

# CONTEXTO

Entrega N° 1.361

Set. 7, 2015

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

¿Qué tendría que ocurrir para que se produzcan cambios significativos en la intención de voto? Se pregunta cualquiera que luego de las inundaciones, Tucumán, etc., observa que se mantienen los números de las PASO del 9 de agosto pasado. Naturalmente que esto orienta la campaña electoral. Ojalá sepamos quién gobernará Argentina ¡antes del... 10.XII.2015!

### CLAVES

- ♦ Pequeñas modificaciones en la intención de voto, desde las PASO. Buena noticia: habrá segunda vuelta.
- ♦ Tasa de inflación: ago/jul, cerca de 2%; ago/ago, entre 26,5% y 27,5%.
- ♦ Entre ago.14 y ago.15 la recaudación impositiva, aduanera y previsional total aumentó 33%. Restándole ganancias, subió 30%.
- ♦ Estados Unidos: recuperación sostenida y nueva caída de la tasa de desocupación. En ago.15 se ubicó en 5,1%.
- ♦ Michel Temer, vice de Dilma Rousseff: “nadie resistirá 3 años con tan baja popularidad”.

### ME PREGUNTO

Si usted fuera Daniel Scioli; ¿participaría en los debates de los candidatos presidenciales?

### SEMAFOROS

#### ROJO

⊗ Brasil, vecino nuestro y grande para nuestros tamaños, profundiza su crisis política. Con obvias consecuencias económicas: recesión y devaluación, una combinación letal para nuestros exportadores.

#### AMARILLO

☹

#### VERDE

⊙ Cada vez falta menos para el 10.XII.2015

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ ¿Cuándo sabremos quién ganó y qué hará?
- ♦ Crecientes suspensiones y despidos
- ♦ Ganancias, IVA y seguridad social, los pilares
- ♦ Brasil: la política económica atrapada por la política
- ♦ Alemania no pagó lo dispuesto en Versalles
- ♦ ¿Sustituir exportaciones?
- ♦ Mollie Orshansky

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

“La vida es como una cloaca, lo que sacás depende de lo que pusiste”. Tom Lehrer.

## COMO LO VEO

*“El liderazgo presidencial tiene que ver con la selección de prioridades, el establecimiento de compromisos, la identificación de los ideales de la nación, y la implementación de todo esto. Nadie se gradúa en la universidad con un doctorado en fijación de prioridades o ideología política aplicada, pero éstas son cuestiones claves en la formulación e implementación de las políticas públicas... Kermit Gordon le dijo a un director de presupuesto: ‘los ministros son vicepresidentes a cargo de los gastos públicos, así que son los enemigos naturales del presidente’”.*

*(Fuente: Okun, A. M.: “The economist and presidential Leadership”, reproducido en: Economics for policymaking, The MIT press, 1983).*

**¿Qué tendría que ocurrir para que se produzcan cambios significativos en la intención de voto? Se pregunta cualquiera que luego de las inundaciones, Tucumán, etc., observa que se mantienen los números de las PASO del 9 de agosto pasado. Naturalmente que esto orienta la campaña electoral. Ojalá sepamos quién gobernará Argentina ¡antes del... 10.XII.2015!**

## Una foto y las decisiones

El miércoles de la semana pasada, en las redacciones de todos los diarios del mundo se discutió qué foto publicar en la tapa del día siguiente. Algunos (más osados) optaron por la que muestra un niño de 3 años, ahogado, y un policía cerca; otros (más delicados) al referido policía cargando en brazos el cuerpo del niño muerto.

Un horror por donde se lo mire. Horror cotidiano, horror que no perdona edades, género, etc., y al que no se le ve fin.

Vietnam también fue documentado de manera fotográfica, como una niña corriendo desnuda hacia la cámara, huyendo de una bomba; o un policía vietnamita pegándole un tiro en la cabeza a un compatriota suyo, en medio de la calle, acusado de no sé qué.

Lo traigo a colación para subrayar el hecho de que, lamentablemente, el horror que provoca una foto difícilmente pare una guerra. Ojalá este caso sea diferente, y quienes están peleando en Siria frenen. Sería una sorpresa agradable.

Última, pero muy importante. Seamos duros con quienes resisten la llegada de los inmigrantes, pero seamos mucho más duros con quienes generan en sus propios países las condiciones para que sus compatriotas tengan que huir de manera desesperada.

### **Director del BCRA, trabajo insalubre**

“Cuando integrás el directorio del Banco Central, votar aumentos o subas de las tasas de interés, o emisión y absorción de la base monetaria, vaya y pase; pero votar la intervención o liquidación de alguna entidad financiera, o el procesamiento de algún funcionario de algún banco comercial, no se perdona”. Confesión de un ex director del BCRA.

La semana pasada echaron (o renunciaron, no sé) a los directores Waldo José Farías y Santiago Carnero, por no haber votado apartar a Gabriel Martino y a Miguel Angel Estévez de la conducción del HSBC. Los entiendo mucho más a ellos, que a quienes acompañaron la referida decisión.

### **¿Y entonces?**

Tengo la misma ansiedad que usted, por saber quién será el próximo presidente de los argentinos.

Tengo la misma ansiedad que usted, por saber a cuánto cotizará el dólar a fines de marzo de 2016, qué le ocurrirá a la producción industrial y al empleo formal.

Pero no transformo la frustración por no encontrar respuestas, en expectativas referidas a los debates, tanto presidenciales como entre los economistas.

Piense así: hoy los candidatos presidenciales no tienen tiempo para “malgastar” hablando con sus equipos económicos, para analizar lo que piensan hacer si tienen la “mala suerte” de ganar. De repente hablan con ellos para que les den letra para los debates, que es otra cosa.

Me gustaría saber (en algún caso me consta) que privadamente están haciendo “los deberes”, es decir, analizando situaciones concretas, con expertos específicos, de manera de tener listas las piezas con las cuales, contra reloj, se armará la política económica. Cuya implementación y anuncio dependerá de las circunstancias, pero tiene que estar en la cabeza del equipo económico desde el vamos.

Así que calma (me lo digo a mi mismo, y también a usted).

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.361; Setiembre 7, 2015.

## **¿CUANDO SABREMOS QUIÉN GANÓ Y QUÉ HARA?**

Sabíamos que 2015 iba a ser un año electoral. Sabíamos que en jurisdicciones como Capital Federal podríamos tener que votar hasta en 6 oportunidades. Y sin embargo vivimos de sorpresa en sorpresa.

Luego de lo que ocurrió en Tucumán, aparecieron nuevas preguntas inquietantes: ¿cuándo sabremos el verdadero resultado de la elección del 25 de octubre, crucial –en el plano nacional- para saber si el 22 de noviembre tendremos que volver a votar, en segunda vuelta? ¿Cuándo sabremos quién será el próximo presidente, si en la noche del 22 de noviembre nadie llega a estar seguro de nada, y tendremos que esperar el escrutinio definitivo?

Esta última inquietud tiene particular importancia en el plano de la política económica. No le pidamos a ningún candidato presidencial que “distriga” una mañana completa de su apretada agenda con vistas a las elecciones, para que focalice su atención en la probable política económica con la que arrancará su gobierno, en el caso de tener la “mala suerte” de ganar la elección.

Pero si esto es así, los 19 días que distan entre la segunda vuelta y aquel en que comienza su gestión, pueden achicarse –y mucho- si durante varios días nadie sabe a ciencia cierta qué dijeron las urnas.

No les pidamos milagros a los candidatos. Quienes sí tienen que entender su rol son los economistas que colaboran con los potenciales futuros presidentes, quienes tienen que aislarse de la turbulencia puramente política, para seguir (silenciosamente) preparando políticas específicas, simulacro de resolución de conflictos, etc., para elaborar la política económica contra reloj. En el mejor estilo argentino.

No es fácil, pero tampoco es imposible. Aquí el “oficio”, por experiencia propia o por haber conversado con ex ministros, es muy importante.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.361; Setiembre 7, 2015.

## **CRECIENTES DESPIDOS Y SUSPENSIONES**

Tendencias económicas acaba de dar a conocer su estimación del número de despidos y suspensiones correspondiente a agosto pasado.

El cuadro que acompaña estas líneas pone dicha información en perspectiva.

Como de costumbre, calculé tanto la variación mensual como la interanual, pero en este caso -debido a los extraordinarios niveles de agosto de 2014-, la comparación interanual confunde. Por lo cual recomiendo al lector que con la vista recorra, tanto la columna correspondiente a despidos como a suspensiones.

