

CONTEXTO

Entrega N° 1.387

Mar. 7, 2016

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

¿Qué le está cantando su mostrador? Dato importante, para la toma de decisiones, ante la carencia de datos macroeconómicos referidos al nivel de actividad. Las informaciones puntuales que se recogen apuntan a una situación intermedia: ni parate ni recuperación bulliciosa. De la inflación este gobierno se ocupará a su debido tiempo: lo importante es que en el mientras tanto no se traben las negociaciones, por ejemplo, salariales.

CLAVES

♦ La solución del conflicto con los fondos buitres parece bien encaminada. Encarar a Prat Gay sobre esta cuestión equivale a querer ganarle un debate sobre TV, a Mirtha Legrand.

♦ Autos: feb.16/feb.15 producción cayó 25%, exportación declinó 41%. Brasil, clave en la explicación.

♦ Según Macroview (ex M y S) el IPC aumentó 3% entre ene. y feb.16. Y 32,6% entre feb.15 y feb.16.

♦ EEUU. La desocupación se mantuvo en 4,9% en feb.16.

ME PREGUNTO

¿Por qué deberían asombrar las “peleas” entre miembros de un equipo económico?

SEMAFOROS

ROJO

⊖ Brasil: PBI cayó 3,8% en 2015, la producción industrial disminuyó 6,2%. Nada sugiere que el problema político esté en vías de solución.

AMARILLO

⊖ Fuerte aumento de suspensiones y despidos, según Tendencias económicas.

VERDE

⊕ Comercio: aumento salarial de 20% más \$ 2.000, por 6 meses. Sin que hubiera medidas de fuerza.

EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Macri en Congreso. Contundente, dentro de estilo M
- ♦ Buitres. De esto el equipo económico sabe
- ♦ Dólar-tasa, ¿signo de qué?
- ♦ Ganancias, de niña bonita a oveja negra
- ♦ Alarmante aumento de despidos y suspensiones
- ♦ Comercio exterior, por ahora herencia
- ♦ Dionysius Lardner

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Cuando el esposo le obsequia flores a su mujer, sin ningún motivo, es porque existe un motivo”. Molly Mc Gee.

COMO LO VEO

“Una descripción del modelo del precio de las opciones sería incompleta si no incluyera una fuerte advertencia referida a su uso. Cada tanto perdemos de vista el propósito último de los modelos, cuando su matemática se vuelve atractiva. La matemática de los modelos financieros puede ser precisa, pero los modelos no son para nada precisos, cuando se los aplica al mundo real. Su precisión, como útil aproximación al mundo real, varía en el tiempo y en el espacio. Por lo cual, en la práctica, deben ser utilizados de manera tentativa, con cuidadosa evaluación de sus limitaciones en cada aplicación”. ¡Lo afirmó en la conferencia Nobel, mucho antes de que se desatara la crisis subprime!

(Fuente: Merton, R. C.: “Applications of option-pricing theory: twenty-five years later”, American economic review, 88, 3, junio de 1998.

¿Qué le está cantando su mostrador? Dato importante, para la toma de decisiones, ante la carencia de datos macroeconómicos referidos al nivel de actividad. Las informaciones puntuales que se recogen apuntan a una situación intermedia: ni parate ni recuperación bulliciosa. De la inflación este gobierno se ocupará a su debido tiempo: lo importante es que en el mientras tanto no se traben las negociaciones, por ejemplo, salariales.

Aumento del IPC. Fuertes divergencias en la variación mensual

Según la consultora Macroview (ex M&S) entre enero y febrero pasados los precios al consumidor aumentaron 3%, y entre febrero de 2015 y de 2016 32,6%. Mientras que según la consultora Castiglioni y Tiscornia (CyT) las respectivas subas fueron de 4,5% y 32,8%.

No hagamos una “teoría” de las diferencias en la variación mensual, porque se pueden deber a detalles. Como lo muestra la coincidencia en la variación interanual.

Paritaria de Comercio, por 6 meses

Empleadores y empleados de comercio, a través de sus representantes, acaban de acordar un aumento salarial de 20% más \$ 2.000, por 6 meses. Bien. ¿Se imagina una “huelga comercial”, porque no se podían poner de acuerdo en un número referido a todo el año? Todo es muy fluido, aquí y ahora. Mejor que las negociaciones paritarias lo reflejen, sin llegar a medidas de fuerza.

Autos, víctimas de Brasil

Entre febrero de 2015 e igual mes de 2016, la fabricación de autos disminuyó 25,1% y la exportación 41,5%. Parecería que en este caso la conexión causal es clara: la producción local se redujo porque la demanda de exportaciones cayó.

La semana pasada se supo que en 2015 el PBI real de Brasil cayó 3,8%, y la producción industrial declinó 6,2%.

Lamentablemente, esto sigue.

EEUU. Parece que será Clinton versus Trump

Parecen consolidarse las candidaturas de Hillary Clinton y Donald Trump. Luego del sábado pasado, Clinton tiene 663 delegados a la convención del partido Demócrata, Sanders 457 delegados; Trump tiene 378 delegados a la convención del partido Republicano, Cruz 295. La desesperación de una porción de los republicanos, para frenar a Trump, es la contrapartida de la fregada de manos que se debe estar haciendo Ms. Clinton, pensando en la campaña electoral.

España, en junio vuelven a las urnas

Un sistema político parlamentario, como los que existen en Inglaterra, Israel, Japón y... España, tiene muchas ventajas pero también inconvenientes. España está sufriendo algunos de los inconvenientes. Los resultados electorales del 20 de diciembre de 2015 impiden formar gobierno, por más coaliciones que se intenten, por lo cual tendrán que volver a votar en junio de 2016.

Cuando esto ocurre el actual gobierno sigue en funciones, pero en el mejor de los casos para hacer frente a desafíos operativos. Ojala de aquí a las elecciones no tengan que enfrentar alguna crisis severa.

¿Y entonces?

Se terminaron las vacaciones. Ayer Alejandro Borenzstein volvió a Clarín y hoy debuto como panelista en Animales sueltos (América, a partir de las 23,30. ¡Sí, en vivo!).

Dejémosle a los historiadores que en el futuro digan si finalmente 2016 fue un año complicado, si el segundo semestre fue mejor que el primero, etc. Usted y yo, por ahora, tenemos que “fabricar” nuestro presente, en un contexto macropolítico y macroeconómico bien fluido, como corresponde. No tenemos cómo elegirlos, así que adaptémonos.

Dentro del estilo M, el gobierno sigue apagando incendios. Se trasmite la política económica como si fuera un partido de fútbol, **Contexto** le otorga el beneficio de la duda, sin dejar de prestarle atención a los frentes más preocupantes.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.387; Marzo 7, 2016.

MACRI EN EL CONGRESO. CONTUNDENTE, DENTRO DEL ESTILO “M”

“Celestino Rodrigo en 1975, y Lorenzo Sigaut en 1981, pronunciaron 2 discursos como ministros de economía. El primero conciliador, el segundo con los taponés de punta. ¿Qué ocurrió entre el primer discurso y el segundo? Que tuvieron que hacer frente a una realidad contundente, pero además que comenzaron a sufrir fuertes críticas a sus respectivas gestiones. **Contexto** no está esperando algo parecido por parte de Macri”.

Esto dije, en la entrega anterior de esta newsletter, en vísperas del discurso que el presidente Mauricio Macri tenía que pronunciar el 1 de marzo de 2016, para inaugurar el período ordinario de sesiones del Congreso Nacional. Por el contrario, el martes pasado el presidente Macri dedicó por lo menos la mitad del discurso para hablar de manera contundente de la herencia recibida.

Según un perspicaz lector de **Contexto**, no lo hizo porque sí sino en riguroso cumplimiento del artículo 99, inciso 8, de la Constitución Nacional, que dice textualmente: “el presidente de la Nación tiene las siguientes atribuciones...hace anualmente la apertura de las sesiones del Congreso, reunidas al efecto ambas Cámaras, dando cuenta en esta ocasión del estado de la Nación, de las reformas prometidas por la Constitución y recomendando a su consideración las medidas que juzgue necesarias y convenientes”. Ciertamente, pero todo el mundo está juzgando el tenor del discurso desde el punto de vista político.

