

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

¡Sin fútbol y sin clases! ¿Podremos sobrevivir los argentinos? Leamos historia: un día parece que derrapamos y nos encaminamos inexorablemente hacia el precipicio, y al día siguiente volvemos a enderezarnos. Tomemos decisiones sobre la base de que ahora volverá a ocurrir lo mismo. Error tipo I, error tipo II, ¿qué alternativa nos queda? En 2017 no tendremos tiempo para aburrirnos.

### CLAVES

- ♦ Que hoy comenzaran las clases en las escuelas públicas, hubiera implicado un aumento salarial docente incompatible con el resto de las variables económicas, y una “señal” de quién en definitiva manda en Argentina. Que no hayan comenzado las clases es una desgracia, pero la alternativa era una catástrofe.
- ♦ El presidente Macri, el miércoles pasado, en el Congreso, se fue calentando a medida que leía. ¡Al fin, Mauricio, mostraste un poco de fibra itálica!
- ♦ El patentamiento de autos aumentó 19% entre feb.16 y feb.17.

### ME PREGUNTO

El tipo de cambio será competitivo cuando desaparezca el déficit fiscal. ¿Tanto habrá que esperar; y en el “mientras tanto”?

### SEMAFOROS

ROJO

☹ Quien toma literalmente los dichos lanzados durante una negociación, se carga de emociones pero adquiere poca información relevante.

AMARILLO

☺

VERDE

☺ Fuerte disminución de despidos y suspensiones, entre feb.16 y feb.17.

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Dujovne sobre tipo de cambio. ¿Profesor o ministro?
- ♦ Macri: el estado de la República
- ♦ Trump: el estado de la Unión
- ♦ Recaudación, sigue raquítica
- ♦ Presente y futuro de la inflación
- ♦ Suspensiones-despidos, no se repitió el shock de 2016
- ♦ Encaje bancario y tasa de interés pasiva
- ♦ Clarence Lyle Barber

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

“Una vez que algún diario se ocupa de alguna historia, los hechos desaparecen para siempre, hasta para sus protagonistas”. Norman Mailer.

## COMO LO VEO

*“En todo el mundo –en Africa, América Latina, Europa, Asia o América del Norte- el mejor predictor individual de los disturbios sociales (tumultos, guerras locales, secuestros, violaciones, etc.) es el número de hombres jóvenes con mucho tiempo libre y pocas expectativas de mejoras futuras. Los jóvenes están desocupados y no son empleables, porque hay pocos puestos de trabajo. En el mundo árabe la exportación de petróleo es intensiva en capital, por lo que en dichos países la demanda de trabajo es mínima”.*

*(Fuente: Bromley. D. W.: “Institutional economics. The 2016 Veblen-Commons award recipient”, Journal of economic issues, 50, 2, junio de 2016).*

**¡Sin fútbol y sin clases! ¿Podremos sobrevivir los argentinos?  
Leamos historia: un día parece que derrapamos y nos encaminamos inexorablemente hacia el precipicio, y al día siguiente volvemos a enderezarnos. Tomemos decisiones sobre la base de que ahora volverá a ocurrir lo mismo. Error tipo I, error tipo II, ¿qué alternativa nos queda?  
En 2017 no tendremos tiempo para aburrirnos.**

### **Y las clases no comenzaron**

En el momento de escribirse estas líneas, según los diarios, las clases sólo comenzarán en las escuelas primarias públicas de 2 de las 24 provincias argentinas.

Hay muy poca información en lo que dicen públicamente las partes, durante una negociación. Así que no tiene sentido especular.

Que no comiencen las clases es una desgracia, pero que los gobiernos provinciales (y, desde el punto de vista económico financiero, el gobierno Nacional) se hubiera bajado los pantalones todo lo que hubiera sido necesario para que las clases comenzaran, hubiera sido una catástrofe.

No me hagan decir la tontería de que la paritaria docente destruyó el programa económico, pero con la misma fuerza hay que preguntar: ¿qué queda de dicho programa, si los docentes consiguen, por ejemplo, 35% de aumento de sus salarios nominales?

Así como París bien vale una misa, la pulseada docente de repente bien vale esa desgracia que es que no comiencen las clases.

### **¿Tomaría usted un café en la Confitería del Molino?**

Quienes pagamos los impuestos sacaremos de nuestros bolsillos \$ 182 M., para estatizar la Confitería del molino, sita en Callao y Rivadavia. Supongo que también con fondos aportados por los contribuyentes, será “puesta en valor” y concesionada. A menos que, dentro del gobierno, funcione la subsecretaría de confiterías y afines.

¿Citaría usted a una persona, para tomar café en dicha confitería, ignorando si en ese momento alguna protesta impediría llegar al local, o producir tanto ruido que no posibilitaría mantener un diálogo razonable? Pensemos más bien en un museo, bajo el título: “aquí se podía tomar café, y comer masitas, hace un siglo”.

### **¿Y entonces?**

Fuerza, argentinos, ¿quién dijo que la vida es fácil?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.439; Marzo 6, 2017.

## DUJOVNE, SOBRE TIPO DE CAMBIO. ¿PROFESOR O MINISTRO?

“Argentina logrará un tipo de cambio más competitivo, cuando se alcance el equilibrio fiscal y tenga una economía abierta”.

Esto lo dijo la semana pasada Nicolás Dujovne. Pero, quién: ¿el profesor Dujovne, aplicando elementales consideraciones basadas en la teoría del comercio internacional, en particular en modelos que combinan la existencia de bienes que son objeto de comercio internacional, y de otros que no lo son; o el ministro Dujovne, diciéndole a todos los exportadores y productores de bienes que compiten con las importaciones, que su calvario durará ¡años!? Porque el titular de la cartera de Hacienda, hace poco, anunció que el déficit fiscal del gobierno nacional, será de 4,2% del PBI durante 2017, de 3,2% durante 2018 y de 2,2% durante 2019. A lo que hay que sumar los déficit provinciales y el déficit cuasifiscal del Banco Central.

En el ámbito académico el análisis termina en las conclusiones, en el de las políticas públicas éste es el comienzo de la tarea, enseña Henry Kissinger en sus Memorias.

Aquí la clave no está en la sinceridad del ministro Dujovne, sino en la enorme preocupación que genera su planteo.

Estamos delante de un nuevo ejemplo de la pregunta que **Contexto** viene planteando de manera sistemática: ¿quién está a cargo? Un gobierno que, por enfrentar de manera recontragradual la cuestión fiscal, recurre al endeudamiento a tasas bien caras, transitoriamente genera ingresos de divisas, y esto explica lo que está ocurriendo con el poder adquisitivo interno del tipo de cambio (y no nos distraigamos con una discusión de nomenclatura, referida a si hay o no “atraso cambiario”).

El avance parecería ser haber pasado de la negación a la admisión de un problema, pero esto no disimula el hecho de que el mensaje que hoy el gobierno le está pasando a los productores es dramático.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.439; Marzo 6, 2017.

## MACRI: EL ESTADO DE LA REPUBLICA

El miércoles pasado el presidente Mauricio Macri inauguró el período ordinario de las sesiones del Congreso Nacional, correspondiente a 2017.

Como en el caso del presidente Donald Trump, primero sintetizo las afirmaciones que me parecieron más importantes, y luego agrego una reflexión.

. . .

Nuestro desafío más grande es sacar a millones de argentinos de la pobreza... Recibimos un país donde 1 de cada 3 argentinos está en la pobreza o la exclusión total... Espero que mi gobierno sea evaluado por el éxito que tengamos en este objetivo... No podemos permitir que en un país como el nuestro haya 12 millones de personas viviendo en villas y barrios precarios, sin agua ni servicios básicos.

Lo que complica nuestro desarrollo son nuestras propias limitaciones, nuestra tendencia a empantanarnos en problemas y rechazar las soluciones posibles.

No asumimos la presidencia para que nos hagan un monumento.

Venimos de años de simulación y de un intento intencional y organizado de ocultar los verdaderos problemas.

Tengo 3 sueños, que el año pasado los invité a compartir: pobreza cero, combatir al narcotráfico y unir a los argentinos.

Pese a los miedos que muchos querían imponer, mantuvimos, ampliamos y fortalecimos derechos sociales, principalmente en jubilaciones, asignaciones familiares y tarifas sociales.

Cuando digo que trabajamos en serio para construir las bases del crecimiento hablo de esto. De algo tan básico como abrir una canilla y que salga agua limpia.

