

# CONTEXTO

Entrega N° 1.222

Ene. 7, 2013

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

Show, más que política. Duplicación de la apuesta, en el mejor estilo K. Así hay que entender lo que está ocurriendo en este enero pleno de novedades políticas e institucionales, más que económicas.

### CLAVES

- ♦ Con la dependencia económico-financiera de las provincias con respecto a la Nación, y de los municipios con respecto a aquellas; ¿cómo hará el intendente de Bariloche para sobrevivir a la presión de su propio partido, para que renuncie?
- ♦ Cristina Fernández de Kirchner quiere que se vote el 27 de octubre de 2013, en todo el país.
- ♦ Anne Krueger no se volvió amiga de Argentina, sino que actuó preocupada por las próximas reestructuraciones de deudas de otros países.
- ♦ Venezuela: Chávez no está en condiciones de gobernar. Esta es la clave.

### ME PREGUNTO

¿Hay que ser un genio de la economía para advertir que si siguen subiendo los costos, pero por una determinación del Estado no los ingresos, las empresas afrontan dificultades crecientes? “Ir al pie” parece ser la esencia del modelo.

### SEMAFOROS

#### ROJO

⊗ La escalada verbal de la presidenta de la Nación, preocupa... aún dentro de su estilo. No importa que se la agarre con el Poder Judicial, y no con “nosotros”.

#### AMARILLO

⊕

#### VERDE

☺

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ ¿Cuánto deberían aumentar los salarios en 2013?
- ♦ Recaudación: quién fue quién, en 2012
- ♦ Presente y futuro de la brecha cambiaria
- ♦ ¿Cuánto debería costar un viaje en subte?
- ♦ Información y conocimiento
- ♦ James Harold Wilson

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

“Esperar que aparezca el verbo, en una oración dicha en alemán, es seguramente la emoción suprema”. Hann O’ Brien.

## COMO LO VEO

*“La política, lejos de ser el arte de lo posible, es el arte de intentar lo imposible sin prestarle atención a la experiencia, sin remordimiento o admisión del fracaso, y con la indisimulada confianza de que el esfuerzo resultará exitoso si se lo realiza con más ahínco”.*

*(Fuente: Worcester, D. A: “Book review”, Journal of economic literature, diciembre de 1978).*

**Show, más que política. Duplicación de la apuesta, en el mejor estilo K. Así hay que entender lo que está ocurriendo en este enero pleno de novedades políticas e institucionales, más que económicas.**

### **Autos: nada mal, considerando las circunstancias**

Comparando diciembre de 2012 contra igual mes de 2011, la producción de autos aumentó 16,4%, la exportación 11,6% y las ventas internas 6,6%. Mientras que comparando años calendarios, entre 2011 y 2012 la producción cayó 7,8%, la exportación declinó 18,4% y las ventas internas cayeron 6%.

Lo de “considerando las circunstancias” alude al hecho de que, siendo un bien durable, la demanda de autos fluctúa mucho más que las demandas de los bienes no durables, como el salame de Milán. Además de lo cual venimos de varios años de fuerte demanda automotriz lo cual, junto a la recesión y posterior estancamiento del nivel de actividad económico, hacía prever un año peor que el que finalmente se verificó.

Claro que esta reflexión se centra en las cantidades. ¿Qué ocurrió con las ganancias de las empresas? Pregunto, por si algunas ventas internas resultaron de algún tipo de promoción.

## **Abismo fiscal: ¡te dije!**

Finalmente el Congreso de Estados Unidos llegó a un acuerdo, para evitar el “abismo fiscal”. Error tipo I, error tipo II, los lectores de **Contexto** decidieron en base a la hipótesis que resultó correcta.

Una cosa es apostar a que “el agua no llegará al río”, otra la “calidad” del agua que finalmente no llegó al río. No soy un experto fiscal, y menos aún referido a Estados Unidos. Así que esto queda para los entendidos.

## **Yo también me quiero hacer ciudadano ruso. ¿Usted no?**

Gerard Depardieu y Brigitte Bardot, cansados de pagar tantos impuestos en Francia, decidieron hacerse ciudadanos... ¡rusos! Una verdadera paquetería. Ejemplos vivientes del principio enunciado por Charles Tiebout, según el cual los ciudadanos, en materia impositiva, a veces “votan con los pies” (él lo pensó para Estados Unidos y a nivel municipal, donde la gente se muda en busca de menores impuestos o mejores colegios).

## **¿Y entonces?**

Si esto fuera gratis, sería fascinante.

No me canso de repetir esto, cada vez que alguien me dice que la realidad se puso “divertida”, una traducción literal de una expresión norteamericana, que no sé si a ellos les divierte, pero a mí no.

Me refiero al show previsto para el próximo miércoles, a propósito de la llegada a nuestro país de la fragata Libertad; a los dichos presidenciales (más los ministeriales, más los

de Hebe de Bonafini) referidos al Poder Judicial; a la presión ejercida sobre el intendente de Bariloche, para que renuncie y de esta manera haya aparecido el responsable de los saqueos que sufrieron algunos comerciantes en dicha ciudad; al ahogo económico financiero que resulta de la negativa a actualizar las tarifas de los servicios públicos privatizados o concesionados durante la década de 1990, etc.

Fantástica distracción de energías, que también son escasas y tienen usos alternativos.

Así arranca 2013, un año importantísimo desde el punto de vista político (como bien se dice, se juega mucho más que una elección de medio período), que en el plano económico se inicia continuando una tasa de inflación levemente creciente (bien medida, 25% anual), estancamiento del nivel de actividad económica, deterioro de los indicadores laborales, aumento de la brecha cambiaria, etc. Por lo demás, como decía Machado, “se hará camino al andar”.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.222; Enero 7, 2013.

## ¿CUANTO DEBERIAN AUMENTAR LOS SALARIOS EN 2013?

En un país normal, en una época normal, el aumento de los salarios nominales debería estar en línea con la suba del resto de las variables nominales, y reflejar en términos reales el aumento de la productividad.

En algunos países esto surge natural o espontáneamente, en otros por diseño –a través de las denominadas políticas de ingresos-.

Ni Argentina es un país normal, ni 2013 pinta como una época normal. Por consiguiente el anuncio de que el gobierno desearía que en el año que acaba de comenzar los aumentos salariales no superaran 20%, es irrelevante para la toma de decisiones.

En Argentina hace ya tiempo que el año no es una unidad de tiempo relevante para la toma de decisiones. 2013, desde este punto de vista, no será una excepción. Por lo cual **Contexto** no habla de 2013, sino del comienzo de 2013.

Más que prestarle atención a los deseos del Poder Ejecutivo, quienes se ocupan de los aumentos salariales deberían mirar, por una parte, a la tasa de inflación bien medida, y por la otra al nivel de actividad. Esta última consideración es importante en el caso de los aumentos salariales del sector privado (¿por qué los salarios reales, que no podían ajustarse vía deflación en 2001, se recontraajustaron en 2002 vía devaluación-inflación? Porque la machaza recesión que se profundizó a la salida de la convertibilidad, disciplinó las negociaciones salariales).

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.222; Enero 7, 2013.

## RECAUDACION: QUIEN FUE QUIEN EN 2012

La recaudación impositiva, aduanera y previsional total aumentó 27,2% entre diciembre de 2011 e igual mes de 2012.

Estas líneas son acompañadas por 3 cuadros. Los 2 primeros son los acostumbrados (uno de ellos es el proporcionado por la Subsecretaría de Ingresos Públicos, el otro es el que elabora **Contexto** para hacer más claro el análisis). Pero esta entrega incluye un tercer cuadro, que ordena la recaudación de cada impuesto, según la variación porcentual que surge de comparar la totalidad de 2011 con la de 2012.

Entre 2011 y 2012 la recaudación impositiva, aduanera y previsional total aumentó 25,9%, prácticamente lo mismo que la inflación “bien medida”, según precios al consumidor. Pero deducir de esto que la recaudación simplemente refleja la inflación, y también el estancamiento económico, es sólo una parte de la verdad. El resto surge, precisamente, del cuadro adicionado en esta entrega.

Las variaciones observadas entre 2011 y 2012 fueron muy diferentes entre sí. Un primer grupo de impuestos tiene que ver con combustibles.

Un segundo, cuantitativamente muy importante, tiene que ver con seguridad social. Tanto la recaudación por aportes personales, como por contribuciones patronales, aumentó bien por encima de la tasa de inflación, y probablemente bien por encima del aumento salarial de la porción formal de la economía.

El tercer grupo de impuestos tiene que ver con IVA y ganancias, donde junto a la tasa de inflación operó la falta de ajustes en las deducciones (no se modificaron para nada, en el caso de las empresas, por debajo de la tasa de inflación en el caso de las personas).

Por último, bien por debajo de la tasa de inflación (y también por debajo, aunque mucho menos, de la tasa de devaluación del tipo de cambio oficial), se ubicaron los impuestos al comercio exterior, tanto sobre las exportaciones como sobre las importaciones. La caída en las devoluciones y los reintegros reflejó la difícil situación fiscal que se vivió en 2012.

A la luz de estos números, ¿a quién se le ocurre proponer el aumento de la presión impositiva en Argentina?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.222; Enero 7, 2013.

