

CONTEXTO

Entrega N° 1.389

Mar. 21, 2016

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

Que la inflación supere a la desocupación, en las preocupaciones de “la gente”, según las encuestas, es lógico porque la primera afecta a todos. Sobre el particular las autoridades son claras: “la responsabilidad es del gobierno” (Macri), “iremos gradualmente” (equipo económico), “porque antes hay que eliminar las distorsiones de los precios relativos” (JCdP).

CLAVES

♦ Diputados aprobó la legislación que posibilitará terminar con la cuestión de los holdouts, por 165 votos a 86. El 30 de marzo lo aprobará el Senado. Habrá que conseguir, “contra reloj”, fondos para cumplir el preacuerdo no más allá del 14 de abril.

♦ El gasto público corriente aumentó 49,4% entre dic.14 y dic.15, y 38,6% entre 2014 y 2015. El gasto público primario 35% y 34,9%, respectivamente. Este gobierno, ¿cuánto controla los gastos y cuánto “pisa” los pagos?

♦ No sorprende, pero muy importante. El Banco Mundial financiará (parte del) Plan Belgrano.

ME PREGUNTO

Sobre guerrilla y represión, ¿les estamos contando a nuestros nietos toda la verdad? Porque si no lo hacemos aumentamos el riesgo de reincidir. En otras áreas, obvio, pero con los mismos resultados.

SEMAFOROS

ROJO

⊗ La crisis política de Brasil sigue avanzando. Pero en los regímenes políticos presidencialistas, las modificaciones demoran mucho más que en los parlamentarios.

AMARILLO



VERDE

⊙ Presidente Macri: “el principal responsable de la inflación es un gobierno que gasta mal y más de lo que puede. En el 99% de los países no hay inflación no porque sus empresarios sean menos malos que los nuestros. Son todos iguales. Son los mismos que estaban en la época de Néstor [Kirchner] y no había inflación”.

EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Barack Obama en Argentina
- ♦ Macri presidente, primeros 100 días
- ♦ Deuda, emisión e inflación
- ♦ Holdouts: pirotecnia y sustancia
- ♦ Banco Mundial financia plan de infraestructura
- ♦ Brasil: ojo con el timing
- ♦ ¿Seguro que Clinton le ganará a Trump?
- ♦ Lloyd Stowell Shapley

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Una vez que uno se casa comienza a entender cómo empiezan las guerras”. Fay Weldon.

CONTEXTO; Entrega N° 1.389; Marzo 21, 2016

COMO LO VEO

“Estando en el Ejército intenté ser incorporado en el aprendizaje del idioma alemán, pero me ubicaron en el del idioma francés. Cuando protesté me dijeron que las necesidades de las Fuerzas Armadas estaban por encima de los deseos individuales. ¿Cómo puede alguien pensar que mi deseo de mejorar mi alemán, y no el francés, en la universidad de Michigan, podría afectar negativamente el plan de las Fuerzas Armadas de ganar la Segunda Guerra Mundial?”.

(Fuente: Potash, R. A.: Looking back at my first eighty years, iUniverse, 2008).

Que la inflación supere a la desocupación, en las preocupaciones de “la gente”, según las encuestas, es lógico porque la primera afecta a todos. Sobre el particular las autoridades son claras: “la responsabilidad es del gobierno” (Macri), “iremos gradualmente” (equipo económico), “porque antes hay que eliminar las distorsiones de los precios relativos” (JCdP).

Gasto público en 2015

La recaudación tributaria, aduanera y previsional, se sigue publicando de manera sistemática, a comienzos de cada mes. Con las erogaciones del gobierno nacional no ocurre lo mismo.

Acaban de ser publicados los datos correspondientes a diciembre de 2015 y por consiguiente al año entero que acaba de finalizar.

El gasto público corriente aumentó la friolera de 49,4% entre diciembre de 2014 e igual mes de 2015; y 38,6% entre 2014 y 2015. En tanto que el gasto público primario, es decir, el gasto público total neto del pago de intereses, subió 35% y 34,9%, respectivamente.

Digresión. Lo que en las planillas dice “gasto” en realidad debería decir “pagos” (diferencia importante, porque a veces no se controlan los gastos sino que se “pisan” los pagos. Parecería que en lo que va de la administración Macri están ocurriendo ambas cosas).

Un par de consideraciones, a la luz de los números anteriores: 1) la intensidad de todos los aumentos; 2) el aumento de los gastos corrientes con respecto a los de capital (¿o mera suspensión de los gastos, como sugieren las quejas de quienes estaban haciendo obras públicas?).

FED mantuvo la tasa

¡Qué aburrido es hacer política monetaria en Estados Unidos, con ojos argentinos! En 2015 las autoridades del FED se pasaron casi todo el año deshojando la margarita para establecer el momento en que aumentarían una de las tasas que manejan, 0,25 puntos porcentuales, la tasa anual. Lo hicieron en los últimos meses del año.

Ahora decidieron postergar el próximo aumento. Señal de que el nivel de actividad económica no está aumentando como les gustaría, pero al mismo tiempo no registran presiones inflacionarias.

¿Y entonces?

Quien en Argentina se aburre es porque está mal informado. “Nunca un momento aburrido”, escuché decir en Israel, por lo cual en cada una de las 3 visitas que hice al país, en 1980, 1989 y 1990, me sentí “como en mi casa”.