La vivienda y la salud son fundamentales, pero las verdaderas oportunidades nacen con la educación... Tenemos que apoyar a los maestros cuando son víctimas de agresiones. Para cuidar a los docentes (no creo que Baradel necesite que nadie lo cuide), les pido que sancionen una ley que agrave las penas a quienes los agreden.

Para reducir la pobreza, Argentina tiene que crecer. En 2017 la economía va a crecer.

Debemos crear un contexto de confianza... Un ejemplo claro de que la confianza aumenta es el éxito del sinceramiento fiscal. Al 31 de enero [de 2017] recaudamos casi \$ 115.000, lo que nos permitirá hacer los pagos de la reparación histórica a los jubilados.

La inflación está hoy en un claro camino descendente. El Banco Central cumplió con sus metas: en el segundo semestre la inflación fue de 8,9%, que anualizada es la más baja desde 2008. La tendencia es clara. Empresarios y trabajadores deberían tener en cuenta las nuevas metas que se ha impuesto el BCRA para 2017, de una inflación entre 12 y 17%.

Necesitamos una ley de emprendedores, para que quienes tengan una idea puedan lanzar ese proyecto con facilidad.

Necesitamos una reforma tributaria seria y profunda, para dejar de aplastar a quienes crean, y tener un sistema más equitativo, progresivo y simplificado. Nación y provincias tenemos que discutir las cuestiones fiscales con generosidad, responsabilidad y una visión de largo plazo.

La competitividad no se consigue con una devaluación, ni a costa de los trabajadores. La conseguimos juntos, desatando trabas, en un camino largo pero duradero. El acuerdo de Vaca Muerta nos muestra el camino.

En 2016 dimos pasos concretos para garantizar la seguridad energética y mitigar el impacto del cambio climático.

Para que los argentinos puedan vivir más tranquilos nuestra Justicia necesita cambiar. Creemos en una justicia independiente, que de respuesta rápida a la gente... A más de 2 años de su muerte, queremos saber qué pasó con el fiscal Nisman y con su denuncia.

Una de las decepciones de 2016 fue el escaso avance de la reforma política. Fue sancionada una ley que hace obligatorios los debates presidenciales, pero no la reforma electoral. Es una vergüenza que en el siglo XXI sigamos votando con un sistema arcaico que se presta a la trampa. Esforcémonos para que en 2019 alejemos la trampa de la política.

La corrupción es un mal que envicia lo político. Detrás de la corrupción hay millones de argentinos sin cloacas, rutas destrozadas y tragedias que se pudieron haber evitado como la de Once.

Argentina es cada vez más un actor protagónico en la región y en el mundo; y empieza a ser conocida por sus aciertos y sus virtudes, y no por sus defectos.

Este mundo que tenemos hoy es uno lleno de incertidumbres, de volatilidades. Vemos la tensión en los debates políticos en los países centrales, cruzados por la globalización, las corrientes migratorias y la revolución tecnológica. Autos que se manejan solos, alimentos que se producen en forma sintética, inteligencia artificial, robots, revolución genética; todos temas que hace rato dejaron de ser ciencia ficción. Tenemos herramientas para enfrentar los desafíos, si dejamos de tener una agenda mezquina, pequeña, que niega lo que pasa en el mundo.

. . .

A medida que avanzaba la lectura del discurso, el presidente Macri se fue calentando. Y aparentemente sin salirse de la versión escrita, le fue dando cada vez más énfasis. Importante, porque el entusiasmo no es tanto una cuestión de texto sino de la fuerza con la cual se trasmite.

El planteo político es claro: nosotros, para adelante; o “la oposición”, para atrás. Todo indica que éste será el eje con vistas a las elecciones de octubre próximo.

El planteo económico, más allá del voluntarismo (todos los presidentes, todos los ministros, siempre dicen que las cosas van a mejorar), refleja que al presidente le fastidia que den cátedra quienes, según él, generaron los problemas que él está tratando de resolver.

¡Animo!

## TRUMP: EL ESTADO DE LA UNION

El martes pasado a la noche el presidente Trump leyó, ante el Congreso de su país, el primer discurso sobre el Estado de la Unión. Sólo se salió del texto escrito una vez, cuando dado lo prolongado de los aplausos cuando aludió a un asesinado operador de la Marina, mirando a su viuda afirmó que “se ha establecido un nuevo récord”.

Primero sintetizo las afirmaciones que me parecen más importantes, y luego agrego una reflexión.

. . .

Dentro de 9 años Estados Unidos celebrará el 250 aniversario de su independencia. Será uno de los grandes hitos en la historia del mundo.

No permitiré que los errores cometidos en las últimas décadas definan el curso de nuestro futuro. Durante demasiado tiempo se produjo el empobrecimiento de nuestras clases medias, porque hemos exportado puestos de trabajo y riqueza a otros países.

Desde mi elección Ford, Fiat-Chrysler, General Motors, Sprint, Softbank, Lockheed, Intel, Walmart y muchas otras empresas, han anunciado que invertirán miles de millones de dólares en Estados Unidos, y que crearán decenas de miles de nuevos puestos de trabajo en el país.

Nos hemos retirado de la Alianza Transpacífico, porque destruye empleos.

Haciendo cumplir las leyes inmigratorias, aumentaremos los salarios, ayudaremos a los desocupados, ahorraremos miles de millones de dólares, y aumentaremos la seguridad de nuestras comunidades. Pronto comenzaremos la construcción de una gran pared en la frontera sur.

Según el departamento de justicia, una gran mayoría de los condenados por acciones terroristas, luego de setiembre de 2001, llegaron desde el exterior... No podemos permitir que se forme una cabeza de playa terrorista dentro de Estados Unidos, ni podemos permitir que nuestra nación se convierta en un santuario para los extremistas.

94 millones de americanos están fuera de la fuerza laboral, más de 43 millones viven en la pobreza, y más de 43 millones dependen de las estampillas para conseguir alimentos. Más de 20% de quienes están en sus años laborales más productivos, no tienen trabajo. Desde que se aprobó el NAFTA, se ha perdido más de la cuarta parte de los empleos manufactureros; y han cerrado 60.000 fábricas desde que en 2001 China se incorporó a la Organización Mundial del Comercio.

Proteger a nuestros trabajadores requiere reformar nuestro sistema de inmigración legal. Canadá, Australia y muchos otros países tienen un sistema basado en los méritos.

Tenemos que volver a encender el motor de la economía americana, facilitándole a las empresas que producen en Estados Unidos y complicándoles la vida a las que se quieren ir.

Dwight D. Eisenhower inició el último gran plan de infraestructura, la construcción del sistema de rutas interestatales. Llegó el momento de encarar un nuevo programa de reconstrucción de la infraestructura.

2 principios fundamentales: compre americano, contrate a norteamericanos.

Solicito al Congreso que derogue y reemplace el programa Obamacare (calificado como un desastre).

Estamos totalmente a favor de la NATO, pero les pedimos a nuestros países aliados que asuman sus responsabilidades financieras. En base a nuestras discusiones duras y francas, estamos comenzando a lograrlo.

La única solución de largo plazo para los desastres humanitarios es crear condiciones para que las personas desplazadas puedan retornar a sus hogares de manera segura, y comenzar el largo proceso de la reconstrucción.

. . .

Forma. ¿Cuál es el Trump real, el desaforado que tuitea o improvisa en una conferencia de prensa, o el más moderado que lee? Ambos.

Contenido. Su visión sobre la relación entre comercio internacional, inversiones en el exterior, salarios y empleo, sigue vigente. Como su obsesión sobre la seguridad dentro de Estados Unidos. Veremos qué hace al respecto.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.439; Marzo 6, 2017.

## RECAUDACION, SIGUE RAQUITICA

La recaudación impositiva, aduanera y previsional total, entre febrero de 2016 e igual mes de 2017, aumentó 27,8%. Bien por debajo de cualquiera de las estimaciones privadas del aumento de los precios al consumidor, durante el referido período.

Tal como muestran los cuadros que acompañan estas líneas, la recaudación total está básicamente concentrada en unos pocos gravámenes. En efecto, en febrero de 2017 IVA, ganancias (DGI) y seguridad social, explican 80% de la recaudación total; en tanto que IVA y ganancias (DGI), seguridad social y débitos y créditos bancarios explican la totalidad del aumento de la recaudación total, entre febrero de 2016 y de 2017 (el resto de las recaudaciones sólo sirvieron para financiar reintegros y devoluciones de impuestos).