Observará que a lo largo del año en curso, tanto los unos como las otras vienen subiendo. Lo cual es más congruente que lo que había ocurrido en los primeros meses del año, en consonancia con una economía que claramente no está en recuperación.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.361; Setiembre 7, 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        | Ago.15/ago.14<br>8 meses 2015/8 meses 2014 | 52,6     | -59,2        |
| 2010         | 65,9     | 407,1        |                                            | -42,4    | -58,4        |
| 2011         | 25,7     | 179,9        |                                            |          |              |
| 2012         | 152,9    | 292,4        |                                            |          |              |
| 2013         | 52,1     | 68,6         |                                            |          |              |
| 2014         | 96,6     | 506,5        |                                            |          |              |
| 8 meses 2014 | 91,2     | 574,4        |                                            |          |              |
| 8 meses 2015 | 52,6     | 238,8        |                                            |          |              |
| Ene.12       | 202,7    | 261,1        | Ene.15                                     | 16,3     | 85,4         |
| Feb.         | 67,2     | 316,7        | Feb.                                       | 28,5     | 52,2         |
| Mar.         | 206,3    | 261,9        | Mar.                                       | 6,3      | 22,7         |
| Abr.         | 58,3     | 571,8        | Abr.                                       | 39,6     | 351,5        |
| May.         | 150,7    | 229,3        | May.                                       | 49,0     | 221,5        |
| Jun.         | 388,1    | 731,7        | Jun.                                       | 19,2     | 24,5         |
| Jul.         | 186,7    | 351,1        | Jul.                                       | 137,6    | 549,6        |
| Ago.         | 112,7    | 517,1        | Ago.                                       | 124,1    | 603,2        |
| Set.         | 298,8    | 157,4        |                                            |          |              |
| 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° 1.361; Setiembre 7, 2015.

## **GANANCIAS, IVA Y SEGURIDAD SOCIAL, LOS PILARES**

Entre agosto de 2014 y de 2015, la recaudación impositiva, aduanera y previsional total aumentó 33%.

Como en los últimos tiempos, la recaudación por impuesto a las ganancias aumentó más que el promedio (subió 42,7%) por lo cual, en el período mencionado, la recaudación total del resto de los impuestos subió 30,3%.

La recaudación de ganancias, IVA y seguridad social, aumentó bien por encima del promedio, y en conjunto equivalió a 70% de la recaudación total.

A la luz de estos resultados, algunos candidatos presidenciales podrían darse el “lujo” de anunciar derogaciones de algunos gravámenes, o disminución de sus alícuotas, por su relativamente poca incidencia dentro de la recaudación total (débitos y créditos, 6,2%; derechos de exportación, 5%). Veremos. Por ahora estamos en campaña. Digo veremos porque a la luz del aumento de las erogaciones públicas, y del déficit del sector, habrá que ver lo que ocurrirá cuando el nuevo presidente de la Nación, su ministro de economía y su secretario de hacienda, se sienten alrededor de una mesa, con los números relevantes.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.361; Setiembre 7, 2015.

### RECAUDACION TRIBUTARIA. AGOSTO DE 2015. (1)

en millones de pesos

| Concepto                                   | Ago. '15         | Ago. '14        | Dif. %<br>Ago. '15 /<br>Ago. '14 | Jul.'15          | Dif. %<br>Ago. '15 /<br>Jul.'15 | Ene-Ago '15      | Dif. %<br>Ene.-Ago. '15 /<br>Ene.-Ago. '14 |
|--------------------------------------------|------------------|-----------------|----------------------------------|------------------|---------------------------------|------------------|--------------------------------------------|
| <b>Ganancias</b>                           | 32.324,1         | 22.815,8        | 41,7                             | 33.332,7         | (3,0)                           | 246.930,0        | 44,9                                       |
| <b>Ganancias DGI</b>                       | 30.732,9         | 21.543,5        | 42,7                             | 31.736,8         | (3,2)                           | 235.479,4        | 47,4                                       |
| <b>Ganancias DGA</b>                       | 1.591,2          | 1.272,3         | 25,1                             | 1.595,9          | (0,3)                           | 11.450,6         | 7,8                                        |
| <b>IVA</b>                                 | 39.235,0         | 28.191,3        | 39,2                             | 35.911,1         | 9,3                             | 273.700,7        | 29,1                                       |
| <b>IVA DGI</b>                             | 28.460,7         | 19.981,2        | 42,4                             | 25.362,9         | 12,2                            | 199.872,9        | 37,2                                       |
| <b>Devoluciones (-)</b>                    | 311,2            | 240,0           | 29,7                             | 507,3            | (38,7)                          | 3.493,6          | 29,5                                       |
| <b>IVA DGA</b>                             | 11.085,4         | 8.450,1         | 31,2                             | 11.055,5         | 0,3                             | 77.321,4         | 11,9                                       |
| <b>Reintegros (-)</b>                      | 850,0            | 0,0             | ***                              | 1.500,0          | (43,3)                          | 7.253,0          | 9,0                                        |
| <b>Internos Coparticipados</b>             | 2.700,6          | 1.771,7         | 52,4                             | 2.412,8          | 11,9                            | 19.248,7         | 41,6                                       |
| <b>Ganancia Mínima Presunta</b>            | 216,0            | 77,7            | 177,9                            | 193,9            | 11,4                            | 1.622,9          | 11,7                                       |
| <b>Otros coparticipados</b>                | 199,4            | 126,7           | 57,4                             | 180,7            | 10,3                            | 1.308,0          | 37,9                                       |
| <b>Derechos de Exportación</b>             | 6.592,5          | 6.633,8         | (0,6)                            | 10.756,1         | (38,7)                          | 57.379,6         | (6,2)                                      |
| <b>Derechos de Importación y Otros</b>     | 3.084,8          | 2.534,3         | 21,7                             | 3.241,1          | (4,8)                           | 22.214,4         | 13,9                                       |
| <b>Combustibles Ley 23.966 - Naftas</b>    | 2.371,4          | 1.614,1         | 46,9                             | 2.215,7          | 7,0                             | 17.067,7         | 49,6                                       |
| <b>Combustibles Ley 23.966 - Otros</b>     | 840,1            | 795,7           | 5,6                              | 644,1            | 30,4                            | 5.654,9          | 39,7                                       |
| <b>Otros s/combustibles (2)</b>            | 2.123,1          | 1.566,7         | 35,5                             | 2.198,7          | (3,4)                           | 14.438,6         | 69,1                                       |
| <b>Bienes Personales</b>                   | 1.843,6          | 1.430,1         | 28,9                             | 1.391,3          | 32,5                            | 13.473,3         | 27,6                                       |
| <b>Créditos y Débitos en Cta. Cte.</b>     | 8.186,7          | 6.796,0         | 20,5                             | 8.827,6          | (7,3)                           | 61.248,6         | 26,0                                       |
| <b>Otros impuestos (3)</b>                 | 798,3            | 1.025,1         | (22,1)                           | 1.098,1          | (27,3)                          | 8.194,0          | 45,4                                       |
| <b>Aportes Personales</b>                  | 13.389,8         | 9.715,4         | 37,8                             | 18.149,6         | (26,2)                          | 106.148,5        | 36,8                                       |
| <b>Contribuciones Patronales</b>           | 19.184,7         | 13.989,1        | 37,1                             | 26.286,7         | (27,0)                          | 153.909,6        | 35,5                                       |
| <b>Otros ingresos Seguridad Social (4)</b> | 1.444,0          | 721,0           | 100,3                            | 1.441,9          | 0,1                             | 9.729,9          | 53,3                                       |
| <b>Otros SIPA (-)</b>                      | 1.168,7          | 156,8           | 645,4                            | 783,5            | 49,2                            | 5.450,5          | 93,7                                       |
| <b>Subtotal DGI</b>                        | 76.388,8         | 56.258,1        | 35,8                             | 72.875,8         | 4,8                             | 559.792,0        | 40,3                                       |
| <b>Subtotal DGA (5)</b>                    | 23.276,7         | 19.121,1        | 21,7                             | 28.028,2         | (17,0)                          | 175.436,2        | 8,1                                        |
| <b>Total DGI-DGA</b>                       | 99.665,5         | 75.379,2        | 32,2                             | 100.904,0        | (1,2)                           | 735.228,2        | 31,0                                       |
| <b>Sistema Seguridad Social</b>            | 32.849,7         | 24.268,7        | 35,4                             | 45.094,6         | (27,2)                          | 264.337,4        | 35,8                                       |
| <b>Total recursos tributarios</b>          | <b>132.515,2</b> | <b>99.647,9</b> | <b>33,0</b>                      | <b>145.998,6</b> | <b>(9,2)</b>                    | <b>999.565,6</b> | <b>32,2</b>                                |
| <b>Clasificación presupuestaria</b>        | <b>132.515,2</b> | <b>99.647,9</b> | <b>33,0</b>                      | <b>145.998,6</b> | <b>(9,2)</b>                    | <b>999.565,6</b> | <b>32,2</b>                                |
| <b>Administración Nacional</b>             | 59.076,0         | 46.018,1        | 28,4                             | 61.971,2         | (4,7)                           | 441.225,1        | 27,0                                       |
| <b>Contribuciones Seguridad Social (6)</b> | 31.502,6         | 23.566,6        | 33,7                             | 43.229,4         | (27,1)                          | 255.583,0        | 36,0                                       |
| <b>Provincias (7)</b>                      | 36.572,8         | 26.362,2        | 38,7                             | 34.816,9         | 5,0                             | 265.595,2        | 36,6                                       |
| <b>No Presupuestarios (8)</b>              | 5.363,8          | 3.701,1         | 44,9                             | 5.981,0          | (10,3)                          | 37.162,4         | 43,4                                       |

