

CONTEXTO

Entrega N° 1.400

Jun. 6, 2016

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

La foto económica es complicada, mejor que la película luzca más promisoría. Obvio, pero para el decisor no son las promesas ni el paso del tiempo lo que provocará la mejora, sino decisiones concretas, públicas y privadas. Dejémonos de conjeturar (y pifiar) en términos calendarios, tratemos de entender lo que está ocurriendo. En el mientras tanto la vida sigue, y cada uno se levanta todos los días a ver cómo le encuentra la vuelta. De esto los argentinos sabemos un montón.

CLAVES

- ♦ ¡Cuidate, Mauricio, es el unánime ruego ciudadano! No tenemos nada contra Gabriela Michetti, pero...
- ♦ Recaudación impositiva, aduanera y previsional. Entre may.15 y may.16 aumentó 23,3%, contra inflación de por lo menos 40%. La recaudación de ganancias cayó ¡en pesos!
- ♦ La tasa de las Lebacs bajó a 34,25% anual.
- ♦ Entre may.15 y may.16 el patentamiento de autos aumentó 22,6%. El problema sigue siendo Brasil.

ME PREGUNTO

¿Da lo mismo cancelar una deuda con un jubilado, que cancelar una deuda con un contratista de obra pública?

SEMAFOROS

ROJO

⊗ Brasil: PBI cayó 5,4%, entre el IT15 y el IT16.

AMARILLO

⊗ UIA: al menos 20% del personal faltó al trabajo por lo menos una vez, en el transcurso de un mes.

VERDE

⊗ Soja, precio aumentó a u\$s 420. Aún con caída de volumen, puede haber aumento del valor exportado.

EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Sigue la dinámica tarifas más jubilaciones
- ♦ Recesión fabril y de la construcción
- ♦ Recaudación, muy por debajo de inflación
- ♦ Suspensiones y despidos, siguen fuertes
- ♦ Exportaciones: qué y desde dónde
- ♦ Jack Lawrence Treynor

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Una memoria retentiva puede ser una gran cosa, pero la habilidad de olvidar es la verdadera fuente de la grandeza”. Elbert Hubbard.

COMO LO VEO

“Desde hace mucho tiempo me causa perplejidad que los economistas enfatizan el principio de escasez, y escriben tanto sobre trivialidades que no les interesan a nadie. Ocurre que el mercado académico tiene incentivos que inducen a la ineficiencia. La monografía número 15 referida a cierto tópico, es mucho menos valiosa que la primera o la segunda. Cada año se escriben alrededor de 1.000 trabajos sobre Shakespeare, 3 por día. ¿Qué se puede agregar a lo que Shakespeare dijo hace 400 años?”.

(Fuente: Vedder, R. K.: “Reflections on the current state of political economy”, Cato journal, 36, 1, invierno de 2016).

La foto económica es complicada, mejor que la película luzca más promisoría. Obvio, pero para el decisor no son las promesas ni el paso del tiempo lo que provocará la mejora, sino decisiones concretas, públicas y privadas. Dejémonos de conjeturar (y pifiar) en términos calendarios, tratemos de entender lo que está ocurriendo. En el mientras tanto la vida sigue, y cada uno se levanta todos los días a ver cómo le encuentra la vuelta. De esto los argentinos sabemos un montón.

Arritmia presidencial

Una arritmia no es nada, una arritmia presidencial causa preocupación. Porque la clave no es la arritmia, sino el presidente. Vivimos en un sistema político-institucional presidencialista y personalista, y por consiguiente lo que le ocurra a la salud presidencial siempre es “noticia”.

Prestale atención a los médicos, Mauricio. Y buscá una segunda opinión, antes de adoptar decisiones drásticas con respecto a tu cuerpo. ¿No se operó Cristina Fernández de Kirchner de tiroides de manera innecesaria, porque tomó la decisión antes de consultar con un segundo facultativo?

El estado del Estado

223 páginas, que se pueden consultar en www.casarosada.gob.ar, constituyen el texto de El estado del Estado, un inventario de cómo estaba Argentina el 10 de diciembre de 2015.

Antes de leer cualquier publicación la hojeo, y con ésta hice lo mismo. Puede creer, 223 páginas sin un solo cuadro o gráfico. ¿Quién lo escribió, La Cámpora?

¿No dicen que una imagen vale más que 1.000 palabras? Yo hubiera incluido un gráfico que mostrara el aumento de los precios y de las tarifas públicas, desde el abandono de la Convertibilidad; un cuadro mostrando la cantidad de jubilados y pensionados, junto a lo que cobraron quienes en la década de 1990 percibían la jubilación mínima y el resto; y un gráfico del PBI real desde 1998, de Argentina y de otros países, para mostrar que no hubo ningún milagro argentino, sino la fuerte recuperación que siguió a una fuerte recesión, y que luego se agotó por completo, de paso agotando todo tipo de stocks.

Útil para los futuros historiadores, me pregunto si servirá para crear conciencia entre la población.

Venezuela, de libro de texto

¿Y si durante una semana suspendiéramos las clases de economía en todas las facultades de Argentina, y profesores y alumnos viajaran a Venezuela? Algo costoso, sin duda, pero fundamental desde el punto de vista pedagógico.

Venezuela es un país cuyo subsuelo está lleno de un recurso bien valioso (petróleo, cuyo precio internacional hoy se ubica en u\$s 50 el barril), y cuyo suelo está vacío de productos.

¿Cómo se explica semejante “milagro”? La versión de Adam Smith, incluida en La riqueza de las naciones, es que (cito de memoria) no es la benevolencia del carnicero la que nos da de comer, sino el hecho de que él –y su familia- viven de eso.

¿Es tan difícil de entender? No para Deng Xiao Ping, quien luego de la muerte de Mao Zedong cambió las reglas de juego imperantes en la agricultura, comenzando la “revolución económica china”. Sí para Hugo Chávez y Nicolás Maduro, con los resultados que están a la vista.

El viejo Adam explicó que la extracción y transformación de un recurso que está en el subsuelo, en términos de productos útiles que están en el suelo, es una actividad humana que tiene que tener sentido para quien la lleva a cabo. Del hombre de carne y hueso, no del “hombre nuevo” con el cual soñaron los terroristas de Cambodia y Ernesto Guevara, y que les costara la vida a no sé cuántos inocentes.

¿Y entonces?

Hoy, a la noche (muy a la noche) Argentina juega su primer partido en la Copa América. Regálese una vacación, dentro de la vorágine. Mañana la vida seguirá, operando cada uno de nosotros en un contexto bien fluido. Claro que sería mejor que todo estuviera más claro, pero nadie elige el contexto en el cual actúa. Por eso hoy a la noche relax, y mañana vuelta a la lucha.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.400; Junio 6, 2016.

SIGUE LA DINAMICA TARIFAS + JUBILACIONES

En materia fiscal **Contexto** adopta la postura adjudicada a los almaceneros. Registra lo que está ocurriendo con los aumentos tarifarios y la reparación histórica a los jubilados, y escucha (pero nada más) los ingresos públicos que puede generar el blanqueo.

Sobre los primeros, la semana pasada –delante de los gobernadores- los ministros Aranguren y Frigerio admitieron “errores”, al tiempo que limitaron algunas modificaciones tarifarias. Sigue el avance judicial generando cautelares, mientras en el Congreso existen 59 proyectos para moderar el aumento de las tarifas.

¿Cuál fue el “error” cometido por el Poder Ejecutivo en materia de aumentos de tarifas? Cuando, según la crónica periodística, algunas facturas fueron aumentadas 27 veces (sic), uno se pregunta si luego de aplicar aumentos en los cuadros tarifarios (¿cuántos precios existen hoy en Argentina, para un mismo producto, como la energía eléctrica, el agua y el gas?), no generaron algunas facturas, para ver los resultados a nivel individual.

Esto pudo haber sido un error. Pero sería una locura pensar que en un país donde desde el abandono de la Convertibilidad los precios se multiplicaron por lo menos por 10, y donde por efecto del congelamiento las tarifas apenas se modificaron, es un error digamos, triplicarlas. Porque –lo digo de frente- a la luz de la magnitud, el Poder Ejecutivo “se quedó corto”.