La clave de la alocución de Macri no está en la información que no tenía a su disposición el 10 de diciembre de 2015 y ahora sí; porque la forma en que citó lo que encontró cuando él y su equipo se hicieron cargo del ejecutivo, en gran medida lo podría haber dicho cuando comenzó su gestión.

La clave está en que pensó que no tenía más sentido, que la cuestión de la herencia recibida quedara en un limbo, o que las consecuencias de las medidas que él tuviera que adoptar fueran adjudicadas a su ideología y no a la necesidad, en función de lo que recibió.

El discurso también fue prospectivo, pero aquí no hubo noticias importantes.

La vida sigue. Entre otras cosas la del Poder Legislativo, que se tendrá que abocar a la cuestión de la derogación de la “ley cerrojo”; y la de cada uno de nosotros, quienes nos levantamos cada día para ver cómo le encontramos la vuelta.

¡Animo!

• • •

PORCIONES DEL DISCURSO QUE MERECE SER DESTACADAS (los subrayados son míos)

Llevamos años, años donde la brecha entre la Argentina que tenemos y la que debería ser, es enorme. Y ello nos ha llevado a enojos, a resentimientos, a una búsqueda permanente del enemigo o el responsable, interno o externo, de por qué nos faltan las cosas que nos correspondían. Y hasta nos llevó a aislarnos del mundo, pensando que el mundo nos quería hacer daño. Y de nada sirvió esa búsqueda de falsas culpas y causas. Lo único que nos trajo fue una inaceptable cantidad de compatriotas en la pobreza; instituciones sin credibilidad y un Estado enorme que no ha parado de crecer y no brinda mejores prestaciones. Tenemos leyes que reconocen muchísimos derechos y quedan solamente en el papel.

Lo primero que tenemos que hacer, es reconocer que no estamos bien, aunque nos duela, aunque cueste. Pero es la forma de poner el punto de partida en búsqueda de ese horizonte que todos soñamos y hoy vengo acá a proponerles una hoja de ruta en la cual espero que se apasionen y que se enamoren de ese futuro que podemos conseguir.

Quiero ser claro sobre el punto de partida, ya que venimos de años en los que el Estado ha mentido sistemáticamente, confundiendo a todos y borrando la línea entre la realidad y la fantasía. Así, la credibilidad y la confianza fueron destruidas.

Encontramos un Estado desordenado y mal gestionado, con instrumentos de navegación rotos, se ocultó información, faltan documentos, no hay estadísticas, cuesta encontrar un papel.

En los años que van del 2006 al 2015, los argentinos pagamos al Estado nacional casi 694.000 millones de dólares en impuestos más que en la década del 90. Repito: del 2006 al 2015, los argentinos pagamos más impuestos por 694.000 millones de dólares que en la década del 90... Aún con casi 694.000 millones de dólares de ingreso extra, encontramos un Estado cuyo déficit es uno de los mayores de la historia de nuestro país: 7% del PBI.

Pese a eso, encontramos un Estado con dificultades para resolver sus principales responsabilidades. Más recursos no implicaron una transformación de nuestras escuelas, hospitales o una mejora en la seguridad; más recursos no permitieron ni siquiera reducir los problemas estructurales de pobreza e indigencia... Mayor gasto público, no implicó mejores políticas públicas.

La causa principal de esta inflación, fue la utilización del Banco Central para financiar el gasto público y atender los servicios de la deuda, tanto emitiendo pesos como usando sus reservas. Esto sometió a la población a una suba de precios constante, que daña, sobre todo, a los hogares que menos tienen... La inflación existe porque el gobierno anterior la promovió, ya que creía que era una herramienta válida de la política económica. Siempre estuvimos en

contra de esa mirada, la inflación es perversa, destruye no sólo el poder adquisitivo de los más débiles, sino que destruye la confianza y la previsibilidad, promoviendo la especulación y la falta de información; la inflación ha estado alta estos dos meses, producto de la inercia de muchos años de inflación alta y de la transición irresponsable que vivimos. Pero estamos convencidos que la inflación va a ir bajando hacia el final del año. VOCES EN EL RECINTO. Hay que respetar el voto democrático, señores, hay que respetar el voto de la democracia.

Nos encontramos con un país lleno de deudas, deudas de infraestructura, deudas sociales, deudas de desarrollo. En estos años de vacas gordas no ahorramos, sino que nos comimos nuestro capital, como tantas veces nos ha pasado en el pasado.

Durante los últimos 4 años, no creció el empleo en la Argentina, tanto por la inflación como por las trabas que ponía el Estado a las personas y a las empresas: cepo cambiario, restricciones para importar, para exportar, retenciones. Lo que sí aumentó fue el empleo público, pero sin mejorar los servicios que presta el Estado. Nos mintieron camuflando el desempleo con empleo público. Entre 2003 y 2015, la cantidad de empleados públicos creció un 64 por ciento, pasó de aproximadamente 2.200.000 empleos en el 2003, a 3.600.000 en el 2015. Encontramos un Estado plagado de clientelismo, de despilfarro y corrupción; un Estado que se puso al servicio de la militancia política y que destruyó el valor de la carrera pública.

Tenemos un muy preocupante panorama en materia de violencia, crimen, tráfico de drogas y de personas, producto de estas malas políticas. Hoy, la Argentina es un país próspero para los narcotraficantes. Somos un país que recibe droga, la transforma, la vende internamente y la exporta a Europa, a África, a Asia, a Australia, a Medio Oriente y a países vecinos como Chile y Uruguay.

La educación pública tiene severos problemas de calidad y hoy no garantiza la igualdad de oportunidades. Si bien hay una importante inversión pública, esto no se tradujo en una escuela basada en la innovación, la exigencia y el mérito.

Donde más decadencia hemos encontrado es en nuestra infraestructura, lo más indignante es que no faltaron recursos. Se hicieron muchas licitaciones y se gastó muchísimo dinero; sin embargo, prácticamente todas nuestras rutas, puertos, trenes y comunicaciones están deteriorados o saturados.

Podría seguir todo el día, pero por respeto a ustedes aquí presentes y a los argentinos que están mirando, voy a cortar acá. Pero me comprometo a publicar todos los datos, área por área, para que todos los argentinos sepan el estado en que estaba la Argentina, en diciembre de 2015.

Este diagnóstico no debe servirnos para deprimarnos ni siquiera para enojarnos, tiene que servir para que tomemos conciencia de la magnitud del desafío que tenemos por delante.

Quiero ser bien claro en esto, que nadie crea que seremos tolerantes con aquellas empresas que se quieran poner por encima de la Justicia.

A todos nos gustaría ir más rápido, pero tenemos que ser muy responsables frente al estado de fragilidad en que recibimos a nuestra economía.

Jubilados: debemos trabajar juntos para construir el camino que nos permita ir normalizando lo pendiente y, a la vez, diseñar una respuesta sustentable al reclamo del 82% móvil.

Hemos lanzado el Plan Belgrano, un ambicioso proyecto de reivindicación histórica del Norte argentino. Luego de muchas décadas de postergación, desarrollaremos inversiones públicas de infraestructura productiva y social. El objetivo es llevar desarrollo y trabajo a los que viven en las provincias del Norte Grande.

En el caso del Reino Unido, tal como conversamos con el Primer Ministro Cameron, dialogar no implica renunciar a nuestro reclamo sobre la soberanía de las Islas Malvinas. Al contrario, el aislamiento y la retórica vacía, alejan cualquier posibilidad de encontrar una solución.

No tengamos miedo. No tengamos miedo a la transformación. Estamos juntos, estamos juntos el Gobierno y los ciudadanos; los ciudadanos entre sí y este Presidente junto a 40 millones de argentinos, formando el equipo que va a cambiar la historia.