Un par de consideraciones importantes surgen de esta información. Primera, el aumento de la recaudación continúa por debajo de la tasa de inflación y también del aumento de las erogaciones públicas.

La segunda tiene que ver, a la luz de esto, con la anunciada “reforma impositiva integral”. ¿Se referirá a los impuestos que son las “estrellas” desde el punto de vista de la recaudación; o con otros gravámenes, objetables desde el punto de vista técnico o político, pero mucho menos importantes desde el ángulo de la recaudación?

Una consecuencia de lo anterior es que quienes están diseñando la referida reforma, mejor que le muestren la propuesta a Alberto Abad, para que con su oficio les diga si resulta factible o no.

¡Animo!

**RECAUDACION TRIBUTARIA. FEBRERO DE 2017. (1)**

en millones de pesos

Concepto	Feb. '17	Feb. '16	Dif. %	Ene.'17	Dif. %	Ene-Feb '17	Dif. %
			Feb. '17 / Feb. '16		Feb. '17 / Ene.'17		Ene.-Feb. '17 / Ene.-Feb. '16
<b>Ganancias</b>	35.345,9	30.398,7	16,3	43.503,5	(18,8)	78.849,4	11,0
<b>Ganancias DGI</b>	33.355,4	28.294,2	17,9	41.305,9	(19,2)	74.661,3	11,6
<b>Ganancias DGA</b>	1.990,4	2.104,5	(5,4)	2.197,6	(9,4)	4.188,0	0,9
<b>IVA</b>	53.121,9	41.647,8	27,6	58.545,9	(9,3)	111.667,8	27,9
<b>IVA DGI</b>	40.082,1	28.327,0	41,5	44.255,1	(9,4)	84.337,2	39,2
<b>Devoluciones (-)</b>	1.675,0	59,0	-*	1.761,0	(4,9)	3.436,0	-*
<b>IVA DGA</b>	14.714,8	13.379,8	10,0	16.051,8	(8,3)	30.766,6	14,2
<b>Reintegros (-)</b>	1.265,0	526,0	140,5	1.661,0	(23,8)	2.926,0	135,0
<b>Internos Coparticipados</b>	5.144,3	3.004,6	71,2	5.950,6	(13,5)	11.094,9	75,8
<b>Ganancia Mínima Presunta</b>	227,0	192,1	18,2	105,2	115,7	332,2	(17,5)
<b>Otros coparticipados</b>	661,2	162,2	307,6	422,2	56,6	1.083,4	160,8
<b>Derechos de Exportación</b>	1.071,7	3.509,9	(69,5)	6.102,5	(82,4)	7.174,2	(14,3)
<b>Derechos de Importación y Tasa Estadística</b>	4.255,9	3.774,2	12,8	5.152,5	(17,4)	9.408,4	22,0
<b>Combustibles Ley 23.966 - Naftas</b>	2.735,0	3.258,7	(16,1)	2.650,5	3,2	5.385,5	14,7
<b>Combustibles Ley 23.966 - Otros</b>	1.219,8	780,4	56,3	982,8	24,1	2.202,6	87,5
<b>Otros s/combustibles (2)</b>	1.978,6	1.501,7	31,8	1.140,5	73,5	3.119,1	14,4
<b>Bienes Personales</b>	1.250,5	1.477,1	(15,3)	431,7	189,7	1.682,2	(10,8)
<b>Créditos y Débitos en Cta. Cte.</b>	12.721,3	8.751,5	45,4	13.058,9	(2,6)	25.780,2	40,4
<b>Otros impuestos (3)</b>	2.838,4	548,6	417,4	9.270,1	(69,4)	12.108,5	624,7
<b>Aportes Personales</b>	19.961,9	14.537,4	37,3	26.471,6	(24,6)	46.433,5	34,0
<b>Contribuciones Patronales</b>	29.965,3	21.181,8	41,5	37.740,2	(20,6)	67.705,5	35,9
<b>Otros ingresos Seguridad Social (4)</b>	2.193,5	1.525,4	43,8	2.178,8	0,7	4.372,3	51,8
<b>Otros SIPA (-)</b>	1.205,5	922,7	30,6	633,0	90,4	1.838,6	163,1
<b>Subtotal DGI</b>	98.436,1	75.134,8	31,0	115.412,4	(14,7)	213.848,5	31,7
<b>Subtotal DGA (5)</b>	22.870,3	23.346,7	(2,0)	30.243,5	(24,4)	53.113,9	9,7
<b>Total DGI-DGA</b>	121.306,4	98.481,4	23,2	145.655,9	(16,7)	266.962,3	26,6
<b>Sistema Seguridad Social</b>	50.915,2	36.321,8	40,2	65.757,5	(22,6)	116.672,6	34,7
<b>Total recursos tributarios</b>	<b>172.221,6</b>	<b>134.803,3</b>	<b>27,8</b>	<b>211.413,4</b>	<b>(18,5)</b>	<b>383.635,0</b>	<b>29,0</b>
<b>Clasificación presupuestaria</b>	<b>172.221,6</b>	<b>134.803,3</b>	<b>27,8</b>	<b>211.413,4</b>	<b>(18,5)</b>	<b>383.635,0</b>	<b>29,0</b>
<b>Administración Nacional</b>	66.058,2	55.471,3	19,1	84.643,8	(22,0)	150.702,1	26,2
<b>Contribuciones Seguridad Social</b>	48.800,7	35.973,2	35,7	63.026,7	(22,6)	111.827,3	32,7
<b>Provincias (6)</b>	51.227,7	39.850,7	28,5	57.419,8	(10,8)	108.647,5	27,7
<b>No Presupuestarios (7)</b>	6.134,9	3.508,0	74,9	6.323,1	(3,0)	12.458,0	43,8

(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/Cigarrillos, Radiodifusión, Entr. Cine, Monotributo Impositivo, Facilidades de Pago pendientes de distribución y Ext. tenencia de Mon/Bs (Ley 27.260 ).

(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° 1.439; Marzo 6, 2017.

### RECAUDACION TRIBUTARIA, ADUANERA Y PREVISIONAL

Concepto	Feb. 17 (mill. \$)	Feb. 16 (mill. \$)	Feb. 17 (% s/ total)	Feb. 17 (% acumulado s/ total)
IVA DGI	40.082,1	28.327,0	23,3	23,3
Ganancias DGI	33.355,4	28.294,2	19,4	42,7
Contribuciones patronales	29.965,3	21.181,8	17,4	60,1
Aportes personales	19.961,9	14.537,4	11,6	71,7
IVA DGA	14.714,8	13.379,8	8,5	80,2
Créditos y débitos en c/c	12.721,3	8.751,5	7,4	87,6
Internos coparticipados	5.144,3	3.004,6	3,0	90,6
Derechos de importación	4.255,9	3.774,2	2,5	93,0
Otros impuestos	2.838,4	548,6	1,6	94,7
Combustibles - naftas	2.735,0	3.258,7	1,6	96,3
Otros Seguridad Social	2.193,6	1.525,4	1,3	97,6
Ganancias DGA	1.990,4	2.104,5	1,2	98,7
Otros sobre combustibles	1.978,6	1.501,7	1,1	99,9
Bienes personales	1.250,5	1.477,1	0,7	100,6
Combustibles - otros	1.219,8	780,4	0,7	101,3
Derechos de exportación	1.071,7	3.509,9	0,6	101,9
Otros coparticipados	661,2	162,2	0,4	102,3
Ganancia mínima presunta	227,0	192,1	0,1	102,4
Otros SIPA	-1.205,5	-922,7	-0,7	101,7
Reintegros	-1.265,0	-526,0	-0,7	101,0
IVA devoluciones	-1.675,0	-59,0	-1,0	100,0
Totales	172.221,7	134.803,4		