Si no se pueden aumentar las tarifas, pero sí saldar la deuda con los jubilados (más aumentar el flujo futuro de las jubilaciones), y el Estado tiene que endeudarse, pagando no menos de 7% anual de interés en dólares, estamos en problemas. ¿Es tan difícil entender la preocupación de esta newsletter al respecto?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.400; Junio 6, 2016.

RECESION FABRIL Y DE LA CONSTRUCCION

El INDEC dio a conocer la semana pasada sus estimaciones de la producción manufacturera y la actividad de la construcción.

Buena noticia, porque nos permite pasar de la mera presunción, o la impresión que surge de datos individuales, a lo que está ocurriendo en la totalidad de los sectores mencionados.

¿Qué ocurrió, según el INDEC, durante los primeros 4 meses del año en curso? El cuadro que aparece a continuación sintetiza la información dada a conocer.

ACTIVIDAD MANUFACTURERA Y DE LA CONSTRUCCIÓN (variaciones, en %)

Período	Manufactura	Construcción
Ene.16/ene.15	1,5	-2,5
Feb.16/feb.15	0,2	-6,2
Mar.16/mar.15	-3,8	-6,8
Abr.16/abr.15	-6,7	-24,1
4 m.16/4 m.15	-2,4	-10,3

Tanto en manufactura como en construcción, 2016 arrancó por debajo de 2015. Y la caída se fue intensificando a medida que avanzó el año.

En el caso de la industria la desagregación sectorial es muy importante, porque las discrepancias son notorias. En efecto, la caída del total del sector surge de aumentos de la industria textil (14,4%), caucho y plástico (5,1%), papel y cartón (4,1%), sustancias y productos químicos (3,5%), alimenticia (1,5%); y disminuciones en tabaco (1,3%), productos minerales no metálicos (1,5%), petróleo (4,8%), industria metalmecánica (10,6%), automotriz (12,5%), e industrias metálicas básicas (14%).

Brasil sigue afectando fuertemente la producción manufacturera argentina. Dicho sea de paso: la crisis de nuestro vecino no cede, entre el primer trimestre de 2015 y de 2016, el PBI real cayó ¡5,4%!

La fuerte contracción de la construcción, particularmente severa en abril pasado, fue explicada por las autoridades por razones climáticas. Cabe esperar que la puesta al día con las deudas atrasadas en materia de obras públicas, ayude a revertir esta situación.

Digresión. Felicito a las autoridades que no dudaron en publicar el EMI (industria) y el ISAC (construcción), a pesar de que estrenaron la normalización con sendas caídas.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.400; Junio 6, 2016.

RECAUDACION, MUY POR DEBAJO DE INFLACION

La recaudación total impositiva, aduanera y previsional aumentó 23,3% entre mayo de 2015 e igual mes de 2016. Comparando los 5 primeros meses del año pasado y del presente, la suba fue de 30,4%.

Relacionando estos números con la tasa de inflación interanual (de alrededor de 40%, en todas las estimaciones), lo único que queda por decir es ¡socorro! Y cuando –como corresponde- esto se une a lo que puede llegar a pasar con los aumentos tarifarios y la reparación histórica a los jubilados, la preocupación aumenta todavía más.

¿Qué pasó en mayo pasado, en materia de recaudación? La planilla que prepara **Contexto**, reordenando los diferentes impuestos según su importancia dentro de la recaudación total, responde este interrogante con claridad. La recaudación por impuesto a las ganancias (DGI), a pesar de la referida tasa de inflación, cayó 3,9% en pesos.

Comparando los 5 primeros meses de 2015 y de 2016, la recaudación por ganancias (DGI) subió 14,9% y la de IVA (DGI) 26,7%. Los “por qué” quedan a cargo de los expertos, pero el hecho es significativo.

Todavía 2/3 de la recaudación total se explica por ganancias e IVA (ambos DGI) más contribuciones a la seguridad social.

Si no fuera economista, aplaudiría el frenazo legislativo y judicial a los aumentos de tarifas, y los mayores pagos a los jubilados. Tengo tanto corazón como el resto de los seres humanos, pero como soy economista no tengo más remedio que poner todas las cartas sobre la mesa. A la luz de estos números de recaudación, mis preocupaciones aumentan.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.400; Junio 6, 2016.

RECAUDACION TRIBUTARIA. MAYO DE 2016. (1)

en millones de pesos

Concepto	Mayo '16	Mayo '15	Dif. %	Abr.'16	Dif. %	Ene-May '16	Dif. %
			Mayo '16 / Mayo '15		Mayo '16 / Abr.'16		Ene.-Mayo '16 / Ene.-Mayo '15
Ganancias	44.320,9	44.918,7	(1,3)	23.185,7	91,2	162.984,4	17,9
Ganancias DGI	41.695,5	43.386,3	(3,9)	20.572,0	102,7	151.062,7	14,9
Ganancias DGA	2.625,4	1.532,4	71,3	2.613,7	0,4	11.921,6	78,0
IVA	45.787,7	32.448,2	41,1	47.858,1	(4,3)	226.814,6	37,9
IVA DGI	30.904,3	23.482,0	31,6	33.181,0	(6,9)	154.500,6	26,7
Devoluciones (-)	160,0	655,0	(75,6)	306,0	(47,7)	778,0	(64,2)
IVA DGA	15.043,3	9.621,2	56,4	14.983,2	0,4	73.092,1	63,4
Reintegros (-)	1.687,0	1.750,0	(3,6)	1.500,0	12,5	6.058,0	63,6
Internos Coparticipados	2.910,2	2.328,9	25,0	3.034,7	(4,1)	15.066,2	28,1
Ganancia Mínima Presunta	375,4	327,1	14,8	193,8	93,7	1.187,8	15,2
Otros coparticipados	226,5	195,3	16,0	220,4	2,8	1.075,6	43,0
Derechos de Exportación	7.892,1	7.951,2	(0,7)	12.787,2	(38,3)	35.652,4	20,4
Derechos de Importación y Tasa Estadística	4.677,8	2.872,1	62,9	4.607,7	1,5	21.823,2	67,8
Combustibles Ley 23.966 - Naftas	2.365,8	2.216,0	6,8	2.326,8	1,7	10.937,5	11,4
Combustibles Ley 23.966 - Otros	846,4	1.015,0	(16,6)	853,5	(0,8)	3.703,2	14,5
Otros s/combustibles (2)	2.224,3	2.261,0	(1,6)	2.117,5	5,0	8.464,4	8,9
Bienes Personales	5.758,3	4.705,5	22,4	1.036,2	455,7	9.036,3	16,0
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	10.222,1	8.171,8	25,1	10.429,0	(2,0)	48.904,0	34,1
Otros impuestos (3)	1.673,0	699,3	139,2	2.053,8	(18,5)	8.783,7	95,8
Aportes Personales	16.865,3	11.932,2	41,3	16.069,4	5,0	81.999,9	31,9
Contribuciones Patronales	24.650,6	17.302,9	42,5	24.416,3	1,0	120.599,4	33,2
Otros ingresos Seguridad Social (4)	1.812,6	1.210,1	49,8	1.801,0	0,6	8.145,3	46,3
Otros SIPA (-)	577,4	666,3	(13,3)	681,5	(15,3)	2.745,7	(3,2)
Subtotal DGI	96.343,4	85.326,2	12,9	73.541,1	31,0	401.882,8	22,6
Subtotal DGA (5)	31.250,2	23.033,8	35,7	35.663,4	(12,4)	146.492,5	50,9
Total DGI-DGA	127.593,6	108.360,0	17,7	109.204,5	16,8	548.375,3	29,1
Sistema Seguridad Social	42.751,0	29.778,9	43,6	41.605,2	2,8	207.998,8	33,8
Total recursos tributarios	170.344,6	138.138,9	23,3	150.809,7	13,0	756.374,1	30,4
Clasificación presupuestaria	170.344,6	138.138,9	23,3	150.809,7	13,0	756.374,1	30,4
Administración Nacional	73.021,7	63.747,0	14,5	66.875,0	9,2	319.998,2	26,0
Contribuciones Seguridad Social	40.965,0	28.556,3	43,5	39.898,5	2,7	199.420,4	32,1
Provincias (6)	50.199,8	40.293,1	24,6	38.373,8	30,8	210.682,2	35,9
No Presupuestarios (7)	6.158,1	5.542,5	11,1	5.662,5	8,8	26.273,3	29,4

(1) : No se contabilizan, por no ser recaudados por la AFIP, el Fondo Especial del Tabaco, los fondos de energía eléctrica, el impuesto sobre Pasajes Aéreos y las cajas previsionales de las Fuerzas Armadas y de Seguridad.