(1) : No se contabilizan, por no ser recaudados por la AFIP, el Fondo Especial del Tabaco, los fondos de energía eléctrica, el impuesto sobre Pasajes Aéreos, 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 regímenes 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° 1.361; Setiembre 7, 2015.

### RECAUDACION TRIBUTARIA, ADUANERA Y PREVISIONAL

| Concepto                  | Ago. 15<br>(mill. \$) | Ago. 14<br>(mill. \$) | Ago. 15<br>(% s/ total) | Ago. 15<br>(% acumula-<br>do s/ total) |
|---------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|----------------------------------------|
| Ganancias DGI             | 30.732,9              | 21.543,5              | 23,2                    | 23,2                                   |
| IVA DGI                   | 28.460,7              | 19.981,2              | 21,5                    | 44,7                                   |
| Contribuciones patronales | 19.184,7              | 13.989,1              | 14,5                    | 59,2                                   |
| Aportes personales        | 13.389,8              | 9.715,4               | 10,1                    | 69,3                                   |
| IVA DGA                   | 11.085,4              | 8.450,1               | 8,4                     | 77,6                                   |
| Créditos y débitos en c/c | 8.186,7               | 6.796,0               | 6,2                     | 83,8                                   |
| Derechos de exportación   | 6.592,5               | 6.633,8               | 5,0                     | 88,8                                   |
| Derechos de importación   | 3.084,8               | 2.534,3               | 2,3                     | 91,1                                   |
| Internos coparticipados   | 2.700,6               | 1.771,7               | 2,0                     | 93,1                                   |
| Combustibles - naftas     | 2.371,4               | 1.614,1               | 1,8                     | 94,9                                   |
| Otros sobre combustibles  | 2.123,1               | 1.566,7               | 1,6                     | 96,5                                   |
| Bienes personales         | 1.843,6               | 1.430,1               | 1,4                     | 97,9                                   |
| Ganancias DGA             | 1.591,2               | 1.272,3               | 1,2                     | 99,1                                   |
| Otros Seguridad Social    | 1.444,0               | 721,0                 | 1,1                     | 100,2                                  |
| Combustibles - otros      | 840,1                 | 795,7                 | 0,6                     | 100,9                                  |
| Otros impuestos           | 798,3                 | 1.025,1               | 0,6                     | 101,5                                  |
| Ganancia mínima presunta  | 216,0                 | 77,7                  | 0,2                     | 101,6                                  |
| Otros coparticipados      | 199,4                 | 126,7                 | 0,2                     | 101,8                                  |
| IVA devoluciones          | -311,2                | -240,0                | -0,2                    | 101,5                                  |
| Reintegros                | -850,0                | 0,0                   | -0,6                    | 100,9                                  |
| Otros SIPA                | -1.168,7              | -156,8                | -0,9                    | 100,0                                  |
| Totales                   | 132.515,3             | 99.647,7              |                         |                                        |

| Concepto                  | Ago. 15<br>(mill. \$) | Ago. 14<br>(mill. \$) | Var. Absoluta<br>(mill. \$) | Var. Absoluta<br>(% s/ total) | Var. Absoluta<br>(% acumula-<br>do s/ total) | Var. Relativa<br>(%) |
|---------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------------|-------------------------------|----------------------------------------------|----------------------|
| Ganancias DGI             | 30.732,9              | 21.543,5              | 9.189,4                     | 28,0                          | 28,0                                         | 42,7                 |
| IVA DGI                   | 28.460,7              | 19.981,2              | 8.479,5                     | 25,8                          | 53,8                                         | 42,4                 |
| Contribuciones patronales | 19.184,7              | 13.989,1              | 5.195,6                     | 15,8                          | 69,6                                         | 37,1                 |
| Aportes personales        | 13.389,8              | 9.715,4               | 3.674,4                     | 11,2                          | 80,7                                         | 37,8                 |
| IVA DGA                   | 11.085,4              | 8.450,1               | 2.635,3                     | 8,0                           | 88,8                                         | 31,2                 |
| Créditos y débitos en c/c | 8.186,7               | 6.796,0               | 1.390,7                     | 4,2                           | 93,0                                         | 20,5                 |
| Internos coparticipados   | 2.700,6               | 1.771,7               | 928,9                       | 2,8                           | 95,8                                         | 52,4                 |
| Combustibles - naftas     | 2.371,4               | 1.614,1               | 757,3                       | 2,3                           | 98,1                                         | 46,9                 |
| Otros Seguridad Social    | 1.444,0               | 721,0                 | 723,0                       | 2,2                           | 100,3                                        | 100,3                |
| Otros sobre combustibles  | 2.123,1               | 1.566,7               | 556,4                       | 1,7                           | 102,0                                        | 35,5                 |
| Derechos de importación   | 3.084,8               | 2.534,3               | 550,5                       | 1,7                           | 103,7                                        | 21,7                 |
| Bienes personales         | 1.843,6               | 1.430,1               | 413,5                       | 1,3                           | 104,9                                        | 28,9                 |
| Ganancias DGA             | 1.591,2               | 1.272,3               | 318,9                       | 1,0                           | 105,9                                        | 25,1                 |
| Ganancia mínima presunta  | 216,0                 | 77,7                  | 138,3                       | 0,4                           | 106,3                                        | 178,0                |
| Otros coparticipados      | 199,4                 | 126,7                 | 72,7                        | 0,2                           | 106,6                                        | 57,4                 |
| Combustibles - otros      | 840,1                 | 795,7                 | 44,4                        | 0,1                           | 106,7                                        | 5,6                  |
| Derechos de exportación   | 6.592,5               | 6.633,8               | -41,3                       | -0,1                          | 106,6                                        | -0,6                 |
| IVA devoluciones          | -311,2                | -240,0                | -71,2                       | -0,2                          | 106,4                                        | 29,7                 |
| Otros impuestos           | 798,3                 | 1.025,1               | -226,8                      | -0,7                          | 105,7                                        | -22,1                |
| Reintegros                | -850,0                | 0,0                   | -850,0                      | -2,6                          | 103,1                                        |                      |
| Otros SIPA                | -1.168,7              | -156,8                | -1.011,9                    | -3,1                          | 100,0                                        | 645,3                |
| Totales                   | 132.515,3             | 99.647,7              | 32.867,6                    |                               |                                              | 33,0                 |

CONTEXTO; Entrega N° 1.361; Setiembre 7, 2015.

## **BRASIL: LA POLITICA ECONOMICA ATRAPADA POR LA POLITICA**

**Contexto** sigue los casos de Brasil y Grecia, como ejemplos de las dificultades económicas que plantea una crisis política. Aclarando que, para nosotros, Grecia es básicamente una curiosidad, mientras que Brasil es fuente de gran preocupación, por tratarse de un país vecino cuyo PBI total es de aproximadamente 5 veces el nuestro.

¿Cómo es posible que un ministro de economía aparentemente idóneo, como el señor Levy, no pueda evitar que la economía de Brasil esté en recesión, y encima devaluando bien por encima de la tasa de inflación, doble motivo de preocupación para los exportadores argentinos?

Porque a raíz de la crisis política sólo le aprueban una ínfima porción de las medidas que cree que hay que implementar. De manera que más que delante de un problema de falta de credibilidad en las medidas adoptadas, como uno afirmarías inspirado en Guillermo Calvo, estamos delante de la parálisis de un gobierno, debido a la crisis política.