**RECAUDACION TRIBUTARIA. DICIEMBRE DE 2012. (1)**

en millones de pesos

| Concepto                                   | Dic. '12        | Dic. '11        | Dif. %<br>Dic. '12 /<br>Dic. '11 | Nov.'12         | Dif. %<br>Dic. '12 /<br>Nov.'12 | Ene-Dic '12      | Dif. %<br>Ene.-Dic.'12 /<br>Ene.-Dic.'11 |
|--|-----------------|-----------------|----------------------------------|-----------------|---------------------------------|------------------|--|
| <b>Ganancias</b>                           | 13.602,3        | 10.003,3        | 36,0                             | 13.778,1        | (1,3)                           | 138.439,6        | 27,5                                     |
| <b>Ganancias DGI</b>                       | 12.756,0        | 9.589,0         | 33,0                             | 12.925,3        | (1,3)                           | 131.597,7        | 27,6                                     |
| <b>Ganancias DGA</b>                       | 846,4           | 414,3           | 104,3                            | 852,8           | (0,8)                           | 6.841,9          | 25,4                                     |
| <b>IVA</b>                                 | 18.187,7        | 13.834,2        | 31,5                             | 17.816,7        | 2,1                             | 190.496,4        | 23,5                                     |
| <b>IVA DGI</b>                             | 12.456,5        | 8.980,2         | 38,7                             | 12.638,5        | (1,4)                           | 133.816,3        | 33,3                                     |
| <b>Devoluciones (-)</b>                    | 490,0           | 370,0           | 32,4                             | 535,0           | (8,4)                           | 2.570,8          | (32,9)                                   |
| <b>IVA DGA</b>                             | 6.221,2         | 5.224,0         | 19,1                             | 5.713,2         | 8,9                             | 59.251,0         | 2,8                                      |
| <b>Reintegros (-)</b>                      | 280,0           | 650,0           | (56,9)                           | 530,0           | (47,2)                          | 1.987,0          | (57,6)                                   |
| <b>Internos Coparticipados</b>             | 1.233,5         | 1.051,8         | 17,3                             | 1.198,2         | 2,9                             | 12.912,0         | 18,3                                     |
| <b>Ganancia Mínima Presunta</b>            | 142,0           | 128,7           | 10,4                             | 157,7           | (9,9)                           | 1.443,1          | 6,3                                      |
| <b>Otros coparticipados</b>                | 98,8            | 109,5           | (9,9)                            | 112,8           | (12,4)                          | 1.090,4          | 2,6                                      |
| <b>Derechos de Exportación</b>             | 3.237,4         | 4.005,9         | (19,2)                           | 4.278,9         | (24,3)                          | 61.315,9         | 13,2                                     |
| <b>Derechos de Importación y Otros</b>     | 1.717,7         | 1.367,6         | 25,6                             | 1.748,4         | (1,8)                           | 16.639,7         | 13,4                                     |
| <b>Combustibles Ley 23.966 - Naftas</b>    | 1.271,3         | 982,6           | 29,4                             | 958,3           | 32,7                            | 11.349,6         | 40,8                                     |
| <b>Combustibles Ley 23.966 - Otros</b>     | 922,2           | 602,8           | 53,0                             | 526,8           | 75,0                            | 5.790,0          | 43,8                                     |
| <b>Otros s/combustibles (2)</b>            | 1.396,5         | 928,4           | 50,4                             | 764,4           | 82,7                            | 8.645,8          | 43,1                                     |
| <b>Bienes Personales</b>                   | 741,7           | 581,8           | 27,5                             | 200,8           | 269,4                           | 7.262,7          | 23,3                                     |
| <b>Créditos y Débitos en Cta. Cte.</b>     | 4.338,1         | 3.399,1         | 27,6                             | 4.106,5         | 5,6                             | 43.931,2         | 21,4                                     |
| <b>Otros impuestos (3)</b>                 | 371,9           | 976,3           | (61,9)                           | 198,2           | 87,7                            | 6.879,5          | 27,6                                     |
| <b>Aportes Personales</b>                  | 6.225,7         | 4.640,0         | 34,2                             | 6.156,5         | 1,1                             | 69.543,7         | 35,1                                     |
| <b>Contribuciones Patronales</b>           | 8.837,2         | 6.605,6         | 33,8                             | 8.773,2         | 0,7                             | 101.039,4        | 34,2                                     |
| <b>Otros ingresos Seguridad Social (4)</b> | 615,5           | 612,2           | 0,5                              | 627,3           | (1,9)                           | 7.168,5          | (19,9)                                   |
| <b>Otros SIPA (-)</b>                      | 438,6           | 267,0           | 64,3                             | 208,1           | 110,7                           | 2.161,3          | 42,9                                     |
| <b>Subtotal DGI</b>                        | 34.791,4        | 26.141,2        | 33,1                             | 32.570,1        | 6,8                             | 358.325,6        | 31,9                                     |
| <b>Subtotal DGA (5)</b>                    | 12.189,6        | 11.180,7        | 9,0                              | 12.745,7        | (4,4)                           | 145.883,5        | 8,7                                      |
| <b>Total DGI-DGA</b>                       | 46.981,1        | 37.321,9        | 25,9                             | 45.315,8        | 3,7                             | 504.209,1        | 24,2                                     |
| <b>Sistema Seguridad Social</b>            | 15.239,8        | 11.590,8        | 31,5                             | 15.348,9        | (0,7)                           | 175.590,2        | 30,8                                     |
| <b>Total recursos tributarios</b>          | <b>62.220,9</b> | <b>48.912,8</b> | <b>27,2</b>                      | <b>60.664,6</b> | <b>2,6</b>                      | <b>679.799,3</b> | <b>25,9</b>                              |
| <b>Clasificación presupuestaria</b>        | <b>62.220,9</b> | <b>48.912,8</b> | <b>27,2</b>                      | <b>60.664,6</b> | <b>2,6</b>                      | <b>679.799,3</b> | <b>25,9</b>                              |
| <b>Administración Nacional</b>             | 28.153,5        | 23.337,3        | 20,6                             | 27.870,6        | 1,0                             | 315.783,9        | 22,7                                     |
| <b>Contribuciones Seguridad Social (6)</b> | 14.607,1        | 11.109,0        | 31,5                             | 14.713,8        | (0,7)                           | 169.160,8        | 30,3                                     |
| <b>Provincias (7)</b>                      | 16.538,4        | 12.347,2        | 33,9                             | 15.819,8        | 4,5                             | 170.199,4        | 26,2                                     |
| <b>No Presupuestarios (8)</b>              | 2.921,8         | 2.119,3         | 37,9                             | 2.260,5         | 29,3                            | 24.655,1         | 35,5                                     |

(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, las cajas previsionales de las Fuerzas Armadas y de Seguridad y las Asignaciones Familiares Compensables.

(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 y Facilidades de Pago Dtos. 93/00, 1384/01 y Resol. Grales. 1966/05 y 1967/05 pendientes de distribución.

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

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

(6) : Netas de Asignaciones Familiares Compensables.

(7) : 58,76% de Coparticipados neto (56,66% Provincias + 2,1% 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.

(8) : 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° 1.222; Enero 7, 2013.

**RECAUDACION TRIBUTARIA, ADUANERA Y PREVISIONAL**

| Concepto                  | Dic.12<br>(mill. \$) | Dic.11<br>(mill. \$) | Dic.12<br>(% s/ total) | Dic.12<br>(% acumula-<br>do s/ total) |
|---------------------------|----------------------|----------------------|------------------------|---------------------------------------|
| Ganancias DGI             | 12.756,0             | 9.589,0              | 20,5                   | 20,5                                  |
| IVA DGI                   | 12.456,5             | 8.980,2              | 20,0                   | 40,5                                  |
| Contribuciones patronales | 8.837,2              | 6.605,6              | 14,2                   | 54,7                                  |
| Aportes personales        | 6.225,7              | 4.640,0              | 10,0                   | 64,7                                  |
| IVA DGA                   | 6.221,2              | 5.224,0              | 10,0                   | 74,7                                  |
| Créditos y débitos en c/c | 4.338,1              | 3.399,1              | 7,0                    | 81,7                                  |
| Derechos de exportación   | 3.237,4              | 4.005,9              | 5,2                    | 86,9                                  |
| Derechos de importación   | 1.717,7              | 1.367,6              | 2,8                    | 89,7                                  |
| Otros sobre combustibles  | 1.396,5              | 928,4                | 2,2                    | 91,9                                  |
| Combustibles - naftas     | 1.271,3              | 982,6                | 2,0                    | 94,0                                  |
| Internos coparticipados   | 1.233,5              | 1.051,8              | 2,0                    | 95,9                                  |
| Combustibles - otros      | 922,2                | 602,8                | 1,5                    | 97,4                                  |
| Ganancias DGA             | 846,4                | 414,3                | 1,4                    | 98,8                                  |
| Bienes personales         | 741,7                | 581,8                | 1,2                    | 100,0                                 |
| Otros Seguridad Social    | 615,5                | 612,2                | 1,0                    | 101,0                                 |
| Otros impuestos           | 371,9                | 976,3                | 0,6                    | 101,6                                 |
| Ganancia mínima presunta  | 142,0                | 128,7                | 0,2                    | 101,8                                 |
| Otros coparticipados      | 98,8                 | 109,5                | 0,2                    | 101,9                                 |
| Reintegros                | -280,0               | -650,0               | -0,5                   | 101,5                                 |
| Otros SIPA                | -438,6               | -267,0               | -0,7                   | 100,8                                 |
| IVA devoluciones          | -490,0               | -370,0               | -0,8                   | 100,0                                 |
| Totales                   | 62.221,0             | 48.912,8             |                        |                                       |

| Concepto                  | Dic.12<br>(mill. \$) | Dic.11<br>(mill. \$) | Var. Absoluta<br>(mill. \$) | Var. Absoluta<br>(% s/ total) | Var. Absoluta<br>(% acumula-<br>do s/ total) | Var. Relativa<br>(%) |
|---------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------------|-------------------------------|--|----------------------|
| Ganancias DGI             | 12.756,0             | 9.589,0              | 3.167,0                     | 23,8                          | 23,8   | 33,0                 |
| IVA DGI                   | 12.456,5             | 8.980,2              | 3.476,3                     | 26,1                          | 49,9   | 38,7                 |
| Contribuciones patronales | 8.837,2              | 6.605,6              | 2.231,6                     | 16,8                          | 66,7   | 33,8                 |
| Aportes personales        | 6.225,7              | 4.640,0              | 1.585,7                     | 11,9                          | 78,6   | 34,2                 |
| IVA DGA                   | 6.221,2              | 5.224,0              | 997,2                       | 7,5                           | 86,1   | 19,1                 |
| Créditos y débitos en c/c | 4.338,1              | 3.399,1              | 939,0                       | 7,1                           | 93,2   | 27,6                 |
| Derechos de exportación   | 3.237,4              | 4.005,9              | -768,5                      | -5,8                          | 87,4   | -19,2                |
| Derechos de importación   | 1.717,7              | 1.367,6              | 350,1                       | 2,6                           | 90,0   | 25,6                 |
| Otros sobre combustibles  | 1.396,5              | 928,4                | 468,1                       | 3,5                           | 93,5   | 50,4                 |
| Combustibles - naftas     | 1.271,3              | 982,6                | 288,7                       | 2,2                           | 95,7   | 29,4                 |
| Internos coparticipados   | 1.233,5              | 1.051,8              | 181,7                       | 1,4                           | 97,1   | 17,3                 |
| Combustibles - otros      | 922,2                | 602,8                | 319,4                       | 2,4                           | 99,5   | 53,0                 |
| Ganancias DGA             | 846,4                | 414,3                | 432,1                       | 3,2                           | 102,7  | 104,3                |
| Bienes personales         | 741,7                | 581,8                | 159,9                       | 1,2                           | 103,9  | 27,5                 |
| Otros Seguridad Social    | 615,5                | 612,2                | 3,3                         | 0,0                           | 103,9  | 0,5                  |
| Otros impuestos           | 371,9                | 976,3                | -604,4                      | -4,5                          | 99,4   | -61,9                |
| Ganancia mínima presunta  | 142,0                | 128,7                | 13,3                        | 0,1                           | 99,5   | 10,3                 |
| Otros coparticipados      | 98,8                 | 109,5                | -10,7                       | -0,1                          | 99,4   | -9,8                 |
| Reintegros                | -280,0               | -650,0               | 370,0                       | 2,8                           | 102,2  | -56,9                |
| Otros SIPA                | -438,6               | -267,0               | -171,6                      | -1,3                          | 100,9  | 64,3                 |
| IVA devoluciones          | -490,0               | -370,0               | -120,0                      | -0,9                          | 100,0  | 32,4                 |
| Totales                   | 62.221,0             | 48.912,8             | 13.308,2                    |                               |  | 27,2                 |

CONTEXTO; Entrega N° 1.222; Enero 7, 2013.