Quiero un país donde la igualdad no sea uniformidad. Creo en la diversidad inclusiva y celebrada. Creo que cada uno tiene derecho a pensar como le parezca y quiero que, en este país, todos podamos elegir y tener un Estado que estimule eso.

Pero también quiero decirles hoy, que tenemos que alejarnos definitivamente de la viveza criolla mal entendida..., de la búsqueda del atajo; tenemos que apostar al trabajo en equipo, tenemos que recordar lo que nos enseñaron nuestros padres y abuelos que es la cultura del trabajo, la cultura del esfuerzo, ese esfuerzo que dignifica, ese esfuerzo que te eleva la autoestima, esa responsabilidad del esfuerzo que te aleja de la deshonestidad y de la improvisación. Esa responsabilidad que tiene que llevarnos a entender que no nos podamos sentar a esperar que alguien resuelva nuestros problemas, nosotros con nuestro esfuerzo lo vamos a hacer.

Por eso me acordaba que alguien una vez me dijo que yo soy un ingeniero construyendo puentes y esa metáfora me gustó. Me gustaría poder hoy decirles que voy a construir un inmenso puente que nos lleve de las frustraciones, de las amarguras del pasado a la alegría de construir ese futuro maravilloso... Pero ese puente no lo construye un ingeniero ni una persona sola, ese puente lo construimos todos juntos o no se construirá jamás.

¿Cuál es ese país con el que sueño? Un país que no miente, un país que te cuida, un país donde la gente no se rinde, un país que crece y que ayuda a crecer, un país que estimula el desarrollo personal y de la familia, un país que te convoca a tu aventura personal... Y yo estoy aquí, en buena fe, con las mejores intenciones, sin querer tener razón, sin resentimientos ni rencores, para proponerles una vía de crecimiento..., un proyecto de crecimiento. Y estoy abierto para recibir todas las mejoras que ustedes tengan para introducir; es más, quiero lo mejor de cada uno de ustedes para darle lo mejor a los argentinos.

CONTEXTO; Entrega N° 1.387; Marzo 7, 2016.

BUITRES. DE ESTO EL EQUIPO ECONOMICO SABE

¿En qué se parecen Daniel Barenboim en música, y Alfonso Prat Gay en la negociación con el juez Thomas Griesa y los fondos buitres? En que ambos saben de qué están hablando.

Se notó en la conferencia de prensa que el lunes 29 de febrero de 2016 ofrecieron el ministro de economía y finanzas acompañado –entre otros- por el principal negociador Luis (Toto) Caputo.

Tiraron números por doquier. Todos en millones de dólares. Que 15.000, que 20.000, que 4.635, etc. Dejemos los aspectos técnicos a los especialistas.

La impresión que quedó es que lograron llegar a un acuerdo teniendo una sentencia judicial en contra lo cual, como dijo **Contexto** en su entrega anterior, requirió educación e idoneidad. También mostró idoneidad que el equipo económico prefiriera vender bonos a terceros, cancelando la deuda en efectivo, en vez de entregar títulos; ejemplificando una vez más la importancia que en cualquier negociación tiene contar con alternativas.

Todo esto está condicionado a que el Congreso Nacional derogue la ley cerrojo, y que el pago se pueda efectivizar antes del 14 de abril (hay más de una forma de perder un colectivo: corriendo y no llegando o caminando y dejándolo ir. Si Argentina necesita algo más de tiempo, pero puede mostrar esfuerzos, muy probablemente logre la extensión del período).

. . .

¿Por qué el actual gobierno quiere terminar esta cuestión? Porque se quiere volver a endeudar. A nivel individual se puede querer cancelar una deuda, porque nuestros padres nos dijeron que las deudas se honran; los países adoptan sus decisiones por razones diferentes.

En su conferencia de prensa Prat Gay criticó la decisión del gobierno anterior, cuando decidió cancelar –sin ningún tipo de quita, ni de capital ni de intereses- con los países que integran el Club de París, sin lograr ningún crédito nuevo.

¿Endeudarse para qué? Pregunta mi tía Carlota.

Prat Gay lo dijo con todas las letras. “Para crecer, porque no se puede pensar en crecer sin crédito. En particular, necesitamos créditos para financiar las inversiones en infraestructura, como el plan Belgrano”.

Todo esto es verdad y nada más que la verdad, pero me parece que no es toda la verdad.

El propio ministro de economía y finanzas, en la misma conferencia, afirmó que necesitamos créditos para que el ajuste de la economía no sea tan severo. Esta newsletter no quiere disimular el peligro que encierra esta afirmación, particularmente a la luz de la experiencia argentina en materia de endeudamiento.

Me explico. Este gobierno heredó un déficit fiscal de aproximadamente 7% del PBI, hasta el momento no hizo (prácticamente) nada para disminuirlo y adoptó medidas, entendibles dadas las urgencias políticas, que lo aumentaron. Que en lo que va de 2016 el Banco Central no le haya transferido dinero al Tesoro sugiere más que éste “pisó” los pagos, que que controló los gastos.

Más todavía. El grueso, por no decir la totalidad, del déficit heredado se debió a un exceso de gastos corrientes con respecto a la recaudación. Pero si esto es así, cabe preguntar si el actual gobierno no estará pensando en endeudarse para financiar gastos corrientes.

En La Nación del 1 de marzo pasado Juan José Cruces expresó esta idea de manera brillante. Palabra más, palabra menos, cuando éramos chicos estábamos ansiando completar el álbum de figuritas, para ir hasta el quiosco para cambiarlo por un obsequio. El problema está en si lo cambiábamos por yogur, bueno para nuestra salud, o por cerveza.

Festejemos cómo evoluciona la negociación con los fondos buitres, y estemos atentos al futuro endeudamiento del gobierno Nacional.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.387; Marzo 7, 2016.

DÓLAR – TASA, ¿SIGNO DE QUE?

La relación entre la modificación del precio del dólar en moneda local, y la tasa de interés en pesos, es una cuestión de vieja data en Argentina, que cada tanto se vuelve a poner sobre el tapete. Fue muy popular, por ejemplo, a finales de la década de 1980 y durante los 2 primeros meses de 1990.

Apelo a la imaginación del lector para dibujar “en el aire” un par de gráficos. Si toma un lápiz y un papel, y los construye mientras sigue leyendo, mucho mejor.

En el primero de ellos, en el eje horizontal se mide el precio del dólar en moneda local y en el vertical la tasa de interés en pesos. Para cada nivel de expectativas existe una curva que relaciona los distintos niveles de las referidas variables. Tal curva tiene pendiente negativa, porque –insisto, para cada nivel de expectativas- un aumento de la tasa de interés en pesos disminuye la demanda neta de dólares, porque algunos se desprenden de ellos para aprovechar la tasa en pesos, y porque otros se abstienen de comprarlos.

En el segundo gráfico, en el eje horizontal se mide el tiempo y en el vertical tanto el precio del dólar como la tasa de interés. Si las únicas variables que se modificaran fueran estas 2, la contrapartida de la curva indicada en el otro gráfico, a lo largo del tiempo mostraría una curva ascendente para el dólar, y descendente para la tasa de interés o, por el contrario, una curva descendente para el dólar y ascendente para la tasa de interés.

Pero puede ocurrir, como durante los 2 primeros meses de 1990, que ambas curvas fueras ascendentes, es decir, que aumentan tanto el precio del dólar como la tasa de interés. Cuando esto ocurre en términos del segundo gráfico, en términos del primero quiere decir que apareció una segunda curva, que corresponde a otro nivel de expectativas.

No se me desmaye, y siga pensando en el primer gráfico. Existen tantas curvas como niveles de expectativas, cada una de las cuales tiene pendiente negativa. Un deterioro de las expectativas implica, en el plano de decisorio, un salto hacia arriba en la curva relevante y por consiguiente que se necesita más tasa de interés que antes, para mantener determinado nivel del dólar.

¿Qué tiene que ver todo esto, con el aquí y ahora?

Que la simultánea suba del precio del dólar y las tasas de interés en pesos, sugiere un deterioro de las expectativas. Derivado de las limitaciones que tiene una política monetaria, cuando los problemas fiscales no son resueltos, la población lo sabe y actúa en consecuencia.

