

CONTEXTO

Entrega N° 1.356

Ago. 3, 2015

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

El domingo próximo primer gran test electoral a nivel nacional. Se terminan las conjeturas, las encuestas y los análisis. Tendremos información... y nuevas conjeturas, pero acotadas. La desesperación por saber qué hará el próximo presidente de la Nación, en materia económica, a partir del 10 de diciembre de 2015, es entendible. Pero estamos delante de un caso donde la demanda no crea automáticamente su propia oferta. Así que calma.

CLAVES

- ♦ Enorme discrepancia entre los encuestadores profesionales, sobre la probable diferencia entre el FpV y Cambiemos, en las PASO del domingo próximo.
- ♦ ¿Terminó la recesión en la industria? Construcción, en recuperación desde comienzos de 2015.
- ♦ Brasil: evaluadora le bajó la nota, siguen devaluando con entusiasmo.
- ♦ EEUU. En la estimación recontrapreliminar, PBI creció 2,3% anualizado. Se viene levisimo aumento de la tasa de interés.

ME PREGUNTO

“La economía”, como cuestión, ¿se metió en la campaña electoral o en el voto de la población? No siempre son la misma cosa.

SEMAFOROS

ROJO

⊗ Venezuela: el saqueo a un supermercado es un fenómeno puntual. Pero la tensión política y económica que asola al país no lo es.

AMARILLO



VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ El domingo próximo, día crucial
- ♦ ¿Llega “la economía” al 10.XII.15?
- ♦ Julio: más despidos, menos suspensiones
- ♦ PBI EEUU, recuperación en el segundo trimestre
- ♦ Impuestos objetivos y subjetivos
- ♦ Masahiko Aoki

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Todos los animales, excepto el ser humano, saben que lo más importante de la vida consiste en disfrutarla”. Samuel Butler.

CONTEXTO; Entrega N° 1.356; Agosto 3, 2015

COMO LO VEO

“Yo he vivido con gentes de letras, que han escrito la historia sin mezclarse en los asuntos, y con políticos que nunca se han preocupado más que de producir los hechos, sin pensar en describirlos. Los primeros veían por todas partes causas generales, mientras que los otros tendían a imaginar que todo debe atribuirse a incidentes particulares”.

(Fuente: de Tocqueville, A.: Recuerdos de la Revolución de 1848, Claridad, 2015. Escrito originalmente en 1850).

El domingo próximo primer gran test electoral a nivel nacional. Se terminan las conjeturas, las encuestas y los análisis. Tendremos información... y nuevas conjeturas, pero acotadas. La desesperación por saber qué hará el próximo presidente de la Nación, en materia económica, a partir del 10 de diciembre de 2015, es entendible. Pero estamos delante de un caso donde la demanda no crea automáticamente su propia oferta. Así que calma.

Repunta la construcción

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), ajustado por estacionalidad aumentó 5,5% entre mayo y junio pasados; y se elevó 16% entre junio de 2014 e igual mes de 2015. Corresponde consignar que, ajustado por estacionalidad, el nivel viene aumentando desde comienzos de 2015.

Inflación interanual, dejó de caer

Las primeras estimaciones (privadas) del aumento del índice de precios al consumidor, entre junio y julio pasados, confirman que la tasa de inflación interanual dejó de caer. En otros términos, la reducción de la tasa interanual de inflación, que se venía produciendo desde noviembre de 2014, porque no se repitió el salto devaluatorio dispuesto por Juan Carlos Fábrega, llegó a su fin.

Brasil, peor. ¿Y nosotros?

Los argentinos seguimos con particular atención lo que ocurre en Brasil, porque es vecino y “grande”. Con el mayor de los respetos, si lo que está ocurriendo en Brasil estuviera pasando en Uruguay o Paraguay, nuestra ansiedad sería mucho menor.

En Brasil la realidad va de la política a la economía. Es la falta de credibilidad en la gestión presidencial de Dilma Rousseff, la que complica la situación económica (recesión –a la brasilera-, real a 3,40 por dólar, baja de la nota de una importante calificadora a BBBmenos, etc.). A pesar de los esfuerzos del equipo económico, liderado por un economista que parece que idoneidad no le falta.

Grecia: Tsipras, a todo o nada

“Si pierdo la mayoría en el Parlamento, tendremos que llamar a elecciones, para lo cual haremos una reunión en setiembre”. Palabra más, palabra menos, es lo que acaba de decir el primer ministro griego, quien protagoniza un nuevo ejemplo de que cuando no te creen los ajustes son puro sacrificio.

La cuestión de fondo sigue siendo en qué griego los griegos van a confiar. Ojalá lo encuentren pronto.

¿Y entonces?

Está todo dicho, más allá de que hasta que comience la veda seguiremos estando sujetos a un bombardeo continuo por parte de los candidatos. Aguante, mi amigo, y el domingo próximo vote.

Y luego elija un sillón bien cómodo, porque los resultados electorales significativos, demorarán un buen número de horas en aparecer. Si los nervios lo permitieran, lo racional sería dormir una buena siesta hasta, digamos, la medianoche, y recién allí conectarse con los medios masivos de comunicación. Aunque muy pocos lo lograrán.

Por curiosidad en algunos casos, por necesidad en otros, cada día son más contundentes los interrogantes referidos a en qué va a consistir la política económica, a partir del 10 de diciembre de 2015. Entendible, pero el ejercicio responsable de la profesión lleva a insistir en el hecho de que ni los propios ejecutores lo saben, porque esto dependerá de las circunstancias.

Así que calma... en todo caso a comerse las uñas.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.356; Agosto 3, 2015.

EL DOMINGO PROXIMO, DIA CRUCIAL

Por un par de razones.

Primera, porque Argentina es un país presidencialista y personalista. La vida de cada uno de nosotros, no tanto en sentido literal cuanto económico, de ansiedad, bronca, etc., depende de quién resulte electo próximo presidente de la Nación, mucho más que en Estados Unidos, Inglaterra o Francia.

Lo sabemos, lo cual no quiere decir que la campaña electoral esté enfocada a clarificar qué nos puede llegar a ocurrir, si ganan Macri, Massa o Scioli. Pregunto, de curioso: ¿usted conoce alguna persona que pueda decidir su voto, o modificarlo, viendo la tanda de avisos de los diferentes candidatos presidenciales, con los cuales –en cumplimiento de la legislación- nos ametrallan de manera continua?

La segunda consideración por la cual el próximo 9 de agosto es muy importante, es la caída en la confiabilidad de las encuestas electorales. No me refiero a los sinvergüenzas, que se disfrazan de encuestadores para pasar sus “avisitos”, sino a los más profesionales, que –como expliqué en detalle en la anterior entrega de **Contexto**-, tienen que enfrentar grandes desafíos metodológicos, asignando indecisos, enfrentando cambios en la proporción de potenciales votantes que finalmente acuden al cuarto oscuro, etc.

En este contexto las PASO del domingo próximo se convertirán en una gigantesca encuesta, que no se basará en una muestra sino en el universo. Será importante votar y también interpretar correctamente los resultados.