Esta newsletter recuerda que mientras Grecia tiene un régimen político parlamentario, y por consiguiente sus autoridades ejecutivas pueden ser removidas a través del voto de los diputados y los senadores (Grecia vuelve a votar este mismo mes), Brasil tiene un régimen político presidencialista, de manera que para remover a Dilma Rousseff se necesita un juicio político o “los tanques nuevamente en la calle”.

A la luz de esto cobra importancia la reciente declaración de Michel Temer, vicepresidente de Dilma: “nadie resistirá 3 años con tan baja popularidad”.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.361; Setiembre 7, 2015.

## **ALEMANIA NO PAGO LO DISPUESTO EN VERSALLES**

Según la presidenta de la Nación, el Tratado de Versalles provocó la llegada del nazismo a Alemania. Cuando el historiador Alejandro Corbacho le sugirió que fuera más prudente, al opinar sobre un tema sobre el cual los especialistas están lejos de haberse puesto de acuerdo, Cristina Fernández de Kirchner lo calificó de “burro”.

Argentina tiene hoy problemas mucho más graves que investigar la relación causal entre lo que ocurrió al finalizar la Primera Guerra Mundial y la llegada y permanencia de Adolfo Hitler en el gobierno de Alemania. Por lo cual a esta cuestión le dedico unas pocas líneas.

¿Qué se decidió en Versalles, y qué ocurrió con posterioridad?

La Conferencia de Paz celebrada en Versalles para determinar el pago de reparaciones que la vencida Alemania abonaría a los países vencedores, fue presidida por Georges Clemenceau, jefe del gobierno francés, porque fuera de Rusia, Francia fue el país que más había sufrido durante la guerra. Clemenceau "deseaba, simplemente, deshacer todo lo hecho en 1871, castigar a Alemania y arruinarla tanto como para que nunca volviera a enfrentar a Francia" (Vázquez Presedo, 1978). De manera que en este caso la política no estaba al servicio de la mejora económica.

El Tratado de Versalles fue suscripto el 28 de junio de 1919, decidiéndose que el monto de las reparaciones fuera determinado por la Comisión de Reparaciones creada para tal fin. El 1 de mayo de 1921 dicha Comisión anunció reparaciones por \$us 33.000 millones (equivalentes a \$us 227.000 millones, a precios de 1987), distribuidas de la siguiente manera: Francia, 54,45%; Inglaterra, 23,05%; Italia, 10%; Yugoslavia, 5%; Bélgica, 4,5%; Rumania, 1,1%; Portugal, 0,75%; Japón, 0,75% y Grecia, 0,4%.

La popularidad de John Maynard Keynes (integrante de la delegación inglesa) aumentó fuertemente cuando criticó públicamente el Tratado, al dar a conocer en 1919 su Consecuencias económicas de la paz; pero no fue el único en advertir la bajísima probabilidad de cumplimiento práctico del "acuerdo". “Argentina protestó por los términos impuestos a Alemania en el Tratado de Versalles”, afirmó Díaz Alejandro (1984); “la delegación de Estados Unidos estaba dividida con respecto al Tratado”, completó Johnson (1997).

Con respecto a la publicación del libro de Keynes, el gobierno inglés preguntó: y a este muchacho, ¿quién le pidió opinión? A raíz del episodio Maynard perdió el puesto que tenía en la oficina encargada de la India.

Más importante todavía, para investigar la relación que existe entre las obligaciones que tuvo que enfrentar Alemania, como consecuencia del Tratado de Versalles, es el hecho de que ¡las reparaciones fijadas NO SE PAGARON NUNCA! Así que la hipótesis planteada por la presidenta de la Nación, debería ser reformulada en los siguientes términos: el Tratado de Versalles, que nunca se cumplió, generó el nazismo.

Última, pero también significativa. ¿Cómo evolucionó el PBI de algunos de los países que participaron en la Primera Guerra Mundial, tanto de los vencedores como de los vencidos? Entre 1914 (año en que comenzó la Gran Guerra) y 1929 (año en que comenzó la Gran Crisis), el PBI real del Grupo de los 7 aumentó 53,1%, según el siguiente orden descendente: Japón 85,4%, Estados Unidos 76,6%; Canadá 60,2%; Francia 44,7%; Alemania 42,4%; Italia 31,2% e Inglaterra 10,8%.

Por favor, un poco de prudencia, antes de hablar.

¡Animo!

Díaz Alejandro, C. F. (1984): "No less than one hundred years of Argentine economic history, plus some comparisons", en: Ranis, G.; West, R. L.; Leiserson, M. W. and Taft Morris, C., eds.: Comparative development perspectives: essays in honor of Lloyd G. Reynolds, Westview press.

Johnson, P. (1997): A history of the american people, Harper Collins.

Vázquez Presedo, V. (1978): Crisis y retraso, Editorial universitaria de Buenos Aires.

CONTEXTO; Entrega N° 1.361; Setiembre 7, 2015.

### **¿SUSTITUIR EXPORTACIONES?**

En un nuevo aniversario del Día de la Industria, la presidenta de la Nación propuso la sustitución de exportaciones. Entendiendo por tal, la redirección de parte de la producción local, originalmente pensada para vender en el exterior, para ser volcada en el mercado interno.

La iniciativa (por ahora nada más que una idea, y en función de los días que restan para que termine el período presidido por Cristina Fernández de Kirchner, muy probablemente sólo quedará en el plano de las ideas) ya tiene antecedentes, cuando gobernaba Néstor Carlos Kirchner.

Porque; ¿qué fueron las prohibiciones para exportar carne vacuna, trigo, maíz, etc., sino sustitución de exportaciones?

La novedad, entre el pasado y el presente, tiene que ver con la razón que origina la propuesta. Porque la prohibición de la exportación de carne vacuna, trigo, maíz, etc., no se debió a que “el mundo se nos vino encima”, sino a que la demanda internacional estaba aumentando el precio local de algunos productos exportables, y por consiguiente afectando el salario real, en un momento en que el gobierno argentino no tenía la necesidad actual para conseguir divisas.

Digresión. De cualquier manera el intento de no afectar el salario real a través de las referidas prohibiciones, se convirtió en un nuevo ejemplo de la distancia que existe entre lo que se pretendía lograr y lo que logró. Porque se destruyeron los mercados respectivos, se deterioró el precio que recibió el productor sin que se beneficiara al consumidor final, porque los beneficios quedaron en manos de la intermediación.

Pues bien, más allá de que el mundo no se está viniendo abajo, sino que el precio internacional de la soja cayó aproximadamente la tercera parte, cabe preguntar por la factibilidad y la conveniencia de sustituir exportaciones.

Sobre la factibilidad de la idea, lo primero que hay que destacar es que depende del tipo de producto. Ejemplo: ¿se imagina que en Arabia Saudita, como consecuencia de la disminución a la mitad del precio internacional del petróleo, a alguien se le ocurriera vender en el mercado local, todo lo que hoy están exportando?

Argentina no es Arabia Saudita, pero la soja se parece mucho al petróleo porque en ambos casos el consumo local del producto es mínimo. ¿Se imagina al gobierno argentino prohibiendo la exportación de soja, para sustituir exportaciones?

Soja no, pero autos podría ser.

Aquí la consideración es otra. Desde el punto de vista del productor, mientras le compren al mismo precio le da lo mismo si el producto que fabrica y vende se destina al consumo, la inversión o la exportación. Quien genera electricidad, mientras le mantengan el precio no le importa si con la energía generada se alumbrará una fiesta de cumpleaños, se fabrica una máquina o se le vende a otro país.

Pero éste no es el único punto de vista válido. Porque así como para el productor es indiferente, el destino de los bienes producidos actualmente afecta el comercio exterior actual y el crecimiento futuro. Las exportaciones sirven para financiar las importaciones; si se sustituyen las exportaciones, ¿con qué se van a pagar las importaciones? Por otro lado, si el bien que se iba a destinar a la inversión se redirecciona al consumo, se compromete la creación de capital y por consiguiente el crecimiento futuro.

“En el largo plazo estamos todos muertos”, afirmó John Maynard Keynes. Leamos correctamente tal aseveración. Lo dijo en un momento de desesperación, tanto política como económica. El mundo actual no está como en la década de 1930, los problemas externos de nuestro país no tienen que ver con el colapso de la economía mundial. En este contexto, al menos como iniciativa general, la de sustituir exportaciones no es una buena idea.

## **MOLLIE ORSHANSKY**

(1915 - 2006)

Nació en Nueva York, Estados Unidos. “Sus padres migraron desde Ucrania... Aunque [en Estados Unidos] su padre trabajaba duro, la familia era pobre. ‘Cuando escribo sobre la pobreza, no necesito tener buena imaginación sino buena memoria’. Su experiencia familiar le permitió ser consciente de que es posible trabajar a tiempo completo y ser pobre” (Fisher, 2008).