(2) : Incluye Imp. s/Gas Oil y GLP (Ley N° 26.028), Imp s/Naftas y GNC (Ley N° 26.181) y Recargo al Consumo de Gas (Ley N° 25.565).

(3) : Incluye Internos s/Seguros, Adicional s/Cigarillos, Radiodifusión, Entr. Cine, Monotributo Impositivo y Facilidades de Pago pendientes de distribución.

(4) : Incluye Monotributo Previsional y regímenes de regularización para trabajadores autónomos y monotributistas (Leyes nro. 24.476 y 25.865).

(5) : Incluye Derechos de Exportación, Derechos de Importación, Tasa Estadística e IVA, Ganancias, Internos y Combustibles recaudados por DGA.

(6) : 61,11% de Coparticipados neto (56,66% Provincias + 4,45% CABA y Tierra del Fuego), 58,76% del 93,73% de Bs Personales, 30% de Monotributo impositivo, 68,1% del 79% de Combustibles Ley 23.966 Naftas; 14% Ganancias, 6,27% Bs Personales, 6,27% del 11% IVA neto de Reintegros y sumas fijas por Pacto Fiscal y Ganancias.

(7) : Fondo Solidario de Redistribución, Imp. s/Gas Oil y GLP (Ley N° 26.028), Imp s/Naftas y GNC (Ley N° 26.181), Recargo al Consumo de Gas (Ley N° 25.565) y gastos A.F.I.P.

-/- : Porcentaje mayor a 1000.

*** : Cociente entre un número negativo y uno positivo, ambos negativos o denominador cero.

----: Imposibilidad de calcular el porcentaje por falta de datos.

CONTEXTO; Entrega N° 1.400; Junio 6, 2016.

RECAUDACION TRIBUTARIA, ADUANERA Y PREVISIONAL

Concepto	May. 16 (mill. \$)	May. 15 (mill. \$)	May. 16 (% s/ total)	May. 16 (% acumula- do s/ total)
Ganancias DGI	41.695,5	43.386,3	24,5	24,5
IVA DGI	30.904,3	23.482,0	18,1	42,6
Contribuciones patronales	24.650,6	17.302,9	14,5	57,1
Aportes personales	16.865,3	11.932,3	9,9	67,0
IVA DGA	15.043,3	9.621,1	8,8	75,8
Créditos y débitos en c/c	10.222,1	8.171,8	6,0	81,8
Derechos de exportación	7.892,1	7.951,2	4,6	86,5
Bienes personales	5.758,3	4.705,5	3,4	89,9
Derechos de importación	4.677,8	2.872,1	2,7	92,6
Internos coparticipados	2.910,2	2.328,9	1,7	94,3
Ganancias DGA	2.625,4	1.532,4	1,5	95,9
Combustibles - naftas	2.365,8	2.216,0	1,4	97,2
Otros sobre combustibles	2.224,3	2.261,0	1,3	98,5
Otros Seguridad Social	1.812,6	1.210,1	1,1	99,6
Otros impuestos	1.673,0	699,3	1,0	100,6
Combustibles - otros	846,4	1.015,0	0,5	101,1
Ganancia mínima presunta	375,4	327,1	0,2	101,3
Otros coparticipados	226,5	195,3	0,1	101,4
IVA devoluciones	-160,0	-655,0	-0,1	101,4
Otros SIPA	-577,4	-666,3	-0,3	101,0
Reintegros	-1.687,0	-1.750,0	-1,0	100,0
Totales	170.344,5	138.139,0		

Concepto	May. 16 (mill. \$)	May. 15 (mill. \$)	Var. Absoluta (mill. \$)	Var. Absoluta (% s/ total)	Var. Absoluta (% acumula- do s/ total)	Var. Relativa (%)
IVA DGI	30.904,3	23.482,0	7.422,3	23,0	23,0	31,6
Contribuciones patronales	24.650,6	17.302,9	7.347,7	22,8	45,9	42,5
IVA DGA	15.043,3	9.621,1	5.422,2	16,8	62,7	56,4
Aportes personales	16.865,3	11.932,3	4.933,0	15,3	78,0	41,3
Créditos y débitos en c/c	10.222,1	8.171,8	2.050,3	6,4	84,4	25,1
Derechos de importación	4.677,8	2.872,1	1.805,7	5,6	90,0	62,9
Ganancias DGA	2.625,4	1.532,4	1.093,0	3,4	93,4	71,3
Bienes personales	5.758,3	4.705,5	1.052,8	3,3	96,7	22,4
Otros impuestos	1.673,0	699,3	973,7	3,0	99,7	139,2
Otros Seguridad Social	1.812,6	1.210,1	602,5	1,9	101,5	49,8
Internos coparticipados	2.910,2	2.328,9	581,3	1,8	103,4	25,0
IVA devoluciones	-160,0	-655,0	495,0	1,5	104,9	-75,6
Combustibles - naftas	2.365,8	2.216,0	149,8	0,5	105,4	6,8
Otros SIPA	-577,4	-666,3	88,9	0,3	105,6	-13,3
Reintegros	-1.687,0	-1.750,0	63,0	0,2	105,8	-3,6
Ganancia mínima presunta	375,4	327,1	48,3	0,1	106,0	14,8
Otros coparticipados	226,5	195,3	31,2	0,1	106,1	16,0
Otros sobre combustibles	2.224,3	2.261,0	-36,7	-0,1	106,0	-1,6
Derechos de exportación	7.892,1	7.951,2	-59,1	-0,2	105,8	-0,7
Combustibles - otros	846,4	1.015,0	-168,6	-0,5	105,3	-16,6
Ganancias DGI	41.695,5	43.386,3	-1.690,8	-5,3	100,0	-3,9
Totales	170.344,5	138.139,0	32.205,5			23,3

CONTEXTO; Entrega N° 1.400; Junio 6, 2016.

SUSPENSIONES Y DESPIDOS, SIGUEN FUERTES

Según Tendencias económicas (TE), en mayo pasado continuaron en altos niveles tanto las suspensiones como los despidos.

Siendo indicadores “de desequilibrio”, es esperable que las modificaciones porcentuales, sobre todo comparando períodos breves, sean muy significativas (si en un país donde la fuerza laboral es de 1.000.000 de personas, 2 pierden el trabajo en vez de una, el número de despidos se duplica).

Por eso, del cuadro que acompaña estas líneas, sugiero comparar los 5 primeros meses de 2015 y de 2016. Tal como aparece arriba a la derecha, la referida comparación muestra aumentos de 867% en el caso de los despidos, y de 101% en las suspensiones. Quien baje la vista observará que tales aumentos se explican por la poca cantidad que hubo en 2015. Los números de lo que va de 2016 muestran cierto descenso en lo que va del año.

Bueno es recordar que TE no calcula empleos nuevos, y por consiguiente esta información no necesariamente implica aumento de la tasa de desocupación.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.400; Junio 6, 2016.

DESPIDOS Y SUSPENSIONES

Fuente: Tendencias Economicas
(1986=100)

Período	Despidos	Suspensiones	Período	Despidos	Suspensiones
2008	96,9	1024,6	(variaciones, en %)		
2009	568,8	956,4			
2010	65,9	407,1	May. 16/may. 15	867,1	101,3
2011	25,7	179,9	5 m 2016/5 m 2015	3.355,8	196,5
2012	152,9	292,4			
2013	52,1	68,6			
2014	96,6	506,5			
2015	82,8	350,4			
5 m 2015	27,9	146,7			
5 m 2016	965,5	434,8			
Ene. 12	202,7	261,1	Ene. 15	16,3	85,4
Feb.	67,2	316,7	Feb.	28,5	52,2
Mar.	206,3	261,9	Mar.	6,3	22,7
Abr.	58,3	571,8	Abr.	39,6	351,5
May.	150,7	229,3	May.	49,0	221,5
Jun.	388,1	731,7	Jun.	19,2	24,5
Jul.	186,7	351,1	Jul.	137,6	549,6
Ago.	112,7	517,1	Ago.	124,1	603,2
Set.	298,8	157,4	Set.	258,5	650,7
Oct.	71,0	106,5	Oct.	103,0	718,6
Nov.	21,2	0,4	Nov.	41,3	482,5
Dic.	70,6	3,6	Dic.	169,9	441,9
Ene. 13	78,6	19,3	Ene. 16	1309,3	356,7
Feb.	8,0	128,7	Feb.	2055,1	527,9
Mar.	38,6	161,7	Mar.	606,7	366,6
Abr.	58,1	29,5	Abr.	382,7	476,8
May.	57,6	0	May.	473,9	445,9
Jun.	1,1	26,8			
Jul.	8,7	82,5			
Ago.	9,7	108,8			
Set.	21,2	171			
Oct.	15,9	80,4			
Nov.	256,8	15			
Dic.	70,8	0			
Ene. 14	16,4	74,8			
Feb.	148,6	328,6			
Mar.	67,1	359,6			
Abr.	151,8	223,1			
May.	156,3	879,2			
Jun.	44,5	622,8			
Jul.	63,9	629,1			
Ago.	81,3	1478,0			
Set.	106,8	751,9			
Oct.	203,3	509,9			
Nov.	90,3	221,2			
Dic.	28,5	0			

CONTEXTO; Entrega N° 1.400; Junio 6, 2016.