Al respecto cabe recordar que el Frente para la Victoria presenta un sólo candidato (Scioli), mientras que la alianza Cambiemos presenta 3 (Macri, Carrió y Sanz). ¿Cómo hay que “leer” los resultados? Los canales de TV oficialistas presentarán los resultados por candidato, los opositores por alianza. ¿Qué es lo correcto, con vistas a las elecciones del 25 de octubre? Esto último. Claro que no todos los votos de Cambiemos irán automáticamente al ganador de la interna (Lousteau, por ejemplo, dijo que no votaría a Macri), pero la mayoría sí.

Así que, como se canta en Turandot, el domingo próximo “nadie dormirá”.

. . .

Como dije más arriba, particularmente desde la segunda vuelta en CABA los argentinos estamos tomando las encuestas con más pinzas que antes.

Hecha esta reserva, reproduzco los últimos resultados de algunas de ellas.

Primero los números, ordenados de menor a mayor en la diferencia porcentual (PASO nacionales) entre el Frente para la Victoria y Cambiemos.

“Alguien”, por encargo de empresas extranjeras y embajadas (según parece, tiene como principal activo haber pronosticado correctamente la segunda vuelta en la CABA). Frente para la Victoria 38%, Cambiemos 37%. Diferencia, 1 punto porcentual.

Giacobbe, Frente para la Victoria 36,1%, Cambiemos 32,3%. Diferencia, 3,8 puntos porcentuales.

Management & Fit. Frente para la Victoria 35,3%, Cambiemos 30,5%. Diferencia de 4,8 puntos porcentuales.

Poliarquía. Frente para la Victoria 37,6%, Cambiemos 30,7%. Diferencia de 6,9 puntos porcentuales.

Debidamente modificado, resulta relevante el chiste que dice que Dios creó a los encuestadores electorales para hacernos pensar que la meteorología es una ciencia exacta.

Insisto: el domingo próximo por la noche, junto al televisor, mucha paciencia y tranquilizadores.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.356; Agosto 3, 2015.

¿LLEGA “LA ECONOMIA” AL 10.XII.15?

Como la enorme mayoría de las preguntas interesantes, la que aparece en el título de estas líneas no tiene contestación precisa.

Lo cual no quiere decir que no haya compatriotas que, con gran firmeza, contestan que sí, y otros que –con igual firmeza- sostienen que no.

¿A qué llamamos “la economía”? Buen interrogante, para ver si referido al valor de algunas variables, se puede decir algo. Candidatos: el precio del dólar, en el segmento oficial del mercado de cambios; la tasa de inflación; el aumento o la disminución del volumen de ventas; la tasa de desocupación, etc.

El contexto en el cual hay que responder el interrogante es bien claro. El actual gobierno se va, de manera que enfrenta todas las debilidades propias de quien se está retirando, y encima con fuertes problemas de falta de credibilidad.

Para un economista, los valores de las variables son síntomas de causas más profundas. En el caso que nos ocupa, de cuánto la población le cree al gobierno. Si este gobierno eliminara el cepo se quedaría sin reservas en horas. A otro gobierno, inicialmente al menos, le puede ir bien diferente.

El precio del dólar blue depende esencialmente de la demanda de pesos, porque en definitiva los dólares se intercambian con pesos. El reciente aumento de las tasas de interés en pesos, de un punto porcentual la tasa anual, es absolutamente insuficiente si se llegara a producir un desplazamiento masivo de la demanda de pesos a la de dólares.

Si –Dios no lo permita- se produjera dicho desplazamiento, como el equipo económico –más precisamente su titular- está en campaña, no tiene pensado cómo reaccionar. Como buen equipo económico que se va, tratará de hacer “nada de nada de nada”. Lo que terminará haciendo dependerá de las circunstancias.

Aquí es donde hay que insertar la conexión entre expectativas y realidad. Si creo que viene el “Diluvio Universal”, porque descuento que el actual equipo económico no tiene cómo frenar una estampida, o si calculo que el próximo gobierno arrancará su gestión reequilibrando los precios relativos y ajustando en el plano fiscal, “por si las moscas” me gustará mirar el proceso habiendo dolarizado mis tenencias financieras; y si mi desplazamiento hacia el dólar

no sólo significa intentar reducir el valor real de mis tenencias financieras, sino también comprimir en algo mis gastos, también se generará una recesión.

Como bien observa el lector atento, todo esto es conjetural. Los candidatos de la oposición rezan para que “la economía no llegue”, los del oficialismo para que llegue. Ni unos ni otros tienen la menor idea de lo que puede llegar a ocurrir, no porque sean brutos sino porque es imposible saber.

¿Cómo debemos tomar las decisiones, en este contexto? La diferencia entre negocio y empresa es muy importante. Ejemplo de negocio es una compraventa única de algún bien. La empresa es un organismo vivo, que funciona de manera continua.

No sé si éste es el momento para comprar dólares, terrenos o turrón de maní, para venderlos en febrero de 2016 y ganar la diferencia. Pero ésta no es la preocupación empresaria.

Esta última tiene que ver con el hecho de que, todos los días, las empresas producen, compran, venden, facturan, pagan, cobran, etc. Un proceso que no puede “parar hasta que aclare”.

La toma de decisiones empresaria tiene que basarse en el denominado esquema error tipo I, error tipo II. Es imposible saber hoy si la economía “llegará” al 10 de diciembre de 2015, pero debemos tomar las decisiones sobre la base de que llegará, embromándonos si no lo hace; y no tomarlas sobre la base de que no llegará, embromándonos si sí lo hace.

Ejemplo: hay que seguir vendiendo. ¿Y si aparece una híper entre el momento en que se facturó y se cobró? Joderse, como dirían los españoles. Pero no conozco a ningún empresario que, en el nombre de dudas como ésta, se niega a vender y envuelve a su empresa en papel celofán, a la espera de tiempos mejores.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.356; Agosto 3, 2015.

JULIO: MAS DESPIDOS, MENOS SUSPENSIONES

Según el semanario Tendencias económicas, entre julio de 2014 y de 2015 el número de despidos aumentó 115,3%, mientras que el de suspensiones cayó 12,6%.

En tanto que comparando los 7 primeros meses del año pasado y del presente, el número de despidos disminuyó 54,3% y el de suspensiones declinó 58,1%.

Contexto viene observando, a lo largo de 2015, una sistemática caída, tanto en el número de despidos como de suspensiones, con respecto a lo verificado en 2014. Recién en julio, en el caso de los despidos, se revirtió el signo de la variación.

No hagamos una teoría de un sólo número, pero para pronosticar el próximo número el último tiene más importancia que los anteriores.

Estos números son congruentes con un nivel de actividad económica que no registra ni fuertes aumentos ni un parate, sino una situación intermedia.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.356; Agosto 3, 2015.