### RECAUDACION TRIBUTARIA, ADUANERA Y PREVISIONAL

| Concepto                  | 2012/2011<br>(variaciones,<br>en %) |
|---------------------------|-------------------------------------|
| Combustibles - otros      | 43,8                                |
| Otros sobre combustibles  | 43,1                                |
| Otros SIPA                | 42,9                                |
| Combustibles - naftas     | 40,8                                |
| Aportes personales        | 35,1                                |
| Contribuciones patronales | 34,2                                |
| IVA DGI                   | 33,3                                |
| Ganancias DGI             | 27,6                                |
| Otros impuestos           | 27,6                                |
| Ganancias DGA             | 25,4                                |
| Bienes personales         | 23,3                                |
| Créditos y débitos en c/c | 21,4                                |
| Internos coparticipados   | 18,3                                |
| Derechos de importación   | 13,4                                |
| Derechos de exportación   | 13,2                                |
| Ganancia mínima presunta  | 6,3                                 |
| IVA DGA                   | 2,8                                 |
| Otros coparticipados      | 2,6                                 |
| Otros Seguridad Social    | -19,9                               |
| IVA devoluciones          | -32,9                               |
| Reintegros                | -57,6                               |
| Totales                   | 25,9                                |

CONTEXTO; Entrega N° 1.222; Enero 7, 2013.

## **PRESENTE Y FUTURO DE LA BRECHA CAMBIARIA**

Cuando desde fines de octubre de 2011 el gobierno comenzó a “ponerle piedritas” a la compra de dólares en el hasta entonces mercado único de cambios, próximo al segmento blanco del referido mercado se creó el segmento “blue”.

La brecha entre ambos tipos de cambio está subiendo, a pesar de que el gobierno está aumentando el tipo de cambio oficial más rápidamente que antes. En números redondos, si el viernes de la semana pasada el tipo de cambio blue era de \$ 7 por dólar, y el oficial era de \$ 5, la brecha era de 40%.

¿Por qué está aumentando la brecha? “Si a un loro le enseñamos a repetir oferta y demanda lo que tenemos es un economista”, afirmó George Bernard Shaw. Exageraba, pero no mucho.

Porque toda explicación de precios se entiende en términos de oferta y demanda. La profesionalidad está en saber ver qué hay detrás de la oferta y la demanda.

En el caso de la brecha cambiaria hay expectativas, emisión monetaria, precios relativos y una historia de lo que cuesta distraerse. Todo eso es lo que hay. Y todo empuja la brecha para el mismo lado. Vivimos en un país cuyas autoridades tienen fuertes problemas de credibilidad ante la población, en el cual la cantidad de dinero está creciendo 40% interanual, el tipo de cambio oficial está muy barato, como lo aprecia cualquiera que cena en Nueva York y paga con tarjeta, y la gente recuerda qué le ocurrió en las anteriores crisis.

Por consiguiente en Argentina 2013 habría que explicar que la brecha cambiaria fuera decreciente, no que es creciente.

Esta es una explicación tendencial, no sirve para pronosticar lo que vaya a ocurrir en los próximos minutos. En otros términos, sirve para tomar decisiones pensando en el año en su conjunto, no en si conviene comprar el martes y no el miércoles, o a las 15 horas y no a las 10 horas.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.222; Enero 7, 2013.

## ¿CUANTO DEBERIA COSTAR UN VIAJE EN SUBTE?

Ahora que el subte es “nuestro”, es decir, que pasó a la órbita de la Ciudad de Buenos Aires, se volvió a plantear la cuestión de cuánto debe pagar el usuario por utilizar el servicio.

. . .

Al respecto hace algunas semanas **Contexto** dijo lo siguiente:

a. “Pregunta para que los alumnos se luzcan en un examen: ¿qué consejos le daría a Mauricio Macri, ahora que decidió hacerse cargo del subte? Listo cuestiones, sin que el orden necesariamente refleje su importancia relativa”.

“Del lado de las erogaciones, cabe preguntar: ¿cuánta inversión hay que hacer en materia de material rodante, señalización, etc., para prestar el servicio dentro de la red actual? ¿Cuánta inversión hay que hacer para aumentar la red, tanto en los trabajos en curso como en los que se están proyectando? Ambos interrogantes implican actos de inversión, y por consiguiente deberían financiarse con créditos, otorgados por organismos internacionales, proveedores, etc. Siempre del lado de las erogaciones, pero en el plano de los gastos corrientes: formalmente el servicio está concesionado. ¿Seguirá así o, como en el caso de las autopistas urbanas, el gobierno de la ciudad tomará a su cargo la explotación operativa del servicio? ¿Con qué cantidad de personal, con qué cantidad de horas trabajadas, con qué salarios?”.

“Del lado de los ingresos, está la cuestión de la tarifa que debería cobrarse por el servicio que se presta. Interrogante no fácil de resolver, no porque haya que subsidiarlo por tratarse de un bien esencial, que no siempre es utilizado por gente rica (de muchísimos bienes se podría decir lo mismo), sino porque la fijación de la tarifa no puede ser independiente de la continuación del subsidio al viaje en ómnibus, algunos de cuyos recorridos compiten con los del subte”.

“¿Es viable el subte en ausencia de subsidios? En otros términos; ¿puede funcionar, renovar el material rodante y expandir su red, financiando con el producido de la boletería el pago de los salarios, la energía, así como el servicio de la deuda requerida para su modernización? Flor de interrogante que hay que responder con los números en la mano”.

“Probablemente la tarifa sea inicialmente fijada teniendo en cuenta la competencia ‘desleal’ planteada por los ómnibus, que continúan subsidiados. Con el correr del tiempo se pasará a niveles más realistas. Para tener una idea: En Manhattan la relación entre el costo de un viaje corto (digamos, 30 cuadras) realizado en taxi o en subte, puede ser 5 a 1. En Buenos Aires, con las actuales tarifas, puede ser 15 a 1. Algo se va a modificar” (Noviembre 19, 2012).

b. “Macri crea impuestos para financiar al subte. Envía un proyecto de ley a la Legislatura porteña. Aumenta 10% los peajes, 5% el patentamiento de autos de alta gama (de precio superior a \$ 150.000) y 0,40 por litro a la nafta premium y 0,30 al resto de los combustibles”, leí en los diarios del sábado 24 de noviembre de 2012.

“Quizás la tarifa no alcance para cubrir todos los gastos operativos, pero como principio general el beneficiario de una mercadería o servicio es el primer candidato a afrontar los gastos que ocasiona su producción. Junto a lo cual, así como está planteado en los diarios, se presenta un clarísimo caso de elusión impositiva. Porque si patentar autos y cargar combustible, saldrá más caro en Capital Federal que en el Gran Buenos Aires, cabe esperar que aumenten las ventas de autos de alta gama y nafta en Vicente López, Ramos Mejía y Avellaneda, y sufran muchísimo las agencias y las estaciones de servicio ubicadas en Núñez, Liniers y Barracas. Las estaciones de servicio ubicadas en Capital Federal ya estaban cerrando, por achicamiento del margen y el atractivo de dedicar a proyectos inmobiliarios el terreno que ocupaban; ahora con más razón. Legisladores porteños deberían pensar en esto, antes de votar” (Noviembre 26, 2012).

. . .

Pues bien, mientras el jefe de gobierno de la Ciudad de Buenos Aires reemplaza los vagones del subte A, y cruza espadas con el ministro de interior y transporte de la Nación, afirmó que –sin haber hecho estudios detallados– en ausencia de subsidios el viaje debería costar por lo menos \$ 6.

Que los analistas políticos sigan discutiendo si debió haberlo dicho o no, si primero debió haber puesto en funcionamiento los nuevos vagones, etc.

Lo cierto es que el “shock” que produce la cifra lo único que muestra es cómo nos hemos desacostumbrado los usuarios, a valores que tienen que ver con los costos y con la relación con otros precios, luego de más de una década de congelamiento de las tarifas de las empresas privatizadas o concesionadas durante la década de 1990.

La consideración que válidamente debe ser tenida en cuenta, a la hora de fijar el precio del viaje en subte, es la competencia que genera un sistema de ómnibus que sigue groseramente subsidiado por el gobierno nacional.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.222; Enero 7, 2013.

## INFORMACION Y CONOCIMIENTO

A mis alumnos de introducción a la economía, en el curso que dicto en la Universidad de San Andrés, les reparto cuadros estadísticos –también gráficos- que contienen información sobre ingresos y gastos públicos, balanza comercial, tasa de inflación o desocupación, PBI de los diferentes países, etc., dándoles un par de minutos para que se preparen para un debate, que siempre arranca respondiendo la misma pregunta: ¿qué ves?

¿Cuál es la idea? Primero, quitarles el miedo a abordar un cuadro o un gráfico. Una vez logrado esto, que “se dejen llevar” por la mirada, descubriendo tendencias, identificando observaciones atípicas, etc., en una palabra, encontrando “materia prima” para el análisis. Es lo que espero que haga mi médico, cuando le llevo los resultados de los análisis de orina, sangre, etc.