No existe tal cosa como “encaremos de manera muy gradual el ajuste fiscal, para no irritar al ciervo, y que Federico Sturzenegger maneje la disparada del dólar, aumentando las tasas de interés”. Precisamente la década de 1980 muestra que, para evitar la tentación de irse hacia el dólar, el tenedor de pesos demanda cada vez mayor tasa de interés, hasta que al final no existe nivel de tasa que frene la corrida.

No es un pronóstico, es un análisis. Pero un análisis que en Argentina tiene antecedentes que sugieren no subestimar el problema.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.387; Marzo 7, 2016.

GANANCIAS: DE NIÑA BONITA A OVEJA NEGRA

Entre febrero de 2015 y de 2016 la recaudación impositiva, aduanera y previsional total aumentó 26,5%. Bien por debajo de la tasa de inflación (precios al consumidor) bien medida, tanto por organismos públicos como por entidades privadas.

Semáforo por lo menos “anaranjado”. Estábamos acostumbrados a que la variación interanual de la recaudación comenzara con TRES, no con DOS. Y esto ocurrió a pesar del aumento de la tasa de inflación.

¿Qué pasó? Los cuadros que acompañan estas líneas ayudan a responder el interrogante. La recaudación por impuesto a las ganancias, que en los últimos años venía muy por encima del promedio (por eso lo de niña bonita), en febrero pasado aumentó bastante menos que el promedio (17,8%, contra el referido 26,5%). La recaudación por IVA también fue decepcionante, ya que aumentó 22,2%.

Es cierto que la recaudación por derechos de exportación aumentó mucho menos que el promedio, pero explicar lo que ocurrió por derechos de exportación –como hizo un matutino cuyo nombre coincide con el de un instrumento musical de sonido estridente- es pura poesía.

La pregunta, insisto, la pregunta, es si estamos delante de un hecho circunstancial, o es el reflejo del aumento del máximo no imponible, en el caso del impuesto a las ganancias. Lo sabremos pronto.

Los resultados de febrero preocupan pero no sorprenden, porque son congruentes con la forma en la que el actual gobierno encaró la política económica.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.387; Marzo 7, 2016.

RECAUDACION TRIBUTARIA. FEBRERO DE 2016. (1)

en millones de pesos

Concepto	Feb. '16	Feb. '15	Dif. %		Ene.'16	Dif. %		Ene-Feb '16	Dif. %	
			Feb. '16 / Feb. '15			Feb. '16 / Ene.'16			Ene.-Feb. '16 / Ene.-Feb. '15	
Ganancias	30.398,7	25.165,1	20,8		40.625,1	(25,2)		71.023,8		39,2
Ganancias DGI	28.294,2	24.009,4	17,8		38.578,4	(26,7)		66.872,5		37,8
Ganancias DGA	2.104,5	1.155,7	82,1		2.046,7	2,8		4.151,2		65,4
IVA	41.647,8	31.013,2	34,3		45.662,2	(8,8)		87.310,0		35,2
IVA DGI	28.327,0	23.183,7	22,2		32.252,3	(12,2)		60.579,3		23,4
Devoluciones (-)	59,0	35,0	68,6		142,0	(58,5)		201,0		(86,6)
IVA DGA	13.379,8	7.864,5	70,1		13.551,9	(1,3)		26.931,7		58,7
Reintegros (-)	526,0	10,0	-,-		719,0	(26,8)		1.245,0		106,8
Internos Coparticipados	3.004,6	2.432,6	23,5		3.306,5	(9,1)		6.311,1		33,6
Ganancia Mínima Presunta	192,1	213,2	(9,9)		210,5	(8,7)		402,6		8,4
Otros coparticipados	162,2	101,1	60,4		253,2	(35,9)		415,4		46,1
Derechos de Exportación	3.509,9	3.373,8	4,0		4.858,7	(27,8)		8.368,5		8,4
Derechos de Importación y Otros	3.774,2	2.264,5	66,7		3.936,8	(4,1)		7.711,0		51,1
Combustibles Ley 23.966 - Naftas	3.258,7	2.447,6	33,1		1.437,0	126,8		4.695,7		25,9
Combustibles Ley 23.966 - Otros	780,4	719,9	8,4		394,3	97,9		1.174,8		12,5
Otros s/combustibles (2)	1.501,7	1.587,8	(5,4)		1.224,7	22,6		2.726,4		22,7
Bienes Personales	1.477,1	1.357,9	8,8		409,7	260,6		1.886,7		6,5
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	8.751,5	6.498,1	34,7		9.609,7	(8,9)		18.361,1		33,4
Otros impuestos (3)	548,6	818,2	(33,0)		1.122,3	(51,1)		1.670,8		(10,5)
Aportes Personales	14.537,4	11.557,7	25,8		20.105,9	(27,7)		34.643,3		28,4
Contribuciones Patronales	21.181,8	16.602,4	27,6		28.638,1	(26,0)		49.819,9		29,4
Otros ingresos Seguridad Social (4)	1.525,4	1.010,0	51,0		1.354,8	12,6		2.880,1		42,7
Otros SIPA (-)	922,7	595,3	55,0		(223,8)	***		698,9		(35,3)
Subtotal DGI	75.134,8	62.976,1	19,3		87.241,1	(13,9)		162.375,8		30,4
Subtotal DGA (5)	23.346,7	15.006,9	55,6		25.090,5	(7,0)		48.437,2		46,6
Total DGI-DGA	98.481,4	77.983,0	26,3		112.331,6	(12,3)		210.813,1		33,8
Sistema Seguridad Social	36.321,8	28.574,8	27,1		50.322,5	(27,8)		86.644,4		30,4
Total recursos tributarios	134.803,3	106.557,9	26,5		162.654,2	(17,1)		297.457,4		32,8
Clasificación presupuestaria	134.803,3	106.557,9	26,5		162.654,2	(17,1)		297.457,4		32,8
Administración Nacional	55.471,3	45.467,3	22,0		63.955,5	(13,3)		119.426,8		27,8
Contribuciones Seguridad Social	34.795,6	27.393,6	27,0		48.280,6	(27,9)		83.076,2		29,0
Provincias (6)	39.850,7	29.446,2	35,3		45.260,6	(12,0)		85.111,3		44,4
No Presupuestarios (7)	4.685,6	4.250,8	10,2		5.157,5	(9,1)		9.843,1		36,2

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

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

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

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

-,- : Porcentaje mayor a 1000.

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

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

CONTEXTO; Entrega N° 1.387; Marzo 7, 2016.

RECAUDACION TRIBUTARIA, ADUANERA Y PREVISIONAL

Concepto	Feb.16 (mill. \$)	Feb.15 (mill. \$)	Feb.16 (% s/ total)	Feb.16 (% acumula- do s/ total)
IVA DGI	28.327,0	23.183,7	21,0	21,0
Ganancias DGI	28.294,2	24.009,4	21,0	42,0
Contribuciones patronales	21.181,8	16.602,4	15,7	57,7
Aportes personales	14.537,4	11.557,7	10,8	68,5
IVA DGA	13.379,8	7.864,5	9,9	78,4
Créditos y débitos en c/c	8.751,5	6.498,1	6,5	84,9
Derechos de importación	3.774,2	2.264,5	2,8	87,7
Derechos de exportación	3.509,9	3.373,8	2,6	90,3
Combustibles - naftas	3.258,7	2.447,6	2,4	92,7
Internos coparticipados	3.004,6	2.432,6	2,2	95,0
Ganancias DGA	2.104,5	1.155,7	1,6	96,5
Otros Seguridad Social	1.525,4	1.010,0	1,1	97,6
Otros sobre combustibles	1.501,7	1.587,8	1,1	98,8
Bienes personales	1.477,1	1.357,9	1,1	99,9
Combustibles - otros	780,4	719,9	0,6	100,4
Otros impuestos	548,6	818,2	0,4	100,8
Ganancia mínima presunta	192,1	213,2	0,1	101,0
Otros coparticipados	162,2	101,1	0,1	101,1
IVA devoluciones	-59,0	-35,0	-0,0	101,1
Reintegros	-526,0	-10,0	-0,4	100,7
Otros SIPA	-922,7	-595,3	-0,7	100,0
Totales	134.803,4	106.557,8		