DESPIDOS Y SUSPENSIONES

Fuente: Tendencias Economicas
(1986=100)

Período	Despidos	Suspensiones	Período	Despidos	Suspensiones
2008	96,9	1024,6	(variaciones, en %)		
2009	568,8	956,4			
2010	65,9	407,1	Jul.15/jul.14	115,3	-12,6
2011	25,7	179,9	7 meses 2015/7 meses 2014	-54,3	-58,1
2012	152,9	292,4			
2013	52,1	68,6			
2014	96,6	506,5			
7 meses 2014	92,7	445,3			
7 meses 2015	42,4	186,8			
Ene.12	202,7	261,1	Ene.15	16,3	85,4
Feb.	67,2	316,7	Feb.	28,5	52,2
Mar.	206,3	261,9	Mar.	6,3	22,7
Abr.	58,3	571,8	Abr.	39,6	351,5
May.	150,7	229,3	May.	49,0	221,5
Jun.	388,1	731,7	Jun.	19,2	24,5
Jul.	186,7	351,1	Jul.	137,6	549,6
Ago.	112,7	517,1			
Set.	298,8	157,4			
Oct.	71,0	106,5			
Nov.	21,2	0,4			
Dic.	70,6	3,6			
Ene.13	78,6	19,3			
Feb.	8,0	128,7			
Mar.	38,6	161,7			
Abr.	58,1	29,5			
May.	57,6	0			
Jun.	1,1	26,8			
Jul.	8,7	82,5			
Ago.	9,7	108,8			
Set.	21,2	171			
Oct.	15,9	80,4			
Nov.	256,8	15			
Dic.	70,8	0			
Ene.14	16,4	74,8			
Feb.	148,6	328,6			
Mar.	67,1	359,6			
Abr.	151,8	223,1			
May.	156,3	879,2			
Jun.	44,5	622,8			
Jul.	63,9	629,1			
Ago.	81,3	1478,0			
Set.	106,8	751,9			
Oct.	203,3	509,9			
Nov.	90,3	221,2			
Dic.	28,5	0			

CONTEXTO; Entrega N° 1.356; Agosto 3, 2015.

PBI EE UU, RECUPERACION EN EL SEGUNDO TRIMESTRE

Según la estimación recontrapreliminar, ajustado por estacionalidad el PBI real aumentó 2,3% anualizado, entre el primer y el segundo trimestres de 2015.

Como bien sabe el lector de **Contexto**, la aclaración de estimación recontrapreliminar es importante, porque la historia suele variar de manera significativa, cuando dentro de pocas semanas se publiquen las estimaciones revisada y “definitiva”.

Crecimiento promedio, a la luz de la evolución de los últimos años (ver la porción superior del cuadro que acompaña estas líneas, que pone el último dato en perspectiva). Bien atrás quedó el impacto de la denominada crisis subprime, que produjo la recesión de 2009.

Claro que Janet Yellen, titular del FED, y el resto de los funcionarios de la institución que votan modificar las tasas de interés, no sólo miran este indicador para actuar. De hecho miran muchos, y finalmente deciden.

La señora Yellen es partidaria de quitar el pie del acelerador ahora, para no tener que apretar el freno dentro de un semestre. Lo cual implica que, probablemente en setiembre próximo, las tasas de interés que maneja la institución que preside aumenten un cuarto de punto porcentual anual. Sí, como lo lee. Lo cual puede ser significativo en Estados Unidos, en nuestro país luce intrascendente.

¿Y el resto del mundo, ya que estamos? En el banco de datos que semanalmente publica The economist, entre la cincuentena de países analizados, este año el PBI sólo caerá en 4 de ellos: Argentina, Brasil, Rusia y Venezuela. Ni siquiera Grecia, según la referida publicación. En cualquier caso el sistema económico internacional está lejos de colapsar, no importa lo que se diga en contrario.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.356; Agosto 3, 2015.

PBI DE ESTADOS UNIDOS, desestacionalizado

Período	A precios corrientes (miles de millones de u\$s)	1929= 100	(variación, en %)	A precios de 2009 (miles de millones de u\$s)	1929= 100	(variación, en %)	(variación, anualizada, en %)	2007 100	x-2007 (var., eq. an., en %)
(anual)									
1929	104,6	100,0		1.055,6	100,0				
1930	92,2	88,1	-11,9	965,8	91,5	-8,5			
1931	77,4	74,0	-16,1	904,1	85,6	-6,4			
1932	59,5	56,9	-23,1	787,5	74,6	-12,9			
1933	57,2	54,7	-3,9	777,6	73,7	-1,3			
2007	14.480,3		4,5	14.876,8		1,8		100	
2008	14.720,3		1,7	14.833,6		-0,3		99,7	-0,3
2009	14.417,9		-2,1	14.417,9		-2,8		96,9	-1,6
2010	14.958,3		3,7	14.779,4		2,5		99,3	-0,2
2011	15.517,9		3,7	15.020,6		1,6		101,0	0,2
2012	16.155,3		4,1	15.354,6		2,2		103,2	0,6
2013	16.663,2		3,1	15.583,3		1,5		104,7	0,8
2014	17.348,1		4,1	15.961,7		2,4		107,3	1,0
(trimestral, anualizado)									
2008q1	14.672,9		-0,1	14.895,4		-0,7	-2,7		
2008q2	14.817,1		1,0	14.969,2		0,5	2,0		
2008q3	14.844,3		0,2	14.895,1		-0,5	-2,0		
2008q4	14.546,7		-2,0	14.574,6		-2,2	-8,3		
2009q1	14.381,2		-1,1	14.372,1		-1,4	-5,4		
2009q2	14.342,1		-0,3	14.356,9		-0,1	-0,4		
2009q3	14.384,4		0,3	14.402,5		0,3	1,3		
2009q4	14.564,1		1,2	14.540,2		1,0	3,9		
2010q1	14.672,5		0,7	14.597,7		0,4	1,6		
2010q2	14.879,2		1,4	14.738,0		1,0	3,9		
2010q3	15.049,8		1,1	14.839,3		0,7	2,8		
2010q4	15.231,7		1,2	14.942,4		0,7	2,8		
2011q1	15.238,4		0,0	14.881,3		-0,4	-1,6		
2011q2	15.460,9		1,5	14.989,6		0,7	2,9		
2011q3	15.587,1		0,8	15.021,1		0,2	0,8		
2011q4	15.785,3		1,3	15.190,3		1,1	4,6		
2012q1	15.973,9		-3,1	15.291,0		0,7	2,7		
2012q2	16.121,9		0,5	15.362,4		0,5	1,9		
2012q3	16.227,9		0,1	15.380,8		0,1	0,5		
2012q4	16.297,3		0,0	15.384,3		0,0	0,1		
2013q1	16.440,7		0,5	15.457,2		0,5	1,9		
2013q2	16.526,8		0,3	15.500,2		0,3	1,1		
2013q3	16.727,5		0,7	15.614,4		0,7	3,0		
2013q4	16.957,6		0,9	15.761,5		0,9	3,8		
2014q1	16.984,3		-0,2	15.724,9		-0,2	-0,9		
2014q2	17.270,0		1,1	15.901,5		1,1	4,6		
2014q3	17.522,1		1,1	16.068,8		1,1	4,3		
2014q4	17.615,9		0,5	16.151,4		0,5	2,1		
2015q1	17.649,3		0,2	16.177,3		0,2	0,6		
2015q2	17.840,5		0,6	16.270,4		0,6	2,3		

CONTEXTO; Entrega N° 1.356; Agosto 3, 2015.