El alumno tiene que aprender a ver, para entonces estar en condiciones de buscar. Me explico. Un día mi mamá estaba mirando un programa de TV, donde explicaban cómo preparar cierto plato de cocina. Al final mostraron cada uno de los ingredientes y las cantidades requeridas. Pero lo hicieron a tal velocidad que le dije a mi vieja que era imposible retener toda esa información, y mucho menos escribirla. Me contestó que ella conocía casi todos los ingredientes de la receta, de manera que sólo le prestaba atención al que necesitaba, o al que lo sorprendía. Ella sabía ver y por consiguiente sólo necesitaba buscar.

Cuando las Naciones Unidas me contrate para recorrer una fábrica sita en Irán, para que luego les informe si están elaborando los ingredientes con los cuales eventualmente se podrá fabricar una bomba atómica, desperdiciarán su dinero. Porque, no teniendo los ojos entrenados, no sabría qué buscar, por más que me la pasara viendo.

. . .

Dije todo lo anterior para poner en contexto la siguiente información: “La Cámpora le pidió a la Inspección General de Justicia información sensible (sic) sobre 1.000 empresas privadas... Por ejemplo, los balances... La idea es cruzar dicha información con la que ya tiene, para negociar con los responsables de las empresas aumentos de precios o de tarifas, inversiones, etc.” (La Nación, tapa del 31 de diciembre de 2012).

Lo digo de frente: no me preocupa. Mejor dicho, de La Cámpora 2013 no es esto lo que me preocupa. O lo que más me preocupa.

¿Qué relación existe entre los balances de las empresas y su toma de decisiones? Esta es la pregunta relevante.

Los balances constituyen una foto, que con respecto a la realidad además es pretérita, demasiado agregada y probablemente parcial. Por consiguiente, irrelevante para la toma de decisiones. Porque ésta siempre es de aquí en más, y sujeta a riesgos e incertidumbres, que en Argentina 2013 pintan descomunales.

Foto, no película; pretérita, y recontrapretérita, al ritmo que tiene la realidad en Argentina; demasiado agregada, porque las decisiones empresarias son siempre específicas; y probablemente parcial, por el tamaño que tiene la economía informal en nuestro país.

En su conferencia Nobel, pronunciada en 1974, titulada “la pretensión del conocimiento”, Friedrich August von Hayek diferenció entre información y conocimiento. Diferencia muy importante. El equipo económico puede tener muchísima información y carecer de conocimiento, si a aquella no la procesa a través de una adecuada “teoría”.

El médico que le presta atención a determinado número en los análisis que le llevé, tiene una teoría, según la cual el respectivo indicador debería estar entre tanto y tanto, y resulta que está fuera del rango deseable o admisible.

Un integrante de La Cámpora toma un balance. Mira la ganancia. ¿Qué ve? Un resultado ex post, no un proceso decisorio. Hace frío y vemos un pibe pidiendo limosna en un semáforo, y encima mal abrigado. ¡Estamos viendo al que sobrevivió, no a todos los que – haciendo lo mismo- resultaron enfermos o muertos! En la empresa ocurre lo mismo. El resultado no refleja los riesgos y las incertidumbres que se corrieron (todos los jugadores corrieron los mismos riesgos, pero a la salida del casino casi todos los que apostaron a pleno salen con los bolsillos vacíos, y unos pocos con bolsillos muy llenos).

¿Por qué será que “las empresas” ganan “tanto”? Si los economistas de La Cámpora fueran profesionales, se preguntarían por las reglas de juego que llevaron a las empresas, a obtener los beneficios que obtuvieron. Y en todo caso actuarían sobre las referidas reglas. Por el contrario, en Argentina 2013 el gobierno llena de “ruido” el accionar empresario, y cuando alguien gana dinero trata de quitárselo.

Por eso digo que no me preocupa tanto la información que La Cámpora obtenga de la Inspección General de Justicia, como el enfoque que tanto la presidenta de la Nación como quienes integran el equipo económico, le dan a los aspectos económicos de las políticas públicas.

## **JAMES HAROLD WILSON**

(1916 - 1995)

Nació en Huddersfield, Inglaterra, “en el seno de una familia provinciana, no conformista, dedicada a la política. Su padre era químico” (Wikipedia). En 1931 contrajo fiebre tifoidea.

A partir de 1937 enseñó economía en el Jesus College.

Durante la Segunda Guerra Mundial se ocupó de las estadísticas y la economía del sector carbón. “Durante el resto de su vida continuó siendo un apasionado por las estadísticas” (Wikipedia).

“Influido por George Douglas Howard Cole ingresó al Partido Laborista... Si bien arrancó ocupando posiciones dentro del ala izquierda del partido, promovió la justicia social y la incorporación del avance tecnológico en vez del avance de las estatizaciones industriales... Fue un eficaz integrante del gabinete en las sombras” (Wikipedia).

“En 1945 ingresó al Parlamento, como parte de la gran victoria laborista. Para su sorpresa fue electo secretario parlamentario del ministerio de obras públicas y luego secretario de comercio exterior. A raíz de este último cargo realizó varios viajes a la Unión Soviética, lo cual le generó suspicacias por parte de los amantes de las teorías conspirativas (se lo acusó de ser un espía soviético)” (Wikipedia).

“Cuando Hugh Gaitskell falleció de manera inesperada a comienzos de 1963, se convirtió en el candidato de la izquierda para liderar el partido. La campaña electoral fue ayudada por el escándalo Profumo” (Wikipedia).

Fue primer ministro entre octubre de 1964 y junio de 1970, y entre marzo de 1974 y abril de 1976 (fue electo primer ministro luego de más elecciones generales que cualquier otro durante el siglo XX, con mayorías de 4 escaños en 1964, de 98 en 1966 y de 5 en 1974). El cuadro que acompaña a estas líneas muestra los presidentes y primeros ministros que recibieron entrenamiento como economistas.

“Acuñó la expresión ‘gnomos de Zurich’, para describir a los banqueros suizos a quienes acusó de forzar la devaluación de la libra en 1967 mediante operaciones especulativas.

Fue muy criticado por haber afirmado por radio que ‘el poder adquisitivo de su libra’ no había perdido valor... A pesar de la fuerte presión ejercida por el presidente de Estados Unidos Lyndon Johnson, Wilson no comprometió a militares ingleses en la guerra de Vietnam, ni siquiera simbólicamente... Como el resto de los políticos, aplicó las ideas que estaban en el aire en su época” (Wikipedia). “Dado el consenso de la década de 1960 parece bastante poco probable que la política económica inglesa hubiera sido muy diferente, si no hubiera sido primer ministro” (Leeson, 1995).

“Se consideraba ‘un hombre del pueblo’. Famoso por su pipa (aunque en privado fumaba cigarrillos), en 1975 fue galardonado como el Fumador en Pipa del Año y al año siguiente como el Fumador en Pipa de la Década... Mostró su veta populista cuando en 1965 les otorgó un MBE a los Beatles” (Wikipedia).

“El 16 de marzo de 1976 sorprendió a la nación... renunciando a su cargo de primer ministro, primer caso que ocurría desde 1937. Declaró que se sentía física y mentalmente exhausto. Probablemente en aquel momento fuera consciente de estar sufriendo las primeras etapas de la enfermedad de Alzheimer, porque tanto su excelente memoria como su concentración comenzaron a disminuir de manera dramática. Falleció a los 79 años, víctima de... un cáncer de colon” (Wikipedia).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Wilson? Porque “si bien no son pocos los intelectuales que actuaron en política, es inusual en Inglaterra que un economista llegue a ser primer ministro... Si hubiera continuado su carrera académica probablemente hubiera realizado más contribuciones importantes, tanto al análisis económico como a la formulación de la política económica. Su tesis doctoral, que nunca terminó, se titulaba ‘Aspectos de la demanda de trabajo en Gran Bretaña’” (Leeson, 1995).

“Realizó importantes contribuciones a Pleno empleo en una sociedad libre, dirigido por William Beveridge, donde luego de analizar datos sobre carbón, hierro y acero, textiles, estaño, cobre y transporte marítimo desde 1717, concluyó que ‘el comienzo de la historia del moderno ciclo económico está rodeado de misterio’... Según Beveridge, Wilson realizó progresos considerables para esclarecer la relación causal en la transmisión internacional del ciclo económico... En Economica, en 1940, publicó un interesante e importante trabajo sobre ‘Actividad industrial en el siglo XVIII’” (Leeson, 1995).

“En 1968 el primer ministro Harold Wilson creó una sección de investigaciones, dentro de la Oficina Central de Estadísticas. Me contrataron como consultor. Una de las primeras cuestiones que analizamos fue la del ajuste estacional de las series de desocupación. Durante la Segunda Guerra Mundial Wilson había trabajado como estadístico económico en el gobierno, y era realmente muy bueno interpretando datos numéricos. La tasa de desocupación estaba aumentando. Wilson se interesó personalmente en el análisis de las series. Sugirió que el aumento de la tasa de desocupación podría deberse al procedimiento de desestacionalización que se estaba utilizando. Trabajamos un par de años y resultó que tenía razón, lo cual es

significativo que un diagnóstico como éste fuera planteado por un primer ministro” (Durbin en Phillips, 1988).

Leeson, R. (1995): “J. Harold Wilson, economist. Obituary note”, History of economics review, 23, invierno.

Phillips, P. C. B. (1988): “ET Interview: professor James Durbin”, Econometric theory, 4, abril.