Estudió estadística y economía en la Universidad Americana, de Washington.

En 1939 ingresó a la Oficina de la Niñez de Estados Unidos. En 1945 se trasladó al Departamento de Agricultura, donde permanecería durante 13 años, y a partir de 1958 se desempeñó en la Administración de la Seguridad Social, donde se retiró en 1982. “Todos sus trabajos menos uno transcurrieron en el gobierno federal de su país” (Fisher, 2008).

“En sus últimos años se planteó una cuestión legal, referida a su cuidado, luego de ser hospitalizada en 2001. Siguiendo sus deseos fue llevada a Nueva York, pero un juez que había designado a un cuidador la forzó a regresar a Washington. La decisión del juez fue modificada, a raíz de una apelación, falleciendo en Manhattan 5 años después” (Wikipedia).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Orshansky? Por haber desarrollado indicadores de los umbrales de pobreza. “Mollie tuvo una buena idea en el momento correcto, y generó una solución pragmática a un problema de medición no fácil de resolver” (Hanson, 2008). Era apodada “‘la señora [¿o señorita?] Pobreza’” (Fisher, 2008).

“En 1960 un senador le preguntó al secretario de salud, educación y bienestar, si tenía números referidos a cuánto necesitaba una pareja de jubilados para vivir. Este le contestó que le enviaría una respuesta. La estimación, de manera anónima, fue preparada por Orshansky” (Fisher, 2008).

“En 1963 trabajó en un proyecto sobre ‘cómo la pobreza afecta a los niños’. En aquel momento no existía una definición cuantitativa de la pobreza, que fuera generalmente aceptada, por lo cual ella la planteó en base a planes alimentarios. En Orshansky (1963) introdujo la

noción de umbrales de pobreza (poverty thresholds)... Para conseguir la información, tuvo que pagarle u\$s 2.500 a la Oficina de Censos. Calculó que la mediana del ingreso anual de las familias urbanas era u\$s 2.340. Le produjo horror saber que por lo menos la mitad de las familias tenían que vivir durante un año con menos dinero que lo que ella había tenido que pagar para conseguir un tabulado” (Fisher, 2008). Los resultados fueron generalizados en Orshansky (1965).

“Los umbrales de pobreza fueron presentados como una medida de la inadecuación del ingreso. En sus palabras: ‘si bien no es posible afirmar de manera inequívoca cuánto es suficiente, debería ser posible decir aproximadamente cuánto, en promedio, es demasiado poco’” (Hanson, 2008).

“Los indicadores desarrollados por Orshansky son actualizados anualmente por la Oficina de Censos, en base a la inflación, y utilizados principalmente para propósitos estadísticos, por ejemplo, para estimar el número de ciudadanos de Estados Unidos que son calificados como pobres” (Fisher, 2008).

Es autora de Gastos en alimentos, preservación y producción en el hogar, publicado en 1956; y Consumo de alimentos y niveles dietarios de las familias rurales en la región central norte, publicado en 1957.

Aitken, P. (2006): “Orshansky, Mollie”, en Emmett, R. B.: The biographical dictionary of american economists, Thoemmes.

Fisher, G. M. (2008): “Remembering Mollie Orshansky – the developer of the poverty thresholds”, Social security bulletin, 68, 3.

Hanson, K. (2008): “Mollie Orshansky’s strategy to poverty measurement as a relationship between household food expenditures and economy food plan”, Review of agricultural economics, 30, 3.

Orshansky, M. (1963): “Children of the poor”, Social security bulletin, 26, julio.

Orshansky, M. (1965): “Counting the poor: another look at the poverty profile”, 28, enero.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

| Fecha     | Riesgo País<br>EMBI+ | Tasas de Interés |            |           | Dólar    |          |          |         | Acciones |             | Carne  |        | Granos | Soja    | Soja    |
|-----------|----------------------|------------------|------------|-----------|----------|----------|----------|---------|----------|-------------|--------|--------|--------|---------|---------|
|           |                      | Encuesta BCRA    |            | Call      | Presente | refer.   | futuro   |         |          |             |        |        |        |         |         |
|           |                      | Caja             | P. fijo    | bancos    | Libre    | BCRA     | Rofex*   |         | Indice   | Indice      | (\$    | (us\$/ | (us\$/ | (us\$   | (us\$   |
|           |                      | ahorro           | 7 a 59 d.  | tasa fija | (\$ por  | (\$ por  | (\$ por  | (\$ por | Merval   | Merval      | por    | por    | quin-  | neto    | en      |
|           | (puntos básicos)     | en \$            | en \$      | en \$     | (us\$)   | (us\$)   | (us\$)   | (us\$)  | (Líder)  | (Argentina) | kilo)  | kilo)  | tal)   | retenc. | Chicago |
|           |                      | (mensual, %)     | (anual, %) |           | Com. A   | a fin de | a fin de |         |          |             |        |        |        | /tn)    | /tn)    |
|           |                      |                  |            |           | 3.500    | mes      | mes + 1  |         |          |             |        |        |        |         |         |
| 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   |
| 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   |
| Jul.15    | 604                  | 0,02             | 1,74       | 23,57     | 9,1541   | 9,1411   | 9,1977   | 9,3318  | 11.682,0 | 10.747,6    | 18,155 | 1,98   | 14,78  | 231,4   | 373,0   |
| Ago.15    | 590                  | 0,02             | 1,78       | 22,45     | 9,2552   | 9,2433   | 9,3053   | 9,4369  | 11.002,3 | 10.436,7    | 18,188 | 1,50   | 14,80  | 228,4   | 347,0   |
| 2015      |                      |                  |            |           |          |          |          |         |          |             |        |        |        |         |         |
| 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       | 19,42     | 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   |
| Jul. 31   | 615                  | 0,02             | 1,93       | 21,19     | 9,2000   | 9,1870   | 9,1873   | 9,3220  | 11.101,0 | 10.333,1    | 17,822 | 1,94   | 14,90  | 232,0   | 360,4   |
| Ago. 3    | 627                  | 0,02             | 1,88       | 23,34     | 9,2050   | 9,1940   | 9,3140   | 9,4450  | 10.899,4 | 10.252,1    | 17,822 | 1,94   | 14,77  | 227,0   | 359,2   |
| Ago. 4    | 608                  | 0,02             | 1,77       | 22,45     | 9,2100   | 9,1990   | 9,3160   | 9,4450  | 10.808,5 | 10.088,3    | 18,295 | 1,99   | 14,73  | 227,0   | 358,6   |
| Ago. 5    | 583                  | 0,02             | 1,75       | 22,40     | 9,2150   | 9,2040   | 9,3180   | 9,4530  | 10.911,7 | 10.291,4    | 17,609 | 1,91   | 14,82  | 227,5   | 364,4   |
| Ago. 6    | 586                  | 0,02             | 1,86       | 22,22     | 9,2200   | 9,2090   | 9,3190   | 9,4540  | 11.259,1 | 10.623,5    | 17,609 | 1,91   | 14,72  | 227,0   | 362,1   |
| Ago. 7    | 592                  | 0,02             | 1,86       | 21,93     | 9,2250   | 9,2140   | 9,3220   | 9,4590  | 11.167,5 | 10.658,5    | 18,446 | 2,00   | 14,66  | 227,5   | 370,8   |
| Ago. 10   | 572                  | 0,02             | 1,72       | 21,90     | 9,2300   | 9,2180   | 9,3110   | 9,4480  | 11.830,2 | 11.274,1    | 18,446 | 2,00   | 14,82  | 233,0   | 383,9   |
| Ago. 11   | 590                  | 0,02             | 1,88       | 21,30     | 9,2350   | 9,2240   | 9,3090   | 9,4440  | 11.598,4 | 11.016,2    | 18,185 | 1,97   | 14,80  | 232,0   | 372,6   |
| Ago. 12   | 581                  | 0,02             | 1,86       | 20,94     | 9,2450   | 9,2310   | 9,3110   | 9,4410  | 11.635,8 | 10.998,2    | 17,470 | 1,89   | 14,63  | 225,0   | 349,4   |
| Ago. 13   | 580                  | 0,02             | 1,85       | 20,01     | 9,2500   | 9,2360   | 9,3120   | 9,4430  | 11.674,9 | 11.158,1    | 17,470 | 1,89   | 14,70  | 226,0   | 364,9   |
| Ago. 14   | 574                  | 0,02             | 1,62       | 19,53     | 9,2550   | 9,2410   | 9,3100   | 9,4430  | 11.453,0 | 10.921,5    | 18,729 | 2,02   | 14,71  | 225,0   | 359,5   |
| Ago. 17   | 571                  | 0,02             | 1,62       | 19,53     | 9,2550   | 9,2410   | 9,3100   | 9,4430  | 11.453,0 | 10.921,5    | 18,729 | 2,02   | 14,71  | 225,0   | 340,6   |
| Ago. 18   | 565                  | 0,02             | 1,68       | 21,00     | 9,2600   | 9,2460   | 9,2980   | 9,4300  | 11.226,3 | 10.757,0    | 18,608 | 2,01   | 14,83  | 223,0   | 335,6   |
| Ago. 19   | 572                  | 0,02             | 1,38       | 21,64     | 9,2600   | 9,2510   | 9,2950   | 9,4210  | 10.954,2 | 10.519,7    | 18,153 | 1,96   | 14,86  | 228,0   | 332,0   |
| Ago. 20   | 580                  | 0,02             | 1,85       | 21,97     | 9,2650   | 9,2550   | 9,2960   | 9,4160  | 10.862,9 | 10.355,6    | 18,153 | 1,96   | 14,89  | 232,0   | 338,6   |
| Ago. 21   | 593                  | 0,02             | 1,86       | 22,54     | 9,2700   | 9,2600   | 9,2940   | 9,4150  | 10.495,4 | 9.972,9     | 18,477 | 1,99   | 14,78  | 230,0   | 332,6   |
| Ago. 24   | 621                  | 0,02             | 1,85       | 23,17     | 9,2800   | 9,2660   | 9,2960   | 9,4260  | 9.833,2  | 9.372,5     | 0,000  | 0,00   | 14,78  | 228,0   | 328,0   |
| Ago. 25   | 608                  | 0,02             | 1,83       | 23,98     | 9,2850   | 9,2720   | 9,2950   | 9,4280  | 9.777,7  | 9.297,8     | 0,000  | 0,00   | 14,78  | 228,0   | 328,6   |
| Ago. 26   | 612                  | 0,02             | 1,81       | 25,40     | 9,2900   | 9,2780   | 9,2960   | 9,4280  | 10.290,2 | 9.852,5     | 0,000  | 0,00   | 14,90  | 228,0   | 322,5   |
| Ago. 27   | 599                  | 0,02             | 1,86       | 27,98     | 9,2950   | 9,2840   | 9,2960   | 9,4310  | 10.922,9 | 10.240,4    | 0,000  | 0,00   | 14,91  | 230,0   | 325,7   |
| Ago. 28   | 591                  | 0,02             | 1,70       | 26,19     | 9,3000   | 9,2900   | 9,2970   | 9,4350  | 10.961,5 | 10.292,8    | 0,000  | 0,00   | 15,02  | 234,0   | 328,2   |
| Ago. 31   | 584                  | 0,02             | 1,84       | 22,05     | 9,3100   | 9,2960   | 9,2955   | 9,4260  | 11.032,9 | 10.307,3    | 18,806 | 2,02   | 14,96  | 234,0   | 329,8   |
| Sep. 1    | 590                  | 0,02             | 1,81       | 23,03     | 9,3150   | 9,3020   | 9,4280   | 9,5620  | 10.736,5 | 10.131,7    | 19,365 | 2,08   | 14,89  | 232,0   | 325,1   |
| Sep. 2    | 579                  | 0,02             | 1,85       | 23,75     | 9,3200   | 9,3090   | 9,4320   | 9,5680  | 10.800,2 | 10.187,2    | 18,929 | 2,03   | 14,81  | 232,5   | 324,7   |
| Sep. 3    | 567                  | 0,02             | 1,92       | 23,56     | 9,3300   | 9,3150   | 9,4320   | 9,5730  | 10.990,4 | 10.368,6    | 18,929 | 2,03   | 14,82  | 233,0   | 323,3   |