IMPUESTOS OBJETIVOS Y SUBJETIVOS

Quizás la nomenclatura no sea la más apropiada y de repente es antigua, pero así fue como aprendí una distinción importante.

El monto que cada contribuyente tiene que pagar en concepto de determinado impuesto surge de multiplicar la tasa (o alícuota) del impuesto, por la base imponible, es decir, el valor de aquella variable sobre la que recae el impuesto.

La alícuota está en la ley, o en su reglamentación. Máxima de 35%, en el caso del impuesto a las ganancias, 21% en el caso del impuesto al valor agregado.

La cuestión está en la determinación de la base imponible.

Aquí es donde entra la distinción entre impuestos objetivos y subjetivos.

En un extremo está lo que pagamos en concepto de patente del auto. El monto se determina en función del modelo del rodado y el año en el cual fue fabricado. Muy simple, tanto que cada uno de los propietarios de autos recibe una boleta de la autoridad competente, donde figura el monto que tiene que pagar. Este es un ejemplo de impuesto objetivo.

En el otro extremo está lo que pagamos en concepto de impuesto a las ganancias, o al valor agregado. En estos casos la autoridad competente no cuenta con suficiente información como para determinar cuánto tenemos que pagar, por lo cual el monto surge de la declaración que realiza el contribuyente. Estos son ejemplos de impuestos subjetivos.

¿Por qué es importante la diferencia? Por las diferentes habilidades que las autoridades competentes tienen que desarrollar en un caso y en el otro, para verificar el correcto cumplimiento de las obligaciones impositivas.

En efecto, en el caso del impuesto a la patente la verificación del pago es un acto administrativo, “robótico”. Cuando un agente de tránsito nos para en la ruta, entre otras cosas nos pide la boleta del impuesto al automotor, y le alcanza con mirar que efectivamente se realizó el pago.

En cambio, en el caso del impuesto a las ganancias, la verificación de la corrección de la declaración supone la habilidad para descubrir si el contribuyente, al determinar él (o ella)

mismo el monto a abonar, no se habrá olvidado de incluir algún ingreso, y si sólo habrá incluido como gastos aquellos que fueron necesarios para generar los ingresos. Todo lo cual convierte a la verificación de los impuestos subjetivos, en una labor que no tiene nada de administrativa o de “robótica”.

Si usted fuera inspector impositivo, y tuviera que verificar si los contribuyentes del impuesto a las ganancias están diciendo la verdad, ¿por dónde comenzaría su trabajo?

Dejemos de lado la tontería implícita en el hecho de que, cuando realizó alguna actividad gravada, al contribuyente le retuvieron cierto monto, a cuenta del impuesto, información que ya está en poder de la AFIP, y resulta que luego “se olvida” de incluirla en su declaración impositiva. Partamos de la base de que esto se realizó correctamente.

Puesto en el lugar de un inspector impositivo, yo comenzaría buscando comportamientos estadísticamente atípicos. Ejemplo: un monotributista que viajó a París ocupando un asiento de primera clase en un avión. Claro que pueden existir comportamientos estadísticamente atípicos “para el otro lado” (ejemplo: un magnate, que paga mucho impuesto y sólo come fideos), pero este último caso no interesa tanto porque –salvo en el caso de la sospecha de lavado de dinero-, para la autoridad encargada de recaudar, que se paguen impuestos no es un problema.

El comportamiento estadísticamente atípico es una sospecha, no una prueba de evasión fiscal. Conozco personas que gastan una enorme proporción de sus ingresos en... ópera, y no tienen problema en concurrir a todos los teatros vistiendo las mismas prendas. Tienen una sola pollera, o un sólo pantalón, pero están en condiciones de comparar cómo fue entonado el brindis de La Traviata por una docena de cantantes.

Los comportamientos estadísticamente atípicos, entonces, sólo tienen que generar una “amable” conversación entre el contribuyente impositivo y el inspector. Si éste es convencido, terminó la verificación; si la explicación no resulta factible, prosigue. No hay tantas abuelitas que donan cuantiosas herencias y explican por qué tanta gente gasta tanto más de lo que gana.

¿Por qué no existen sólo impuestos objetivos, y resolvemos el problema de la evasión? Porque por su naturaleza los impuestos objetivos son específicos, y por consiguiente alientan la elusión, es decir, la posibilidad de gambetear el pago de un impuesto trasladando la demanda hacia el sustituto que continúa exento.

Como se ve, no es fácil la vida de quienes diseñan e implementan sistemas impositivos.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.356; Agosto 3, 2015

MASAHIKO AOKI

(1938 - 2015)

Nació en Nagoya, Japón.

Estudió en las universidades de Tokio y de Minnesota.

Enseñó en las universidades Stanford, Harvard y de Kyoto.

Presidió la Asociación Económica de Japón y –sucediendo al argentino Guillermo Calvo- la Asociación Internacional de Economía. Fue miembro distinguido de la Sociedad Econométrica.

A propósito del caso de Aoki, más de uno preguntó: ¿por qué ningún japonés ganó todavía el premio Nobel en economía?

¿Por qué los economistas nos acordamos de Aoki? Por sus contribuciones al análisis institucional comparado, la gobernancia corporativa, la teoría de la empresa y el desarrollo comparado de Asia del Este. Según Takeo Hoshi, porque “fue el primer académico que aplicó rigurosamente las herramientas del análisis económico moderno, al estudio de la economía japonesa” (Parker, 2015).

“A comienzos de la década de 1990, junto con Paul Migrom, Avner Greif, Yingyl Qian y Marcel Fafchamp, creó el análisis institucional comparado como campo de estudio... Para los economistas mencionados, las instituciones son un fenómeno de equilibrio en el contexto de los juegos societarios, más que un fenómeno exógeno como la legislación, las políticas y la cultura. A partir de allí plantearon conceptos básicos como los de complementariedades institucionales, arraigos sociales (juegos ligados) y representación pública” (Wikipedia). “Contrastó las formas de organización de las economías de Estados Unidos y Japón” (Parker, 2015).