En cada entrega **Contexto** busca separar la paja del trigo, para ayudarle al decisor a mejorar sus diagnósticos, al servicio de la toma de decisiones.

De los dichos presidenciales sobre la inflación, a propósito de los 100 primeros días de su gestión, ignoro su pronóstico referido al segundo semestre (¿qué quieren que diga, que la inflación va a subir?), dejo de lado la cuestión de los egos de los economistas (no debe ser mayor que el de los antropólogos, pero nosotros discutimos públicamente mucho más que ellos), para concentrarme en el diagnóstico presidencial sobre las causas de la inflación.

Lo puse en la tapa y lo reitero. “El principal responsable de la inflación es un gobierno que gasta mal y más de lo que puede. En el 99% de los países no hay inflación no porque sus empresarios sean menos malos que los nuestros. Son todos iguales. Son los mismos que estaban en la época de Néstor [Kirchner] y no había inflación”.

Quien así diagnostica tiene que saber que hasta que no logre poner en caja las cuentas públicas no podrá reducir fuertemente la tasa de inflación; que el endeudamiento externo no es un sustituto del ajuste fiscal, para reducir la inflación; y que –como en cualquier lugar del mundo, en cualquier momento- los empresarios actuarán en base a las reglas del juego imperantes. El gobierno no necesita guapos sino aplicar la inteligencia que tiene, a las decisiones no siempre políticamente correctas.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.389; Marzo 21, 2016.

BARACK OBAMA EN ARGENTINA

“El mejor negocio del mundo consiste en comprar argentinos por lo que valen, y venderlos por lo que creen que valen”. Duele, pero es cierto. Esto de que Argentina está en el centro del mundo sólo se les ocurre a (algunos) argentinos.

¿Qué forma tiene el continente americano, visto desde Estados Unidos? Es una península. Donde aparecen primero México, luego América Central, más abajo Brasil... ¡y pará de contar!

Mejor que tengamos todo esto presente a propósito de la inminente visita de Barack Obama a nuestro país. Viaje significativo porque Cuba está geográficamente cerca de Estados Unidos, pero Argentina no. Así que es un gesto. Por otro lado, en su último año de ejercicio del cargo, los presidentes de Estados Unidos no están tan ocupados. Cuando le preguntó a su predecesor Bill Clinton, por lugares para visitar, el futuro “primer caballero” (si su ex esposa gana la próxima elección) le dijo: Bariloche. Allí iré, entonces.

Una visita presidencial abre puertas. Ni menos, ni más.

Barack Obama viene acompañado por cientos de empresarios norteamericanos. Algunos de los cuales quieren quedar bien con él, otros viajan con intención de “ver y esperar” el proceso abierto el 10 de diciembre de 2015. ¿Es importante? Sí, sin exagerar.

El grueso de la inversión que se realiza en nuestro país la llevan a cabo empresarios argentinos. Bienvenido el aporte extranjero, en condiciones competitivas, sin privilegios especiales; porque esto es lo que mejora la situación de los argentinos (si para radicar un emprendimiento extranjero hay que otorgarle “el oro y el moro”, los locales perdemos).

¿Cuál es la única razón para viajar con el presidente Obama y una valija llena de dólares, o una chequera lista para usar? Comprar antes que los demás, para comprar más barato que el resto. No se observa algo parecido en Argentina, hoy. Quizás el blanqueo, inducido por la lucha de los bancos extranjeros contra el lavado de dinero, nos ayude algo al respecto.

Bienvenido, entonces, presidente Obama. Espero que no se enganche con visiones parciales de nuestro pasado (guerrilla y represión). El resto es creación de condiciones para hacer negocios, tanto por parte de los argentinos como de los extranjeros.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.389; Marzo 21, 2016.

MACRI PRESIDENTE, PRIMEROS 100 DIAS

La vida de las personas, como la de las empresas, es un continuo. El balance y el cuadro de resultados son documentos que sirven para sintetizar la vida durante un momento y un período respectivamente (por eso el balance es “al” y el cuadro de resultados es “durante”).

La confección del balance de una empresa requiere mucha información, la de una gestión presidencial mucha más. Por eso, en las líneas que siguen, **Contexto** aprovecha la oportunidad para repasar el eje con el cual hay que entender cómo funciona el gobierno presidido por Mauricio Macri, base para las decisiones que siempre son de aquí para adelante.

Una realidad muy comprometida (ejemplos: déficit fiscal de 7% del PBI, stocks exhaustos, etc.), aunque superficialmente no lo pareciera (a mi tía Carlota le molestaba más el estilo K que el poder adquisitivo de su jubilación), fue enfrentada por un gobierno que opera en base al “estilo M”.

Estilo gerencial, que no teme asumir riesgos y corregir a gran velocidad, enfrentó una agenda de trabajo compuesta por algunas ideas pero sobre todo por las circunstancias: necesidad de conseguir suficientes votos en el Congreso Nacional, volver a apresar los 3 prófugos, pulsear con los gobernadores y los intendentes por recursos siempre escasos, modificar los precios relativos para corregir las fortísimas distorsiones heredadas, luego de años de “inflación para algunos”, eliminación del cepo cambiario, etc.