EXPORTACIONES: QUE Y DESDE DONDE

Mensualmente el INDEC informa los montos exportados e importados de mercaderías. Anualmente desagrega el valor total exportado, según tipo de productos (clasificados en “complejos”) y origen geográfico. La primera información aparece en el cuadro que acompaña estas líneas.

Las exportaciones de soja, la “niña bonita” de las ventas al exterior de nuestro país, en 2015 equivalieron a 31,3% del total exportado. Le siguen las exportaciones del “complejo automotriz”, con 11,4% del total de las exportaciones. Sumados, 42,7%.

Las exportaciones argentinas tienen fuerte contenido de producción primaria (totalmente entendible), pero no somos un país que dependa de un solo cultivo. Es difícil imaginar qué producto, fuera del petróleo, exporta Arabia Saudita. Claro que seguimos con particular atención el precio internacional de la soja (que afortunadamente está aumentando), pero no con la misma ansiedad con la cual los árabes siguen el del petróleo.

Desde el punto de vista del aporte al superávit comercial, los casos de los complejos sojero y automotriz son muy diferentes. El complejo sojero es un aportante neto a la balanza comercial, porque el contenido importado del sector es muy bajo; en cambio exportamos muchos autos pero también importamos muchos autos.

Que la soja contribuya al superávit comercial, y los autos no, no implica que el intercambio internacional de autos no sea importante. Porque estamos delante de un caso donde la especialización internacional permite aprovechar las economías de escala. La fortísima caída del precio relativo de los autos, con respecto al de los inmuebles, en parte tiene que ver con el hecho de que la producción de los primeros aprovecha las economías de escala mucho más que la de los segundos (los inmuebles también aumentan de precio relativo por un fenómeno de congestión urbana).

En cuanto a la geografía, en 2015 74,8% del total exportado se generó en la región pampeana; 7,9% en la patagónica; 5,9% en el NOA; 5,8% en la de Cuyo; 1,5% en el NEA; 1,2% en el resto y el 2,9% restante indeterminado. Dato interesante para analizar el impacto regional de una devaluación.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.400; Junio 6, 2016.

EXPORTACIONES POR COMPLEJOS EXPORTADORES (% sobre el total)

Ítem	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Principales complejos	81,3	81,1	80,5	81,3	81,3	81,2
Complejos oleaginosos	26,5	25,7	23,3	26,0	28,9	32,4
Complejo soja	25,4	23,9	21,7	24,8	27,9	31,3
Complejo girasol	1,1	1,6	1,4	1,0	0,8	1,0
Otras exportaciones oleaginosas	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Complejo automotriz	12,6	12,8	12,7	14,2	13,2	11,4
Complejos cerealeros	7,9	11,1	13,2	11,9	8,8	9,8
Complejo maicero	4,7	5,5	6,2	7,8	5,2	5,7
Complejo triguero	2,0	3,7	4,4	1,3	1,4	2,3
Complejo arrocero	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Otras exportaciones cerealeras	0,9	1,5	2,2	2,4	1,7	1,5
Complejos petrolero-petroquímico	10,6	9,0	9,6	8,3	8,3	4,9
Complejo petróleo y gas	7,9	6,5	7,5	6,7	6,7	3,7
Complejo petroquímico	2,7	2,5	2,1	1,6	1,6	1,2
Complejos de origen bovino	4,8	4,8	4,3	4,8	5,3	4,9
Complejo carne	2,0	1,8	1,6	1,7	1,9	1,8
Complejo lácteo	1,3	1,8	1,6	1,9	1,9	1,5
Complejo cuero	1,5	1,2	1,1	1,2	1,5	1,5
Complejo oro	3,0	2,8	2,8	2,4	2,7	4,0
Complejos frutihortícolas	3,3	3,2	2,9	3,0	2,9	3,3
Complejo frutícola	2,0	1,9	1,7	1,9	1,8	2,0
Complejo hortícola	1,4	1,3	1,2	1,1	1,2	1,2
Complejo pesquero	2,0	1,8	1,7	2,0	2,3	2,6
Complejo uva	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,8
Complejo maní	0,9	1,0	1,3	1,0	1,0	1,4
Complejo siderúrgico	2,3	2,3	2,3	2,0	2,1	1,1
Complejos de origen forestal	1,5	1,3	0,9	1,0	1,0	1,0
Complejo celulósico-papelero	0,9	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6
Complejo maderero	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2
Otras exportaciones forestales	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Complejo aluminio	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Complejo cobre	2,2	1,8	1,9	1,3	1,4	0,8
Complejo tabacalero	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Complejos de origen ovino	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Complejo lanero, cueros y pieles	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Complejo carne ovina	--	--	--	--	--	--
Complejos algodoneiros	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2
Complejo algodoneiro textil	0,2	0,4	0,2	0,2	0,3	0,2
Complejo aceite de algodón	--	--	--	--	--	0,1
Resto exportaciones	18,7	18,9	19,5	18,7	18,7	18,8

JACK LAWRENCE TREYNOR

(1930 - 2016)

Nació en Council Bluffs, Iowa. “Mi padre era doctor” (Treynor en Mehta, 2006). “Mi primer trabajo fue de ayudante de mesero en el Hotel Chieftain. Trabajaba 12 horas por día, creo que 7 días por semana. Ganaba un dólar por día” (Treynor, en Buser, 2008). “Mi primer amor fue la física” (Treynor en Mehta, 2006).

Estudió en la Escuela de negocios de Harvard y en el MIT. “Harvard me ofreció una beca pero, por consejo de mis padres, fui a Haverford. Harvard era demasiado competitiva... Cuando eventualmente fui estudiar a su Escuela de Negocios, el entrevistador me dijo que ellos enseñaban a pensar. ‘Qué arrogancia’ dije, pero no en voz alta. Pero tenía razón... Milton Friedman dictó una conferencia en el MIT. Recién comenzada la charla Paul Anthony Samuelson ingresó a la sala. A medida que Friedman hablaba, el cuello de Samuelson primero se puso rosa, luego rojo y antes de que terminara la conferencia, abandonó la sala lo más rápido que pudo” (Treynor, en Buser, 2008).

“Pasó gran parte de su vida profesional en el mundo real” (Buser, 2008). En 1956 comenzó a trabajar en la oficina de investigación operativa de Arthur D. Little (ADL).

“Me considero un graduado Harvard y un estudiante de Franco Modigliani... Franco, [Howard] Raiffa y [Harry Max] Markowitz me impresionaron por su brillantez” (Treynor, en Buser, 2008). La relación con Modigliani merece ser explicitada.

En 1958 Treynor sugirió que la solución al problema del presupuesto de capital radicaba en que la tasa de descuento apropiada fuera la misma que utilizaban los mercados de capitales para descontar los flujos de fondos futuros. Este es el núcleo del [modelo del precio de los activos de capital] CAPM. “En 1960 puse la idea por escrito, en un trabajo titulado ‘Valor de mercado, tiempo y riesgo’, que se lo envié a John Lintner, quien no se entusiasmó. Un colega le envió una copia a Merton Miller, quien se la mostró a Modigliani, el cual me invitó a almorzar. En el almuerzo me sugirió que viniera a MIT a estudiar economía, para lo cual usé un año sabático en ADL” (Treynor en Mehta, 2006). “Cuando Modigliani hizo la invitación no le pedí permiso a mi jefe, simplemente fui” (Treynor, en Buser, 2008).