Concepto	Feb. 17 (mill. \$)	Feb. 16 (mill. \$)	Var. Absoluta (mill. \$)	Var. Absoluta (% s/ total)	Var. Absoluta (% acumulado s/ total)	Var. Relativa (%)
IVA DGI	40.082,1	28.327,0	11.755,1	33,2	33,2	41,5
Contribuciones patronales	29.965,3	21.181,8	8.783,5	24,8	58,1	41,5
Aportes personales	19.961,9	14.537,4	5.424,5	15,3	73,4	37,3
Ganancias DGI	33.355,4	28.294,2	5.061,2	14,3	87,7	17,9
Créditos y débitos en c/c	12.721,3	8.751,5	3.969,8	11,2	98,9	45,4
Otros impuestos	2.838,4	548,6	2.289,8	6,5	105,4	417,4
Internos coparticipados	5.144,3	3.004,6	2.139,7	6,0	111,4	71,2
IVA DGA	14.714,8	13.379,8	1.335,0	3,8	115,2	10,0
Otros coparticipados	661,2	162,2	499,0	1,4	116,6	307,6
Derechos de importación	4.255,9	3.774,2	481,7	1,4	118,0	12,8
Otros sobre combustibles	1.978,6	1.501,7	476,9	1,3	119,3	31,8
Combustibles - otros	1.219,8	780,4	439,4	1,2	120,6	56,3
Ganancia mínima presunta	227,0	192,1	34,9	0,1	120,7	18,2
Ganancias DGA	1.990,4	2.104,5	-114,1	-0,3	120,4	-5,4
Bienes personales	1.250,5	1.477,1	-226,6	-0,6	119,7	-15,3
Otros SIPA	-1.205,5	-922,7	-282,8	-0,8	118,9	30,6
Combustibles - naftas	2.735,0	3.258,7	-523,7	-1,5	117,4	-16,1
Reintegros	-1.265,0	-526,0	-739,0	-2,1	115,3	140,5
Otros Seguridad Social	2.193,6	1.525,4	-1.375,0	-3,9	111,5	43,8
IVA devoluciones	-1.675,0	-59,0	-1.616,0	-4,6	106,9	2739,0
Derechos de exportación	1.071,7	3.509,9	-2.438,2	-6,9	100,0	-69,5
Totales	172.221,7	134.803,4	35.375,1			27,8

CONTEXTO; Entrega N° 1.439; Marzo 6, 2017.

## PRESENTE Y FUTURO DE LA INFLACION

No podemos transmitir –menos aún, analizar- la evolución de la tasa de inflación como si fuera un partido de fútbol. Tampoco jugar a piacere, para llevar agua para nuestro molino. En este último sentido; ¿qué período miró el presidente Macri, para afirmar que la tasa de inflación está descendiendo?

El comentario que sigue se basa en 3 estimaciones privadas del aumento de los precios al consumidor, entre enero y febrero de 2017. Ubicadas en la porción final –a la izquierda- del cuadro que acompaña estas líneas, con la correspondiente tasa interanual en la porción inferior derecha del mismo cuadro.

La tasa de inflación de enero interrumpió una tendencia decreciente, interrupción que hasta las propias autoridades alertaron que puede durar un par de meses más. Por impacto de los que se denominan determinantes inmediatos de la tasa de inflación (¿hay que ir a la facultad para explicar el aumento de precios verificado a comienzos de 2016, luego de la eliminación del cepo cambiario?), que aquí y ahora tiene que ver con aumentos salariales y de algunas tarifas públicas.

Tampoco nos vayamos del otro lado. Un país que congela salarios y tarifas públicas termina teniendo inflación, si su gobierno no pone en caja sus cuentas y el Banco Central deja de emitir.

¿A quién “creerle” en materia de inflación 2017, a las metas fijadas por el BCRA, a número con el cual se calculó el presupuesto nacional, o a lo que surja de algunas paritarias claves? Se hace camino al andar, y qué domina y qué acompaña, en materia de política económica, no es algo que se fije de una vez y para siempre.

Así de fácil... de decir.

¡Animo!

**INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR. ESTIMACIONES PUBLICA Y PRIVADAS**

Mes	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T	CABA	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T	CABA
	(variaciones mensuales, en %)							(variaciones anuales, en %)						
Ene. 14	3,6	6,0	4,61	5,1	4,2	4,5	4,8	13,7	30,9	30,5	30,0	30,9	28,3	29,7
Feb	3,4	3,1	4,30	5,2	3,5	4,8	4,4	17,0	33,2	34,4	34,9	34,5	34,0	33,9
Mar	2,6	3,3	3,30	3,6	3,8	3,6	3,6	19,2	35,3	36,8	37,6	37,2	36,4	36,7
Abr	1,8	2,6	2,78	2,9	2,1	3,2	3,1	20,4	36,5	38,5	39,5	37,7	38,9	38,2
May	1,4	2,6	2,28	2,2	2,6	1,6	2,5	21,3	37,8	39,4	40,0	39,6	39,8	39,5
Jun	1,3	2,5	2,20	2,1	2,4	2,8	2,3	21,9	38,5	39,8	40,8	40,0	41,4	40,2
Jul	1,4	2,9	2,47	2,8	2,1	2,1	2,2	22,5	39,6	39,7	41,8	38,4	40,0	39,8
Ago	1,3	2,4	2,65	2,7	2,8	2,6	2,3	23,1	40,6	40,4	42,5	40,3	41,5	40,1
Sep	1,4	2,6	2,48	2,3	2,9	2,1	2,2	23,8	41,7	40,9	42,6	41,4	41,3	40,3
Oct	1,2	1,9	2,25	2,5	2,4	2,0	1,9	24,1	41,5	41,3	43,6	41,7	41,4	39,9
Nov	1,1	1,5	1,86	1,7	1,7	1,7	1,8	24,3	40,2	40,5	42,6	40,6	40,3	39,1
Dic	1,0	1,8	1,87	1,8	2,2	2,2	1,5	23,8	38,7	38,5	41,0	38,0	38,6	38,0
Ene. 15	1,1	2,1	2,08	2,0	2,2	2,2	2,0	20,8	33,6	35,1	36,8	35,4	35,6	34,3
Feb	0,9	1,2	1,48	1,4	0,9	1,5	1,5	17,9	31,1	31,5	31,9	32,0	31,3	30,5
Mar	1,3	1,9	2,12	2,1	2,5	2,4	1,7	16,4	29,3	30,0	30,0	30,3	29,8	28,0
Abr	1,1	2,0	2,01	2,3	2,2	1,9	2,4	15,6	28,6	29,0	29,2	30,5	28,2	27,1
May	1,0	2,0	2,02	2,3	2,3	1,7	2,2	15,1	27,8	28,7	29,3	30,1	28,3	26,7
Jun	1,0	1,8	1,53	1,8	1,2	1,7	1,4	14,7	26,9	27,8	28,9	28,6	26,9	25,5
Jul	1,3	1,8	1,92	1,8	2,1	1,9	2,0	14,6	25,6	27,2	27,7	28,6	26,7	25,3
Ago	1,2	1,7	2,17	1,8	1,9	1,9	1,8	14,5	24,7	26,6	26,6	27,4	25,8	24,8
Sep	1,2	1,8	1,92	1,8	2,4	1,6	1,7	14,3	23,7	25,9	26,0	26,8	25,2	24,0
Oct	1,1	1,9	1,52	1,8	1,5	1,4	1,7	14,1	23,7	25,0	25,1	25,7	24,5	23,8
Nov			2,40	1,7	2,0	2,0	2,0			25,6	25,1	26,1	24,9	24,0
Dic			3,80	3,6	3,9	4,1	3,9			28,0	27,3	28,2	27,2	27,0
Ene. 16			3,60	3,0	3,6	3,4	4,1			29,9	28,5	29,9	28,6	29,6
Feb			4,80	3,7	3,1	4,6	4,0			34,2	31,5	32,7	32,6	32,9
Mar			3,20	3,2	4,7	3,0	3,3			35,6	32,9	35,6	33,4	35,0
Abr			6,70	7,6	5,3	7,2	6,5			41,8	39,8	39,7	40,3	40,5
May	4,2		3,50	3,1	3,4	3,0	5,0			43,9	40,9	41,2	42,2	44,3
Jun	3,1		2,90	2,5	2,7	2,4	3,1			45,8	41,8	43,3	43,2	46,8
Jul	2,0		2,40	2,4	2,9	2,4	2,2			46,5	42,7	44,4	43,9	47,0
Ago	0,2		0,50	-0,2	1,4	0,3	-0,8			44,1	39,9	43,7	41,6	43,2
Sep	1,1		0,80	0,5	1,6	0,3	1,3			42,5	38,1	42,6	39,7	42,7
Oct	2,4		2,90	3,1	1,6	2,7	2,9			44,5	39,8	42,7	41,5	44,4
Nov	1,6		1,90	2,1	1,1	1,5	2,0			43,8	40,4	41,5	40,8	44,4
Dic	1,2		1,60	1,6	1,6	1,5	1,2			40,7	37,7	38,3	37,2	40,7
Ene. 17	1,3		1,6	1,3	1,5	1,9	1,9			38,0	35,4	35,5	35,3	37,7
Feb				2,4	1,8	1,7					33,7	33,8	31,6	

CONTEXTO; Entrega N° 1.439; Marzo 6, 2017.