Que cada uno le ponga al “alumno” Macri la nota que quiera. Sin hacer demasiadas cuentas, **Contexto** le pone una nota bien alta.

Sigue siendo importante entender cómo operan, para actuar en consecuencia.

Los estilos no se cambian. Es claro que, en el plano decisorio, Mauricio Macri no es Fernando de la Rúa, por lo cual introducirá todos los cambios que considere necesario... siempre dentro del estilo M.

Cuando el equipo económico habla de la negociación con los holdouts da toda la impresión de que sabe, cuando habla de lo que está haciendo en materia antiinflacionaria patina. Retrotraer precios, conseguir un guapo para enfrentar a los empresarios, metas de inflación poco creíbles, etc.

Mejor pensar el frente inflacionario-antiinflacionario en los siguientes términos: arrancaron corrigiendo algunas tarifas públicas, proceso que en algunos casos no empezó y en ninguno terminó (¿es posible implementar un plan antiinflacionario, antes de que termine esta tarea? Difícil, porque si el precio del viaje que se paga con la tarjeta SUBE queda abajo del que tendría que existir, luego hay que aumentarlo mientras se le pide al resto de los precios que no aumenten); en el mientras tanto (en privado) dicen que están haciendo más ajuste fiscal del que pregonan, que son conscientes del déficit cuasifiscal que genera la absorción de liquidez sobrante vía Lebacs; y que ésta es la idea.

Esta newsletter reitera que esta gente tiene “buena leche”. Démosle el beneficio de la duda; si esto no funciona tendrán que optar por otros caminos.

¿Harían balances Winston Churchill y Charles De Gaulle durante la Segunda Guerra Mundial? Difícil. Ambos estaban pendientes del próximo movimiento.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.389; Marzo 21, 2016.

DEUDA, EMISION E INFLACION

“Financiar el déficit fiscal con emisión genera inflación; financiarlo con préstamos no. Ergo, cancelada (con nueva deuda) la deuda pendiente con los holdouts, el gobierno nacional acudirá a los mercados internacionales de capital, para conseguir fondos y de esta manera reducir la tasa de inflación”.

¿Qué tratado de economía apoya técnicamente estas afirmaciones? La pregunta no es retórica, sino relevante para proyectar el panorama inflacionario, en el futuro cercano y no tanto.

Para responderla tenemos que saber cómo se determinan los precios y por consiguiente qué explica que aumenten.

La provincia de Buenos Aires acaba de conseguir un préstamo por u\$s 1.250 M. Para financiar erogaciones en pesos. Para lo cual fue al Banco Central, quien emitió la cantidad de pesos correspondiente a la referida cantidad de dólares. Con los pesos la provincia abonó, digamos, salarios. Juan Pérez, funcionario de La Plata, con lo que recibió compró un televisor y se cortó el cabello.

¿Qué diferencia existe, desde el punto de vista de los precios de los televisores y los cortes de cabello, entre lo que hizo la provincia de Buenos Aires, y que directamente Federico Sturzenegger le hubiera enviado los pesos a Hernán Lacunza, ministro de economía de la referida provincia, sin contrapartida de divisas?

El televisor es un bien objeto de comercio internacional por lo cual –en una economía abierta- en cuanto un fabricante local de televisores hubiera querido aumentar el precio del producto, por encima de la devaluación, hubiera sido desplazado por el producto extranjero. Si sólo se hubiera emitido, la pretensión de comprar un televisor extranjero hubiera provocado una devaluación; como se consiguió un préstamo del exterior, el mismo acto genera déficit comercial financiado con deuda. En esta última alternativa la tasa de inflación es menor a la que hubiera existido con inflación lisa y llana, pero incubamos un problema, porque otra vez estamos financiando compras al exterior con endeudamiento, historia penosamente conocida.

En el caso del corte de cabello, no existe la posibilidad de importar el servicio (conozco gente que, haciendo turismo en Nueva York o Manila, fue a una peluquería; no conozco gente que viaje solamente para emparejarse el cabello). Consiguientemente, en el caso del aumento

de los precios de los productos que no son objeto de comercio internacional, importa el nivel de la demanda, más allá del financiamiento del gasto.

De repente existen otras diferencias, que se me escapan. Pero al menos no está clara la “maldición” de financiar con emisión un déficit fiscal que –insisto- está basado en el exceso de gastos corrientes, con respecto a los ingresos públicos, frente a la “bendición” de financiarlo con préstamos del exterior.

¿No se puede introducir más ajuste fiscal, por razones políticas? Lo entiendo, pero entonces no nos hagamos demasiadas ilusiones en el plano inflacionario.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.389; Marzo 21, 2016.

HOLDOUTS: PIROTECNICA Y SUSTANCIA

Luego de una maratón de discursos, el miércoles pasado la Cámara de Diputados le dio media sanción a la legislación que permitirá cancelar la deuda con los denominados fondos buitres. Por 165 votos a favor, 86 en contra, ninguna abstención.

Como de costumbre, el evento se puede analizar desde varios puntos de vista. Si el diputado X se quedó dormido, si el diputado Y recordaba la postura que había tenido cuando el Poder Ejecutivo era encabezado por Cristina Fernández de Kirchner, etc.

