,0	14.476,9	24,480	1,54	17,39	232,0	313,9
Mar. 3	484	0,02	2,38	32,50	15,5300	15,4450	15,2800	15,6200	13.327,9	14.232,3	24,480	1,58	17,21	226,0	314,7
Mar. 4	459	0,02	2,06	33,02	15,4900	15,1950	15,2780	15,6300	13.487,3	13.938,9	24,250	1,57	17,34	229,5	319,9
Mar. 7	457	0,02	2,34	33,31	15,6000	15,3440	15,5550	15,8850	13.236,0	13.719,7	24,250	1,55	17,40	232,5	321,0
Mar. 8	464	0,02	2,39	33,42	15,6600	15,4390	15,5840	15,9200	13.405,2	13.882,4	24,663	1,57	17,49	232,5	322,4
Mar. 9	457	0,02	2,47	34,86	15,6200	15,3630	15,5050	15,8450	13.269,3	13.756,5	24,701	1,58	17,41	227,0	323,2
Mar. 10	455	0,02	2,46	35,91	15,6000	15,3400	15,3900	15,7350	13.172,6	13.582,5	24,701	1,58	17,36	230,0	324,0

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
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
Feb.16	28.399	455.511	103.627	559.138	114.386	401.838	76.843	28.411	1.180.616
2016									
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
Feb. 18	29.273	457.337	92.813	550.150	117.978	403.952	71.317	33.663	1.177.060
Feb. 19	29.178	456.569	93.711	550.280	116.575	403.952	71.887	32.716	1.175.410
Feb. 22	29.068	455.983	91.461	547.444	116.448	403.952	71.863	36.812	1.176.519
Feb. 23	28.890	455.111	95.096	550.207	118.017	403.952	72.158	35.300	1.179.634
Feb. 24	28.860	454.515	97.996	552.511	113.951	401.838	76.768	38.107	1.183.175
Feb. 25	28.767	454.904	97.685	552.589	112.952	401.838	76.411	36.478	1.180.268
Feb. 26	28.551	454.951	96.295	551.246	112.502	401.838	76.523	35.661	1.177.770
Feb. 29	28.399	455.511	103.627	559.138	114.386	401.838	76.843	28.411	1.180.616
Mar. 1	28.195	455.560	123.615	579.175	117.326	404.467	77.586	10.212	1.188.766
Mar. 2	28.124	455.680	134.048	589.728	112.249	392.783	81.253	11.027	1.187.041
Mar. 3	28.121	457.357	140.160	597.517	109.363	383.329	80.059	8.678	1.178.946
Mar. 4	28.215	458.004	135.549	593.553	107.736	383.329	78.833	7.810	1.171.261
Mar. 7	28.167	458.385	135.046	593.431	108.499	383.329	77.557	8.177	1.170.993
Mar. 8	28.164	458.124	133.031	591.155	108.625	385.407	78.318	9.815	1.173.320
Mar. 9	28.113	457.943	131.951	589.894	111.011	394.556	76.552	6.326	1.178.339