## **SUSPENSIONES Y DESPIDOS, NO SE REPITIO EL SHOCK DE 2016**

Los miembros del equipo económico, y del gobierno en general, que lean la última entrega del semanario Tendencias económicas dirán: “al fin una buena, bien nítida”.

En efecto, como muestra el cuadro que acompaña estas líneas, entre febrero de 2016 y de 2017, el número de despidos disminuyó 93,2% y el de suspensiones cayó 62,1%.

¿Qué pasó? Quien le preste atención a la porción inferior derecha del cuadro, observará que a comienzos de 2016 se produjeron gran cantidad de despidos y suspensiones, particularmente de los primeros; y que esto –a Dios gracias- no está volviendo a ocurrir a comienzos del año en curso.

La lectura optimista alude a los famosos brotes verdes, la pesimista sostiene que todo el ajuste laboral se produjo al comienzo de la gestión Macri. Discusión eterna.

Esperemos que esto se consolide.

¡Animo!

## 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	Feb.17/feb.16	-93,2	-62,1
2010	65,9	407,1	2 m 2017/2 m 2016	-87,2	-47,1
2011	25,7	179,9			
2012	152,9	292,4			
2013	52,1	68,6			
2014	96,6	506,5			
2015	82,8	350,4			
2016	506,4	566,0			
2 m 2016	1682,2	442,3			
2 m 2017	215,2	233,9			
Ene.13	78,6	19,3	Ene.15	16,3	85,4
Feb.	8,0	128,7	Feb.	28,5	52,2
Mar.	38,6	161,7	Mar.	6,3	22,7
Abr.	58,1	29,5	Abr.	39,6	351,5
May.	57,6	-	May.	49,0	221,5
Jun.	1,1	26,8	Jun.	19,2	24,5
Jul.	8,7	82,5	Jul.	137,6	549,6
Ago.	9,7	108,8	Ago.	124,1	603,2
Set.	21,2	171,0	Set.	258,5	650,7
Oct.	15,9	80,4	Oct.	103,0	718,6
Nov.	256,8	15,0	Nov.	41,3	482,5
Dic.	70,8	-	Dic.	169,9	441,9
Ene.14	16,4	74,8	Ene.16	1.309,3	356,7
Feb.	148,6	328,6	Feb.	2.055,1	527,9
Mar.	67,1	359,6	Mar.	606,7	366,6
Abr.	151,8	223,1	Abr.	382,7	476,8
May.	156,3	879,2	May.	473,9	445,9
Jun.	44,5	622,8	Jun.	185,7	361,4
Jul.	63,9	629,1	Jul.	127,0	560,3
Ago.	81,3	1.478,0	Ago.	128,2	1.022,1
Set.	106,8	751,9	Set.	97,2	728,0
Oct.	203,3	509,9	Oct.	167,7	896,4
Nov.	90,3	221,2	Nov.	289,0	628,1
Dic.	28,5	-	Dic.	254,8	421,9
			Ene.17	291,3	267,6
			Feb.	139,1	200,2

CONTEXTO; Entrega N° 1.439; Marzo 6, 2017.

## ENCAJE BANCARIO Y TASA DE INTERES PASIVA

Toda medida de política económica debe ser analizada en sí misma, y en el contexto en el cual se va a implementar. La reducción de los encajes bancarios, de un par de puntos porcentuales (en depósitos a la vista, de 22 a 20%; en depósitos a plazo fijo -a plazos más cortos- de 16 a 14%), merita el referido doble análisis.

La iniciativa en sí misma. Los bancos comerciales abonan la tasa de interés pasiva sobre la totalidad de los depósitos de ahorro y a plazo fijo que reciben, pero sólo cobran la tasa de interés activa sobre la porción de dichos depósitos que no están obligadas a mantener como encaje, efectivo mínimo o requerimiento de reserva.

Se denomina spread (margen) a la diferencia entre las tasas de interés activa y pasiva. Una disminución del encaje, al aumentar la capacidad prestable de un determinado nivel de depósitos, en un mercado competitivo reduciría el spread, quedando por determinar cuánto se reduciría la tasa de interés activa, y cuánto aumentaría la tasa pasiva.

De manera que, analizada en sí misma, insisto, en un mercado competitivo y sujeta a la consideración del párrafo anterior, la iniciativa debería generar el resultado deseado. En otros términos, en sí mismo cabe esperar una relación inversa entre encaje y tasa de interés pasiva.

La iniciativa en contexto. Para determinada cantidad de base monetaria (el dinero emitido por el Banco Central), la cantidad de dinero será mayor cuanto menor sea el encaje.

Esto quiere decir que la iniciativa implica un aumento de la cantidad de dinero. ¿Cómo se compatibiliza esto con las metas de inflación sistemáticamente anunciadas por el Banco Central para 2017; está el instituto emisor calculando que, por la razón que fuera, aumentará la demanda de dinero y por consiguiente en vez de aumentar la base monetaria prefiere que suba el multiplicador de la base monetaria; o tendrá que absorber el aumento de la cantidad de dinero, ¡pagando tasas de interés por el exceso de liquidez!?

Al parecer, nada que ver con lo anterior. Busca compensar en hecho de que el BCRA no puede absorber todos los billetes que las entidades financieras les quieren entregar. Para compensar la molestia, les permiten prestar una porción. ¿Será esto?

¡Animo!

## CLARENCE LYLE BARBER

(1917 - 2004)

Nació en Wolseley, Saskatchewan, Canadá. Vivió los primeros 19 años de su vida en una granja.

Estudió en las universidades de Saskatchewan, Clark y de Minnesota. “Se volcó al estudio de la economía, impactado por la Gran Depresión de la década de 1930” (Wikipedia).

Enseñó en la universidad de Manitoba.

Presidió la Asociación de Economía de Canadá.

Entre 1982 y 1985 integró la Comisión Macdonald, argumentando a favor del librecomercio con Estados Unidos.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Barber? Por haber sugerido la idea de la protección efectiva. En efecto, Warner Max Corden afirma que la referida idea está claramente planteada en Barber (1955), un trabajo que no contiene ninguna fórmula ni gráfico y un solo cuadro, que muestra niveles de... empleo.

Los economistas no hablamos de la protección en general, sino que distinguimos entre la protección nominal y la protección efectiva. La protección nominal se refiere a un producto (el auto), mientras que la protección efectiva se refiere a un proceso o a un sector productivo (la industria terminal, los autopartistas, etc.); por eso la protección nominal se mide sobre lo que le ocurre al precio de un bien como consecuencia de la protección, mientras que la protección efectiva se mide sobre lo que le ocurre al valor agregado como consecuencia de la protección.

La fórmula de la protección efectiva apareció por primera vez en Corden (1962) y la sistematización fue realizada por Balassa (1965), Johnson (1965) y Corden (1966). Balassa es considerado una figura central en el plano empírico, Corden en el teórico.

Pioneros en la estimación fueron Basevi (1966), referida a Estados Unidos, y Wainer (1970) y Berlinski (1977) referidas a Argentina.

Además de lo cual “en Sobre las causas de la gran depresión, que publicó en 1978, Barber conectó la demografía con la economía. La muerte de jóvenes durante la Primera Guerra Mundial, la pandemia de gripe de 1918, y el aumento de la secularización durante la década de 1920, disminuyeron la demanda de hipotecas, años antes del pico de la recesión, verificado en 1933. En Estados Unidos la reducción de la demanda de casas comenzó en 1926, y se profundizó de manera dramática en 1929” (Wikipedia).

Barber, C. L. (1955): "Canadian tariff policy", Canadian journal of economics and political sciences, 21, 4, noviembre.

Balassa, B. (1965): "Tariff protection in industrial countries: an evaluation", Journal of political economy, 73, 6, diciembre.

Basevi, G. (1966): “The United States tariff structure: estimates of effective rate of protection of United States industries and industrial labor”, Review of economics and statistics, 48, 2, mayo.

Berlinski, J. (1977): "La protección efectiva de actividades seleccionadas de la industria manufacturera argentina", Ministerio de economía, setiembre.

Corden, W. M. (1962): “The logic of australian tariff policy”, Planned and unplanned development, Economic society of Australia and New Zealand.