Contexto, pensado para ayudar al decisor a formarse una composición de lugar, le presta atención al resultado. La votación fue contundente, lo cual puede tener importancia para “ablandar” a algunos senadores, dado que en la Cámara Alta el oficialismo está lejos de tener mayoría. En Diputados el proyecto sufrió modificaciones, espero que para disminuir el riesgo de que aparezcan “los holdouts de los holdouts”.

Error tipo I, error tipo II, Senadores convertirá el proyecto en ley, dando lugar a la próxima etapa, que consiste en conseguir algo más de u\$s 11.000 M., para cancelar la deuda con los holdouts. Según se anunció, el preacuerdo conseguido en el juzgado a cargo de Thomas Griesa “se cae”, si el pago no se realiza antes (o durante) el 14 de abril próximo.

Los tenedores de dólares nos están esperando, porque tenemos que conseguir el dinero contra reloj, diría mi tía Carlota. ¿Será por eso que en un mercado internacional donde “sobra la plata”, Argentina deberá pagar más de 8% anual de interés, durante X número de años? Que hablen los expertos, en esta cuestión al actual equipo económico le doy el beneficio de la duda.

Pregunta de contribuyente impositivo, que no entiende mucho excepto que en el futuro tendrá que trabajar para pagar los impuestos con los cuales se pagarán los intereses y el vencimiento de los nuevos títulos: ¿no podríamos endeudarnos al 8% anual durante, digamos, un semestre y cuando a raíz de haber zafado con los holdouts volvemos más creíbles, emitir un bono al –digamos- 5% anual, cancelando el “préstamo puente”? Otra vez, que hablen los expertos.

Digresión. Hablé con un par de expertos, quienes –palabra más, palabra menos- me dijeron lo siguiente: si pagamos con reservas y durante la negociación ocurre “algo”, el Banco Central queda muy vulnerable, frente a la liquidez interna que existe, que por ahora se absorbe con Lebacs. Conseguir recursos fuera de un bono arriesga un embargo prematuro, por parte de

quienes todavía no aceptaron el preacuerdo; que son la minoría pero una minoría que puede generar más de un dolor de cabeza. ¿Por qué una tasa de interés tan alta? Porque Argentina sigue teniendo un déficit fiscal de 7% del PBI, para financiar básicamente un exceso de gastos corrientes, y esto es muy diferente de países la región que salen a endeudarse teniendo una situación fiscal mucho más sólida. Repito lo que escuché, pero le presto atención porque quien me lo dijo, de esto sabe.

. . .

Terminada la cuestión de los holdouts, ¿cómo sigue la realidad?

Como todavía no se aprobó el cambio de la legislación, seguimos con “pirotecnia”.

Los entusiastas del oficialismo sostienen que “vendrán las inversiones”, los críticos que “no vendrán”. Ninguno de los 2 se documentó para fundamentar sus afirmaciones.

Lo que está claro es que un acto de inversión, encarado por John Smith, el petrolero de Houston, o por Juan Pérez, el cerrajero de Villa Domínico, es un acto instrumental, pensando para generar beneficios, en un contexto incierto.

En efecto, nadie compra una heladería porque le gusta comer helados; la compra porque se piensa que ganará más dinero que comprando un quiosco de diarios.

Pero seguro-seguro no se sabe, porque el futuro es esencialmente incierto. Se invierte esperando obtener beneficios (no conozco a nadie que puso \$ 100 para sacar \$ 80; conozco personas que pusieron \$ 100 esperando obtener \$ 120, y terminaron sacando \$ 80).

Las inversiones, tanto locales como internacionales, vendrán en la medida en que encuentren oportunidades de negocios. Que para que nos sirvan a los argentinos tienen que ser genuinas. Una cosa es que alguien gane plata porque produce más barato, sonríe mejor, está abierto hasta más tarde, etc.; y otra muy distinta es que alguien gane plata porque es primo del presidente de la Nación.

Pero vayamos paso a paso. Primero, el Senado; luego los fondos necesarios para cancelar; después la cancelación propiamente dicha. Y recién entonces las nuevas oportunidades.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.389; Marzo 21, 2016.

BANCO MUNDIAL FINANCIARA PLAN DE INFRAESTRUCTURA

Es la mejor noticia económica de 2016. **Contexto** no conoce los detalles del Plan Belgrano, pero le resulta atractivo por varias causas.

Primera: baja los costos de transporte. No es lo mismo hacer factible la producción de soja en Salta, porque se subsidian los costos de transporte, que hacerlo porque mejora la ruta o la línea ferroviaria que conecta dicha provincia con los puertos.

Segunda: es una obra federal. Nos llenamos la boca hablando del federalismo, la necesidad de integrar el país, etc., pero a la hora de la verdad se hace poco y nada. Parte del problema que existe en muchas localidades es que los salarios públicos tienen un nivel que, encima ajustados por el esfuerzo laboral, imposibilitan la existencia de emprendimientos privados. No todos los problemas de las “economías regionales” se solucionan con una devaluación.

Tercera: genera empleo genuino, tanto durante la construcción como luego de terminadas las obras. Utilicemos la palabra empleo o trabajo, para la aplicación de los servicios laborales, a la elaboración de alguna mercadería o servicio que le va a servir a algún otro ser humano. Todo lo demás son becas, curros, seguros de desempleo disimulados, etc. Mejorar rutas, poner en funcionamiento líneas ferroviarias de carga, etc., generarán empleos genuinos.