#### ECONOMISTAS QUE FUERON PRESIDENTES O PRIMEROS MINISTROS

| Apellido           | Nombres             | Oriundo de | Nació | Murió | Vivió |
|--------------------|---------------------|------------|-------|-------|-------|
| PRESIDENTE         |                     |            |       |       |       |
| Einaudi            | Luigi               | Italia     | 1874  | 1961  | 87    |
| Giscard d' Estaing | Valery              | Alemania   | 1926  |       |       |
| Lagos Escobar      | Ricardo             | Chile      | 1938  |       |       |
| Poincare           | Raymond             | Francia    | 1860  | 1934  | 74    |
| Toledo Manrique    | Alejandro Celestino | Perú       | 1946  |       |       |
| PRIMER MINISTRO    |                     |            |       |       |       |
| Barre              | Raymond             | Francia    | 1924  | 2007  | 83    |
| Erhard             | Ludwig              | Alemania   | 1897  | 1977  | 80    |
| Fanfani            | Amintore            | Italia     | 1908  | 1999  | 91    |
| Papandreu          | Andreas Georgios    | Grecia     | 1919  | 1996  | 77    |
| Takahashi          | Korekiyo            | Japón      | 1854  | 1936  | 82    |
| Wilson             | James Harold        | Inglaterra | 1916  | 1995  | 79    |
| Zolotas            | Xenophon Euthymiou  | Grecia     | 1904  | 2004  | 100   |

**INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA**

| Fecha     | Riesgo País<br>EMBI+<br><br>(puntos básicos) | Tasas de Interés                        |                               |  | Dólar                              |  |   |   | Acciones                    |                                 | Carne         |              | Granos<br>(us\$/ quintal) | Soja<br>(us\$ neto retenc. /tn) | Soja<br>(us\$ en Chicago /tn) |
|-----------|--|---|-------------------------------|--|------------------------------------|--|---|---|-----------------------------|---------------------------------|---------------|--------------|---------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
|           |  | Encuesta BCRA                           |                               | Call<br>bancos<br>tasa fija<br>en \$<br>(anual, %) | Presente<br>Libre<br>(\$ por us\$) | refer.<br>BCRA<br>(\$ por us\$)<br>Com. A<br>3.500 | futuro<br>Rofex*<br>(\$ por us\$)<br>a fin de mes | futuro<br>Rofex*<br>(\$ por us\$)<br>a fin de mes + 1 | Indice<br>Merval<br>(Líder) | Indice<br>Merval<br>(Argentina) | (\$ por kilo) | (us\$/ kilo) |                           |                                 |                               |
|           |  | Caja<br>ahorro<br>en \$<br>(mensual, %) | P. fijo<br>7 a 59 d.<br>en \$ |  |                                    |  |   |   |                             |                                 |               |              |                           |                                 |                               |
|           |  |   |                               |  |                                    |  |   |   |                             |                                 |               |              |                           |                                 |                               |
| Promedios |  |   |                               |  |                                    |  |   |   |                             |                                 |               |              |                           |                                 |                               |
| 2009      | 1.185  | 0,04                                    | 0,98                          | 10,49  | 3,7464                             | 3,7321   | 3,7423  | 3,7771  | 1.631,57                    | 1.116,09                        | 3,276         | 0,87         | 16,54                     | 257,9                           |                               |
| 2010      | 678  | 0,03                                    | 0,78                          | 9,20   | 3,9342                             | 3,9138   | 3,9250  | 3,9530  | 2.551,24                    | 1.980,30                        | 6,373         | 1,62         | 18,62                     | 266,1                           |                               |
| 2011      | 682  | 0,02                                    | 0,92                          | 10,20  | 4,1579                             | 4,1308   | 4,1447  | 4,1778  | 3.099,12                    | 2.567,22                        | 8,359         | 2,01         | 21,61                     | 318,5                           |                               |
| 2012      | 985  | 0,02                                    | 1,03                          | 9,99   | 4,5665                             | 4,5507   | 4,5740  | 4,6301  | 2.494,27                    | 1.777,23                        | 9,014         | 1,98         | 23,50                     | 369,6                           |                               |
| Jul.12    | 1.088  | 0,02                                    | 0,99                          | 9,83   | 4,5823                             | 4,6496   | 4,7264  | 4,8100  | 2.405,92                    | 1.660,43                        | 8,759         | 1,92         | 23,76                     | 390,0                           | 607,8                         |
| Ago.12    | 1.037  | 0,02                                    | 1,00                          | 9,98   | 4,6436                             | 4,7093   | 4,7875  | 4,8699  | 2.432,86                    | 1.641,40                        | 8,645         | 1,87         | 25,53                     | 408,5                           | 622,8                         |
| Sep.12    | 925  | 0,02                                    | 1,03                          | 10,14  | 4,6953                             | 4,7670   | 4,8397  | 4,9232  | 2.459,38                    | 1.644,70                        | 8,603         | 1,83         | 27,78                     | 428,8                           | 616,5                         |
| Oct.12    | 889  | 0,02                                    | 1,05                          | 10,42  | 4,7599                             | 4,8283   | 4,9020  | 4,9796  | 2.416,99                    | 1.629,77                        | 8,499         | 1,79         | 26,72                     | 407,4                           | 565,1                         |
| Nov.12    | 1.194  | 0,02                                    | 1,11                          | 10,38  | 4,8285                             | 4,8997   | 4,9770  | 5,0482  | 2.348,35                    | 1.563,80                        | 8,320         | 1,73         | 26,63                     | 409,5                           | 531,7                         |
| Dic.12    | 1.035  | 0,02                                    | 1,17                          | 10,89  | 4,9117                             | 4,9930   | 5,0662  | 5,1393  | 2.683,10                    | 1.863,72                        | 8,785         | 1,80         | 26,72                     | 405,5                           | 534,3                         |
| 2012      |  |   |                               |  |                                    |  |   |   |                             |                                 |               |              |                           |                                 |                               |
| Nov. 20   | 1.159  | 0,02                                    | 1,28                          | 10,91  | 4,8100                             | 4,8058   | 4,8300  | 4,9000  | 2.295,59                    | 1.531,07                        | 8,336         | 1,73         | 26,50                     | 406,0                           | 519,1                         |
| Nov. 21   | 1.147  | 0,02                                    | 1,16                          | 10,31  | 4,8175                             | 4,8090   | 4,8290  | 4,9010  | 2.295,59                    | 1.551,00                        | 8,336         | 1,73         | 26,69                     | 409,8                           | 517,5                         |
| Nov. 22   | 1.147  | 0,02                                    | 1,15                          | 10,40  | 4,8250                             | 4,8235   | 4,8310  | 4,9030  | 2.242,40                    | 1.480,12                        | 8,416         | 1,74         | 26,76                     | 408,0                           | 519,1                         |
| Nov. 23   | 1.147  | 0,02                                    | 1,18                          | 10,20  | 4,8225                             | 4,8210   | 4,8310  | 4,9020  | 2.339,92                    | 1.530,81                        | 8,416         | 1,75         | 26,78                     | 407,0                           | 517,5                         |
| Nov. 26   | 1.348  | 0,02                                    | 1,18                          | 10,20  | 4,8225                             | 4,8210   | 4,8310  | 4,9020  | 2.339,92                    | 1.530,81                        | 8,416         | 1,75         | 26,78                     | 407,0                           | 521,3                         |
| Nov. 27   | 1.315  | 0,02                                    | 0,72                          | 10,93  | 4,8300                             | 4,8227   | 4,8300  | 4,9020  | 2.328,88                    | 1.554,06                        | 8,546         | 1,77         | 26,81                     | 407,0                           | 521,3                         |
| Nov. 28   | 1.340  | 0,02                                    | 1,20                          | 10,21  | 4,8350                             | 4,8253   | 4,8310  | 4,9010  | 2.327,50                    | 1.553,06                        | 8,417         | 1,74         | 27,02                     | 410,0                           | 532,5                         |
| Nov. 29   | 1.168  | 0,02                                    | 1,15                          | 10,20  | 4,8375                             | 4,8302   | 4,8310  | 4,9020  | 2.408,17                    | 1.623,34                        | 8,417         | 1,74         | 26,92                     | 409,0                           | 531,4                         |
| Nov. 30   | 1.140  | 0,02                                    | 1,14                          | 10,25  | 4,8425                             | 4,8338   | 4,8338  | 4,9060  | 2.419,30                    | 1.637,73                        | 8,513         | 1,76         | 26,91                     | 407,0                           | 528,7                         |
| Dic. 3    | 1.144  | 0,02                                    | 1,13                          | 10,78  | 4,8450                             | 4,8398   | 4,9080  | 4,9870  | 2.419,68                    | 1.632,57                        | 8,529         | 1,76         | 27,06                     | 408,5                           | 534,2                         |
| Dic. 4    | 1.107  | 0,02                                    | 1,12                          | 10,33  | 4,8500                             | 4,8445   | 4,9080  | 4,9870  | 2.458,95                    | 1.670,80                        | 8,697         | 1,79         | 27,05                     | 407,0                           | 534,8                         |
| Dic. 5    | 1.086  | 0,02                                    | 1,16                          | 10,51  | 4,8550                             | 4,8505   | 4,9050  | 4,9830  | 2.470,04                    | 1.682,59                        | 8,433         | 1,74         | 26,92                     | 411,0                           | 543,5                         |
| Dic. 6    | 1.079  | 0,02                                    | 1,17                          | 10,62  | 4,8600                             | 4,8542   | 4,9090  | 4,9860  | 2.450,03                    | 1.672,00                        | 9,127         | 1,88         | 26,99                     | 412,0                           | 547,6                         |
| Dic. 7    | 1.066  | 0,02                                    | 1,27                          | 10,44  | 4,8600                             | 4,8617   | 4,9120  | 4,9910  | 2.480,03                    | 1.702,67                        | 9,127         | 1,88         | 26,67                     | 413,0                           | 541,0                         |
| Dic. 10   | 1.047  | 0,02                                    | 1,01                          | 10,58  | 4,8600                             | 4,8632   | 4,9110  | 4,9890  | 2.520,28                    | 1.743,31                        | 9,127         | 1,88         | 26,61                     | 415,0                           | 541,9                         |
| Dic. 11   | 1.041  | 0,02                                    | 1,22                          | 10,88  | 4,8800                             | 4,8655   | 4,9090  | 4,9860  | 2.558,76                    | 1.772,70                        | 8,610         | 1,76         | 26,79                     | 415,0                           | 540,9                         |
| Dic. 12   | 1.036  | 0,02                                    | 1,06                          | 10,90  | 4,8800                             | 4,8718   | 4,9100  | 4,9900  | 2.610,90                    | 1.816,85                        | 8,636         | 1,77         | 26,97                     | 415,0                           | 541,4                         |
| Dic. 13   | 1.037  | 0,02                                    | 1,17                          | 10,24  | 4,8800                             | 4,8735   | 4,9110  | 4,9930  | 2.610,03                    | 1.819,41                        | 8,636         | 1,77         | 27,02                     | 416,0                           | 542,5                         |
| Dic. 14   | 1.024  | 0,02                                    | 1,19                          | 10,46  | 4,8800                             | 4,8770   | 4,9110  | 4,9920  | 2.696,98                    | 1.882,60                        | 8,546         | 1,75         | 27,48                     | 418,0                           | 549,7                         |
| Dic. 17   | 1.023  | 0,02                                    | 1,15                          | 10,73  | 4,8900                             | 4,8840   | 4,9100  | 4,9930  | 2.759,19                    | 1.936,56                        | 8,546         | 1,75         | 27,23                     | 414,6                           | 549,8                         |
| Dic. 18   | 1.006  | 0,02                                    | 1,13                          | 10,67  | 4,8900                             | 4,8860   | 4,9110  | 4,9940  | 2.871,32                    | 2.026,60                        | 8,558         | 1,75         | 26,70                     | 408,0                           | 538,7                         |
| Dic. 19   | 1.000  | 0,02                                    | 1,20                          | 11,55  | 4,9000                             | 4,8948   | 4,9140  | 4,9980  | 2.843,96                    | 1.993,88                        | 8,203         | 1,67         | 26,42                     | 402,0                           | 528,0                         |
| Dic. 20   | 991  | 0,02                                    | 1,24                          | 11,32  | 4,9000                             | 4,8987   | 4,9160  | 4,9970  | 2.860,08                    | 1.999,76                        | 9,716         | 1,98         | 26,20                     | 395,0                           | 517,6                         |
| Dic. 21   | 1.014  | 0,02                                    | 1,26                          | 10,86  | 4,9100                             | 4,9032   | 4,9140  | 4,9970  | 2.786,40                    | 1.940,77                        | 8,753         | 1,78         | 26,63                     | 400,0                           | 525,7                         |
| Dic. 24   | 1.012  | 0,02                                    | 1,26                          | 10,86  | 4,9100                             | 4,9032   | 4,9140  | 4,9970  | 2.786,40                    | 1.940,77                        | 8,753         | 1,78         | 26,63                     | 400,0                           | 525,7                         |
| Dic. 25   | 1.012  | 0,02                                    | 1,26                          | 10,86  | 4,9100                             | 4,9032   | 4,9140  | 4,9970  | 2.786,40                    | 1.940,77                        | 8,753         | 1,78         | 26,63                     | 400,0                           | 525,7                         |
| Dic. 26   | 1.013  | 0,02                                    | 1,14                          | 11,44  | 4,9100                             | 4,9100   | 4,9170  | 5,0040  | 2.827,96                    | 1.976,85                        | 8,753         | 1,78         | 26,36                     | 393,0                           | 523,4                         |
| Dic. 27   | 1.014  | 0,02                                    | 1,23                          | 10,95  | 4,9200                             | 4,9125   | 4,9160  | 5,0010  | 2.839,14                    | 1.987,95                        | 9,048         | 1,84         | 26,23                     | 391,0                           | 521,3                         |
| Dic. 28   | 1.002  | 0,02                                    | 1,18                          | 11,67  | 4,9200                             | 4,9130   | 4,9130  | 4,9960  | 2.854,29                    | 1.999,38                        | 8,962         | 1,82         | 26,23                     | 391,0                           | 523,2                         |
| Dic. 31   | 991  | 0,02                                    | 1,08                          | 12,10  | 4,9200                             | 4,9130   | 4,9130  | 4,9960  | 2.854,29                    | 1.999,38                        | 8,962         | 1,82         | 26,23                     | 391,0                           | 523,2                         |
| 2013      |  |   |                               |  |                                    |  |   |   |                             |                                 |               |              |                           |                                 |                               |
| Ene. 2    | 949  | 0,02                                    | 1,14                          | 11,92  | 4,9300                             | 4,9228   | 4,9940  | 5,0650  | 2.952,87                    | 2.076,70                        | 8,962         | 1,82         | 25,82                     | 378,0                           | 523,2                         |
| Ene. 3    | 925  | 0,02                                    | 1,16                          | 11,53  | 4,9300                             | 4,9263   | 4,9950  | 5,0680  | 2.975,24                    | 2.085,47                        | 8,962         | 1,82         | 26,02                     | 380,0                           | 515,5                         |