Es autor de Teoría de la firma basada en juegos cooperativos, publicado en 1984; Análisis económico de la empresa japonesa, editor, también publicado en 1984; Información, incentivos y negociación, en la economía japonesa, que viera la luz en 1988; Las empresas

japonesas: fuentes de competitividad, con R. Dove, publicado en 1994; El sistema bancario japonés y su relevancia para economías en vías de desarrollo y en transición, editor, con H. Patrick, también publicado en 1994; Gobernanza corporativa en economías en transición, editor, también publicado en 1994; Información, gobernanza corporativa y diversidad institucional: Japón, Estados Unidos y las economías en transición, en perspectiva histórica, publicado en 1995; El rol del Estado en el desarrollo económico de Asia del Este: análisis institucional comparativo, editor, con H. Kim y M. Okuno-Fujiwara, publicado en 1997; Comunidades y mercados en el desarrollo económico, editor, con Y. Hayami, publicado en 2001; Hacia un análisis institucional comparado, también publicado en 2001; y Corporaciones en un ámbito de diversidad evolutiva, publicado en 2010.

Blaug, M. y Vane, H. R. (2003): Who's who in economics, Edward Elgar.

Parker, C. F. (2015): "Groundbreaking Stanford economist Masahiko Aoki dies at 77", Stanford report, 17 de julio.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$/ quintal)	Soja (us\$ neto retenc. /tn)	Soja (us\$ en Chicago /tn)
		Encuesta BCRA		Call	Presente	refer.	futuro	Índice Merval (Lider)	Índice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ kilo)				
		Caja ahorro	P. fijo 7 a 59 d.	bancos tasa fija en \$	Libre (\$ por us\$)	BCRA (\$ por us\$)	Com. A a fin de mes					Rofex* (\$ por us\$)			
		en \$ (mensual, %)	en \$ (anual, %)	en \$ (anual, %)	us\$	us\$	us\$	us\$	us\$						
Promedios															
2011	682	0,02	0,92	10,20	4,1579	4,1308	4,1447	4,1778	3,099,1	2,567,2	8,359	2,01	21,61	318,5	0,0
2012	985	0,02	1,03	9,99	4,5665	4,5507	4,5740	4,6301	2,494,3	1,777,2	9,014	1,98	23,50	369,6	539,1
2013	1.067	0,02	1,22	12,58	5,4834	5,4820	5,5286	5,6479	3,985,5	2,919,5	9,925	1,81	29,28	338,0	515,6
2014	786	0,02	1,76	18,01	8,1385	8,1194	8,1808	8,3567	8,065,1	6,762,7	15,474	1,90	21,51	305,7	457,8
Ene.15	732	0,02	1,67	22,89	8,6179	8,6025	8,6636	8,8235	8,519,0	7,984,0	15,507	1,80	17,45	285,7	367,4
Feb.15	685	0,02	1,68	20,79	8,7000	8,6856	8,7466	8,9323	9,298,8	9,028,9	16,613	1,91	16,73	273,8	364,5
Mar.15	593	0,02	1,76	20,91	8,7945	8,7800	8,8613	9,0427	10,526,7	11,015,8	16,570	1,88	14,98	244,3	359,6
Abr.15	604	0,02	1,75	18,31	8,8757	8,8620	8,9308	9,0764	11,729,4	11,253,6	16,510	1,86	14,88	218,8	356,4
May.15	595	0,02	1,74	22,33	8,9617	8,9477	8,9996	9,1291	11,818,3	10,705,7	16,913	1,89	14,98	216,3	351,6
Jun.15	593	0,02	1,75	17,87	9,0543	9,0413	9,0995	9,2233	11,343,0	10,163,5	17,858	1,97	14,22	216,5	354,2
2015															
Jun. 16	588	0,02	1,82	16,50	9,0550	9,0450	9,1020	9,2310	11,343,8	9,955,4	17,171	1,90	14,13	215,0	344,6
Jun. 17	621	0,02	1,27	15,75	9,0600	9,0480	9,1030	9,2310	11,151,5	9,578,3	16,962	1,87	13,96	218,0	351,8
Jun. 18	629	0,02	1,77	15,17	9,0650	9,0520	9,1010	9,2290	11,263,7	9,534,1	16,962	1,87	13,80	218,0	356,1
Jun. 19	652	0,02	1,81	15,13	9,0700	9,0520	9,0970	9,2260	11,221,7	9,632,7	17,715	1,95	13,69	216,0	357,0
Jun. 22	627	0,02	1,83	15,05	9,0750	9,0610	9,0900	9,2160	11,582,7	10,140,7	17,715	1,95	13,82	218,0	363,6
Jun. 23	614	0,02	1,79	15,07	9,0750	9,0650	9,0920	9,2150	11,527,7	10,082,4	17,645	1,94	13,79	218,0	362,9
Jun. 24	621	0,02	1,79	19,68	9,0800	9,0690	9,0920	9,2150	11,553,4	10,010,0	18,521	2,04	13,80	215,0	360,7
Jun. 25	595	0,02	1,71	17,64	9,0850	9,0720	9,0890	9,2100	11,453,3	10,069,9	18,521	2,04	14,06	219,0	367,5
Jun. 26	589	0,02	1,71	16,78	9,0900	9,0770	9,0880	9,2040	11,684,4	10,140,3	18,938	2,08	14,33	221,0	368,2
Jun. 29	617	0,02	1,65	15,70	9,0950	9,0820	9,0850	9,2010	11,305,5	9,851,4	18,938	2,08	14,03	219,0	368,4
Jun. 30	631	0,02	1,74	16,34	9,1000	9,0820	9,0865	9,2040	11,656,8	10,185,4	18,597	2,04	14,33	226,0	388,1
Jul. 1	624	0,02	1,78	20,92	9,1050	9,0920	9,2020	9,3150	11,670,9	10,306,2	16,732	1,84	14,20	225,0	383,6
Jul. 2	619	0,02	1,82	20,13	9,1100	9,0970	9,2010	9,3160	11,809,2	10,459,1	17,630	1,94	14,67	227,5	384,1
Jul. 3	619	0,02	1,80	20,67	9,1150	9,1020	9,2010	9,3160	11,766,1	10,534,2	17,112	1,88	14,60	225,5	384,1
Jul. 6	625	0,02	1,67	20,54	9,1200	9,1070	9,1980	9,3160	11,789,2	10,691,8	17,112	1,88	14,69	225,5	379,9
Jul. 7	625	0,02	1,78	21,13	9,1250	9,1130	9,1970	9,3150	11,842,6	11,735,0	18,224	2,00	14,60	224,0	368,2
Jul. 8	635	0,02	1,78	20,94	9,1300	9,1170	9,1980	9,3160	11,511,3	10,449,3	18,982	2,08	14,39	225,0	369,7
Jul. 9	618	0,02	1,78	20,94	9,1300	9,1170	9,1980	9,3160	11,769,4	10,590,5	18,982	2,08	14,39	225,0	381,3
Jul. 10	595	0,02	1,67	23,62	9,1350	9,1220	9,1990	9,3170	11,690,0	10,542,8	20,324	2,22	14,77	235,0	383,4
Jul. 13	597	0,02	1,78	26,18	9,1400	9,1270	9,2000	9,5440	11,949,1	10,765,2	20,324	2,22	14,79	235,0	384,1
Jul. 14	591	0,02	1,50	26,85	9,1450	9,1270	9,2030	9,3230	12,263,2	11,108,7	21,848	2,39	14,86	234,0	381,8
Jul. 15	577	0,02	1,49	27,97	9,1500	9,1360	9,2030	9,3270	12,301,9	11,279,7	19,685	2,15	14,76	232,0	376,6
Jul. 16	581	0,02	1,58	28,96	9,1550	9,1420	9,2050	9,3270	12,438,3	11,443,2	18,013	1,97	15,08	234,6	374,4
Jul. 17	585	0,02	1,27	27,72	9,1600	9,1460	9,2040	9,3250	12,377,7	11,540,8	18,839	2,06	15,04	235,0	372,9
Jul. 20	582	0,02	1,76	27,62	9,1650	9,1500	9,1980	9,3220	11,981,6	11,174,6	18,480	2,02	14,90	230,0	370,3
Jul. 21	585	0,02	1,82	26,62	9,1700	9,1550	9,1980	9,3260	12,146,4	11,246,3	17,140	1,87	15,01	235,0	374,3
Jul. 22	589	0,02	1,82	25,28	9,1700	9,1600	9,1980	9,3290	11,682,3	10,898,9	16,650	1,82	15,13	239,5	375,1
Jul. 23	591	0,02	1,87	24,41	9,1750	9,1640	9,1980	9,3310	11,625,2	10,882,5	16,650	1,81	15,21	238,5	375,1
Jul. 24	597	0,02	1,87	24,76	9,1800	9,1680	9,1950	9,3300	10,904,1	10,187,5	16,446	1,79	14,89	233,0	364,2
Jul. 27	612	0,02	1,83	24,54	9,1850	9,1730	9,1920	9,3240	10,588,1	9,994,4	16,446	1,79	14,53	228,0	353,2
Jul. 28	610	0,02	1,92	22,58	9,1900	9,1780	9,1920	9,3250	10,939,6	10,151,8	17,107	1,86	14,78	233,0	358,2
Jul. 29	606	0,02	1,69	19,40	9,1950	9,1820	9,1900	9,3250	11,313,7	10,420,6	18,510	2,01	14,84	234,0	361,2
Jul. 30	609	0,02	1,80	19,07	9,1950	9,1840	9,1890	9,3250	11,224,6	10,458,9	18,510	2,01	15,00	235,0	363,9