“Perry Mehrling es uno de los pocos economistas que toman en serio a las finanzas. Modigliani y Paul Anthony Samuelson son otros... Modigliani me hizo un enorme favor.

Partió mi trabajo en 2, titulando al primero 'Hacia una teoría del valor de mercado de activos sujetos a riesgo' [1962] y el segundo 'Implicancias para la teoría de las finanzas públicas'[1963]. El segundo fue un fracaso, pero el primero contiene el CAPM" (Treynor en Mehta, 2006). "Hacia una teoría... ' nunca fue publicado, hasta que en 1999 Robert Korajczyk lo incluyó en su libro Asset pricing and portafolio performance" (Wikipedia).

"Cuando volví a ADL mi jefe me dijo: 'hemos invertido mucho dinero para que fueras al MIT. ¿Has descubierto algo que tenga valor comercial'? 2 días después le presenté una lista de temas" (Treynor en Mehta, 2006).

"Varios meses después de haber vuelto a ADL Franco me llamó para decirme que [William Forsyth] Sharpe estaba trabajando en el mismo tema que yo, y me pidió que le enviara mi trabajo. Hizo lo mismo con Sharpe, así que cada uno tuvo el trabajo escrito por el otro. Si Sharpe lo va a publicar, ¿para qué voy a hacerlo yo? fue mi primera reacción. Tengo entendido que durante el resto de su vida Modigliani lamentó no haberme presionado para que yo también publicara el mío" (Treynor en Mehta, 2006). "De haberlo publicado hubiera compartido el premio Nobel con Sharpe" (Burger, 2016). "Desarrolló una versión del CAPM en 1962, antes que en 1964 Sharpe publicara la suya" (Mehta, 2006).

"Fisher Black tuvo gran influencia sobre mí. La idea de Black y [Myron Samuel] Sholes, de que básicamente el valor de cualquier título sujeto a riesgo, refleja una opción contra el emisor, es muy poderosa. Cuando con Black, en 1967 enviamos una monografía al Journal of Business, nos dijeron que no podíamos tener razón, porque todo el mundo sabe que todos los inversores tienen la misma información y que por consiguiente no hay posibilidad de obtener beneficios... Nos consoló saber que el trabajo que Sharpe escribió sobre el CAPM, fue rechazado por exactamente la razón contraria, es decir, por haber supuesto que todo el mundo contaba con la misma información" (Treynor, en Buser, 2008).

Presidió la Treynor capital management. "No soy un administrador muy activo, porque los costos de transar son altos... A los jóvenes que quieran operar les diría que averigüen bien los costos de transar, antes de comprar y vender" (Treynor, en Buser, 2008).

"Durante 12 años fue editor del Financial analysts journal, donde a veces publicó con su nombre y otras con el seudónimo 'Walter Bagehot'" (Wikipedia).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Treynor? Porque "es uno de los river gods de las finanzas [no encontré ninguna traducción precisa, pero significa que fue importantísimo]... A lo largo de varias décadas se ganó la reputación de pensador carente de miedos y disidente" (Mehta, 2006). "Según Robert Merton, porque 'fue un líder del desarrollo intelectual y la incorporación a la práctica, de la moderna teoría de las finanzas... Fue muy creativo. Estableció un puente entre la teoría y la práctica. Nunca fue un académico, pero sus investigaciones tuvieron calidad académica'" (Burger, 2016).

Fue uno de los inventores del modelo CAPM, desarrollado de manera independiente también por Lintner, Jan Mossin y Sharpe. Dicho modelo "está construido en base a un

esquema que le resulta familiar a cualquier microeconomista” (Sharpe, 1990). “La ‘M’ la generó Gene Fama... Buena parte de las decisiones referidas a los símbolos que utilicé, fueron determinados por mi máquina de escribir” (Sharpe en Buser, 2004). El modelo “Generó 3 ideas principales: un activo que genera interés libre de riesgo, combinado con un portafolio sujeto a riesgo que maximiza la relación premio al riesgo/desvío estándar, domina cualquier otro portafolio sujeto a riesgo; si los inversores son todos iguales, para que el mercado se equilibre los precios de los activos sujetos a riesgo tienen que ajustarse de manera que todos los activos sean mantenidos en las carteras, según las proporciones que surgen de los valores relativos del mercado; y una relación entre el premio por el riesgo y el riesgo sistémico puede derivarse como una condición de primer orden, para que el portafolio del mercado genere el máximo rendimiento con respecto al coeficiente de volatilidad. Esta última condición fue derivada en una nota a pie de página de Sharpe (1964)” (Litzenberger, 1991).

“El CAPM es una teoría positiva (por descriptiva) de una relación de equilibrio entre las tasas esperadas de retorno y los riesgos. En términos simples, el premio por asumir el riesgo que contiene la cotización de un activo, por encima del rendimiento de una tasa de interés libre de riesgo, es proporcional a su beta. En la práctica el beta es el coeficiente que se obtiene haciendo regresiones a lo largo del tiempo, de la tasa de retorno de un activo con respecto a la de un portafolio diversificado” (Litzenberger, 1991). “En Merrill Lynch me encargué principalmente de diseñar métodos para estimar los valores de los beta, para un gran número de acciones, y para medir la evolución de los portafolios, ajustada por el riesgo. En Wells Fargo ayudé a la creación de los fondos basados en índices, portafolios pasivos ajustados a los objetivos de los inversores, etc.” (Sharpe, 1990). “Beta es una medida del riesgo de hacer las cosas mal, en tiempos malos” (Sharpe en Buser, 2004). “Ni Sharpe ni yo sabemos de dónde surgió la palabra beta. Probablemente haya sido acuñada por Colyer Crum” (Treynor, en Buser, 2008).

“La principal conclusión que surge del CAPM es que los rendimientos esperados son una función lineal, relacionada con el riesgo de mercado, no –como con frecuencia se cree– con el riesgo total... El CAPM no asume nada con respecto al ‘proceso de generación de rendimientos’, por lo cual sus resultados son completamente consistentes con cualquier proceso... Las implicancias claves del CAPM son que los portafolios de mercado son eficientes, que todos los portafolios eficientes serán equivalentes a las inversiones en el mercado de portafolios más, posiblemente, préstamos y deudas, y que existirá una relación lineal entre el rendimiento esperado y beta; mientras que cuando no se permiten las posiciones negativas el portafolio de mercado puede no ser eficiente, algunos portafolios eficientes pueden no equivaler a la inversión en portafolios de más, posiblemente, préstamos y deudas y puede no existir una relación lineal entre retornos esperados y beta” (Sharpe, 1990a).

“El CAPM supone que los inversores pueden mantener posiciones negativas en activos. En el caso del activo que no está sujeto a riesgo esto se logra pidiendo prestado dinero, mientras que en el caso de activos sujetos a interés esto implica una venta corta... Una ‘posición corta’ implica pedir prestado un activo, con la promesa de repagarlo. El activo es vendido, generando efectivo. Si el producido de la venta puede ser aplicado a otro tipo de inversiones, el efecto conjunto es equivalente a una posición negativa del activo en cuestión... Por necesidad las teorías basadas en el arbitraje permiten la existencia de posiciones cortas... En la práctica las posiciones cortas requieren el depósito de garantías” (Sharpe, 1990a).

“La cuestión interesante del modelo CAPM no es el supuesto de que todo el mundo tiene la misma información, sino el enfoque de equilibrio general; la idea de que es una teoría de la asunción de riesgos que pueden aplicar todos los individuos, sin conflictuar entre sí. No contiene ninguna falacia de composición” (Treynor en Mehta, 2006).

Treynor “advirtió que cuando el flujo de fondos cubría muchos períodos, el valor presente era muy sensible a la tasa de descuento que se utilizaba; por lo cual –vía un simple cambio de dicha tasa- un proyecto podía pasar de deseable a no deseable. Esto lo llevó a analizar la relación existente entre el riesgo y la tasa de descuento” (Wikipedia).

“Quien piensa que en la práctica todos los inversores tienen la misma información, cree que los precios, incluyendo los de los títulos, reflejan toda la información disponible. La liquidez tiene valor, precisamente, porque no todo el mundo cuenta con la misma información... Utilizar la tasa interna de retorno de cada empresa, para realizar los cálculos financieros, las aísla del mercado de capitales” (Treynor en Mehta, 2006).