**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... |                                  |                       |                                   |                |                                     |                               |                                 |                        |                             |
| 2008        | 46.386                           | 84.086                | 25.363                            | 109.449        | 17.196                              | 36.585                        | 0                               | 8.643                  | 171.873                     |
| 2009        | 47.967                           | 98.065                | 24.285                            | 122.350        | 27.836                              | 43.980                        | 0                               | 7.843                  | 202.009                     |
| 2010        | 52.145                           | 124.535               | 35.873                            | 160.408        | 39.156                              | 70.578                        | 0                               | 14.315                 | 284.457                     |
| 2011        | 46.376                           | 173.056               | 49.866                            | 222.922        | 24.636                              | 66.347                        | 0                               | 13.094                 | 326.999                     |
| Jul.12      | 46.818                           | 196.406               | 50.055                            | 246.461        | 26.635                              | 82.019                        | 0                               | 28.065                 | 383.180                     |
| Ago.12      | 45.152                           | 198.753               | 62.005                            | 260.758        | 29.356                              | 83.612                        | 0                               | 18.792                 | 392.518                     |
| Sep.12      | 45.010                           | 201.207               | 63.982                            | 265.189        | 31.236                              | 83.976                        | 0                               | 16.857                 | 397.258                     |
| Oct.12      | 45.274                           | 203.264               | 61.852                            | 265.116        | 36.770                              | 83.428                        | 0                               | 20.539                 | 405.853                     |
| Nov.12      | 45.238                           | 208.726               | 59.933                            | 268.659        | 39.036                              | 81.419                        | 0                               | 31.115                 | 420.229                     |
| Dic.12      |                                  |                       |                                   |                |                                     |                               |                                 |                        |                             |
| 2012        |                                  |                       |                                   |                |                                     |                               |                                 |                        |                             |
| Nov. 9      | 45.444                           | 209.692               | 63.600                            | 273.292        | 37.179                              | 83.572                        | 0                               | 14.458                 | 408.501                     |
| Nov. 12     | 45.429                           | 209.346               | 60.769                            | 270.115        | 37.150                              | 83.572                        | 0                               | 14.693                 | 405.530                     |
| Nov. 13     | 45.417                           | 208.743               | 60.506                            | 269.249        | 37.044                              | 83.572                        | 0                               | 15.513                 | 405.378                     |
| Nov. 14     | 45.438                           | 207.701               | 63.414                            | 271.115        | 37.048                              | 83.010                        | 0                               | 14.379                 | 405.552                     |
| Nov. 15     | 45.356                           | 207.382               | 66.686                            | 274.068        | 37.127                              | 83.010                        | 0                               | 14.197                 | 408.402                     |
| Nov. 16     | 45.364                           | 207.310               | 65.093                            | 272.403        | 37.115                              | 83.010                        | 0                               | 15.312                 | 407.840                     |
| Nov. 19     | 45.344                           | 207.197               | 65.088                            | 272.285        | 37.306                              | 83.010                        | 0                               | 15.987                 | 408.588                     |
| Nov. 20     | 45.292                           | 207.191               | 62.237                            | 269.428        | 37.339                              | 83.010                        | 0                               | 16.889                 | 406.666                     |
| Nov. 21     | 45.295                           | 206.755               | 65.801                            | 272.556        | 37.195                              | 81.679                        | 0                               | 14.744                 | 406.174                     |
| Nov. 22     | 45.286                           | 206.498               | 69.050                            | 275.548        | 37.303                              | 81.679                        | 0                               | 13.276                 | 407.806                     |
| Nov. 23     | 45.285                           | 206.185               | 64.784                            | 270.969        | 37.159                              | 81.679                        | 0                               | 26.363                 | 416.170                     |
| Nov. 27     | 45.267                           | 206.439               | 63.376                            | 269.815        | 37.272                              | 81.679                        | 0                               | 27.369                 | 416.135                     |
| Nov. 28     | 45.169                           | 206.998               | 60.866                            | 267.864        | 37.347                              | 81.419                        | 0                               | 29.400                 | 416.030                     |
| Nov. 29     | 45.122                           | 207.875               | 59.424                            | 267.299        | 38.061                              | 81.419                        | 0                               | 32.092                 | 418.871                     |
| Nov. 30     | 45.238                           | 208.726               | 59.933                            | 268.659        | 39.036                              | 81.419                        | 0                               | 31.115                 | 420.229                     |
| Dic. 3      | 45.293                           | 210.265               | 78.108                            | 288.373        | 39.034                              | 81.419                        | 0                               | 11.827                 | 420.653                     |
| Dic. 4      | 45.315                           | 211.791               | 76.946                            | 288.737        | 39.033                              | 81.419                        | 0                               | 11.678                 | 420.867                     |
| Dic. 5      | 45.289                           | 213.269               | 76.290                            | 289.559        | 38.809                              | 80.499                        | 0                               | 11.753                 | 420.620                     |
| Dic. 6      | 45.291                           | 215.690               | 73.535                            | 289.225        | 38.944                              | 80.499                        | 0                               | 12.304                 | 420.972                     |
| Dic. 7      | 45.397                           | 217.967               | 73.403                            | 291.370        | 38.806                              | 80.499                        | 0                               | 11.096                 | 421.771                     |
| Dic. 10     | 45.491                           | 219.522               | 69.359                            | 288.881        | 38.867                              | 80.499                        | 0                               | 13.596                 | 421.843                     |
| Dic. 11     | 45.617                           | 220.522               | 62.461                            | 282.983        | 38.864                              | 80.499                        | 0                               | 20.153                 | 422.499                     |
| Dic. 12     | 45.678                           | 220.733               | 63.839                            | 284.572        | 38.768                              | 80.933                        | 0                               | 18.007                 | 422.280                     |
| Dic. 13     | 45.684                           | 221.021               | 71.142                            | 292.163        | 38.602                              | 80.933                        | 0                               | 17.282                 | 428.980                     |
| Dic. 14     | 43.070                           | 221.536               | 70.527                            | 292.063        | 38.667                              | 80.933                        | 0                               | 17.497                 | 429.160                     |
| Dic. 17     | 43.043                           | 223.586               | 64.678                            | 288.264        | 39.256                              | 80.933                        | 0                               | 20.831                 | 429.284                     |
| Dic. 18     | 43.110                           | 225.938               | 62.951                            | 288.889        | 39.322                              | 80.933                        | 0                               | 20.438                 | 429.582                     |
| Dic. 19     | 43.131                           | 227.147               | 73.628                            | 300.775        | 39.619                              | 80.200                        | 0                               | 10.935                 | 431.529                     |
| Dic. 20     | 43.162                           | 229.390               | 61.197                            | 290.587        | 39.618                              | 80.200                        | 0                               | 21.394                 | 431.799                     |
| Dic. 21     | 43.292                           | 231.735               | 59.795                            | 291.530        | 39.802                              | 80.200                        | 0                               | 20.717                 | 432.249                     |
| Dic. 26     | 43.390                           | 234.346               | 66.406                            | 300.752        | 40.416                              | 79.100                        | 0                               | 21.604                 | 441.872                     |
| Dic. 27     | 43.451                           | 235.482               | 68.835                            | 304.317        | 40.428                              | 79.100                        | 0                               | 18.007                 | 441.852                     |
| Dic. 28     | 43.194                           | 236.732               | 71.792                            | 308.524        | 40.780                              | 79.100                        | 0                               | 14.542                 | 442.946                     |