Concepto	Feb.16 (mill. \$)	Feb.15 (mill. \$)	Var. Absoluta (mill. \$)	Var. Absoluta (% s/ total)	Var. Absoluta (% acumula- do s/ total)	Var. Relativa (%)
IVA DGA	13.379,8	7.864,5	5.515,3	19,5	19,5	70,1
IVA DGI	28.327,0	23.183,7	5.143,3	18,2	37,7	22,2
Contribuciones patronales	21.181,8	16.602,4	4.579,4	16,2	53,9	27,6
Ganancias DGI	28.294,2	24.009,4	4.284,8	15,2	69,1	17,8
Aportes personales	14.537,4	11.557,7	2.979,7	10,5	79,6	25,8
Créditos y débitos en c/c	8.751,5	6.498,1	2.253,4	8,0	87,6	34,7
Derechos de importación	3.774,2	2.264,5	1.509,7	5,3	93,0	66,7
Ganancias DGA	2.104,5	1.155,7	948,8	3,4	96,3	82,1
Combustibles - naftas	3.258,7	2.447,6	811,1	2,9	99,2	33,1
Internos coparticipados	3.004,6	2.432,6	572,0	2,0	101,2	23,5
Otros Seguridad Social	1.525,4	1.010,0	515,4	1,8	103,0	51,0
Derechos de exportación	3.509,9	3.373,8	136,1	0,5	103,5	4,0
Bienes personales	1.477,1	1.357,9	119,2	0,4	103,9	8,8
Otros coparticipados	162,2	101,1	61,1	0,2	104,2	60,4
Combustibles - otros	780,4	719,9	60,5	0,2	104,4	8,4
Ganancia mínima presunta	192,1	213,2	-21,1	-0,1	104,3	-9,9
IVA devoluciones	-59,0	-35,0	-24,0	-0,1	104,2	68,6
Otros sobre combustibles	1.501,7	1.587,8	-86,1	-0,3	103,9	
Otros impuestos	548,6	818,2	-269,6	-1,0	103,0	-33,0
Otros SIPA	-922,7	-595,3	-327,4	-1,2	101,8	55,0
Reintegros	-526,0	-10,0	-516,0	-1,8	100,0	5160,0
Totales	134.803,4	106.557,8	28.245,6			26,5

CONTEXTO; Entrega N° 1.387; Marzo 7, 2016.

ALARMANTE AUMENTO DE DESPIDOS Y SUSPENSIONES

Según el semanario Tendencias económicas entre febrero de 2015 y de 2016 la cantidad de despidos se multiplicó por 70 y la de suspensiones por 11.

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

Las modificaciones porcentuales pueden resultar engañosas, pero sugieren una realidad que la lectura de las series absolutas incluidas en el cuadro adjunto muestra de manera clara. Al comienzo de 2015 no había prácticamente ni despidos ni suspensiones, mientras que a comienzos de 2016 sí, tanto en el sector público como en el sector privado.

Las columnas de la derecha, que muestran la evolución mensual a lo largo del 2015 y lo que va a de 2016, son nítidas. El fenómeno comenzó a tomar fuerza desde el segundo trimestre del año pasado.

El sector público no genera empleo sino becas, desocupación disfrazada, etc.; es esencial que se implemente cuanto antes del plan de infraestructura.

¡Animo!

DESPIDOS Y SUSPENSIONES

Fuente: Tendencias Economicas
(1986=100)

Período	Despidos	Suspensiones	Período	Despidos	Suspensiones
2008	96,9	1024,6	(variaciones, en %)		
2009	568,8	956,4	Feb.16/feb.15	7.110,9	1.145,8
2010	65,9	407,1			
2011	25,7	179,9			
2012	152,9	292,4			
2013	52,1	68,6			
2014	96,6	506,5			
2015	82,8	350,4			
Ene.12	202,7	261,1	Ene.15	16,3	85,4
Feb.	67,2	316,7	Feb.	28,5	52,2
Mar.	206,3	261,9	Mar.	6,3	22,7
Abr.	58,3	571,8	Abr.	39,6	351,5
May.	150,7	229,3	May.	49,0	221,5
Jun.	388,1	731,7	Jun.	19,2	24,5
Jul.	186,7	351,1	Jul.	137,6	549,6
Ago.	112,7	517,1	Ago.	124,1	603,2
Set.	298,8	157,4	Set.	258,5	650,7
Oct.	71,0	106,5	Oct.	103,0	718,6
Nov.	21,2	0,4	Nov.	41,3	482,5
Dic.	70,6	3,6	Dic.	169,9	441,9
Ene.13	78,6	19,3	Ene.16	1309,3	356,7
Feb.	8,0	128,7	Feb.	2055,1	650,3
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° 1.387; Marzo 7, 2016.

COMERCIO EXTERIOR, POR AHORA HERENCIA

En enero de 2016 Argentina exportó mercaderías por valor de u\$s 3.886 M. e importó por valor de u\$s 4.046 M. Por lo cual registró un déficit comercial de u\$s 160 M.

Con respecto a enero de 2015, el valor de las exportaciones aumentó 2,3%, el de las importaciones declinó 3,8% y el déficit comercial se redujo 60,8%.

Entre enero de 2015 y de 2016 continuó el deterioro de los términos del intercambio, ya que mientras el precio en dólares de las exportaciones cayó 17%, el de las importaciones declinó 10%.

Todo lo cual significa que las modificaciones de las políticas cambiaria y comercial todavía no se reflejan en las operaciones del comercio internacional de mercaderías. No digo que se tendrían que reflejar, sólo afirmo que todavía no se reflejan.

Sobre la modificación de los valores, téngase presente la fortísima declinación de los precios internacionales, tanto de nuestros productos de exportación como de importación.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.387; Marzo 7, 2016.