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

Fecha	Oro, divisas y coloca- ciones us\$	Circulación monetaria	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases	Pasivos finan- cieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
2011	46.376	173.056	49.866	222.922	24.636	66.347	0	13.094	326.999
2012	43.290	237.010	70.342	307.352	41.632	79.100	0	15.370	443.454
2013	30.599	289.208	87.988	377.196	71.335	95.268	0	5.345	549.144
2014	31.443	358.752	103.812	462.564	72.299	221.490	5.631	32.154	794.138
Ene.15	31.452	341.072	106.923	447.995	74.069	252.965	5.986	23.627	804.642
Feb.15	31.470	341.149	105.259	446.408	81.466	272.955	5.917	23.519	830.266
Mar.15	31.490	350.338	90.016	440.354	74.229	263.483	11.732	33.606	823.404
Abr.15	33.909	352.080	117.012	469.092	71.171	272.054	14.848	8.482	835.647
May.15	33.283	360.765	101.339	462.104	69.307	272.286	15.114	33.185	851.996
Jun.15	33.851	387.519	95.200	482.719	69.823	286.319	15.600	37.065	891.526
2015									
Jun. 9	33.795	375.396	115.580	490.976	70.059	272.030	15.356	14.042	862.463
Jun. 10	33.807	375.952	119.479	495.431	69.913	272.200	15.456	11.439	864.439
Jun. 11	33.813	376.423	128.053	504.476	69.780	272.200	15.465	12.332	874.253
Jun. 12	33.813	375.909	125.540	501.449	70.424	272.200	15.473	14.944	874.490
Jun. 15	33.817	375.898	126.216	502.114	71.352	272.200	15.479	15.374	876.519
Jun. 16	33.816	375.587	123.512	499.099	71.487	272.166	15.486	17.623	875.861
Jun. 17	33.818	374.840	114.840	489.680	71.679	276.234	15.438	21.171	874.202
Jun. 18	33.824	374.675	111.911	486.586	71.369	276.296	15.443	21.219	870.913
Jun. 19	33.829	375.469	106.011	481.480	71.185	276.296	15.450	24.076	868.488
Jun. 22	33.821	376.207	104.047	480.254	71.364	276.296	15.458	24.557	867.929
Jun. 23	33.816	376.614	106.988	483.602	70.390	276.217	15.464	24.889	870.563
Jun. 24	33.821	377.334	110.199	487.533	69.680	286.120	15.571	15.371	874.275
Jun. 25	33.835	378.685	102.656	481.341	69.941	286.319	15.578	34.690	887.869
Jun. 26	33.833	381.148	106.736	487.884	69.817	286.319	15.584	30.859	890.463
Jun. 29	33.842	384.052	100.942	484.994	69.463	286.319	15.592	34.422	890.789
Jun. 30	33.851	387.519	95.200	482.719	69.823	286.319	15.600	37.065	891.526
Jul. 1	33.847	389.228	111.104	500.332	69.491	287.572	15.752	20.676	893.823
Jul. 2	33.850	392.851	111.821	504.672	70.088	287.572	15.762	16.444	894.538
Jul. 3	33.849	396.138	114.456	510.594	70.105	286.007	15.769	10.422	892.898
Jul. 6	33.834	400.134	109.475	509.609	70.924	286.007	15.778	20.485	902.803
Jul. 7	33.829	402.741	111.075	513.816	71.331	286.007	15.787	17.752	904.693
Jul. 8	33.829	405.626	109.242	514.868	70.762	284.357	15.980	19.760	905.727
Jul. 10	33.834	407.566	110.215	517.781	71.833	284.357	15.987	17.259	907.218
Jul. 13	33.841	407.894	107.906	515.800	71.725	284.357	15.996	18.586	906.465
Jul. 14	33.837	406.760	110.580	517.340	72.318	283.598	16.005	16.981	906.242
Jul. 15	33.843	405.358	111.121	516.479	73.339	282.919	16.247	18.874	907.857
Jul. 16	33.843	403.951	111.610	515.561	73.772	282.820	16.254	20.260	908.667
Jul. 17	33.853	402.618	115.503	518.121	73.543	282.820	16.263	18.020	908.768
Jul. 20	33.845	401.928	126.121	528.049	74.071	282.820	16.272	16.823	918.034
Jul. 21	33.861	401.009	130.373	531.382	73.491	282.820	16.279	15.743	919.715
Jul. 22	33.928	400.130	132.789	532.919	73.151	281.222	16.335	15.851	919.478
Jul. 23	33.929	399.530	133.651	533.181	73.984	281.222	16.344	16.087	920.818
Jul. 24	33.933	399.648	119.755	519.403	73.912	281.222	16.352	29.376	920.265