**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 |                              |   |                    |         |                |            |         |        |                      |            |                   |         |  |
| 2008      | 302.969                      | 236.259                                       | 209.671            | 38.254  | 28.666         | 38.701     | 92.397  | 11.653 | 8.342                | 2.857      | 4.807             | 678     | 66.710                                   |
| 2009      | 329.085                      | 256.534                                       | 213.961            | 40.519  | 33.112         | 40.639     | 88.455  | 11.236 | 11.343               | 4.599      | 5.977             | 767     | 72.551                                   |
| 2010      | 423.786                      | 333.090                                       | 275.973            | 52.170  | 43.148         | 49.395     | 118.509 | 12.750 | 14.505               | 7.551      | 6.085             | 870     | 90.696                                   |
| 2011      | 572.853                      | 448.780                                       | 384.771            | 69.202  | 61.791         | 66.694     | 171.864 | 15.220 | 15.407               | 7.616      | 6.790             | 1.002   | 124.073                                  |
| Jul.12    | 726.300                      | 551.374                                       | 507.087            | 87.656  | 89.950         | 94.602     | 215.640 | 19.239 | 9.685                | 3.838      | 5.004             | 843     | 174.926                                  |
| Ago.12    | 741.789                      | 563.358                                       | 520.394            | 89.274  | 90.933         | 92.338     | 229.379 | 18.471 | 9.281                | 3.605      | 4.819             | 857     | 178.431                                  |
| Sep.12    | 761.403                      | 580.660                                       | 538.456            | 90.612  | 90.216         | 92.456     | 246.316 | 18.856 | 9.002                | 3.394      | 4.772             | 836     | 180.743                                  |
| Oct.12    | 776.115                      | 592.518                                       | 549.529            | 92.463  | 93.719         | 92.420     | 252.016 | 18.911 | 9.058                | 3.495      | 4.722             | 841     | 183.597                                  |
| Nov.12    | 796.124                      | 609.794                                       | 564.932            | 96.473  | 99.582         | 94.696     | 254.121 | 20.060 | 9.334                | 3.837      | 4.634             | 863     | 186.330                                  |
| Dic.12    |                              |   |                    |         |                |            |         |        |                      |            |                   |         |  |
| 2012      |                              |   |                    |         |                |            |         |        |                      |            |                   |         |  |
| Nov. 9    | 792.600                      | 603.603                                       | 558.452            | 95.425  | 95.081         | 99.675     | 247.741 | 20.530 | 9.426                | 3.891      | 4.657             | 878     | 188.997                                  |
| Nov. 12   | 789.342                      | 600.676                                       | 555.578            | 96.245  | 94.008         | 95.768     | 247.693 | 21.864 | 9.415                | 3.898      | 4.607             | 910     | 188.666                                  |
| Nov. 13   | 789.281                      | 602.024                                       | 557.166            | 94.900  | 95.286         | 94.357     | 250.692 | 21.931 | 9.365                | 3.868      | 4.626             | 871     | 187.257                                  |
| Nov. 14   | 792.405                      | 605.701                                       | 560.802            | 96.460  | 98.877         | 93.244     | 251.839 | 20.382 | 9.354                | 3.863      | 4.628             | 863     | 186.704                                  |
| Nov. 15   | 795.156                      | 608.674                                       | 564.034            | 98.083  | 101.282        | 92.366     | 252.843 | 19.460 | 9.300                | 3.816      | 4.642             | 842     | 186.482                                  |
| Nov. 16   | 792.945                      | 606.470                                       | 561.883            | 95.820  | 100.230        | 91.164     | 255.176 | 19.493 | 9.289                | 3.808      | 4.645             | 836     | 186.475                                  |
| Nov. 19   | 792.755                      | 606.893                                       | 562.390            | 96.728  | 99.792         | 90.782     | 254.546 | 20.542 | 9.257                | 3.783      | 4.621             | 853     | 185.862                                  |
| Nov. 20   | 792.456                      | 606.732                                       | 562.071            | 96.355  | 101.387        | 90.757     | 249.631 | 23.941 | 9.285                | 3.788      | 4.575             | 922     | 185.724                                  |
| Nov. 21   | 795.728                      | 610.255                                       | 565.703            | 96.517  | 104.080        | 90.671     | 254.356 | 20.079 | 9.248                | 3.765      | 4.602             | 881     | 185.473                                  |
| Nov. 22   | 796.437                      | 611.295                                       | 566.688            | 97.315  | 106.331        | 89.022     | 254.565 | 19.455 | 9.245                | 3.765      | 4.607             | 873     | 185.142                                  |
| Nov. 23   | 805.868                      | 620.036                                       | 575.626            | 96.201  | 115.484        | 88.887     | 255.672 | 19.382 | 9.209                | 3.742      | 4.623             | 844     | 185.832                                  |
| Nov. 27   | 806.895                      | 621.893                                       | 577.438            | 98.056  | 108.345        | 88.121     | 263.203 | 19.713 | 9.204                | 3.732      | 4.574             | 898     | 185.002                                  |
| Nov. 28   | 806.951                      | 622.299                                       | 577.773            | 99.763  | 108.416        | 90.004     | 260.192 | 19.398 | 9.209                | 3.739      | 4.596             | 874     | 184.652                                  |
| Nov. 29   | 812.718                      | 627.302                                       | 582.071            | 100.627 | 109.407        | 92.792     | 259.626 | 19.619 | 9.350                | 3.887      | 4.608             | 855     | 185.416                                  |
| Nov. 30   | 813.591                      | 626.852                                       | 581.618            | 98.808  | 103.698        | 99.654     | 260.143 | 19.315 | 9.341                | 3.881      | 4.610             | 850     | 186.739                                  |
| Dic. 3    | 812.505                      | 623.338                                       | 578.197            | 99.608  | 101.429        | 100.726    | 256.644 | 19.790 | 9.317                | 3.870      | 4.570             | 877     | 189.167                                  |
| Dic. 4    | 812.728                      | 622.630                                       | 577.593            | 100.301 | 99.277         | 102.315    | 256.106 | 19.594 | 9.286                | 3.847      | 4.585             | 854     | 190.098                                  |
| Dic. 5    | 813.045                      | 621.176                                       | 576.136            | 100.620 | 97.403         | 103.720    | 254.766 | 19.627 | 9.277                | 3.842      | 4.586             | 849     | 191.869                                  |
| Dic. 6    | 813.693                      | 619.909                                       | 574.910            | 98.357  | 94.398         | 108.326    | 255.107 | 18.722 | 9.259                | 3.834      | 4.592             | 833     | 193.784                                  |
| Dic. 7    | 814.868                      | 618.935                                       | 573.771            | 97.478  | 93.927         | 107.911    | 254.935 | 19.520 | 9.293                | 3.825      | 4.616             | 852     | 195.933                                  |
| Dic. 10   | 814.616                      | 617.207                                       | 572.077            | 99.378  | 95.134         | 103.885    | 251.920 | 21.760 | 9.286                | 3.822      | 4.587             | 877     | 197.409                                  |
| Dic. 11   | 815.224                      | 618.464                                       | 573.265            | 98.996  | 97.768         | 101.325    | 253.912 | 21.264 | 9.262                | 3.811      | 4.600             | 851     | 196.760                                  |
| Dic. 12   | 818.289                      | 621.942                                       | 576.753            | 101.100 | 97.860         | 100.342    | 255.364 | 22.087 | 9.260                | 3.813      | 4.604             | 843     | 196.347                                  |
| Dic. 13   | 825.591                      | 629.335                                       | 584.263            | 100.708 | 105.086        | 99.495     | 257.702 | 21.272 | 9.236                | 3.811      | 4.608             | 817     | 196.256                                  |
| Dic. 14   | 826.469                      | 629.815                                       | 584.553            | 101.395 | 106.494        | 99.721     | 256.450 | 20.493 | 9.275                | 3.813      | 4.602             | 860     | 196.654                                  |
| Dic. 17   | 823.315                      | 626.353                                       | 580.886            | 102.944 | 102.969        | 100.611    | 253.679 | 20.683 | 9.298                | 3.842      | 4.570             | 886     | 196.962                                  |
| Dic. 18   | 823.752                      | 626.520                                       | 580.906            | 103.427 | 100.911        | 102.955    | 253.302 | 20.311 | 9.328                | 3.849      | 4.614             | 865     | 197.232                                  |
| Dic. 19   | 828.419                      | 629.838                                       | 584.003            | 105.158 | 100.024        | 106.190    | 251.252 | 21.379 | 9.354                | 3.870      | 4.639             | 845     | 198.581                                  |
| Dic. 20   | 837.472                      | 635.092                                       | 589.076            | 101.985 | 101.177        | 111.808    | 253.020 | 21.086 | 9.391                | 3.871      | 4.672             | 848     | 202.380                                  |
| Dic. 21   | 841.796                      | 636.016                                       | 589.808            | 99.506  | 102.546        | 113.422    | 254.044 | 20.290 | 9.411                | 3.890      | 4.694             | 827     | 205.780                                  |
| Dic. 26   | 834.115                      | 626.174                                       | 579.603            | 101.951 | 111.932        | 107.393    | 236.630 | 21.697 | 9.485                | 3.947      | 4.691             | 847     | 207.941                                  |
| Dic. 27   | 823.858                      | 615.864                                       | 567.732            | 102.808 | 114.837        | 110.613    | 215.681 | 23.793 | 9.783                | 4.131      | 4.617             | 1.035   | 207.994                                  |
| Dic. 28   | 829.181                      | 619.619                                       | 571.506            | 103.071 | 111.452        | 113.754    | 221.543 | 21.686 | 9.779                | 4.166      | 4.699             | 914     | 209.562                                  |