BALANCE COMERCIAL

Período	Expor- taciones (millones de u\$s)	Impor- taciones	Saldo	Saldo (% de ex- portac.)	Expor- taciones (var. anuales, en %)	Impor- taciones (var. anuales, en %)	Saldo
2001	26.634,8	20.320,2	6.314,6	23,7	0,9	-19,5	442,0
2002	25.709,0	8.991,0	16.718,0	65,0	-3,5	-55,8	164,8
2003	29.565,0	13.834,0	15.731,0	53,2	15,0	53,9	-5,9
2004	34.550,0	22.447,0	12.103,0	35,0	16,9	62,3	-23,1
2005	40.352,0	28.689,0	11.663,0	28,9	16,8	27,8	-3,6
2006	46.459,0	34.151,0	12.308,0	26,5	15,1	19,0	5,5
2007	55.779,0	44.708,0	11.071,0	19,8	20,1	30,9	-10,1
2008	70.023,0	57.423,0	12.600,0	18,0	25,5	28,4	13,8
2009	55.668,0	38.780,0	16.888,0	30,3	-20,5	-32,5	34,0
2010	68.175,0	56.794,0	11.381,0	16,7	22,5	46,5	-32,6
2011	82.981,0	73.942,0	9.039,0	10,9	21,7	30,2	-20,6
2012	79.982,0	67.977,0	12.005,0	15,0	-3,6	-8,1	32,8
2013	75.964,0	74.443,0	1.521,0	2,0	-5,0	9,5	-87,3
2014	68.336,0	65.229,0	3.107,0	4,5	-10,0	-12,4	104,3
2015	56.751,0	59.789,0	-3.038,0	-5,4	-17,0	-8,3	
Ene. 14	4.270,0	5.218,0	-948,0	-22,2	-20,7	-2,6	-3892,0
Feb.	4.646,0	5.539,0	-893,0	-19,2	-5,3	7,0	232,0
Mar.	4.882,0	5.524,0	-642,0	-13,2	-20,7	-1,7	-218,7
Abr.	6.477,0	5.415,0	1.062,0	16,4	-6,1	-12,6	51,5
May.	7.178,0	5.760,0	1.418,0	19,8	-14,5	-18,0	3,9
Jun.	7.187,0	5.980,0	1.207,0	16,8	-4,0	-10,0	43,7
Jul.	6.416,0	5.898,0	518,0	8,1	-7,4	-15,6	-1008,8
Ago.	6.420,0	5.638,0	782,0	12,2	-10,8	-20,3	520,6
Set.	5.688,0	5.496,0	192,0	3,4	-13,1	-8,8	-62,8
Oct.	5.792,0	5.515,0	277,0	4,8	-3,9	-19,3	-134,5
Nov.	4.883,0	4.762,0	121,0	2,5	-4,1	-21,8	-112,1
Dic.	4.497,0	4.484,0	13,0	0,3	-9,2	-17,1	-102,8
Ene. 15	3.797,0	4.205,0	-408,0	-10,7	-11,1	-19,4	
Feb.	3.867,0	3.999,0	-132,0	-3,4	-16,8	-27,8	
Mar.	4.390,0	5.052,0	-662,0	-15,1	-10,1	-8,5	
Abr.	5.146,0	4.957,0	189,0	3,7	-20,5	-8,5	
May.	5.202,0	4.988,0	214,0	4,1	-27,5	-13,4	
Jun.	6.039,0	5.758,0	281,0	4,7	-16,0	-3,7	
Jul.	5.567,0	5.665,0	-98,0	-1,8	-13,2	-4,0	
Ago.	5.131,0	5.438,0	-307,0	-6,0	-20,1	-3,5	
Set.	5.169,0	5.525,0	-356,0	-6,9	-9,1	0,5	
Oct.	5.032,0	4.940,0	92,0	1,8	-13,1	-10,4	
Nov.	4.000,0	4.741,0	-741,0	-18,5	-18,1	-0,4	
Dic.	3.411,0	4.521,0	-1.110,0	-32,5	-24,1	0,8	
Ene. 16	3.886,0	4.046,0	-160,0	-4,1	2,3	-3,8	-60,8

DIONYSIUS LARDNER

(1793 - 1859)

“Astrónomo e ingeniero ferroviario” (Ekelund y Hébert, 2002), Lardner nació en Dublín, Irlanda.

Estudió en el Trinity College de dicha ciudad. “También estudió ingeniería ferroviaria en París, donde probablemente absorbió el trabajo que se desarrollaba en la Escuela de Puentes y Canales, cuando Arsene Jules Emile Juvenal Dupuit estaba analizando activamente cuestiones económicas” (Ekelund, 1987).

“Editor de enciclopedias, fue profesor de filosofía natural y astronomía en el University College de Londres” (Ekelund, 1987). “La fuga con su amante, la esposa de un oficial de caballería, precipitó en 1840 su renuncia a este cargo... Luego de una financieramente exitosa gira de conferencias en Estados Unidos, se estableció en París, donde vivió hasta pocos meses antes de su fallecimiento” (Robertson, 1951).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Lardner? Por ser una “figura fabulosa... Su análisis, junto al de Fleeming Jenkin, contiene buena parte de la moderna teoría de precios, en su versión de equilibrio parcial” (Robertson, 1951). “Como popularizador científico y editor, su logro más importante fue, probablemente, la Cabinet Cyclopedia, publicada en 133 volúmenes, entre 1829 y 1849” (Ekelund, 1987). “A raíz de esta obra fue satirizado como el tramposo Dionisio en la Miscelánea de Thackeray, una clase de inmortalidad que rara vez consiguen los economistas” (Robertson, 1951). “Realizó una de las contribuciones más distintivas al pensamiento neoclásico” (Ekelund y Hébert, 2002).

En Economía ferroviaria, escrito en 1850, distinguió claramente entre los costos fijos y los variables” (Robertson, 1951). “La obra está llena de datos y análisis empíricos, particularmente de los ferrocarriles belgas, propio de los ingenieros franceses, y de los proporcionados por Charles Ellet, alumno americano de la Escuela” (Ekelund, 1987). “William Stanley Jevons decía que luego de que en 1857 leyera Economía ferroviaria, se puso a analizar la economía en términos matemáticos” (Ekelund, 1987). “En la obra se ocupó del precio de los servicios ferroviarios, el comportamiento de los monopolios simple y discriminador, la

localización de las empresas y la teoría de la maximización de los beneficios” (Ekelund y Hébert, 2002).

“Analizó la economía ferroviaria en términos de un gráfico en cuyo eje horizontal mide la tarifa, y en el vertical el ingreso y el costo total. Identifica la tarifa a la cual el ferrocarril comienza a ganar dinero, y aquella a la cual maximiza los ingresos. Finalmente determina la cantidad que maximiza las utilidades, como aquella a la cual el costo marginal iguala al ingreso marginal. Este análisis, que tanto impresionó a Jevons, no aparece en los escritos de éste” (Ekelund, 1987). “Desarrolló un modelo gráfico que derivaba la curva de demanda, aunque no la explicitó” (Ekelund y Hébert, 2002).

“También desarrolló una teoría bastante completa de la discriminación de precios, en función de la localización. En particular recomendó la reducción de las tarifas de larga distancia, y el aumento de las de corta distancia, para aumentar las ganancias. Las distintas elasticidades de demanda que genera esta estructura de precios, fueron explicadas por la distribución espacial de los demandantes” (Ekelund, 1987). “El tratamiento de las tarifas es notable por su claridad y originalidad” (Robertson, 1951).

“Alfred Marshall denominó ‘la ley de Lardner de los cuadrados’, a su conjetura de que la reducción en el costo de transporte por unidad de distancia, probablemente aumente en base al cuadrado de la distancia del área de venta de las mercaderías transportadas” (Blaug, 1999).

“Ciertamente que estas contribuciones aisladas no constituyen una ‘escuela’, en el sentido usual, pero demuestran que algunas porciones [de la teoría neoclásica] habían surgido en Gran Bretaña, poco después del fallecimiento de Adam Smith” (Ekelund y Hébert, 2002).

Blaug, M. (1999): Who’s who in economics, Edward Elgar.

Ekelund, R. B. (1987): "Lardner, Dionysius", The new palgrave. A dictionary of economics, Macmillan.

Ekelund, R. B. y Hébert, R. F. (2002): “Restrospectives: the origin of neoclassical economics”, Journal of economic perspectives, 16, 3, verano.