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

| Fecha       | Oro,<br>divisas<br>y<br>coloca-<br>ciones<br>us\$ | Circulación<br>monetaria | Cuenta<br>corriente<br>en \$ en<br>el BCRA | Base<br>monetaria | Cuenta<br>corriente<br>en US\$ en<br>el BCRA | Letras y<br>Notas del<br>BCRA<br>en \$ | Letras y<br>Notas del<br>BCRA<br>en US\$ | Posición<br>neta<br>de<br>pases | Pasivos<br>finan-<br>cieros<br>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                                |
| 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                                |
| Jul.15      | 33.943                                            | 405.341                  | 114.829                                    | 520.170           | 75.641                                       | 284.722                                | 16.506                                   | 23.574                          | 920.613                                |
| Ago.15      |                                                   |                          |                                            |                   |                                              |                                        |                                          |                                 |                                        |
| 2015        |                                                   |                          |                                            |                   |                                              |                                        |                                          |                                 |                                        |
| 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                                |
| Jul. 27     | 33.931                                            | 400.231                  | 117.054                                    | 517.285           | 74.585                                       | 280.448                                | 16.359                                   | 26.729                          | 915.406                                |
| Jul. 28     | 33.933                                            | 400.949                  | 120.624                                    | 521.573           | 75.497                                       | 281.054                                | 16.367                                   | 22.139                          | 916.630                                |
| Jul. 29     | 33.931                                            | 401.708                  | 113.415                                    | 515.123           | 75.762                                       | 284.507                                | 16.494                                   | 25.492                          | 917.378                                |
| Jul. 30     | 33.927                                            | 403.384                  | 103.925                                    | 507.309           | 75.703                                       | 285.015                                | 16.501                                   | 31.674                          | 916.202                                |
| Jul. 31     | 33.943                                            | 405.341                  | 114.829                                    | 520.170           | 75.641                                       | 284.722                                | 16.506                                   | 23.574                          | 920.613                                |
| Ago. 3      | 33.915                                            | 407.689                  | 123.850                                    | 531.539           | 76.535                                       | 283.906                                | 16.511                                   | 12.829                          | 921.320                                |
| Ago. 4      | 33.888                                            | 409.408                  | 131.500                                    | 540.908           | 75.530                                       | 281.728                                | 16.523                                   | 9.689                           | 924.377                                |
| Ago. 5      | 33.849                                            | 411.116                  | 124.894                                    | 536.010           | 76.111                                       | 283.190                                | 16.770                                   | 13.931                          | 926.012                                |
| Ago. 6      | 33.837                                            | 413.394                  | 119.787                                    | 533.181           | 76.315                                       | 282.575                                | 16.779                                   | 15.912                          | 924.761                                |
| Ago. 7      | 33.837                                            | 414.735                  | 117.156                                    | 531.891           | 76.322                                       | 282.575                                | 16.788                                   | 17.145                          | 924.721                                |
| Ago. 10     | 33.842                                            | 415.433                  | 118.330                                    | 533.763           | 76.364                                       | 283.675                                | 16.797                                   | 14.311                          | 924.910                                |
| Ago. 11     | 33.712                                            | 414.952                  | 121.815                                    | 536.767           | 76.494                                       | 283.675                                | 16.805                                   | 10.832                          | 924.573                                |
| Ago. 12     | 33.692                                            | 413.999                  | 117.807                                    | 531.806           | 73.383                                       | 287.215                                | 17.209                                   | 12.384                          | 921.996                                |
| Ago. 13     | 33.632                                            | 413.094                  | 118.212                                    | 531.306           | 73.617                                       | 287.215                                | 17.221                                   | 12.195                          | 921.554                                |
| Ago. 14     | 33.653                                            | 412.179                  | 120.483                                    | 532.662           | 74.079                                       | 287.215                                | 17.231                                   | 10.804                          | 921.990                                |
| Ago. 18     | 33.663                                            | 411.582                  | 116.414                                    | 527.996           | 74.499                                       | 287.215                                | 17.239                                   | 15.092                          | 922.041                                |
| Ago. 19     | 33.664                                            | 410.204                  | 120.586                                    | 530.790           | 74.660                                       | 289.671                                | 17.196                                   | 10.439                          | 922.756                                |
| Ago. 20     | 33.674                                            | 408.920                  | 113.204                                    | 522.124           | 74.453                                       | 289.671                                | 17.206                                   | 19.462                          | 922.916                                |
| Ago. 21     | 33.684                                            | 407.449                  | 112.420                                    | 519.869           | 74.600                                       | 289.671                                | 17.214                                   | 21.489                          | 922.843                                |
| Ago. 24     | 33.674                                            | 406.750                  | 110.168                                    | 516.918           | 75.047                                       | 289.959                                | 17.223                                   | 21.081                          | 920.228                                |
| Ago. 25     | 33.634                                            | 405.744                  | 113.988                                    | 519.732           | 75.617                                       | 289.959                                | 17.235                                   | 17.563                          | 920.106                                |
| Ago. 26     | 33.606                                            | 405.033                  | 112.661                                    | 517.694           | 75.533                                       | 291.575                                | 17.414                                   | 19.473                          | 921.689                                |
| Ago. 27     | 33.599                                            | 405.195                  | 110.182                                    | 515.377           | 76.395                                       | 291.575                                | 17.426                                   | 19.672                          | 920.445                                |
| Ago. 28     | 33.598                                            | 406.735                  | 118.351                                    | 525.086           | 76.899                                       | 291.575                                | 17.437                                   | 20.715                          | 931.712                                |