\* 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                     |
|-----------|-------------------|--------|--------|---------------------|--------|-------|------------------|-------|------------|----------|-----------|-------------------------|
|           | DEG               | Libra  | Euro   | Yen                 | Yuan   | Real  | Prime            | Libor | Nueva York |          | Tokio     | (Nueva York, us\$/onza) |
|           | (us\$ por unidad) |        |        | (unidades por us\$) |        |       | (anual, %)       |       | Dow Jones  | Nasdaq   | Nikkei    |                         |
| Promedios |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |          |           |                         |
| 2009      | 1,5423            | 1,5677 | 1,3950 | 93,60               | 6,8319 | 1,996 | 3,25             | 1,11  | 8.885,61   | 1.844,71 | 9.341,88  | 974,04                  |
| 2010      | 1,5254            | 1,5455 | 1,3261 | 87,73               | 6,7687 | 1,761 | 3,25             | 0,52  | 10.667,00  | 2.349,52 | 10.020,51 | 1.227,27                |
| 2011      | 1,5779            | 1,6037 | 1,3922 | 79,70               | 6,4636 | 1,675 | 3,25             | 0,51  | 11.960,39  | 2.678,19 | 9.428,17  | 1.571,60                |
| 2012      | 1,5315            | 1,5850 | 1,2857 | 79,84               | 6,3180 | 1,955 | 3,25             | 0,68  | 12.960,47  | 2.963,15 | 9.107,98  | 1.668,90                |
| Jul.12    | 1,5067            | 1,5598 | 1,2293 | 78,99               | 6,3714 | 2,029 | 3,25             | 0,72  | 12.819,98  | 2.922,65 | 8.759,15  | 1.595,12                |
| Ago.12    | 1,5128            | 1,5716 | 1,2400 | 78,68               | 6,3600 | 2,028 | 3,25             | 0,70  | 13.135,10  | 3.032,67 | 8.949,89  | 1.630,34                |
| Sep.12    | 1,5373            | 1,6111 | 1,2870 | 78,17               | 6,3216 | 2,027 | 3,25             | 0,66  | 13.403,14  | 3.134,27 | 8.961,17  | 1.746,23                |
| Oct.12    | 1,5406            | 1,6071 | 1,2969 | 79,01               | 6,2647 | 2,030 | 3,25             | 0,58  | 13.356,84  | 3.053,97 | 8.828,97  | 1.744,53                |
| Nov.12    | 1,5292            | 1,5962 | 1,2835 | 81,01               | 6,2781 | 2,068 | 3,25             | 0,53  | 12.894,66  | 2.938,59 | 9.072,22  | 1.721,12                |
| Dic.12    | 1,5393            | 1,6146 | 1,3127 | 83,90               | 6,2898 | 2,078 | 3,25             | 0,51  | 13.143,94  | 3.004,21 | 9.856,42  | 1.682,06                |
| 2012      |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |          |           |                         |
| Nov. 20   | 1,5273            | 1,5925 | 1,2818 | 81,68               | 6,2926 | 2,081 | 3,25             | 0,53  | 12.788,51  | 2.916,68 | 9.142,64  | 1.732,25                |
| Nov. 21   | 1,5255            | 1,5925 | 1,2818 | 81,68               | 6,2908 | 2,081 | 3,25             | 0,53  | 12.788,51  | 2.916,68 | 9.142,64  | 1.724,00                |
| Nov. 22   | 1,5255            | 1,5943 | 1,2881 | 82,41               | 6,2908 | 2,105 | 3,25             | 0,53  | 12.836,89  | 2.926,55 | 9.366,80  | 1.731,00                |
| Nov. 23   | 1,5255            | 1,6033 | 1,2973 | 82,40               | 6,2896 | 2,082 | 3,25             | 0,53  | 13.009,68  | 2.925,39 | 9.366,80  | 1.734,50                |
| Nov. 26   | 1,5337            | 1,6026 | 1,2970 | 82,03               | 6,2884 | 2,082 | 3,25             | 0,53  | 12.967,37  | 2.976,78 | 9.388,94  | 1.734,50                |
| Nov. 27   | 1,5333            | 1,6020 | 1,2939 | 82,15               | 6,2852 | 2,084 | 3,25             | 0,53  | 12.878,13  | 2.967,79 | 9.423,30  | 1.746,25                |
| Nov. 28   | 1,5305            | 1,6014 | 1,2937 | 81,98               | 6,2902 | 2,094 | 3,25             | 0,53  | 12.985,11  | 2.991,78 | 9.308,35  | 1.708,00                |
| Nov. 29   | 1,5345            | 1,6039 | 1,2976 | 82,09               | 6,2910 | 2,099 | 3,25             | 0,53  | 13.021,82  | 3.012,03 | 9.446,01  | 1.725,00                |
| Nov. 30   | 1,5348            | 1,6020 | 1,3005 | 82,45               | 6,2909 | 2,136 | 3,25             | 0,53  | 13.025,58  | 3.010,24 | 9.446,01  | 1.726,00                |
| Dic. 3    | 1,5365            | 1,6096 | 1,3057 | 82,19               | 6,2908 | 2,124 | 3,25             | 0,53  | 12.965,60  | 3.002,20 | 9.458,18  | 1.720,00                |
| Dic. 4    | 1,5399            | 1,6099 | 1,3094 | 81,95               | 6,2885 | 2,120 | 3,25             | 0,53  | 12.951,78  | 2.996,69 | 9.468,84  | 1.697,75                |
| Dic. 5    | 1,5394            | 1,6092 | 1,3068 | 82,44               | 6,2871 | 2,088 | 3,25             | 0,53  | 13.034,49  | 2.973,70 | 9.468,84  | 1.694,00                |
| Dic. 6    | 1,5383            | 1,6051 | 1,2967 | 82,41               | 6,2911 | 2,077 | 3,25             | 0,52  | 13.074,04  | 2.989,27 | 9.545,16  | 1.694,25                |
| Dic. 7    | 1,5315            | 1,6038 | 1,2928 | 82,47               | 6,2930 | 2,075 | 3,25             | 0,52  | 13.155,13  | 2.978,04 | 9.527,39  | 1.694,25                |
| Dic. 10   | 1,5349            | 1,6079 | 1,2941 | 82,36               | 6,2922 | 2,077 | 3,25             | 0,52  | 13.169,88  | 2.986,96 | 9.533,75  | 1.712,50                |
| Dic. 11   | 1,5363            | 1,6113 | 1,3006 | 82,55               | 6,2906 | 2,079 | 3,25             | 0,52  | 13.248,44  | 3.022,30 | 9.525,32  | 1.710,00                |
| Dic. 12   | 1,5367            | 1,6142 | 1,3073 | 83,14               | 6,2883 | 2,072 | 3,25             | 0,51  | 13.245,45  | 3.013,81 | 9.581,46  | 1.716,25                |
| Dic. 13   | 1,5370            | 1,6111 | 1,3075 | 83,62               | 6,2887 | 2,086 | 3,25             | 0,51  | 13.170,72  | 2.992,16 | 9.742,73  | 1.692,75                |
| Dic. 14   | 1,5388            | 1,6174 | 1,3163 | 83,52               | 6,2923 | 2,086 | 3,25             | 0,51  | 13.135,01  | 2.971,34 | 9.737,56  | 1.696,10                |
| Dic. 17   | 1,5407            | 1,6203 | 1,3161 | 83,87               | 6,2892 | 2,100 | 3,25             | 0,51  | 13.235,39  | 3.010,60 | 9.828,88  | 1.698,10                |
| Dic. 18   | 1,5416            | 1,6251 | 1,3226 | 84,19               | 6,2880 | 2,089 | 3,25             | 0,51  | 13.350,96  | 3.054,53 | 9.923,01  | 1.672,65                |
| Dic. 19   | 1,5455            | 1,6251 | 1,3227 | 84,38               | 6,2865 | 2,072 | 3,25             | 0,51  | 13.251,97  | 3.044,37 | 10.160,40 | 1.669,75                |
| Dic. 20   | 1,5452            | 1,6278 | 1,3242 | 84,38               | 6,2877 | 2,069 | 3,25             | 0,51  | 13.311,72  | 3.050,39 | 10.039,33 | 1.648,00                |
| Dic. 21   | 1,5424            | 1,6169 | 1,3182 | 84,26               | 6,2881 | 2,079 | 3,25             | 0,51  | 13.190,84  | 3.021,01 | 9.940,06  | 1.647,30                |
| Dic. 24   | 1,5424            | 1,6136 | 1,3188 | 84,83               | 6,2881 | 2,080 | 3,25             | 0,51  | 13.139,08  | 3.012,60 | 10.080,12 | 1.658,90                |
| Dic. 25   | 1,5424            | 1,6136 | 1,3188 | 84,83               | 6,2881 | 2,080 | 3,25             | 0,51  | 13.139,08  | 3.012,60 | 10.080,12 | 1.658,90                |
| Dic. 26   | 1,5398            | 1,6129 | 1,3219 | 85,62               | 6,2943 | 2,049 | 3,25             | 0,51  | 13.114,59  | 2.990,16 | 10.230,36 | 1.660,45                |
| Dic. 27   | 1,5415            | 1,6100 | 1,3236 | 86,10               | 6,2949 | 2,044 | 3,25             | 0,51  | 13.096,31  | 2.985,91 | 10.322,98 | 1.660,20                |
| Dic. 28   | 1,5369            | 1,6170 | 1,3222 | 86,06               | 6,2896 | 2,048 | 3,25             | 0,51  | 12.938,11  | 2.960,31 | 10.395,18 | 1.655,95                |
| Dic. 31   | 1,5369            | 1,6247 | 1,3204 | 86,69               | 6,2896 | 2,052 | 3,25             | 0,51  | 13.104,14  | 3.019,51 | 10.395,18 | 1.665,16                |
| 2013      |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |          |           |                         |
| Ene. 2    | 1,5402            | 1,6250 | 1,3184 | 87,26               | 6,2881 | 2,046 | 3,25             | 0,51  | 13.412,55  | 3.112,26 | 10.395,18 | 1.685,30                |
| Ene. 3    | 1,5336            | 1,6102 | 1,3052 | 87,20               | 6,2881 | 2,046 | 4,25             | 0,50  | 13.391,36  | 3.100,57 | 10.395,18 | 1.664,81                |