Robertson, R. M. (1951): “Jevons and his precursors”, Econometrica, 19, 3, julio.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$/quintal)	Soja (us\$ neto retenc./tn)	Soja (us\$ en Chicago /tn)
		Encuesta BCRA		Call bancos tasa fija en \$ (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$) Com. A 3.500	futuro Rofex* (\$ por us\$) a fin de mes a fin de mes + 1	Indice Merval (Lider)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ kilo)				
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$												
Promedios															
2012	985	0,02	1,03	9,99	4,5665	4,5507	4,5740	4,6301	2.494,3	1.777,2	9,014	1,98	23,50	369,6	539,1
2013	1.067	0,02	1,27	13,37	5,4834	5,4820	5,5286	5,6479	3.985,5	2.919,5	9,925	1,81	29,28	338,0	515,6
2014	786	0,02	1,76	18,13	8,1385	8,1194	8,1808	8,3567	8.065,1	6.762,7	15,474	1,90	21,51	305,7	457,8
2015	589	0,02	1,81	21,91	9,3009	9,2771	9,2752	9,4387	11.103,7	10.748,4	18,368	1,94	15,70	239,6	347,2
Sep.15	561	0,02	1,81	21,90	9,3764	9,3653	9,4254	9,5741	10.432,8	10.091,8	18,343	1,96	14,88	230,5	323,5
Oct.15	556	0,02	1,83	24,85	9,4998	9,4885	9,5446	9,7046	11.154,8	10.720,2	19,374	2,04	15,56	235,0	327,4
Nov.15	486	0,02	2,00	21,68	9,6398	9,6279	9,7747	10,1054	13.218,4	13.733,6	21,222	2,20	17,55	252,8	319,3
Dic.15	478	0,02	2,24	25,10	11,5004	11,3666	12,9941	13,3021	12.281,9	12.842,0	24,611	2,20	17,73	245,9	323,2
Ene.16	487	0,02	2,16	25,20	13,9345	13,7054	13,6772	13,9357	10.638,2	11.715,7	23,141	1,66	17,59	234,5	323,0
Feb.16	471	0,02	2,11	23,99	14,9914	14,7668	14,7975	15,0329	11.841,7	13.311,6	24,290	1,62	17,73	238,0	320,2
2016															
Ene. 19	501	0,02	2,22	30,11	13,7400	13,4870	13,4530	13,7550	9.801,3	10.921,3	22,563	1,64	17,80	241,0	324,6
Ene. 20	524	0,02	1,85	30,85	13,7400	13,4470	13,4950	13,7820	9.401,1	10.443,9	22,817	1,66	17,79	241,0	321,1
Ene. 21	525	0,02	2,24	31,41	13,8300	13,5530	13,5800	13,8400	9.819,6	10.892,9	22,817	1,65	17,83	241,0	322,8
Ene. 22	515	0,02	2,25	30,38	13,9600	13,7150	13,6950	13,9400	10.329,9	11.553,4	23,236	1,66	17,90	241,0	322,1
Ene. 25	515	0,02	2,20	29,63	14,0400	14,0200	13,7850	14,0350	10.396,4	11.723,2	23,236	1,65	18,02	239,0	323,5
Ene. 26	513	0,02	2,34	27,74	14,0800	14,0000	13,8100	14,0300	10.493,3	11.882,0	23,891	1,70	17,85	238,0	322,1
Ene. 27	510	0,02	2,17	22,90	14,1300	14,0000	13,8500	14,0600	10.786,6	12.144,1	23,706	1,68	17,77	237,0	324,4
Ene. 28	507	0,02	2,19	20,85	14,1500	13,9800	13,8270	14,0450	10.883,5	12.267,2	23,706	1,68	17,91	237,0	318,8
Ene. 29	502	0,02	2,15	21,32	14,1400	14,2400	13,9040	14,1000	11.306,0	12.679,1	24,201	1,71	18,14	238,0	324,2
Feb. 1	488	0,02	2,24	21,23	14,3000	14,0880	14,2200	14,4400	11.251,9	12.694,5	24,201	1,69	17,90	236,0	323,6
Feb. 2	487	0,02	2,17	21,06	14,3600	14,1370	14,2450	14,4590	11.074,8	12.655,2	24,671	1,72	18,06	238,5	325,6
Feb. 3	474	0,02	1,96	22,43	14,3900	14,1430	14,2530	14,4760	11.121,4	12.558,9	24,236	1,68	18,06	236,5	322,2
Feb. 4	472	0,02	2,16	20,98	14,4000	14,1860	14,3000	14,5300	11.422,0	12.823,5	24,236	1,68	18,05	238,0	321,3
Feb. 5	471	0,02	2,16	20,07	14,5500	14,3140	14,3800	14,5950	11.516,8	12.838,9	24,578	1,69	17,90	237,0	318,8
Feb. 8	474	0,02	2,16	20,07	14,5500	14,3140	14,3800	14,5950	11.516,8	12.838,9	24,578	1,69	17,90	237,0	316,9
Feb. 9	482	0,02	2,16	20,07	14,5500	14,3140	14,3800	14,5950	11.516,8	12.838,9	24,578	1,69	17,90	237,0	317,2
Feb. 10	487	0,02	2,07	23,71	14,7000	14,4720	14,5450	14,7490	11.346,8	12.838,3	24,228	1,65	17,58	234,0	316,8
Feb. 11	502	0,02	2,15	24,76	14,7800	14,5590	14,6300	14,8360	11.010,9	12.456,6	24,228	1,64	17,62	237,0	321,0
Feb. 12	477	0,02	2,06	22,80	14,9500	14,7300	14,7300	14,9400	11.276,4	12.682,0	24,721	1,65	17,61	237,5	320,7
Feb. 15	477	0,02	2,10	22,21	14,9600	14,7730	14,7900	14,9800	11.454,5	12.840,5	24,721	1,65	17,70	239,0	320,7
Feb. 16	468	0,02	2,14	21,96	15,0000	14,8500	14,8400	15,0540	11.553,7	13.027,9	24,490	1,63	17,79	240,0	323,3
Feb. 17	458	0,02	2,10	27,26	15,1300	14,9140	14,9600	15,1700	12.059,0	13.528,7	24,049	1,59	17,75	240,0	324,3
Feb. 18	461	0,02	2,15	29,34	15,2700	15,0330	14,9470	15,1500	11.991,1	13.507,9	24,049	1,57	17,65	240,5	323,3
Feb. 19	463	0,02	2,16	29,70	15,2600	15,0280	14,9800	15,1800	11.896,6	13.306,7	24,893	1,63	17,63	241,0	322,7
Feb. 22	453	0,02	1,87	27,73	15,3500	15,0900	15,1950	15,3900	12.525,5	13.997,8	24,893	1,62	17,69	241,0	323,7
Feb. 23	456	0,02	2,16	27,34	15,6500	15,4200	15,3250	15,5500	12.533,3	14.029,0	23,905	1,53	17,52	241,0	319,4
Feb. 24	459	0,02	2,14	26,84	15,5800	15,3480	15,2740	15,4850	12.627,1	14.231,3	23,230	1,49	17,59	241,0	318,8
Feb. 25	461	0,02	1,96	23,71	15,6000	15,3710	15,3400	15,5450	12.935,9	14.626,6	23,230	1,49	17,28	238,0	315,6
Feb. 26	461	0,02	2,13	20,68	15,6300	15,4350	15,4500	15,7350	12.929,2	14.600,0	24,188	1,55	17,64	238,0	314,2
Feb. 29	465	0,02	2,12	29,87	15,8600	15,5840	15,5842	16,2360	13.116,0	14.620,7	24,188	1,53	17,41	231,0	313,4
Mar. 1	454	0,02	2,19	33,68	16,0900	15,9190	16,1750	16,4900	13.222,6	14.579,3	24,637	1,53	17,46	232,0	312,6
Mar. 2	455	0,02	2,26	32,45	15,9000	15,6850	15,8500	16,1700	13.221,0	14.476,9	24,480	1,54	17,39	232,0	313,9
Mar. 3	470	0,02	2,38	32,50	15,5300	15,4450	15,2800	15,6200	13.327,9	14.232,3	24,480	1,58	17,21	226,0	314,7