Corden, W. M. (1966): "The structure of a tariff system and the effective rate", Journal of political economy, 74, 3, junio.

Johnson, H. G. (1965): "The theory of tariff structure with special reference to world trade and development", en: Johnson, H. G. y Kenen, P. B.: Trade and development.

Wainer, P. (1970): "La protección aduanera efectiva en la República Argentina", Asociación argentina de economía política, noviembre.

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 (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$)	futuro		Indice Merval (Lider)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ kilo)			
		Caja ahorro (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. (mensual, %)				Com. A 3.500	a fin de mes							
Promedios															
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
2016	482	0,02	2,05	29,11	15,0397	14,7803	14,8985	15,2285	14,466,5	14,025,3	27,077	1,80	19,87	262,1	363,1
Sep.16	447	0,02	1,83	26,97	15,3491	15,1009	15,2530	15,5494	16,173,0	15,024,6	28,984	1,89	19,66	266,0	355,9
Oct.16	448	0,01	1,76	26,15	15,4281	15,1824	15,3301	15,6276	17,609,4	16,164,7	27,883	1,81	19,44	266,4	358,5
Nov.16	478	0,01	1,67	25,71	15,5773	15,3488	15,5258	15,8465	16,816,5	15,368,6	26,929	1,73	19,61	265,3	368,8
Dic.16	493	0,01	1,59	24,59	16,1045	15,8412	16,0095	16,3710	16,752,7	15,044,4	25,795	1,60	19,36	264,4	375,8
Ene.17	466	0,01	1,56	24,09	16,1384	15,9140	16,0629	16,3037	18,736,2	17,057,1	25,615	1,59	20,31	276,3	378,4
Feb.17	455	0,01	1,56	23,54	15,8995	15,5841	15,6605	15,9472	19,455,2	18,034,2	27,472	1,73	18,25	245,0	380,6
2017															
Ene. 17	455	0,01	1,55	24,10	16,1800	15,8830	16,0500	16,2960	18,875,6	17,145,4	25,626	1,58	20,45	288,0	383,1
Ene. 18	459	0,01	1,56	24,12	16,2500	15,9520	16,0950	16,3350	18,870,1	17,145,8	25,216	1,55	20,62	288,0	383,1
Ene. 19	461	0,01	1,55	23,96	16,2700	15,9780	15,9760	16,2010	18,633,5	16,891,8	25,216	1,55	20,65	287,0	393,2
Ene. 20	462	0,01	1,55	24,06	16,1900	15,8570	16,0000	16,2300	19,039,5	17,307,7	26,124	1,61	20,79	286,0	392,2
Ene. 23	469	0,01	1,50	24,42	16,2300	15,9220	16,0270	16,2450	19,460,8	17,751,5	26,124	1,61	20,60	283,0	388,6
Ene. 24	464	0,01	1,47	24,31	16,2400	15,9560	16,0020	16,2200	19,366,9	17,686,1	26,418	1,63	20,47	282,0	388,9
Ene. 25	463	0,01	1,53	24,40	16,2400	15,9310	15,9870	16,2100	19,406,6	17,762,4	25,317	1,56	20,38	280,0	387,7
Ene. 26	463	0,01	1,54	24,32	16,2400	15,9450	15,9550	16,1600	19,180,4	17,551,6	25,317	1,56	20,34	276,5	385,6
Ene. 27	457	0,01	1,56	24,28	16,2200	15,8910	15,9200	16,1310	19,215,8	17,618,6	26,414	1,63	20,49	277,0	385,5
Ene. 30	469	0,01	1,56	24,17	16,2200	15,9350	15,9240	16,1150	18,777,5	17,269,0	26,414	1,63	20,27	270,0	375,8
Ene. 31	469	0,01	1,44	24,17	16,2100	15,9350	15,9117	16,0820	19,062,6	17,605,4	27,456	1,69	20,22	271,0	376,4
Feb. 1	461	0,01	1,56	24,21	16,1200	15,8350	16,0050	16,2800	19,200,8	17,752,6	26,470	1,64	20,01	273,5	380,9
Feb. 2	448	0,01	1,59	24,10	15,9900	15,7240	15,8650	16,1350	19,375,0	17,976,0	26,470	1,66	20,02	272,0	381,1
Feb. 3	440	0,01	1,55	24,02	15,9500	15,6540	15,7700	16,0500	19,200,5	17,735,2	26,885	1,69	20,01	270,0	377,3
Feb. 6	443	0,01	1,51	23,97	16,0000	15,6180	15,9000	16,1800	19,248,7	17,835,7	26,885	1,68	20,16	271,0	380,7
Feb. 7	458	0,01	1,56	23,89	16,0000	15,7210	15,8450	16,1350	19,194,3	17,822,1	28,208	1,76	20,13	274,0	383,1
Feb. 8	460	0,01	1,54	23,76	16,0000	15,6850	15,8100	16,1050	19,147,9	17,739,7	27,917	1,74	20,23	277,0	389,0
Feb. 9	456	0,01	1,65	23,66	15,9500	15,6330	15,7350	16,0300	19,302,3	17,927,3	27,917	1,75	20,18	275,0	386,0
Feb. 10	447	0,01	1,54	23,65	15,8600	15,5480	15,6540	15,9540	19,502,9	18,089,6	26,466	1,67	20,48	279,0	389,1
Feb. 13	441	0,02	1,52	23,59	15,8300	15,5260	15,5750	15,8650	19,507,5	18,072,2	26,466	1,67	20,50	278,0	387,4
Feb. 14	442	0,02	1,54	23,45	15,8000	15,4850	15,5450	15,8400	19,606,4	18,116,8	29,083	1,84	20,21	276,0	384,0
Feb. 15	448	0,02	1,55	23,35	15,7300	15,4590	15,4300	15,7200	19,657,1	18,182,6	27,877	1,77	20,38	278,0	389,9
Feb. 16	459	0,02	1,60	23,12	15,7100	15,3680	15,5350	15,8300	19,563,2	18,107,6	27,877	1,77	20,57	277,0	383,5
Feb. 17	460	0,02	1,54	23,09	15,9300	15,5750	15,7500	16,0400	19,681,3	18,224,0	28,460	1,79	20,36	271,0	379,4
Feb. 20	460	0,02	1,51	23,25	16,0000	15,7150	15,7150	16,0100	20,038,4	18,581,8	28,460	1,78	20,36	271,0	379,4
Feb. 21	456	0,02	1,57	23,22	15,9600	15,6640	15,6200	15,9100	20,072,9	18,569,2	27,323	1,71	20,32	268,0	377,1
Feb. 22	456	0,02	1,60	23,16	15,8600	15,5360	15,5760	15,8650	19,915,3	18,494,6	27,037	1,70	20,39	268,0	375,8
Feb. 23	458	0,01	1,56	23,05	15,8700	15,5700	15,5150	15,7900	19,538,1	18,129,4	27,037	1,70	20,41	263,0	371,6
Feb. 24	466	0,02	1,55	23,41	15,8100	15,4550	15,4550	15,7350	19,117,5	17,776,0	27,537	1,74	20,19	258,0	372,4
Feb. 27	469	0,02	1,55	23,41	15,8100	15,4550	15,4550	15,7350	19,117,5	17,776,0	27,537	1,74	20,19	258,0	372,4
Feb. 28	466	0,02	1,55	23,41	15,8100	15,4550	15,4550	15,7350	19,117,5	17,776,0	27,537	1,74	20,19	258,0	372,4
Mar. 1	454	0,01	1,58	23,25	15,7700	15,4770	15,6290	15,8290	19,359,0	17,928,3	28,445	1,80	19,88	265,0	382,6
Mar. 2	451	0,01	1,57	22,93	15,7200	15,3880	15,6400	15,8500	18,966,5	17,659,0	28,445	1,81	19,92	265,0	377,3