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Depósitos en pesos y dólares														
Fecha	Total		Depósitos en pesos						Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos	
	Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Cuenta corriente		Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros			
			Total	Privado										
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	1.515.036	1.164.323	1.071.693	181.340	196.120	203.610	452.964	37.660	9.961	4.540	4.374	1.046	350.713	
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	1.672.493	1.286.138	1.187.392	201.592	221.403	222.056	500.856	41.485	10.257	4.809	4.529	919	386.354	
Dic.15	1.767.504	1.358.716	1.236.076	215.993	243.418	243.712	488.600	44.353	10.666	5.144	4.676	847	408.789	
Ene.16	1.803.713	1.389.800	1.218.122	197.763	209.657	233.817	534.060	42.825	12.572	5.792	5.804	976	413.913	
Feb.16	1.822.834	1.418.090	1.226.063	202.045	202.173	230.769	546.216	44.860	12.960	5.861	6.024	1.075	404.743	
2016														
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	200.777	237.902	215.071	542.475	39.651	12.911	5.867	5.934	1.110	402.760	
Ene. 27	1.814.581	1.412.410	1.233.158	209.531	223.082	220.810	537.975	41.760	12.904	5.864	5.908	1.132	402.171	
Ene. 28	1.815.267	1.412.356	1.233.338	206.876	218.891	229.102	538.276	40.193	12.889	5.847	5.910	1.132	402.911	
Ene. 29	1.818.926	1.413.847	1.234.903	201.139	198.860	254.315	536.355	44.234	12.870	5.818	5.925	1.127	405.079	
Feb. 1	1.819.233	1.411.666	1.229.927	199.754	194.728	256.376	536.732	42.337	12.900	5.801	5.960	1.139	407.567	
Feb. 2	1.813.400	1.405.516	1.223.661	197.878	193.003	251.854	540.463	40.463	12.864	5.786	5.988	1.090	407.884	
Feb. 3	1.810.917	1.401.787	1.219.423	200.315	187.328	251.693	538.252	41.835	12.894	5.816	5.982	1.096	409.130	
Feb. 4	1.808.822	1.397.545	1.215.167	196.269	174.758	260.619	539.245	44.276	12.856	5.765	5.998	1.093	411.277	
Feb. 5	1.818.200	1.403.979	1.219.326	191.879	184.401	259.832	541.088	42.126	12.900	5.803	6.035	1.062	414.221	
Feb. 10	1.805.553	1.390.943	1.204.027	198.020	182.278	238.628	534.852	50.249	12.916	5.842	5.929	1.145	414.610	
Feb. 11	1.807.883	1.396.366	1.208.727	197.593	192.754	231.760	537.599	49.021	12.888	5.812	5.992	1.084	411.517	
Feb. 12	1.817.280	1.407.630	1.217.954	201.676	197.834	229.948	537.121	51.375	12.877	5.793	6.043	1.041	409.650	
Feb. 15	1.815.607	1.408.777	1.218.054	202.428	206.219	223.485	536.873	49.049	12.910	5.834	5.990	1.086	406.830	
Feb. 16	1.817.632	1.413.762	1.221.620	206.231	201.766	219.077	547.134	47.412	12.939	5.829	6.063	1.047	403.870	
Feb. 17	1.811.947	1.409.839	1.217.148	202.192	205.270	215.252	550.041	44.393	12.920	5.836	6.039	1.045	402.108	
Feb. 18	1.817.845	1.416.839	1.221.767	200.304	205.159	216.092	558.068	42.144	12.976	5.862	6.062	1.052	401.006	
Feb. 19	1.820.737	1.419.695	1.224.357	198.820	203.949	216.068	555.607	49.913	12.998	5.886	6.002	1.110	401.042	
Feb. 22	1.827.360	1.427.302	1.230.740	202.982	216.670	209.565	556.531	44.992	13.026	5.929	6.009	1.088	400.058	
Feb. 23	1.832.963	1.435.042	1.234.027	205.135	221.615	208.243	555.749	43.285	13.036	5.904	6.079	1.053	397.921	
Feb. 24	1.838.762	1.441.764	1.241.269	206.424	227.727	210.945	554.036	42.137	13.063	5.941	6.073	1.049	396.998	
Feb. 25	1.835.906	1.439.059	1.238.163	208.438	219.697	214.530	554.602	40.896	13.070	5.947	6.073	1.050	396.847	
Feb. 26	1.853.973	1.456.480	1.254.420	208.140	222.004	225.876	555.773	42.627	13.091	5.966	6.094	1.031	397.493	
Feb. 29	1.859.824	1.459.727	1.255.418	214.377	204.134	244.759	548.338	43.810	13.110	6.005	6.050	1.055	400.097	
Mar. 1	1.871.075	1.471.363	1.262.630	210.202	211.335	247.616	551.250	42.227	13.112	5.994	6.103	1.015	399.712	
Mar. 2	1.859.458	1.456.685	1.250.283	210.431	203.580	245.018	550.966	40.288	13.159	6.033	6.120	1.006	402.773	
Mar. 3	1.854.746	1.450.506	1.247.003	207.454	198.677	246.153	553.358	41.361	13.176	6.048	6.145	983	404.240	
Mar. 4	1.852.338	1.444.469	1.243.363	200.201	189.155	260.785	551.127	42.095	13.235	6.093	6.162	980	407.869	
Mar. 7	1.843.883	1.432.641	1.229.085	199.470	186.700	250.502	546.901	45.512	13.266	6.143	6.128	995	411.242	
Mar. 8	1.844.887	1.434.958	1.230.281	202.546	188.779	243.309	550.039	45.608	13.257	6.133	6.142	982	409.929	
Mar. 9	1.844.056	1.434.648	1.230.639	200.341	197.724	234.364	554.858	43.352	13.279	6.149	6.168	962	409.408	

* 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
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
Feb.16	1,3937	1,4307	1,1108	114,43	6,5474	3,964	3,50	0,87	16.284,37	4.457,22	16.334,51	1.202,80
2016												
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
Feb. 19	1,3955	1,4355	1,1126	112,37	6,5202	4,020	3,50	0,87	16.391,99	4.504,43	15.967,17	1.231,10
Feb. 22	1,3902	1,4115	1,1036	112,44	6,5197	3,946	3,50	0,87	16.620,66	4.570,61	16.111,05	1.208,30
Feb. 23	1,3896	1,4002	1,1008	111,95	6,5263	3,955	3,50	0,88	16.431,78	4.503,58	16.052,05	1.223,60
Feb. 24	1,3859	1,3922	1,1011	112,11	6,5290	3,958	3,50	0,88	16.484,99	4.542,61	15.915,79	1.240,70
Feb. 25	1,3893	1,3978	1,1051	112,81	6,5320	3,955	3,50	0,88	16.697,29	4.582,21	16.140,34	1.241,50
Feb. 26	1,3885	1,3873	1,0933	113,99	6,5390	3,993	3,50	0,88	16.639,97	4.590,47	16.188,41	1.222,90
Feb. 29	1,3813	1,3927	1,0880	112,25	6,5525	4,015	3,50	0,88	16.516,50	4.557,95	16.026,76	1.241,00
Mar. 1	1,3821	1,3956	1,0870	113,99	6,5500	3,924	3,50	0,89	16.865,08	4.689,60	16.085,51	1.231,50
Mar. 2	1,3803	1,4075	1,0868	113,76	6,5499	3,892	3,50	0,88	16.899,32	4.703,42	16.746,55	1.239,60
Mar. 3	1,3824	1,4159	1,0943	113,50	6,5312	3,799	3,50	0,89	16.943,90	4.707,42	16.960,16	1.265,00
Mar. 4	1,3880	1,4232	1,1004	113,75	6,5066	3,759	3,50	0,89	17.006,77	4.717,02	17.014,78	1.260,00
Mar. 7	1,3869	1,4253	1,1013	113,08	6,5158	3,783	3,50	0,89	17.073,95	4.708,25	16.911,32	1.266,70
Mar. 8	1,3909	1,4196	1,0991	112,50	6,5044	3,755	3,50	0,90	16.964,10	4.648,83	16.783,15	1.263,20
Mar. 9	1,3896	1,4201	1,0980	113,47	6,5105	3,680	3,50	0,90	17.000,36	4.674,38	16.642,20	1.251,90
Mar. 10	1,3884	1,4281	1,1201	113,05	6,5070	3,616	3,50	0,90	16.995,13	4.662,16	16.852,35	1.271,30