El Banco Mundial es el candidato ideal para financiar esto (el viernes pasado, sin mayores detalles, el presidente Macri anunció la participación de la institución). A comienzos de la década de 1990 el gobierno presidido por Carlos Saúl Menem invitó a un conjunto de inversores, a que hundieran capital, que recuperarían vía tarifas. La pesificación asimétrica destruyó la idea. ¿Alguien cree que el gobierno presidido por Mauricio Macri podrá invitar nuevamente a los inversores extranjeros, a que hundan capital que recuperarán con tarifa? Difícil, por eso el financiamiento del Banco Mundial.

Habrá aporte inversor, tanto local como extranjero, pero en áreas más alejadas del poder discrecional del gobierno argentino. Cualquier empresa, en Argentina, vive a merced del gobierno de turno, pero quienes participan en algunos sectores están más expuestos que otros a la acción pública.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.389; Marzo 21, 2016.

BRASIL: OJO CON EL TIMING

Cuando se desató la crisis de Watergate, que terminó con la presidencia de Richard Nixon, durante los 2 años que transcurrieron entre el primer episodio y la hasta ahora única renuncia de un presidente de los Estados Unidos, cuando les preguntaban por el funcionamiento del gobierno, los funcionarios decían “business as usual” (literalmente “las cosas siguen funcionando como siempre”), cuando todo el mundo sabía que en las referidas condiciones los “business” no tenían nada de “usual”.

En Brasil, hoy, ocurre exactamente lo mismo. El gobierno de dicho país, como maquinaria, tiene que estar crecientemente paralizado. La decisión de la presidenta de la Nación, Dilma Rousseff, de designar jefe de gabinete al ex presidente Lula, decisión revocada por un juez ¡a los 40 minutos! (y su vez derogada por un tribunal superior), es un acto de desesperación. Y difícilmente otras áreas del gobierno funcionen más o menos normalmente, cuando se producen estos acontecimientos.

De aquí a pronosticar que, al frente del gobierno del país vecino, Dilma Rousseff tiene “los días contados”, puede haber una gran distancia. Comentarios, apuestas, etc., todos los que se quieran; pero esto no quiere decir saber.

Brasil, como Argentina y Estados Unidos, tiene un régimen político presidencialista; Inglaterra, como Japón, Israel y España, regímenes parlamentarios. En los primeros los funcionarios son elegidos por períodos fijos, en los segundos por períodos máximos. En los primeros un presidente deja de ser tal si fallece, renuncia o lo echan; en los segundos basta un voto donde se le retira la confianza.

La permanencia de Dilma Rousseff al frente del gobierno de Brasil es costosa para ellos y también para nosotros. Ciertamente, pero que el costo no sea la base del cálculo del pronóstico de la duración de su mandato.

Junto a lo cual cabe preguntar: ¿quién es, y qué piensa, el vicepresidente de Dilma? No sea cosa que se parta de la base de que el cambio de primer mandatario resuelve el problema y no sea así.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.389; Marzo 21, 2016.

¿SEGURO QUE CLINTON LE GANARA A TRUMP?

Seguro que a quienes viven en Estados Unidos no les va la vida según quien gane la próxima elección presidencial, prevista para el 8 de noviembre de 2016.

Pero para los canales de TV de dicho país, una campaña electoral es un gran alivio, porque “tienen servida la materia prima” con la cual armar noticiosos, programas de análisis, etc.

La probabilidad de que Hillary Clinton sea la candidata del partido Demócrata, y Donald Trump el del partido Republicano, aumenta día a día. A pesar de que –particularmente por este último- muchos se “agarran la cabeza”. Algunos afirman que “los republicanos” están desesperados por la candidatura de Trump, pero mi tía Carlota pregunta si quienes lo votan en las primarias son marcianos o vietnamitas, y no republicanos.

Error tipo I, error tipo II, será Hillary versus Donald.

“Clinton le ganará a Trump”, se dice. Desde la tumba, al escuchar esto Milton Friedman preguntaría: quien afirma esto; ¿habla de lo que sabe, de lo que cree o de lo que desearía?

Muy importante. Puede que esté mal informada, pero hasta ahora **Contexto** no tuvo acceso a ninguna encuesta que pueda responder este interrogante. Los americanos, que son sistemáticos, no la harán hasta que las mencionadas personas no sean consagradas oficialmente candidatos de sus respectivos partidos.

¿Qué haría Donald Trump, si se convirtiera en el próximo presidente de los Estados Unidos? No me pregunte e mí, probablemente ni él lo sepa. Porque una campaña electoral, no solamente en Estados Unidos sino también en el resto del mundo, agota las energías de los participantes. Así que calma, y a esperar.

¡Animo!