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...									
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
2016	38.772	594.615	227.049	821.664	248.844	593.676	458	75.132	1.739.774
Sep.16	29.902	492.770	189.885	682.655	153.535	607.968	1.002	51.318	1.496.478
Oct.16	37.210	504.330	169.879	674.209	262.202	648.061	871	65.534	1.650.877
Nov.16	37.378	522.966	193.723	716.689	219.106	664.173	788	77.813	1.678.568
Dic.16	38.772	594.615	227.049	821.664	248.844	593.676	458	75.132	1.739.774
Ene.17	46.887	601.270	226.616	827.886	349.569	594.915	0	103.716	1.876.086
Feb.17	50.608	597.878	216.864	814.742	345.452	582.576	0	175.917	1.918.687
2017									
Ene. 12	39.890	600.366	197.504	797.870	263.311	630.107	0	65.404	1.756.692
Ene. 13	40.114	600.434	193.653	794.087	268.100	630.107	0	68.985	1.761.279
Ene. 16	40.135	599.983	189.999	789.982	256.960	630.107	0	73.194	1.750.243
Ene. 17	40.202	599.733	168.020	767.753	256.859	630.107	0	95.615	1.750.334
Ene. 18	40.134	598.893	195.371	794.264	257.943	597.729	0	108.149	1.758.085
Ene. 19	40.051	598.745	191.909	790.654	257.886	597.729	0	111.795	1.758.064
Ene. 20	40.003	598.866	195.483	794.349	254.743	597.729	0	108.046	1.754.867
Ene. 23	40.002	598.809	198.498	797.307	254.385	597.729	0	105.276	1.754.697
Ene. 24	39.915	598.788	205.442	804.230	253.907	597.729	0	98.453	1.754.319
Ene. 25	39.884	598.339	218.703	817.042	254.233	594.915	0	90.310	1.756.500
Ene. 26	46.634	598.611	221.564	820.175	254.840	594.915	0	87.383	1.757.313
Ene. 27	46.651	599.208	215.959	815.167	254.520	594.915	0	92.373	1.756.975
Ene. 30	46.847	599.462	227.995	827.457	243.557	594.915	0	104.444	1.770.373
Ene. 31	46.887	601.270	226.616	827.886	349.569	594.915	0	103.716	1.876.086
Feb. 1	46.750	602.441	228.147	830.588	346.052	583.797	0	114.482	1.874.919
Feb. 2	46.647	604.580	219.345	823.925	341.917	583.797	0	121.330	1.870.969
Feb. 3	46.653	605.670	219.056	824.726	339.668	583.797	0	120.535	1.868.726
Feb. 6	46.705	606.722	222.440	829.162	340.277	583.797	0	116.036	1.869.272
Feb. 7	46.743	606.841	239.844	846.685	343.944	583.797	0	98.499	1.872.925
Feb. 8	47.178	606.167	238.837	845.004	349.927	580.813	0	103.490	1.879.234
Feb. 9	47.178	605.800	235.060	840.860	348.534	580.813	0	107.651	1.877.858
Feb. 10	47.431	605.584	236.462	842.046	351.071	580.813	0	106.536	1.880.466
Feb. 13	47.360	604.368	233.735	838.103	349.588	580.813	0	110.600	1.879.104
Feb. 14	47.188	604.175	232.757	836.932	345.764	580.813	0	111.681	1.875.190
Feb. 15	48.624	603.296	231.985	835.281	367.878	585.835	0	114.584	1.903.578
Feb. 16	48.702	602.494	219.794	822.288	343.020	585.835	0	128.056	1.879.199
Feb. 17	49.085	601.931	211.278	813.209	354.089	585.835	0	152.908	1.906.041
Feb. 20	49.052	601.495	209.848	811.343	360.548	585.835	0	151.627	1.909.353
Feb. 21	50.751	600.617	235.809	836.426	359.756	585.835	0	149.825	1.931.842
Feb. 22	50.768	599.769	221.680	821.449	349.744	582.576	0	168.927	1.922.696
Feb. 23	50.801	599.270	226.042	825.312	350.201	582.576	0	165.352	1.923.441
Feb. 24	50.608	597.878	216.864	814.742	345.452	582.576	0	175.917	1.918.687
Mar. 1	50.551	596.950	257.402	854.352	345.965	580.065	0	139.865	1.920.247

CONTEXTO; Entrega N° 1.439; Marzo 6, 2017

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	
			Total	Cuenta corriente Privado	Público	Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo		Cta. Cte. y otros
Promedios													
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
2016	2.019.889	1.591.372	1.343.521	231.196	249.373	257.292	562.407	43.253	16.651	9.896	5.738	1.017	428.517
Sep.16	2.068.109	1.626.187	1.387.103	236.493	255.028	268.154	589.331	38.097	15.832	9.231	5.631	969	441.922
Oct.16	2.168.980	1.721.008	1.421.343	245.101	268.704	272.733	593.724	41.081	19.740	13.094	5.610	1.036	447.972
Nov.16	2.325.915	1.868.911	1.474.468	253.366	280.457	287.916	609.364	43.364	25.710	19.112	5.610	988	457.004
Dic.16	2.434.636	1.938.007	1.549.111	271.064	312.270	328.565	585.417	51.795	24.569	17.877	5.595	1.097	496.629
Ene.17	2.441.449	1.921.531	1.518.801	275.343	259.972	328.512	611.339	43.634	25.319	18.042	6.037	1.240	519.918
Feb.17	2.606.252	2.089.791	1.596.730	269.430	266.623	325.429	688.189	47.059	31.611	24.494	5.888	1.229	516.462
2017													
Ene. 12	2.423.323	1.899.450	1.501.715	267.136	248.935	334.019	609.348	42.277	25.140	17.828	6.069	1.243	523.873
Ene. 13	2.415.735	1.894.166	1.495.509	264.880	242.551	330.090	610.940	47.048	25.163	17.844	6.080	1.239	521.569
Ene. 16	2.410.601	1.890.240	1.492.439	268.529	252.378	321.141	605.792	44.599	25.067	17.773	6.044	1.250	520.361
Ene. 17	2.407.361	1.890.453	1.493.084	270.053	251.284	314.228	611.792	45.727	25.019	17.713	6.080	1.226	516.908
Ene. 18	2.410.834	1.895.295	1.496.327	276.183	251.067	315.588	613.045	40.444	25.011	17.716	5.985	1.310	515.539
Ene. 19	2.409.567	1.894.546	1.494.961	274.864	251.093	312.437	614.884	41.683	25.008	17.696	6.077	1.235	515.021
Ene. 20	2.406.260	1.891.472	1.494.658	274.601	255.268	306.789	616.328	41.672	25.025	17.723	6.069	1.233	514.788
Ene. 23	2.408.799	1.895.645	1.498.269	275.853	264.304	300.608	613.085	44.419	24.958	17.694	6.000	1.264	513.154
Ene. 24	2.415.193	1.904.353	1.506.974	274.787	271.234	297.669	619.178	44.106	24.905	17.647	6.014	1.244	510.840
Ene. 25	2.430.509	1.920.222	1.524.045	280.072	280.627	299.346	620.421	43.579	24.868	17.633	6.001	1.234	510.287
Ene. 26	2.441.436	1.930.768	1.531.446	282.735	279.368	301.283	625.980	42.080	25.044	17.814	6.001	1.229	510.668
Ene. 27	2.439.616	1.928.771	1.531.263	281.328	268.203	306.425	631.566	43.741	25.015	17.795	6.008	1.212	510.845
Ene. 30	2.479.622	1.968.124	1.573.988	288.098	302.025	311.533	624.637	47.695	24.734	17.555	5.901	1.278	511.498
Ene. 31	2.587.545	2.076.340	1.577.381	283.329	281.214	335.482	629.978	47.378	31.358	24.176	5.933	1.249	511.205
Feb. 1	2.589.375	2.076.373	1.581.355	277.348	259.224	347.081	652.990	44.712	31.261	24.127	5.880	1.254	513.002
Feb. 2	2.608.541	2.093.224	1.601.707	277.020	275.912	343.963	660.081	44.731	31.260	24.147	5.879	1.234	515.317
Feb. 3	2.599.778	2.081.507	1.592.251	269.400	244.587	347.762	685.479	45.023	31.254	24.159	5.880	1.215	518.271
Feb. 6	2.589.713	2.067.394	1.579.019	266.400	237.731	349.440	679.254	46.194	31.271	24.184	5.847	1.240	522.319
Feb. 7	2.589.615	2.067.094	1.575.932	265.755	235.281	343.277	685.464	46.155	31.242	24.135	5.888	1.219	522.521
Feb. 8	2.592.474	2.069.421	1.573.461	268.095	241.463	333.330	687.545	43.028	31.620	24.526	5.896	1.198	523.053
Feb. 9	2.591.098	2.068.193	1.576.160	264.671	251.336	329.915	688.361	41.877	31.475	24.327	5.934	1.214	522.905
Feb. 10	2.583.998	2.061.648	1.573.447	260.367	254.127	326.161	686.777	46.015	31.399	24.256	5.914	1.229	522.350
Feb. 13	2.580.519	2.061.048	1.573.401	263.857	258.616	312.473	684.604	53.851	31.408	24.264	5.861	1.283	519.471
Feb. 14	2.577.854	2.062.187	1.576.872	264.740	268.498	309.188	690.390	44.056	31.342	24.202	5.899	1.241	515.667
Feb. 15	2.616.869	2.101.839	1.594.206	273.209	269.654	312.654	692.061	46.628	32.838	25.730	5.873	1.235	515.030
Feb. 16	2.578.775	2.063.713	1.582.341	267.000	265.844	306.641	697.678	45.178	31.324	24.182	5.917	1.225	515.062
Feb. 17	2.604.163	2.089.781	1.601.333	266.875	277.223	306.894	698.112	52.229	31.361	24.222	5.913	1.226	514.382
Feb. 20	2.617.954	2.105.000	1.603.676	270.394	285.516	303.349	693.974	50.443	31.901	24.795	5.850	1.256	512.954
Feb. 21	2.653.315	2.142.752	1.635.138	269.414	316.423	299.773	700.159	49.369	32.406	25.293	5.883	1.230	510.563
Feb. 22	2.636.953	2.126.632	1.630.186	276.941	291.694	311.225	699.979	50.347	31.955	24.839	5.888	1.228	510.321
Feb. 23	2.650.643	2.140.427	1.643.314	275.621	297.583	321.366	701.182	47.562	31.928	24.836	5.901	1.191	510.216
Feb. 24	2.650.901	2.137.998	1.647.333	272.631	268.495	353.235	703.303	49.669	31.748	24.663	5.887	1.198	512.903
Mar. 1	2.647.098	2.131.000	1.639.218	273.601	254.005	365.873	693.698	52.041	31.775	24.760	5.714	1.301	516.098