CONTEXTO; Entrega N° 1.361; Septiembre 7, 2015

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

| Depósitos en pesos y dólares |                        |                                               |                    |           |                |            |         |         |                      |            |                   |       |                                          |         |
|------------------------------|------------------------|-----------------------------------------------|--------------------|-----------|----------------|------------|---------|---------|----------------------|------------|-------------------|-------|------------------------------------------|---------|
| Fecha                        | Total                  |                                               | Depósitos en pesos |           |                |            |         |         | Depósitos en dólares |            |                   |       | Circulante en poder del público en pesos |         |
|                              | Depósitos y Circulante | Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre | Cuenta corriente   |           | Caja de ahorro | Plazo fijo | Otros   | Total   | Caja de ahorro       | Plazo fijo | Cta. Cte. y otros |       |                                          |         |
|                              |                        |                                               | Total              | Privado   |                |            |         |         |                      |            |                   |       |                                          |         |
| Promedios                    |                        |                                               |                    |           |                |            |         |         |                      |            |                   |       |                                          |         |
| 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 |
| Mar.15                       |                        | 1.380.738                                     | 1.068.896          | 983.413   | 165.875        | 172.856    | 181.116 | 429.880 | 33.686               | 9.737      | 4.337             | 4.222 | 1.179                                    | 311.842 |
| Abr.15                       |                        | 1.395.172                                     | 1.079.877          | 996.087   | 170.233        | 183.142    | 179.827 | 427.065 | 35.819               | 9.451      | 4.032             | 4.317 | 1.103                                    | 315.295 |
| May.15                       |                        | 1.430.527                                     | 1.106.668          | 1.020.422 | 173.184        | 188.207    | 186.665 | 434.066 | 38.301               | 9.638      | 4.243             | 4.336 | 1.060                                    | 323.859 |
| Jun.15                       |                        | 1.480.717                                     | 1.142.663          | 1.053.016 | 178.288        | 194.478    | 200.461 | 442.501 | 37.287               | 9.914      | 4.479             | 4.380 | 1.056                                    | 338.053 |
| Jul.15                       |                        | 1.550.598                                     | 1.186.226          | 1.091.007 | 178.755        | 198.534    | 219.570 | 456.263 | 37.886               | 10.415     | 4.986             | 4.424 | 1.005                                    | 364.372 |
| Ago.15                       |                        |                                               |                    |           |                |            |         |         |                      |            |                   |       |                                          |         |
| 2015                         |                        |                                               |                    |           |                |            |         |         |                      |            |                   |       |                                          |         |
| 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                      |                        | 1.554.647                                     | 1.189.802          | 1.094.436 | 179.606        | 207.954    | 205.675 | 463.791 | 37.410               | 10.417     | 5.039             | 4.382 | 996                                      | 364.845 |
| Jul. 22                      |                        | 1.556.536                                     | 1.191.576          | 1.095.936 | 180.817        | 208.961    | 205.346 | 463.969 | 36.843               | 10.441     | 4.988             | 4.478 | 975                                      | 364.961 |
| Jul. 23                      |                        | 1.561.607                                     | 1.196.231          | 1.100.638 | 179.838        | 216.094    | 202.586 | 466.531 | 35.589               | 10.431     | 4.981             | 4.485 | 965                                      | 365.376 |
| Jul. 24                      |                        | 1.563.124                                     | 1.197.080          | 1.101.482 | 180.659        | 216.281    | 203.345 | 466.501 | 34.696               | 10.427     | 4.970             | 4.497 | 960                                      | 366.044 |
| Jul. 27                      |                        | 1.563.935                                     | 1.197.948          | 1.102.222 | 183.933        | 217.955    | 200.326 | 464.767 | 35.241               | 10.436     | 4.982             | 4.479 | 975                                      | 365.987 |
| Jul. 28                      |                        | 1.564.943                                     | 1.199.260          | 1.103.637 | 183.694        | 217.381    | 200.236 | 467.776 | 34.550               | 10.419     | 4.976             | 4.484 | 959                                      | 365.683 |
| Jul. 29                      |                        | 1.570.306                                     | 1.204.076          | 1.108.148 | 187.577        | 216.237    | 203.579 | 466.697 | 34.058               | 10.448     | 4.968             | 4.485 | 995                                      | 366.230 |
| Jul. 30                      |                        | 1.573.531                                     | 1.207.263          | 1.111.416 | 188.755        | 210.445    | 209.544 | 466.860 | 35.812               | 10.436     | 4.964             | 4.486 | 986                                      | 366.268 |
| Jul. 31                      |                        | 1.583.668                                     | 1.216.124          | 1.120.273 | 183.924        | 205.601    | 226.358 | 468.693 | 35.697               | 10.433     | 4.971             | 4.494 | 968                                      | 367.544 |
| Ago. 3                       |                        | 1.573.775                                     | 1.203.215          | 1.106.920 | 183.727        | 196.324    | 225.539 | 465.009 | 36.321               | 10.474     | 5.030             | 4.473 | 971                                      | 370.560 |
| Ago. 4                       |                        | 1.573.577                                     | 1.202.798          | 1.106.212 | 183.523        | 196.797    | 221.536 | 467.203 | 37.153               | 10.500     | 5.057             | 4.481 | 962                                      | 370.779 |
| Ago. 5                       |                        | 1.575.101                                     | 1.202.982          | 1.106.437 | 183.396        | 193.648    | 225.214 | 466.998 | 37.181               | 10.490     | 5.063             | 4.470 | 957                                      | 372.119 |
| Ago. 6                       |                        | 1.574.106                                     | 1.199.281          | 1.102.625 | 180.017        | 184.226    | 234.013 | 468.168 | 36.201               | 10.496     | 5.071             | 4.476 | 949                                      | 374.825 |
| Ago. 7                       |                        | 1.567.382                                     | 1.189.611          | 1.092.980 | 176.460        | 178.145    | 232.193 | 468.336 | 37.846               | 10.488     | 5.073             | 4.493 | 922                                      | 377.771 |
| Ago. 10                      |                        | 1.565.384                                     | 1.186.555          | 1.089.938 | 177.850        | 182.103    | 221.269 | 465.772 | 42.944               | 10.481     | 5.077             | 4.468 | 936                                      | 378.829 |
| Ago. 11                      |                        | 1.565.964                                     | 1.188.832          | 1.092.198 | 176.983        | 190.696    | 215.323 | 468.901 | 40.295               | 10.476     | 5.073             | 4.482 | 921                                      | 377.132 |
| Ago. 12                      |                        | 1.570.364                                     | 1.195.113          | 1.098.195 | 178.612        | 196.040    | 214.483 | 468.375 | 40.685               | 10.499     | 5.075             | 4.478 | 946                                      | 375.251 |
| Ago. 13                      |                        | 1.570.997                                     | 1.196.935          | 1.100.121 | 178.921        | 195.217    | 213.775 | 471.164 | 41.044               | 10.482     | 5.068             | 4.482 | 932                                      | 374.062 |
| Ago. 14                      |                        | 1.571.863                                     | 1.197.437          | 1.101.536 | 180.944        | 196.444    | 211.379 | 475.990 | 36.779               | 10.378     | 4.989             | 4.488 | 901                                      | 374.426 |
| Ago. 18                      |                        | 1.568.069                                     | 1.195.079          | 1.098.944 | 184.710        | 194.479    | 206.253 | 465.182 | 48.320               | 10.398     | 4.980             | 4.463 | 955                                      | 372.990 |
| Ago. 19                      |                        | 1.572.867                                     | 1.201.885          | 1.105.800 | 185.837        | 205.904    | 200.380 | 476.082 | 37.597               | 10.387     | 4.974             | 4.429 | 984                                      | 370.982 |
| Ago. 20                      |                        | 1.579.395                                     | 1.208.806          | 1.113.257 | 186.959        | 212.038    | 198.838 | 478.200 | 37.222               | 10.324     | 4.970             | 4.432 | 922                                      | 370.589 |
| Ago. 21                      |                        | 1.582.595                                     | 1.211.624          | 1.115.970 | 184.934        | 215.054    | 198.841 | 479.586 | 37.555               | 10.330     | 4.971             | 4.450 | 909                                      | 370.971 |
| Ago. 24                      |                        | 1.579.693                                     | 1.209.461          | 1.114.140 | 187.420        | 213.552    | 194.846 | 479.376 | 38.946               | 10.287     | 4.949             | 4.430 | 908                                      | 370.232 |
| Ago. 25                      |                        | 1.584.427                                     | 1.215.493          | 1.119.991 | 186.761        | 221.164    | 194.838 | 481.500 | 35.728               | 10.300     | 4.945             | 4.439 | 916                                      | 368.934 |
| Ago. 26                      |                        | 1.587.365                                     | 1.219.508          | 1.124.000 | 188.932        | 221.934    | 198.373 | 478.790 | 35.971               | 10.294     | 4.949             | 4.439 | 906                                      | 367.857 |
| Ago. 27                      |                        | 1.586.752                                     | 1.218.598          | 1.122.945 | 192.718        | 214.489    | 200.245 | 478.962 | 36.531               | 10.303     | 4.941             | 4.449 | 913                                      | 368.154 |
| Ago. 28                      |                        | 1.601.099                                     | 1.231.606          | 1.135.856 | 191.052        | 222.056    | 210.038 | 475.845 | 36.865               | 10.307     | 4.944             | 4.447 | 916                                      | 369.493 |