LLOYD STOWELL SHAPLEY¹

(1923 - 2016)

Nació en Cambridge, Massachusetts, Estados Unidos. “Su padre era un notable astrónomo, cuando Lloyd nació dirigía el Observatorio de Harvard... En 1943 ingresó en el ejército, donde permaneció casi 3 años. Trabajó como pronosticador meteorológico y descifrador de códigos (logró quebrar el código meteorológico que utilizaban los soviéticos)” (Peter Shapley, 2012)²

“Realizó estudios de no graduado en Harvard, institución a la que volvió después de la guerra, pero sin llegar a graduarse. Entonces trabajó en la Corporación Rand... Lloyd decía que Rand era fantástica para él, porque no tenía que acostarse y levantarse a determinadas horas, sino que estaba permanentemente abierta. Se puso a trabajar en teoría de los juegos... Un par de años después se mudó a Princeton, escribiendo una tesis doctoral sobre ‘funciones de conjuntos aditivas y no aditivas’, dirigida por Albert Tucker” (Peter Shapley, 2012). “En Princeton pudo haber sido ayudante de Albert Einstein, pero no le encontró sentido a trabajar con un viejo físico, que durante muchos años no había realizado contribuciones básicas, mientras él –Shapley- estaba en un período de gran productividad” (Shubik, 2016).

“En Rand diseñaron un conjunto de experimentos, para determinar el tamaño óptimo de los grupos desde el punto de vista de las decisiones grupales. La conclusión es que el tamaño resultaba indiferente, lo único que hizo que un grupo trabajara mejor que los demás, fue que Shapley formaba parte de él” (Levine, 2016). “Volvió a Rand porque investigar le gustaba más que enseñar” (Shubik, 2016).

“Nunca estudió economía” (Peter Shapley, 2012). “Se define a sí mismo como un matemático... ‘La matemática no tiene que ver con símbolos y números, sino con argumentar de manera precisa’, afirmaron Shapley y Gale en 1962” (Serrano, 2013). “Shapley fue fundamental para eliminar las afirmaciones sin sentido, y refinar las poco rigurosas, que tenían mis modelos” (Shubik, 1997).

¹ Agradezco a Federico Weinschelbaum su aporte a la versión preliminar de esta nota.

² Peter Shapley, hijo de Lloyd, escribió la biografía para la fundación Nobel, en base a conversaciones que tuvo con su padre y al Proyecto de historia oral de la Corporación Rand.

Enseñó en la universidad de California, en Los Angeles, donde terminó siendo nombrado emérito. “Gastó muchas horas de su tiempo trabajando en la monografía de otro autor, y luego se negó a aparecer como coautor. Cuando un estudiante graduado le pidió ser ayudante suyo, como no había fondos para financiarlo, Shapley lo hizo de su propio bolsillo” (Hu, en UCLA, 2012). “Es el más dedicado tutor que conozco” (Lejano, en UCLA, 2012)

En 2007 fue designado Miembro distinguido de la Asociación Americana de Economía, “Por sus contribuciones fundamentales a la teoría económica y a la teoría de los juegos, que lo convierten en un gigante en ambas disciplinas... Junto con Donald Bruce Gillies, introdujo el concepto de núcleo (core) como solución general a los juegos cooperativos, lo cual convenció a los economistas de que la teoría de los juegos es una herramienta útil para el análisis económico” (AEA, 2007).

En 2012 compartió el premio Nobel en economía con Alvin Eliot Roth, “por la teoría de las asignaciones estables y la aplicación al diseño de los mercados”, agregando que “ambos trabajaron de manera separada –Shapley en teoría, Roth en aplicación- generando un notable ejemplo de ingeniería económica... Shapley y Roth utilizan tanto los juegos cooperativos como los no cooperativos. El primero de los nombrados es el principal responsable del desarrollo de los juegos cooperativos. En estos últimos ocupa un lugar central la idea de la coalición, que tiene 2 casos extremos: una coalición de un sólo miembro y otra integrada por todos los miembros” (NF, 2012).

“En 1994 el premio Nobel fue compartido por John Forbes Nash, John Charles Harsanyi y Rainhard Selten, y en 2005 por Robert John Yisrael Aumann y Thomas Crombie Schelling. En ambos casos, muchos especialistas coincidieron en considerar que Shapley no debió haber quedado afuera del grupo de galardonados. [Por lo cual] el premio otorgado en 2012 fue especialmente bien recibido” (A y W, 2012). “Por razones de salud la conferencia Nobel fue reemplazada por una exposición escrita del ‘problema del matrimonio’, según explicó su hijo Peter” (Shapley, 2012).

“Nasar (1998) le dedicó un capítulo entero [titulado ‘Lloyd’] a la amistad entre Nash y Shapley. Una mente brillante, el título de la biografía de Nash, fue sugerido por Shapley” (Meier, 2016). “Como todos los seres humanos, Nash quería tener contacto cercano con alguien. A comienzos de su segundo año en Princeton, ese alguien fue Lloyd Shapley..., quien tocaba el piano de manera maravillosa... A los ojos de Nash, Shapley lo tenía todo... Con respecto a éste, aquel se comportó como un joven de 13 años experimentando su primer enamoramiento... Shapley trató de jugar el rol de mentor de Nash... La relación terminó mal: medio siglo después, Shapley negaba que alguna vez hubieran sido amigos cercanos” (Nasar, 1998).