“Existe más diversificación de riesgos en un portafolio mundial, que en uno restringido a Estados Unidos. Deberíamos aprovecharnos de esto... Trabajo y capital son complementos, no sustitutos... La escasez de bienes de capital es lo que produce inflación, cuando aparece un boom de demanda... Espero que el ámbito académico alguna vez se ocupe de mi loca teoría de la inflación” (Treynor, en Buser, 2008).

Burger, D. (2016): “Jack Treynor, who pioneered modern investment theory, dies at 86”, Chicago tribune, 13 de mayo.

Buser (2004): “Interviews to Masters of finance. William F. Sharpe”, American finance association.

Buser, S. (2008): “Treynor interview”, American finance association.

Litzenberger, R. H. (1991): “William F. Sharpe’s contributions to financial economics”, Scandinavian journal of economics, 93, 1.

Mehta, N. (2006): “The FEN one-on-one interview. Jack Treynor”, Financial engineering news.

Sharpe, W. F. (1964): “Capital asset prices – a theory of market equilibrium under conditions of risk”, Journal of finance, 19, 3, setiembre.

Sharpe, W. F. (1990): “Autobiography”, Nobel foundation.

Sharpe, W. F. (1990a): “Capital asset prices with and without negative holdings”, Nobel foundation.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$/quintal)	Soja (us\$ neto retenc./tn)	Soja (us\$ en Chicago /tn)
		Encuesta BCRA		Call bancos tasa fija en \$ (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$) Com. A 3.500	futuro Rofex* (\$ por us\$) a fin de mes	Índice Merval (Líder)	Índice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/kilo)				
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$												
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
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
Mar.16	450	0,02	2,31	35,51	15,1813	14,9149	14,9489	15,3215	12.933,4	13.346,6	25,232	1,66	17,38	222,1	327,2
Abr.16	434	0,02	2,40	36,94	14,7029	14,4095	14,5192	14,8946	13.150,7	12.939,2	27,019	1,84	19,33	240,0	353,8
May.16	546	0,02	2,41	34,49	14,4214	14,1372	14,2606	14,6059	13.001,6	12.700,2	27,969	1,94	22,06	277,7	388,5
2016															
Abr. 19	388	0,02	2,31	37,39	14,4800	14,1420	14,2960	14,6600	13.864,5	13.608,8	28,226	1,95	20,19	255,0	362,1
Abr. 20	380	0,02	2,42	37,10	14,5700	14,2430	14,4100	14,7700	13.874,9	13.645,6	27,062	1,86	20,22	256,0	371,0
Abr. 21	379	0,02	2,52	38,50	14,6900	14,3600	14,3200	14,6650	13.923,7	13.714,2	27,062	1,84	20,35	256,0	374,3
Abr. 22	382	0,02	2,05	38,67	14,6800	14,4560	14,3600	14,7100	13.915,5	13.495,4	26,992	1,84	19,94	248,0	362,7
Abr. 25	391	0,02	2,50	37,43	14,6400	14,3310	14,3700	14,7180	13.374,1	12.976,4	26,992	1,84	20,09	250,0	367,3
Abr. 26	383	0,02	2,55	38,89	14,6100	14,3120	14,3400	14,7060	13.621,8	13.181,3	26,397	1,81	20,39	252,0	374,0
Abr. 27	526	0,02	2,42	37,78	14,5200	14,2410	14,2100	14,5750	13.742,2	13.194,8	28,020	1,93	20,21	251,0	374,4
Abr. 28	541	0,02	2,45	34,95	14,5100	14,1700	14,3100	14,6850	13.739,3	13.127,1	28,020	1,93	20,63	255,0	374,0
Abr. 29	544	0,02	2,36	34,23	14,5400	14,2580	14,2582	14,6400	13.724,1	13.102,5	27,768	1,91	20,60	252,0	375,2
May. 2	538	0,02	2,39	36,04	14,5400	14,2620	14,5550	14,8950	13.549,0	12.964,3	27,768	1,91	20,93	255,0	380,5
May. 3	550	0,02	2,44	37,12	14,5100	14,2100	14,5650	14,9300	13.166,2	12.695,8	27,157	1,87	20,96	256,0	375,3
May. 4	558	0,02	2,33	37,00	14,5100	14,2130	14,5650	14,9250	13.220,1	12.712,0	26,792	1,85	20,96	256,0	376,4
May. 5	569	0,02	2,47	37,29	14,5300	14,2540	14,5550	14,9180	13.348,1	12.948,1	26,792	1,84	21,42	255,0	368,7
May. 6	559	0,02	2,47	37,04	14,5200	14,2360	14,5200	14,8800	13.453,9	12.987,9	27,613	1,90	21,64	260,0	377,1
May. 9	565	0,02	2,43	36,09	14,5200	14,2240	14,5050	14,8730	13.270,3	12.989,7	27,613	1,90	21,70	260,0	374,3
May. 10	566	0,02	2,52	34,84	14,5200	14,2310	14,4680	14,8400	13.456,5	12.999,4	28,416	1,96	21,77	275,0	395,4
May. 11	567	0,02	2,41	35,66	14,5000	14,2220	14,3900	14,7400	13.536,9	13.110,4	27,410	1,89	21,17	280,0	393,1
May. 12	564	0,02	2,50	35,39	14,4900	14,1990	14,3300	14,6700	13.370,6	12.901,3	31,643	2,18	21,62	278,0	391,1
May. 13	557	0,02	2,40	35,12	14,4500	14,1620	14,2500	14,5800	13.121,6	12.799,3	27,459	1,90	21,23	275,0	387,6
May. 16	544	0,02	2,44	35,32	14,4400	14,1500	14,1880	14,5060	13.202,6	12.766,5	27,459	1,90	21,66	280,0	391,1
May. 17	542	0,02	2,23	35,38	14,4100	14,1320	14,2150	14,5350	13.028,4	12.575,6	28,451	1,97	21,87	289,0	396,9
May. 18	535	0,02	2,36	34,90	14,4100	14,1110	14,1900	14,5200	12.829,9	12.488,1	27,595	1,91	21,86	287,0	395,1
May. 19	548	0,02	2,45	33,73	14,4000	14,1220	14,1550	14,4830	12.626,3	12.340,1	27,595	1,92	22,17	284,0	393,7
May. 20	545	0,02	2,44	33,22	14,3600	14,0800	14,0700	14,3950	12.746,3	12.428,4	27,613	1,92	22,24	287,0	394,7
May. 23	543	0,02	2,43	32,55	14,3100	14,0120	14,0400	14,3540	12.474,3	12.310,1	27,613	1,93	22,65	286,0	388,9
May. 24	538	0,02	2,33	32,35	14,3200	14,0230	14,0900	14,4300	12.381,5	12.208,2	27,871	1,95	22,88	286,0	387,6
May. 25	529	0,02	2,33	32,35	14,3200	14,0230	14,0900	14,4300	12.381,5	12.208,2	27,871	1,95	22,88	286,0	387,6
May. 26	526	0,02	2,41	32,20	14,3400	14,0880	14,0300	14,3750	12.713,8	12.670,4	27,871	1,94	22,84	291,0	396,7
May. 27	520	0,02	2,44	31,95	14,3100	14,0880	13,9600	14,3000	12.727,5	12.762,2	28,001	1,96	23,60	295,0	399,2
May. 30	520	0,02	2,40	31,23	14,2700	13,9630	13,9900	14,3600	12.748,3	12.755,0	28,001	1,96	23,54	293,5	399,2
May. 31	522	0,02	2,48	31,97	14,2900	14,0130	14,0127	14,3900	12.681,7	12.783,3	30,706	2,15	23,76	294,5	396,3
Jun. 1	512	0,02	2,40	35,93	14,2500	13,9540	14,3150	14,6650	12.626,0	12.643,1	29,603	2,08	23,92	302,0	404,1
Jun. 2	516	0,02	2,51	35,91	14,2200	13,9340	14,2300	14,5850	12.717,9	12.728,9	29,603	2,08	23,64	301,0	420,4