\* 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<br>(Nueva<br>York,<br>us\$/onza) |
|-----------|-------------------|--------|--------|---------------------|--------|-------|------------------|-------|------------|----------|-----------|--------------------------------------|
|           | DEG               | Libra  | Euro   | Yen                 | Yuan   | Real  | Prime            | Libor | Nueva York |          | Tokio     |                                      |
|           | (us\$ por unidad) |        |        | (unidades por us\$) |        |       | (anual,<br>%)    |       | 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                             |
| 2015      |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |          |           |                                      |
| 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                             |
| Jul.15    | 1,3961            | 1,5557 | 1,0998 | 123,21              | 6,2083 | 3,224 | 3,25             | 0,46  | 17.792,34  | 5.079,61 | 20.382,15 | 1.129,85                             |
| Ago.15    | 1,4024            | 1,5583 | 1,1143 | 123,13              | 6,3381 | 3,512 | 3,25             | 0,52  | 17.061,59  | 4.934,62 | 19.919,09 | 1.118,35                             |
| 2015      |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |          |           |                                      |
| 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 | 20.683,95 | 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 | 20.544,53 | 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  | 5.128,79 | 20.522,83 | 1.087,50                             |
| Jul. 31   | 1,3947            | 1,5625 | 1,0986 | 123,92              | 6,2097 | 3,422 | 3,25             | 0,49  | 17.689,86  | 5.128,28 | 20.585,24 | 1.094,90                             |
| Ago. 3    | 1,3943            | 1,5579 | 1,0937 | 124,01              | 6,2087 | 3,451 | 3,25             | 0,49  | 17.598,20  | 5.115,38 | 20.548,11 | 1.085,00                             |
| Ago. 4    | 1,3950            | 1,5554 | 1,0867 | 124,36              | 6,2086 | 3,469 | 3,25             | 0,49  | 17.550,69  | 5.105,55 | 20.520,36 | 1.086,10                             |
| Ago. 5    | 1,3900            | 1,5613 | 1,0908 | 124,83              | 6,2096 | 3,486 | 3,25             | 0,50  | 17.540,47  | 5.139,95 | 20.614,06 | 1.084,40                             |
| Ago. 6    | 1,3913            | 1,5512 | 1,0926 | 124,73              | 6,2096 | 3,533 | 3,25             | 0,51  | 17.419,75  | 5.056,44 | 20.664,44 | 1.088,50                             |
| Ago. 7    | 1,3914            | 1,5495 | 1,0971 | 124,21              | 6,2087 | 3,508 | 3,25             | 0,52  | 17.373,38  | 5.043,54 | 20.724,56 | 1.093,00                             |
| Ago. 10   | 1,3912            | 1,5586 | 1,1015 | 124,70              | 6,2094 | 3,438 | 3,25             | 0,52  | 17.615,17  | 5.101,80 | 20.808,69 | 1.103,70                             |
| Ago. 11   | 1,3965            | 1,5570 | 1,1033 | 125,19              | 6,3232 | 3,473 | 3,25             | 0,51  | 17.402,84  | 5.036,79 | 20.720,75 | 1.106,10                             |
| Ago. 12   | 1,4017            | 1,5620 | 1,1150 | 124,37              | 6,3845 | 3,477 | 3,25             | 0,52  | 17.402,51  | 5.044,39 | 20.392,77 | 1.124,30                             |
| Ago. 13   | 1,4007            | 1,5615 | 1,1154 | 124,44              | 6,3982 | 3,522 | 3,25             | 0,52  | 17.408,25  | 5.033,56 | 20.595,55 | 1.114,00                             |
| Ago. 14   | 1,4036            | 1,5643 | 1,1107 | 124,30              | 6,3908 | 3,486 | 3,25             | 0,52  | 17.477,40  | 5.048,24 | 20.519,45 | 1.114,70                             |
| Ago. 17   | 1,3996            | 1,5582 | 1,1075 | 124,43              | 6,3937 | 3,479 | 3,25             | 0,53  | 17.545,18  | 5.091,70 | 20.620,26 | 1.116,50                             |
| Ago. 18   | 1,3996            | 1,5670 | 1,1039 | 124,32              | 6,3928 | 3,466 | 3,25             | 0,53  | 17.511,34  | 5.059,35 | 20.554,47 | 1.117,00                             |
| Ago. 19   | 1,3982            | 1,5690 | 1,1136 | 123,89              | 6,3956 | 3,493 | 3,25             | 0,53  | 17.348,73  | 5.019,05 | 20.222,63 | 1.133,00                             |
| Ago. 20   | 1,4041            | 1,5690 | 1,1246 | 123,37              | 6,3875 | 3,461 | 3,25             | 0,53  | 16.990,69  | 4.877,49 | 20.033,52 | 1.153,00                             |
| Ago. 21   | 1,4106            | 1,5702 | 1,1359 | 122,09              | 6,3887 | 3,497 | 3,25             | 0,53  | 16.459,75  | 4.706,04 | 19.435,83 | 1.160,60                             |
| Ago. 24   | 1,4213            | 1,5759 | 1,1562 | 119,48              | 6,4029 | 3,555 | 3,25             | 0,52  | 15.871,35  | 4.526,25 | 18.540,68 | 1.150,20                             |
| Ago. 25   | 1,4223            | 1,5692 | 1,1519 | 119,17              | 6,4114 | 3,615 | 3,25             | 0,52  | 15.666,44  | 4.506,49 | 17.806,70 | 1.139,90                             |
| Ago. 26   | 1,4178            | 1,5486 | 1,1333 | 120,01              | 6,4095 | 3,596 | 3,25             | 0,53  | 16.285,51  | 4.697,54 | 18.376,83 | 1.125,10                             |
| Ago. 27   | 1,4096            | 1,5419 | 1,1242 | 121,19              | 6,4038 | 3,554 | 3,25             | 0,54  | 16.654,77  | 4.812,71 | 18.574,44 | 1.123,90                             |
| Ago. 28   | 1,4081            | 1,5391 | 1,1178 | 121,70              | 6,3865 | 3,581 | 3,25             | 0,53  | 16.643,01  | 4.828,33 | 19.136,32 | 1.132,00                             |
| Ago. 31   | 1,4038            | 1,5377 | 1,1238 | 121,03              | 6,3760 | 3,621 | 3,25             | 0,53  | 16.528,03  | 4.776,51 | 18.890,48 | 1.134,30                             |
| Sep. 1    | 1,4079            | 1,5300 | 1,1265 | 120,34              | 6,3641 | 3,695 | 3,25             | 0,54  | 16.058,35  | 4.636,11 | 18.165,69 | 1.138,50                             |
| Sep. 2    | 1,4070            | 1,5309 | 1,1218 | 120,49              | 6,3549 | 3,755 | 3,25             | 0,54  | 16.351,38  | 4.749,98 | 18.095,40 | 1.132,70                             |
| Sep. 3    | 1,4050            | 1,5246 | 1,1120 | 119,81              | 0,0000 | 3,738 | 3,25             | 0,54  | 16.374,76  | 4.733,50 | 18.182,39 | 1.124,20                             |