“En sus últimos años de vida sufrió demencia, como su padre” (Shubik, 2016).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Shapley? Porque “es el principal teórico de juegos de los últimos 60 años. Desde cualquier punto de vista contribuyó más que todos los

que antes ganaron el Nobel por teoría de los juegos... juntos. Y no estoy exagerando” (Aumann, en UCLA, 2012); “es fantástico observar cómo una gran mente y un lápiz son capaces de cambiar el mundo” (Board, en UCLA, 2012); “en juegos con un continuo de jugadores, juegos estocásticos y teoría de aprendizaje en los juegos, es un líder” (Levine, en UCLA, 2012); “es el mayor teórico matemático de la teoría de los juegos viviente, un talento imponente que finalmente recibe un galardón que hace mucho merecía” (Shubik, en UCLA, 2012); “la teoría de los juegos fue modelada y alimentada por él” (Dubey y Tauman, en UCLA, 2012); y “porque hasta ahora es el más profundo teórico de la teoría de los juegos, más allá de von Neumann” (Shubik, 2016).

“Los mercados bilaterales son aquellos en los cuales existen 2 partes bien definidas y separadas: el alumno busca una vacante en una escuela, pero no puede convertirse en proveedor de vacantes, ni la escuela en estudiantes. Hay modelos uno a uno, uno a muchos y muchos a muchos... Una asignación es estable si una vez completada resulta imposible hallar un grupo de individuos que, por sí solos, quieran formar nuevas parejas en las que ninguno de ellos empeore su situación con respecto a la asignación original, y por lo menos uno la mejore... Gale y Shapley (1962) mostraron que siempre existen asignaciones estables, y describieron un procedimiento sencillo, conocido como algoritmo de aceptación diferida, que permite hallarlas” (A y W, 2012). “La idea de estabilidad en los juegos cooperativos equivale a la idea del equilibrio de Nash en los no cooperativos” (NF, 2012). “Gale y Shapley (1962) plantearon el procedimiento de ‘aceptación diferida’, que genera resultados estables. Los estudiantes de medicina ordenan hospitales según su preferencia, pero la oferta no es aceptada de inmediato sino que es diferida” (NF, 2012).

“Con David Gale se carteaban, porque las llamadas telefónicas de larga distancia eran muy caras [como Milton Friedman y Anna Schwartz, mientras escribieron la Historia monetaria de Estados Unidos]. Un mediodía Shapley recibió una carta de Gale, quien le planteaba un problema. A la tarde le respondió, creando el algoritmo de aceptación diferida, que se convirtió en Gale y Shapley (1962), una monografía clásica cuya publicación fue rechazada por 2 revistas técnicas. Lo cual no sorprende porque si bien el razonamiento es matemático, el trabajo no contiene ninguna ecuación” (Peter Shapley, 2012).

Entre sus otras contribuciones cabe citar el algoritmo top trading cycles –propuesto junto con Scarf, en 1974; el teorema de tradición oral en juegos repetitivos; y el Valor de Shapley. “Shapley (1953) generó un conjunto de axiomas que, en juegos cooperativos, identifican una única matriz de pagos para cada participante, que la literatura denomina ‘el valor de Shapley’, trabajo que generó múltiples aplicaciones” (American economic review, 98, 4, setiembre de 2008). “Shapley (1953) propuso los siguientes 4 axiomas: eficiencia, anonimato, aditividad y jugador fantasma. ¿Cuántas soluciones existen, si se cumplen estos axiomas? Una sola... El valor de Shapley, junto al núcleo, constituyen la solución básica en la teoría de los juegos cooperativos” (Serrano, 2013).

Arozamena, L. y Weinschelbaum, F. (2012): “La asignación de los mercados bilaterales”, Ciencia hoy, 22, 130, diciembre.

Gale, D. y Shapley, L. S. (1962): “College admissions and the stability of marriage”, American mathematical monthly, 69.

Levine, D. K. (2016): “On Shapley”, Facebook, 14 de marzo.

Meier, B. (2016): “Lloyd S. Shapley, 92, Nobel laureate and a father of game theory, is dead”, The New York times, 14 de marzo.

Nasar, S. (1998): A beautiful mind, Faber and faber.

Nobel foundation (2012): “Scientific background”, 15 de octubre.

Serrano, R. (2013): “Lloyd Shapley’s matching and game theory”, Scandinavian journal of economics, 115, 3, junio.

Shapley, L. S. (1953): “A value for n-person games”, en Kuhn, H. W. y Tucker, A. W.: Contributions to the theory of games, Princeton university press.

Shapley, L. S. (2012): “Allocation games – the deferred acceptance algorithm”, Nobel foundation, 8 de diciembre.

Shapley, L. S. y Scarf, H. E. (1974): “On cores and indivisibility”, Journal of mathematical economics, 1.

Shapley, P. (2012): “Biographical”, Nobelprize.org.

Shubik, M. (1997): “On the trail of a white whale: the rationalizations of a mathematical institutional economist”, en Heertje, A.: The makers of modern economics, volumen 3, Edward Elgar.

Shubik, M. (2016): “Shubik on Shapley”, mimeo, 16 de marzo.