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

Fecha	Oro, divisas y colocaciones us\$	Circulación monetaria	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases	Pasivos financieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
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
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	357.590	56.572	24.673	1.157.918
Feb.16	28.399	455.511	103.627	559.138	114.386	401.842	76.843	28.411	1.180.619
Mar.16	29.572	453.440	119.579	573.019	131.455	402.906	67.635	47.339	1.222.354
Abr.16	34.380	450.850	121.718	572.568	123.928	440.329	54.352	34.504	1.225.681
May.16	30.171	451.831	124.325	576.156	154.585	506.127	13.460	43.721	1.294.049
2016									
Abr. 15	29.239	454.558	123.908	578.466	122.835	432.050	66.411	16.772	1.216.534
Abr. 18	29.224	454.033	118.348	572.381	122.300	432.242	66.072	23.364	1.216.359
Abr. 19	29.295	453.442	127.502	580.944	120.816	431.707	65.356	17.192	1.216.015
Abr. 20	29.254	453.082	126.670	579.752	133.548	435.049	58.986	14.270	1.221.605
Abr. 21	29.186	453.082	112.892	565.974	128.535	435.203	59.406	33.098	1.222.216
Abr. 22	35.043	452.704	112.673	565.377	125.084	435.440	59.896	32.870	1.218.668
Abr. 25	35.009	451.628	112.941	564.569	124.377	435.411	60.296	33.628	1.218.281
Abr. 26	34.906	450.988	119.012	570.000	123.281	436.445	59.774	28.110	1.217.610
Abr. 27	34.741	450.594	125.745	576.339	125.125	437.524	54.897	23.139	1.217.024
Abr. 28	34.655	450.560	122.312	572.872	120.751	439.189	54.623	30.009	1.217.443
Abr. 29	34.380	450.850	121.718	572.568	123.928	440.329	54.352	34.504	1.225.681
May. 2	34.314	451.426	147.409	598.835	122.221	440.658	54.689	14.994	1.231.397
May. 3	34.220	451.958	145.009	596.967	121.170	440.810	54.703	16.583	1.230.233
May. 4	31.518	452.605	146.475	599.080	134.483	443.814	41.210	14.171	1.232.758
May. 5	31.392	454.318	145.066	599.384	133.906	444.333	41.213	13.519	1.232.355
May. 6	31.311	455.895	136.472	592.367	132.369	445.021	41.329	19.478	1.230.564
May. 9	30.986	456.777	142.450	599.227	132.130	445.020	41.277	17.971	1.235.625
May. 10	31.077	456.462	132.784	589.246	133.653	446.880	41.244	26.383	1.237.406
May. 11	31.176	456.103	133.839	589.942	137.997	457.059	35.923	21.182	1.242.103
May. 12	31.079	455.617	124.885	580.502	135.995	462.082	35.900	26.444	1.240.923
May. 13	31.348	454.740	129.143	583.883	137.371	461.722	35.841	38.000	1.256.817
May. 16	31.356	454.184	128.765	582.949	136.711	464.792	35.749	41.535	1.261.736
May. 17	31.632	453.355	135.174	588.529	136.778	468.709	35.718	35.364	1.265.098
May. 18	31.645	452.245	129.432	581.677	145.699	478.459	24.366	39.510	1.269.711
May. 19	32.088	451.587	125.007	576.594	153.587	484.995	24.330	37.845	1.277.350
May. 20	32.033	451.325	131.196	582.521	151.353	484.952	24.349	32.880	1.276.055
May. 23	32.268	451.153	129.630	580.783	145.305	489.963	24.277	33.306	1.273.634
May. 24	31.643	450.937	129.036	579.973	144.458	491.352	24.159	39.068	1.279.010
May. 26	30.829	450.861	119.874	570.735	154.853	484.254	13.517	63.072	1.286.432
May. 27	30.391	450.882	121.207	572.089	152.402	500.090	13.579	53.903	1.292.064
May. 30	30.348	451.412	122.234	573.646	156.605	502.720	13.482	49.782	1.296.235
May. 31	30.171	451.831	124.325	576.156	154.585	506.127	13.460	43.721	1.294.049
Jun. 1	30.742	452.899	159.393	612.292	167.697	506.079	8.254	12.075	1.306.398

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos						Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos
			Cuenta corriente		Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros		
			Total	Privado								Público	
Promedios													
2012	720.624	552.262	502.487	87.492	84.942	87.810	224.067	18.176	10.961	4.555	5.504	903	168.362
2013	924.900	703.971	657.906	109.187	113.691	119.656	292.349	23.023	8.429	3.172	4.372	885	220.929
2014	1.136.904	876.216	807.334	136.932	147.868	150.617	342.691	29.226	8.488	3.269	4.163	1.056	260.689
2015	1.515.042	1.164.329	1.071.699	181.344	196.122	203.610	452.964	37.660	9.961	4.540	4.374	1.046	350.713
Dic.15	1.767.556	1.358.768	1.236.127	216.044	243.421	243.710	488.600	44.353	10.666	5.144	4.676	847	408.789
Ene.16	1.803.626	1.389.702	1.218.039	197.753	209.654	233.819	534.045	42.768	12.571	5.791	5.804	976	413.924
Feb.16	1.822.683	1.418.084	1.226.102	202.052	202.183	230.833	546.233	44.801	12.957	5.860	6.032	1.065	404.599
Mar.16	1.857.595	1.455.782	1.250.256	205.372	215.766	225.545	560.320	43.253	13.750	6.648	6.113	989	401.812
Abr.16	1.851.201	1.452.819	1.249.768	204.729	212.195	226.340	561.215	45.289	14.091	7.138	5.938	1.015	398.382
May.16	1.880.446	1.479.594	1.278.861	208.481	229.400	232.029	562.132	46.820	14.200	7.435	5.773	992	400.852
2016													
Abr. 15	1.833.924	1.435.253	1.235.094	204.985	206.999	221.681	555.490	45.939	14.002	7.078	5.889	1.035	398.671
Abr. 18	1.825.308	1.428.228	1.229.335	207.068	203.601	213.611	556.139	48.916	14.066	7.097	5.906	1.063	397.080
Abr. 19	1.830.719	1.435.245	1.236.029	207.403	207.167	213.178	559.920	48.361	14.087	7.105	5.950	1.032	395.474
Abr. 20	1.839.867	1.443.866	1.237.706	205.927	205.155	217.588	563.761	45.275	14.475	7.506	5.954	1.015	396.001
Abr. 21	1.856.127	1.459.974	1.257.800	205.103	231.003	215.535	559.702	46.457	14.079	7.125	5.878	1.076	396.153
Abr. 22	1.854.729	1.459.694	1.256.301	203.435	230.476	215.057	560.883	46.450	14.070	7.149	5.878	1.043	395.035
Abr. 25	1.847.901	1.455.084	1.253.980	204.542	228.731	210.325	564.621	45.761	14.033	7.104	5.902	1.027	392.817
Abr. 26	1.850.156	1.458.975	1.258.447	208.597	230.993	206.415	570.680	41.762	14.011	7.092	5.930	989	391.181
Abr. 27	1.853.377	1.461.907	1.261.097	212.279	227.254	210.383	567.575	43.606	14.101	7.200	5.919	982	391.470
Abr. 28	1.864.076	1.472.074	1.274.060	211.183	231.678	219.882	568.236	43.081	13.974	7.089	5.911	974	392.002
Abr. 29	1.875.984	1.481.212	1.281.497	203.319	221.252	244.980	567.973	43.973	14.007	7.126	5.899	982	394.772
May. 2	1.877.961	1.479.959	1.280.381	204.747	219.059	248.916	562.535	45.124	13.994	7.157	5.813	1.024	398.002
May. 3	1.866.631	1.467.895	1.269.029	203.980	210.821	245.613	564.161	44.454	13.995	7.148	5.854	993	398.736
May. 4	1.869.354	1.468.834	1.269.890	206.630	206.373	251.995	560.359	44.533	13.997	7.199	5.844	954	400.520
May. 5	1.869.113	1.465.419	1.266.055	200.726	202.593	263.766	555.185	43.785	13.987	7.204	5.841	942	403.694
May. 6	1.862.869	1.455.653	1.256.342	196.682	197.000	262.979	555.606	44.075	14.001	7.240	5.844	917	407.216
May. 9	1.863.000	1.453.219	1.253.995	202.869	197.646	251.533	551.950	49.997	14.006	7.245	5.799	962	409.781
May. 10	1.860.404	1.453.321	1.254.013	200.594	206.006	237.965	555.636	53.812	14.005	7.247	5.812	946	407.083
May. 11	1.871.454	1.465.962	1.265.574	209.785	220.631	234.386	554.419	46.353	14.090	7.288	5.804	998	405.492
May. 12	1.867.282	1.463.283	1.263.053	207.701	218.367	232.409	558.181	46.395	14.102	7.323	5.806	973	403.999
May. 13	1.875.095	1.471.594	1.271.595	205.584	227.373	230.844	560.484	47.310	14.122	7.351	5.796	975	403.501
May. 16	1.874.641	1.472.236	1.271.535	206.584	237.282	223.381	555.731	48.557	14.184	7.393	5.755	1.036	402.405
May. 17	1.876.143	1.476.464	1.275.891	210.817	237.304	220.311	557.095	50.364	14.193	7.401	5.782	1.010	399.679
May. 18	1.877.970	1.478.884	1.278.878	214.763	237.143	221.599	559.774	45.599	14.174	7.406	5.760	1.008	399.086
May. 19	1.875.639	1.476.640	1.275.540	209.941	240.966	218.199	562.573	43.861	14.240	7.480	5.768	992	398.999
May. 20	1.885.650	1.486.041	1.278.807	208.903	243.431	213.995	567.830	44.648	14.718	7.948	5.754	1.016	399.609
May. 23	1.882.898	1.484.133	1.282.505	212.445	247.768	209.512	559.545	53.235	14.390	7.640	5.718	1.032	398.765
May. 24	1.885.174	1.488.386	1.286.675	210.936	248.601	208.787	571.869	46.482	14.384	7.641	5.741	1.002	396.788
May. 26	1.905.160	1.508.822	1.306.765	215.667	259.383	213.790	572.887	45.038	14.343	7.646	5.696	1.001	396.338
May. 27	1.911.200	1.514.837	1.314.645	215.054	262.622	216.691	574.912	45.366	14.313	7.607	5.721	985	396.363
May. 30	1.915.817	1.519.599	1.317.494	221.019	257.458	223.329	569.446	46.242	14.474	7.785	5.645	1.044	396.218
May. 31	1.915.919	1.520.301	1.317.411	212.664	239.575	242.599	574.585	47.988	14.479	7.778	5.671	1.030	395.618
Jun. 1	1.919.087	1.520.945	1.309.672	208.990	231.593	249.742	573.298	46.049	15.141	8.457	5.657	1.027	398.142