CONTEXTO; Entrega N° 1.356; Agosto 3, 2015

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													
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
2012	720.624	552.262	502.487	87.492	84.942	87.810	224.067	18.176	10.961	4.555	5.504	903	168.362
2013	924.900	703.971	657.906	109.187	113.691	119.656	292.349	23.023	8.429	3.172	4.372	885	220.929
2014	1.136.904	876.216	807.334	136.932	147.868	150.617	342.691	29.226	8.488	3.269	4.163	1.056	260.689
Ene.15	1.312.398	1.001.136	922.235	162.642	168.962	178.910	379.217	32.503	9.172	3.700	4.132	1.340	311.262
Feb.15	1.356.132	1.045.348	964.431	164.158	160.054	179.782	426.782	33.655	9.316	3.998	4.086	1.232	310.784
Mar.15	1.380.734	1.068.892	983.411	165.875	172.856	181.116	429.877	33.686	9.737	4.337	4.222	1.179	311.842
Abr.15	1.395.168	1.079.873	996.085	170.233	183.142	179.827	427.063	35.819	9.451	4.032	4.316	1.103	315.295
May.15	1.430.605	1.106.665	1.020.422	173.188	188.207	186.665	434.054	38.308	9.638	4.243	4.336	1.059	323.941
Jun.15	1.480.687	1.142.639	1.053.004	178.264	194.496	200.461	442.499	37.284	9.913	4.477	4.380	1.056	338.048
2015													
Jun. 9	1.455.761	1.117.032	1.028.857	172.322	178.325	199.152	440.183	38.875	9.773	4.305	4.384	1.084	338.729
Jun. 10	1.458.703	1.118.547	1.030.513	172.978	181.773	196.705	440.793	38.264	9.751	4.299	4.392	1.060	340.156
Jun. 11	1.470.406	1.131.701	1.043.535	175.240	192.247	195.988	442.302	37.758	9.761	4.289	4.408	1.064	338.705
Jun. 12	1.471.133	1.133.342	1.045.060	173.897	194.181	194.973	443.085	38.924	9.770	4.289	4.417	1.064	337.791
Jun. 15	1.473.394	1.135.930	1.046.982	177.937	198.578	190.733	438.263	41.471	9.839	4.363	4.390	1.086	337.464
Jun. 16	1.474.332	1.138.269	1.049.357	178.113	200.318	190.046	442.716	38.164	9.830	4.336	4.399	1.095	336.063
Jun. 17	1.474.182	1.138.266	1.049.264	179.381	199.650	190.384	442.810	37.039	9.837	4.352	4.395	1.090	335.916
Jun. 18	1.480.829	1.143.729	1.054.827	179.650	200.659	192.905	444.641	36.972	9.821	4.348	4.403	1.070	337.100
Jun. 19	1.479.830	1.140.363	1.051.546	178.304	192.270	198.638	446.267	36.067	9.807	4.387	4.365	1.055	339.467
Jun. 22	1.484.645	1.143.360	1.050.182	182.323	191.557	194.525	443.071	38.706	10.284	4.883	4.342	1.059	341.285
Jun. 23	1.497.243	1.155.869	1.062.695	183.933	202.925	194.336	444.639	36.862	10.279	4.876	4.360	1.043	341.374
Jun. 24	1.503.878	1.161.734	1.069.140	182.234	208.507	194.662	447.075	36.662	10.210	4.814	4.375	1.021	342.144
Jun. 25	1.522.996	1.179.970	1.087.387	183.181	225.232	198.023	446.500	34.451	10.205	4.815	4.383	1.007	343.026
Jun. 26	1.529.182	1.183.576	1.090.939	182.714	223.806	199.789	449.142	35.488	10.206	4.808	4.352	1.046	345.606
Jun. 29	1.534.123	1.187.183	1.094.721	187.895	219.681	207.145	441.742	38.258	10.181	4.778	4.295	1.108	346.940
Jun. 30	1.542.172	1.193.727	1.100.727	184.046	199.200	232.545	446.456	38.480	10.235	4.846	4.373	1.016	348.445
Jul. 1	1.539.604	1.188.029	1.094.300	180.386	191.281	240.620	446.050	35.963	10.309	4.917	4.389	1.003	351.575
Jul. 2	1.537.606	1.182.213	1.088.474	179.364	186.919	238.774	447.127	36.290	10.304	4.913	4.394	997	355.393
Jul. 3	1.532.583	1.173.752	1.079.353	174.593	176.320	244.249	447.685	36.506	10.371	4.922	4.399	1.050	358.831
Jul. 6	1.539.374	1.176.035	1.081.530	173.860	178.210	247.871	442.700	38.889	10.377	4.939	4.367	1.071	363.339
Jul. 7	1.526.217	1.161.227	1.066.728	172.828	165.537	243.647	444.943	39.773	10.370	4.917	4.403	1.050	364.990
Jul. 8	1.538.502	1.171.989	1.077.555	172.147	179.971	239.962	444.210	41.265	10.358	4.921	4.403	1.034	366.513
Jul. 10	1.543.525	1.174.670	1.079.518	172.528	192.183	229.536	443.895	41.376	10.431	5.018	4.390	1.023	368.855
Jul. 13	1.540.385	1.173.768	1.078.753	172.437	195.431	221.124	443.237	46.524	10.410	4.990	4.370	1.050	366.617
Jul. 14	1.543.029	1.177.431	1.082.458	173.879	197.802	218.494	447.955	44.328	10.400	4.987	4.386	1.027	365.598
Jul. 15	1.544.322	1.179.568	1.083.583	176.837	200.609	216.133	451.759	38.245	10.506	5.092	4.388	1.026	364.754
Jul. 16	1.540.789	1.175.577	1.079.756	176.359	194.975	212.904	458.014	37.504	10.482	5.092	4.399	991	365.212
Jul. 17	1.541.752	1.176.181	1.080.146	178.177	188.815	212.207	463.391	37.556	10.500	5.092	4.405	1.003	365.571
Jul. 20	1.553.188	1.187.188	1.091.805	180.404	202.777	208.027	461.227	39.370	10.424	5.046	4.371	1.007	366.000
Jul. 21	1.554.613	1.189.802	1.094.436	179.606	207.954	205.675	463.791	37.410	10.417	5.039	4.382	996	364.811
Jul. 22	1.556.535	1.191.576	1.095.936	180.817	208.961	205.346	463.969	36.843	10.441	4.988	4.478	975	364.960
Jul. 23	1.561.339	1.196.275	1.100.682	179.830	216.094	202.582	466.531	35.645	10.431	4.981	4.485	965	365.064
Jul. 24	1.562.997	1.197.197	1.101.599	180.754	216.280	203.335	466.501	34.729	10.427	4.970	4.497	960	365.800

* A partir de CTX N° 937, los depósitos en cuenta corriente (\$ y US\$) excluyen a las cuentas a la vista. Porque el BCRA ahora las incluye en la cuenta global: Otros depósitos.

INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES

Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro (Nueva York, us\$/onza)
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York		Tokio	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)		Dow Jones	Nasdaq	Nikkei	
Promedios												
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	6,3098	1,955	3,25	0,68	12.960,47	2.963,15	9.107,98	1.668,90
2013	1,5196	1,5646	1,3281	97,68	6,1481	2,160	3,25	0,41	15.007,26	3.540,68	13.568,82	1.409,81
2014	1,5147	1,6473	1,3284	105,93	6,1619	2,355	3,25	0,33	16.781,05	4.375,41	15.484,49	1.265,86
Ene.15	1,4222	1,5138	1,1604	118,28	6,2184	2,634	3,25	0,36	17.539,05	4.671,33	17.286,23	1.254,92
Feb.15	1,4125	1,5340	1,1351	118,72	6,2520	2,819	3,25	0,38	17.949,11	4.856,24	18.044,41	1.226,35
Mar.15	1,3851	1,4968	1,0826	120,39	6,2398	3,145	3,25	0,40	17.931,75	4.937,97	19.201,20	1.178,92
Abr.15	1,3839	1,4944	1,0801	119,55	6,2020	3,043	3,25	0,40	17.961,64	4.981,76	19.768,11	1.199,33
May.15	1,4046	1,5459	1,1154	120,85	6,2041	3,059	3,25	0,42	18.133,41	5.032,29	19.910,96	1.198,36
Jun.15	1,4047	1,5581	1,1230	123,69	6,2055	3,110	3,25	0,44	17.917,75	5.073,04	20.403,84	1.181,71
2015												
Jun. 16	1,4068	1,5639	1,1249	123,39	6,2085	3,089	3,25	0,45	17.791,17	5.055,55	20.257,94	1.181,50
Jun. 17	1,4084	1,5832	1,1354	123,40	6,2086	3,053	3,25	0,45	17.935,74	5.064,88	20.219,27	1.183,40
Jun. 18	1,4172	1,5886	1,1378	122,91	6,2075	3,063	3,25	0,44	18.115,84	5.132,95	19.990,82	1.201,10
Jun. 19	1,4121	1,5882	1,1355	122,65	6,2085	3,093	3,25	0,44	18.015,95	5.117,00	20.174,24	1.202,40
Jun. 22	1,4136	1,5817	1,1334	123,45	6,2085	3,086	3,25	0,44	18.015,95	5.153,97	20.428,19	1.184,70
Jun. 23	1,4076	1,5743	1,1167	123,87	6,2065	3,076	3,25	0,44	18.119,78	5.160,10	20.809,42	1.177,40
Jun. 24	1,4064	1,5695	1,1203	123,85	6,2061	3,098	3,25	0,45	18.144,07	5.122,41	20.868,03	1.174,30
Jun. 25	1,4059	1,5736	1,1188	123,53	6,2091	3,128	3,25	0,45	17.890,36	5.112,19	20.771,40	1.172,20
Jun. 26	1,4067	1,5747	1,1165	123,85	6,2084	3,127	3,25	0,45	17.946,68	5.080,50	20.706,15	1.173,50
Jun. 29	1,4032	1,5720	1,1193	122,47	6,2085	3,116	3,25	0,44	17.596,35	4.958,47	20.109,95	1.179,40
Jun. 30	1,4064	1,5700	1,1139	122,49	6,2000	3,102	3,25	0,44	17.619,51	4.986,87	20.235,73	1.172,10
Jul. 1	1,4022	1,5605	1,1044	123,35	6,2008	3,148	3,25	0,45	17.757,91	5.013,12	20.329,32	1.167,50
Jul. 2	1,3993	1,5615	1,1089	122,90	6,2044	3,098	3,25	0,45	17.730,11	5.009,21	20.539,79	1.164,30
Jul. 3	1,3993	1,5575	1,1112	122,80	6,2047	3,134	3,25	0,45	17.730,11	5.009,21	20.539,79	1.167,80
Jul. 6	1,3979	1,5595	1,1045	122,68	6,2089	3,138	3,25	0,44	17.683,58	4.991,94	20.112,12	1.168,80
Jul. 7	1,3949	1,5440	1,0987	122,09	6,2097	3,183	3,25	0,44	17.776,91	4.997,46	20.376,59	1.153,60
Jul. 8	1,3958	1,5360	1,1065	120,84	6,2087	3,235	3,25	0,45	17.515,42	4.909,76	19.737,64	1.158,20
Jul. 9	1,3975	1,5376	1,1074	121,71	6,2087	3,224	3,25	0,45	17.548,62	4.922,40	19.779,83	1.159,70
Jul. 10	1,4047	1,5525	1,1161	122,74	6,2092	3,161	3,25	0,45	17.760,41	4.997,70	19.779,83	1.162,30
Jul. 13	1,3989	1,5477	1,0992	122,62	6,2081	3,134	3,25	0,46	17.977,68	5.071,51	20.089,77	1.157,20
Jul. 14	1,3971	1,5641	1,0998	122,31	6,2088	3,139	3,25	0,46	18.053,58	5.104,89	20.385,33	1.155,00
Jul. 15	1,3976	1,5625	1,0935	122,85	6,2082	3,137	3,25	0,46	18.053,58	5.098,94	20.463,33	1.147,90
Jul. 16	1,3914	1,5605	1,0879	124,15	6,2094	3,152	3,25	0,46	18.120,25	5.163,18	20.600,12	1.143,90
Jul. 17	1,3910	1,5608	1,0827	124,06	6,2085	3,188	3,25	0,46	18.086,45	5.210,14	20.650,92	1.132,30
Jul. 20	1,3886	1,5566	1,0827	124,34	6,2095	3,196	3,25	0,46	18.100,41	5.218,86	20.746,45	1.098,60
Jul. 21	1,3892	1,5564	1,0944	123,81	6,2095	3,175	3,25	0,47	17.919,29	5.208,12	20.841,97	1.101,10
Jul. 22	1,3930	1,5615	1,0939	124,00	6,2093	3,222	3,25	0,47	17.851,04	5.171,77	20.593,67	1.093,40
Jul. 23	1,3960	1,5517	1,0988	123,97	6,2091	3,287	3,25	0,47	17.731,92	5.146,41	20.544,53	1.089,90
Jul. 24	1,3930	1,5510	1,0988	123,79	6,2095	3,356	3,25	0,47	17.568,53	5.088,63	20.350,10	1.098,50
Jul. 27	1,3984	1,5562	1,1093	123,12	6,2091	3,364	3,25	0,47	17.440,59	5.039,78	20.350,10	1.094,50
Jul. 28	1,3974	1,5613	1,1076	123,52	6,2094	3,356	3,25	0,47	17.630,27	5.089,21	20.328,89	1.094,60
Jul. 29	1,3990	1,5600	1,0968	124,12	6,2089	3,326	3,25	0,48	17.751,39	5.111,73	20.302,91	1.095,00
Jul. 30	1,3944	1,5596	1,0936	124,03	6,2096	3,372	3,25	0,49	17.745,98	5.128,78	20.522,83	1.087,50