UCLA Economics (2012): “Professor Lloyd Shapley wins the 2012 Nobel prize in economics”, www.econ.ucla.edu/news/shapley.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos	Soja	Soja
		Encuesta BCRA		Call	Presente Libre (\$ por us\$)	refer.	futuro	Indice Merval (Lider)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ por kilo)	(us\$/ quin-tal)	(us\$ neto retenc. /tn)	(us\$ en Chicago /tn)	
		Caja	P. fijo	bancos		BCRA	Rofex*								
		ahorro	7 a 59 d.	tasa fija		(\$ por us\$)	(\$ por us\$)								
		en \$	en \$	en \$		Com. A 3.500	a fin de mes								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															
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
Mar. 11	437	0,02	2,22	36,34	15,3000	15,1180	14,9300	15,2650	13.051,5	13.285,6	25,272	1,65	17,36	225,0	326,3
Mar. 14	437	0,02	2,26	38,45	15,0800	14,8020	14,7820	15,1100	12.545,8	12.909,2	25,272	1,68	17,24	221,0	329,1
Mar. 15	447	0,02	2,36	40,44	14,8900	14,6080	14,5800	14,8950	12.076,4	12.650,7	25,976	1,74	17,44	220,0	326,3
Mar. 16	448	0,02	2,33	38,57	14,8600	14,5090	14,6600	14,9800	12.541,6	13.009,1	25,632	1,72	17,10	213,5	328,7
Mar. 17	440	0,02	2,41	38,13	15,0600	14,6270	14,9300	15,2700	12.972,5	13.158,0	25,632	1,70	17,08	214,0	329,9

CONTEXTO; Entrega N° 1.389; Marzo 21, 2016

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. 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	76.492	6.326	1.178.279
Mar. 10	28.130	457.635	130.542	588.177	110.538	395.458	76.116	6.311	1.176.600
Mar. 11	28.145	457.323	126.406	583.729	108.742	395.731	76.002	7.968	1.172.172
Mar. 14	28.029	456.636	118.113	574.749	105.607	395.794	74.902	9.687	1.160.740
Mar. 15	27.849	456.054	116.979	573.033	104.973	395.723	73.334	10.140	1.157.202
Mar. 16	29.080	454.994	125.707	580.701	115.576	391.144	70.769	14.593	1.172.783

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Millones)														
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	1.515.041	1.164.328	1.071.698	181.344	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	1.636.180	1.253.891	1.155.329	192.803	211.723	218.114	492.865	39.826	10.386	4.939	4.486	961	382.289	
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	386.355	
Dic.15	1.767.555	1.358.766	1.236.126	216.044	243.418	243.712	488.600	44.353	10.666	5.144	4.676	847	408.789	
Ene.16	1.803.717	1.389.804	1.218.126	197.763	209.661	233.817	534.060	42.825	12.572	5.792	5.804	976	413.913	
Feb.16	1.822.824	1.418.080	1.226.059	202.038	202.173	230.776	546.216	44.856	12.959	5.861	6.024	1.074	404.744	
2016														
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	1.818.998	1.413.919	1.234.975	201.141	198.929	254.315	536.355	44.235	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	198.021	182.278	238.628	534.852	50.248	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	1.859.629	1.459.524	1.255.340	214.235	204.132	244.904	548.334	43.735	13.102	5.998	6.050	1.054	400.105	
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	1.854.710	1.450.473	1.246.970	207.457	198.677	246.156	553.358	41.322	13.176	6.048	6.145	983	404.237	
Mar. 4	1.852.106	1.444.243	1.243.137	199.960	189.136	260.809	551.383	41.849	13.235	6.093	6.162	980	407.863	
Mar. 7	1.843.621	1.432.426	1.228.870	199.225	186.692	250.519	546.936	45.498	13.266	6.143	6.128	995	411.195	
Mar. 8	1.844.594	1.434.724	1.230.047	201.978	188.762	243.345	550.434	45.528	13.257	6.133	6.143	981	409.870	
Mar. 9	1.843.695	1.434.238	1.230.244	200.145	197.621	234.334	555.020	43.124	13.278	6.148	6.169	961	409.457	
Mar. 10	1.861.646	1.453.459	1.249.510	200.974	217.843	230.027	558.451	42.215	13.295	6.159	6.191	945	408.187	
Mar. 11	1.857.603	1.450.263	1.248.948	200.886	217.497	229.454	557.756	43.355	13.316	6.204	6.186	926	407.340	
Mar. 14	1.844.442	1.438.578	1.241.286	202.934	214.926	223.118	554.561	45.747	13.329	6.257	6.110	962	405.864	
Mar. 15	1.841.706	1.439.016	1.242.271	206.306	214.360	218.099	559.294	44.212	13.468	6.372	6.153	943	402.690	
Mar. 16	1.843.097	1.442.162	1.235.956	202.336	213.213	213.394	562.716	44.297	14.212	7.130	6.151	931	400.935	

* 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												
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
Mar. 11	1,3948	1,4385	1,1151	113,80	6,4940	3,581	3,50	0,90	17.213,31	4.748,47	16.938,87	1.249,40
Mar. 14	1,3955	1,4281	1,1106	113,84	6,4978	3,658	3,50	0,91	17.229,13	4.750,28	17.233,75	1.234,50
Mar. 15	1,3937	1,4133	1,1100	113,48	6,5108	3,766	3,50	0,91	17.251,53	4.728,67	17.117,07	1.229,50
Mar. 16	1,3922	1,4268	1,1210	112,74	6,5189	3,741	3,50	0,91	17.325,76	4.763,97	16.974,45	1.261,60
Mar. 17	1,4078	1,4493	1,1331	110,84	6,4728	3,623	3,50	0,92	17.481,49	4.774,99	16.936,38	1.257,10