\* 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												
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
2016	1,3901	1,3544	1,1068	108,66	6,5963	3,482	3,51	1,06	17.924,10	4.986,26	16.914,49	1.248,69
Sep.16	1,3990	1,3148	1,1210	101,85	6,6705	3,254	3,50	1,25	18.276,79	5.253,63	16.730,35	1.325,58
Oct.16	1,3807	1,2324	1,1020	103,87	6,7292	3,185	3,50	1,26	18.185,61	5.256,58	17.035,73	1.264,98
Nov.16	1,3660	1,2439	1,0786	108,54	6,8423	3,353	3,50	1,27	18.713,35	5.265,86	17.693,59	1.232,83
Dic.16	1,3473	1,2472	1,0542	116,08	6,9209	3,352	3,63	1,31	19.723,13	5.415,37	19.081,06	1.149,29
Ene.17	1,3513	1,2348	1,0630	114,93	6,8867	3,197	3,75	1,34	19.900,59	5.553,90	19.198,64	1.190,84
Feb.17	1,3553	1,2483	1,0636	113,04	6,8698	3,102	3,75	1,35	20.434,14	5.768,39	19.188,73	1.234,50
2017												
Ene. 17	1,3567	1,2364	1,0700	112,84	6,8520	3,211	3,75	1,33	19.826,77	5.538,73	18.813,53	1.214,60
Ene. 18	1,3557	1,2255	1,0628	114,70	6,8360	3,231	3,75	1,34	19.804,72	5.555,65	18.894,37	1.211,30
Ene. 19	1,3534	1,2344	1,0664	114,82	6,8680	3,196	3,75	1,35	19.732,40	5.540,08	19.072,25	1.200,90
Ene. 20	1,3534	1,2362	1,0692	114,55	6,7290	3,169	3,75	1,36	19.827,25	5.555,33	19.137,91	1.208,00
Ene. 23	1,3581	1,2521	1,0749	112,94	6,8514	3,163	3,75	1,35	19.799,85	5.552,94	18.891,03	1.210,00
Ene. 24	1,3593	1,2524	1,0724	113,66	6,8555	3,170	3,75	1,35	19.912,71	5.600,96	18.787,99	1.207,70
Ene. 25	1,3602	1,2635	1,0758	113,23	6,8812	3,170	3,75	1,36	20.068,51	5.656,34	19.057,50	1.195,80
Ene. 26	1,3587	1,2587	1,0675	114,88	6,8768	3,178	3,75	1,36	20.100,91	5.655,18	19.402,39	1.185,60
Ene. 27	1,3555	1,2546	1,0694	115,06	6,8768	3,140	3,75	1,36	20.093,78	5.660,78	19.467,40	1.188,30
Ene. 30	1,3544	1,2505	1,0695	113,80	6,8768	3,126	3,75	1,36	19.971,13	5.613,71	19.368,85	1.194,20
Ene. 31	1,3588	1,2577	1,0793	112,91	6,8768	3,151	3,75	1,35	19.864,09	5.614,79	19.041,34	1.209,80
Feb. 1	1,3630	1,2672	1,0779	113,01	6,8768	3,129	3,75	1,35	19.890,94	5.642,65	19.148,08	1.208,70
Feb. 2	1,3648	1,2517	1,0767	112,54	6,8768	3,124	3,75	1,35	19.884,91	5.636,20	18.914,58	1.214,70
Feb. 3	1,3590	1,2485	1,0781	112,70	6,8650	3,117	3,75	1,35	20.071,46	5.666,77	18.918,20	1.218,60
Feb. 6	1,3602	1,2464	1,0721	111,79	6,8600	3,115	3,75	1,35	20.052,42	5.663,55	18.976,71	1.218,60
Feb. 7	1,3563	1,2489	1,0677	112,37	6,8821	3,120	3,75	1,34	20.090,29	5.674,22	18.910,78	1.234,90
Feb. 8	1,3561	1,2510	1,0683	112,07	6,8700	3,117	3,75	1,34	20.054,34	5.682,45	19.007,60	1.233,20
Feb. 9	1,3579	1,2510	1,0664	113,76	6,8660	3,130	3,75	1,33	20.172,40	5.715,18	18.907,67	1.240,80
Feb. 10	1,3540	1,2489	1,0638	113,19	6,8775	3,115	3,75	1,34	20.269,37	5.734,13	19.378,93	1.230,70
Feb. 13	1,3544	1,2523	1,0597	113,58	6,8776	3,111	3,75	1,34	20.412,16	5.763,96	19.459,15	1.225,90
Feb. 14	1,3541	1,2455	1,0572	114,32	6,8649	3,084	3,75	1,34	20.504,41	5.782,57	19.238,98	1.229,00
Feb. 15	1,3499	1,2458	1,0615	114,02	6,8685	3,057	3,75	1,34	20.611,86	5.819,44	19.437,98	1.230,50
Feb. 16	1,3544	1,2499	1,0669	113,42	6,8517	3,089	3,75	1,36	20.619,77	5.814,90	19.347,53	1.237,20
Feb. 17	1,3549	1,2412	1,0611	112,85	6,8640	3,104	3,75	1,36	20.624,05	5.838,58	19.234,62	1.237,10
Feb. 20	1,3549	1,2452	1,0580	113,43	6,8778	3,086	3,75	1,36	20.624,05	5.838,58	19.251,08	1.237,10
Feb. 21	1,3498	1,2494	1,0544	113,58	6,8810	3,095	3,75	1,36	20.743,00	5.865,95	19.381,44	1.232,00
Feb. 22	1,3490	1,2438	1,0554	113,17	6,8765	3,063	3,75	1,36	20.775,60	5.860,63	19.379,87	1.249,70
Feb. 23	1,3513	1,2541	1,0575	112,87	6,8622	3,061	3,75	1,36	20.810,32	5.835,51	19.371,46	1.256,90
Feb. 24	1,3550	1,2465	1,0559	112,18	6,8645	3,109	3,75	1,36	20.821,76	5.845,31	19.283,54	1.255,20
Feb. 27	1,3527	1,2432	1,0583	112,58	6,8675	3,109	3,75	1,36	20.837,44	5.861,90	19.107,47	1.251,70
Feb. 28	1,3539	1,2363	1,0554	113,31	6,8665	3,109	3,75	1,37	20.812,24	5.825,44	19.118,99	1.247,40
Mar. 1	1,3485	1,2286	1,0542	113,87	6,8794	3,089	3,75	1,41	21.115,55	5.904,03	19.393,54	1.248,30
Mar. 2	1,3470	1,2269	1,0511	114,27	6,8868	3,156	3,75	1,42	21.002,97	5.861,22	19.564,80	1.232,00