* 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
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
Mar.16	1,3952	1,4247	1,1137	112,93	6,5026	3,691	3,50	0,90	17.311,43	4.755,31	16.903,91	1.242,74
Abr.16	1,4088	1,4313	1,1338	109,56	6,4754	3,549	3,50	0,90	17.844,37	4.892,17	16.549,30	1.241,92
May.16	1,4109	1,4071	1,1299	108,92	6,5288	3,536	3,50	0,93	17.700,54	4.794,84	16.549,22	1.259,43
2016												
Abr. 19	1,4096	1,4387	1,1361	109,03	6,4571	3,527	3,50	0,90	18.053,60	4.940,33	16.874,44	1.250,70
Abr. 20	1,4112	1,4328	1,1300	109,64	6,4675	3,527	3,50	0,90	18.096,27	4.948,13	16.906,54	1.244,70
Abr. 21	1,4083	1,4337	1,1298	109,33	6,4810	3,527	3,50	0,90	17.982,52	4.945,89	17.363,62	1.248,90
Abr. 22	1,4056	1,4409	1,1225	111,78	6,5004	3,564	3,50	0,91	18.003,75	4.906,23	17.572,49	1.232,00
Abr. 25	1,4055	1,4500	1,1264	111,17	6,4866	3,553	3,50	0,91	17.977,24	4.895,79	17.439,30	1.238,60
Abr. 26	1,4081	1,4591	1,1305	111,11	6,4905	3,524	3,50	0,91	17.990,32	4.888,31	17.353,28	1.242,20
Abr. 27	1,4093	1,4529	1,1300	111,84	6,4966	3,523	3,50	0,91	18.041,55	4.863,14	17.290,49	1.242,20
Abr. 28	1,4135	1,4624	1,1363	107,80	6,4735	3,484	3,50	0,91	17.830,76	4.805,29	16.666,05	1.270,10
Abr. 29	1,4173	1,4613	1,1455	106,35	6,4738	3,435	3,50	0,90	17.773,64	4.775,36	16.666,05	1.293,70
May. 2	1,4234	1,4666	1,1531	106,18	6,4738	3,498	3,50	0,90	17.891,16	4.817,59	16.147,38	1.292,70
May. 3	1,4270	1,4550	1,1506	106,60	6,4900	3,558	3,50	0,90	17.750,91	4.763,22	16.147,38	1.290,70
May. 4	1,4199	1,4507	1,1488	107,09	6,4945	3,548	3,50	0,90	17.651,26	4.725,64	16.147,38	1.279,90
May. 5	1,4166	1,4491	1,1402	107,28	6,5032	3,535	3,50	0,91	17.660,71	4.717,09	16.147,38	1.278,10
May. 6	1,4174	1,4427	1,1402	107,09	6,4970	3,500	3,50	0,91	17.740,63	4.736,16	16.106,72	1.289,50
May. 9	1,4142	1,4414	1,1390	108,39	6,5140	3,515	3,50	0,91	17.705,91	4.750,21	16.216,03	1.265,10
May. 10	1,4116	1,4449	1,1378	109,17	6,5178	3,474	3,50	0,91	17.928,35	4.809,88	16.565,19	1.267,40
May. 11	1,4134	1,4444	1,1423	108,49	6,4946	3,450	3,50	0,90	17.711,12	4.760,69	16.579,01	1.272,40
May. 12	1,4130	1,4440	1,1373	108,85	6,5146	3,476	3,50	0,90	17.720,50	4.737,33	16.646,34	1.264,70
May. 13	1,4110	1,4367	1,1311	108,60	6,5285	3,534	3,50	0,91	17.535,32	4.717,68	16.412,21	1.273,40
May. 16	1,4095	1,4443	1,1316	108,97	6,5184	3,497	3,50	0,91	17.710,71	4.775,46	16.466,40	1.275,10
May. 17	1,4100	1,4442	1,1309	108,79	6,5170	3,490	3,50	0,91	17.529,98	4.715,73	16.652,80	1.276,70
May. 18	1,4082	1,4582	1,1224	110,07	6,5370	3,558	3,50	0,91	17.526,62	4.739,12	16.644,69	1.257,30
May. 19	1,4064	1,4597	1,1197	109,98	6,5458	3,563	3,50	0,93	17.435,40	4.712,53	16.646,66	1.273,70
May. 20	1,4058	1,4492	1,1217	110,17	6,5485	3,525	3,50	0,96	17.500,94	4.769,56	16.736,35	1.255,40
May. 23	1,4052	1,4491	1,1207	109,35	6,5533	3,570	3,50	0,96	17.492,93	4.765,78	16.654,60	1.249,40
May. 24	1,4055	1,4610	1,1139	110,11	6,5552	3,569	3,50	0,96	17.706,05	4.861,06	16.498,76	1.251,10
May. 25	1,4039	1,4704	1,1171	109,47	6,5538	3,581	3,50	0,97	17.851,51	4.894,89	16.757,35	1.228,90
May. 26	1,4060	1,4680	1,1189	109,91	6,5540	3,583	3,50	0,98	17.828,29	4.901,77	16.772,46	1.230,60
May. 27	1,4058	1,4618	1,1121	110,05	6,5615	3,612	3,50	0,98	17.873,22	4.933,51	16.834,84	1.212,40
May. 30	1,4029	1,4680	1,1149	111,01	6,5810	3,569	3,50	0,98	17.873,22	4.933,51	17.068,02	1.207,60
May. 31	1,4029	0,4476	1,1126	110,54	6,5798	3,584	3,50	0,98	17.787,20	4.948,06	17.234,98	1.215,40
Jun. 1	1,4028	1,4419	1,1186	109,38	6,5748	3,589	3,50	0,99	17.789,67	4.952,25	16.955,73	1.212,40
Jun. 2	1,4050	1,4408	1,1147	109,01	6,5815	3,582	3,50	0,99	17.838,56	4.971,36	16.562,55	1.209,10