CONTEXTO; Entrega N° 1.387; Marzo 7, 2016

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

Fecha	Oro, divisas y colocaciones us\$	Circulación monetaria	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases	Pasivos financieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
2012	43.290	237.010	70.342	307.352	41.632	79.100	0	15.370	443.454
2013	30.599	289.208	87.988	377.196	71.335	95.268	0	5.345	549.144
2014	31.443	358.752	103.812	462.564	72.299	221.490	5.631	32.154	794.138
2015	25.563	478.777	145.113	623.890	145.172	297.584	31.484	26.377	1.124.507
Sep.15	33.257	413.997	116.138	530.135	75.285	281.234	18.066	29.006	933.726
Oct.15	26.970	424.286	118.915	543.201	88.778	277.611	18.726	31.909	960.225
Nov.15	25.615	432.569	104.192	536.761	92.641	271.733	17.766	75.907	994.808
Dic.15	25.563	478.777	145.113	623.890	145.172	297.584	31.484	26.377	1.124.507
Ene.16	30.074	456.741	131.592	588.333	130.751	357.586	56.572	24.673	1.157.915
Feb.16	28.399	455.511	103.627	559.138	114.386	401.838	76.843	28.411	1.180.616
2016									
Ene. 14	25.543	466.550	136.358	602.908	140.211	347.715	47.596	11.933	1.150.363
Ene. 15	25.645	464.592	136.403	600.995	140.924	347.715	47.245	12.819	1.149.698
Ene. 18	25.665	462.894	126.424	589.318	141.716	347.715	47.164	21.957	1.147.869
Ene. 19	25.587	461.188	128.751	589.939	140.393	347.675	47.427	22.969	1.148.403
Ene. 20	25.546	459.428	130.990	590.418	130.579	352.833	55.972	20.466	1.150.269
Ene. 21	25.369	458.156	135.085	593.241	129.712	352.767	55.806	18.499	1.150.026
Ene. 22	25.375	457.258	135.917	593.175	130.855	352.767	56.249	18.518	1.151.564
Ene. 25	25.389	456.739	135.352	592.091	131.568	352.767	56.920	22.050	1.155.396
Ene. 26	25.414	456.291	141.402	597.693	132.719	352.701	57.203	17.650	1.157.966
Ene. 27	25.322	455.984	134.736	590.720	132.887	357.586	56.362	22.106	1.159.661
Ene. 28	25.243	456.364	134.577	590.941	131.804	357.586	56.580	23.057	1.159.968
Ene. 29	30.074	456.741	131.592	588.333	130.751	357.586	56.572	24.673	1.157.915
Feb. 1	29.985	457.414	129.619	587.033	130.928	357.586	56.632	27.952	1.160.131
Feb. 2	29.928	458.110	129.128	587.238	130.471	357.586	57.383	28.446	1.161.124
Feb. 3	29.892	458.843	123.594	582.437	128.271	373.298	59.091	20.558	1.163.655
Feb. 4	29.835	460.730	114.201	574.931	127.044	373.298	59.119	27.605	1.161.997
Feb. 5	29.674	462.844	106.709	569.553	126.300	371.298	59.298	35.133	1.161.582
Feb. 10	29.732	463.174	100.526	563.700	120.203	387.306	66.888	28.941	1.167.037
Feb. 11	29.833	462.895	109.636	572.531	120.522	387.306	67.624	22.428	1.170.410
Feb. 12	29.656	461.781	111.311	573.092	121.073	387.306	68.032	22.144	1.171.647
Feb. 15	29.676	460.627	114.113	574.740	121.178	387.306	68.830	21.456	1.173.509
Feb. 16	29.437	459.483	102.436	561.919	120.529	387.306	69.033	34.836	1.173.623
Feb. 17	29.317	458.309	93.935	552.244	117.941	403.952	71.009	31.706	1.176.853
Feb. 18	29.273	457.337	92.813	550.150	117.978	403.952	71.317	33.663	1.177.060
Feb. 19	29.178	456.569	93.711	550.280	116.575	403.952	71.887	32.716	1.175.410
Feb. 22	29.068	455.983	91.461	547.444	116.448	403.952	71.863	36.812	1.176.519
Feb. 23	28.890	455.111	95.096	550.207	118.017	403.952	72.158	35.300	1.179.634
Feb. 24	28.860	454.515	97.996	552.511	113.951	401.838	76.768	38.107	1.183.175
Feb. 25	28.767	454.904	97.685	552.589	112.952	401.838	76.411	36.478	1.180.268
Feb. 26	28.551	454.951	96.295	551.246	112.502	401.838	76.523	35.661	1.177.770
Feb. 29	28.399	455.511	103.627	559.138	114.386	401.838	76.843	28.411	1.180.616
Mar. 1	28.195	455.560	123.615	579.175	117.326	404.467	77.586	10.212	1.188.766
Mar. 2	28.124	455.680	134.048	589.728	112.249	392.783	81.253	11.027	1.187.041

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos						Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos
			Cuenta corriente		Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros		
			Total	Privado								Público	
Promedios													
2012	720.624	552.262	502.487	87.492	84.942	87.810	224.067	18.176	10.961	4.555	5.504	903	168.362
2013	924.900	703.971	657.906	109.187	113.691	119.656	292.349	23.023	8.429	3.172	4.372	885	220.929
2014	1.136.904	876.216	807.334	136.932	147.868	150.617	342.691	29.226	8.488	3.269	4.163	1.056	260.689
2015	1.515.053	1.164.320	1.071.689	181.340	196.122	203.610	452.964	37.654	9.961	4.541	4.374	1.046	350.733
Sep.15	1.603.073	1.225.774	1.131.428	187.820	205.529	216.542	483.069	38.469	10.075	4.724	4.415	936	377.300
Oct.15	1.636.178	1.253.890	1.155.328	192.803	211.723	218.114	492.863	39.826	10.386	4.939	4.486	961	382.288
Nov.15	1.672.493	1.286.138	1.187.392	201.592	221.403	222.056	500.856	41.485	10.257	4.809	4.529	919	386.354
Dic.15	1.767.710	1.358.670	1.236.018	215.993	243.439	243.713	488.600	44.273	10.667	5.145	4.676	847	409.040
Ene.16	1.803.720	1.389.813	1.218.135	197.768	209.662	233.816	534.055	42.834	12.572	5.792	5.804	976	413.907
Feb.16	1.822.850	1.418.105	1.226.086	202.061	202.169	230.771	546.210	44.874	12.959	5.860	6.024	1.075	404.745
2016													
Ene. 14	1.799.341	1.382.650	1.214.952	193.282	215.830	227.765	538.597	39.478	12.459	5.723	5.835	901	416.691
Ene. 15	1.801.147	1.386.290	1.216.289	192.777	211.149	226.939	545.071	40.353	12.652	5.790	5.871	991	414.857
Ene. 18	1.798.402	1.385.403	1.213.304	194.535	209.498	221.802	545.398	42.071	12.737	5.812	5.833	1.092	412.999
Ene. 19	1.798.167	1.388.285	1.215.911	194.070	212.807	218.663	549.552	40.819	12.781	5.815	5.877	1.089	409.882
Ene. 20	1.803.906	1.395.630	1.223.553	195.651	218.859	218.771	548.025	42.247	12.797	5.824	5.880	1.093	408.276
Ene. 21	1.810.611	1.403.365	1.229.612	194.704	225.462	219.556	547.361	42.529	12.820	5.842	5.884	1.094	407.246
Ene. 22	1.810.679	1.404.293	1.227.836	192.972	228.181	219.152	546.350	41.181	12.866	5.857	5.913	1.096	406.386
Ene. 25	1.815.128	1.410.099	1.232.310	198.638	232.511	215.380	543.253	42.528	12.899	5.879	5.917	1.103	405.029
Ene. 26	1.817.296	1.414.536	1.235.876	200.777	237.902	215.071	542.475	39.651	12.911	5.867	5.934	1.110	402.760
Ene. 27	1.814.581	1.412.410	1.233.158	209.531	223.082	220.810	537.975	41.760	12.904	5.864	5.908	1.132	402.171
Ene. 28	1.815.267	1.412.356	1.233.338	206.876	218.891	229.102	538.276	40.193	12.889	5.847	5.910	1.132	402.911
Ene. 29	1.819.062	1.414.104	1.235.146	201.224	198.952	254.285	536.270	44.415	12.871	5.818	5.926	1.127	404.958
Feb. 1	1.819.233	1.411.666	1.229.927	199.754	194.728	256.376	536.732	42.337	12.900	5.801	5.960	1.139	407.567
Feb. 2	1.813.400	1.405.516	1.223.661	197.878	193.003	251.854	540.463	40.463	12.864	5.786	5.988	1.090	407.884
Feb. 3	1.810.917	1.401.787	1.219.423	200.315	187.328	251.693	538.252	41.835	12.894	5.816	5.982	1.096	409.130
Feb. 4	1.808.822	1.397.545	1.215.167	196.269	174.758	260.619	539.245	44.276	12.856	5.765	5.998	1.093	411.277
Feb. 5	1.818.200	1.403.979	1.219.326	191.879	184.401	259.832	541.088	42.126	12.900	5.803	6.035	1.062	414.221
Feb. 10	1.805.553	1.390.943	1.204.027	198.020	182.278	238.628	534.852	50.249	12.916	5.842	5.929	1.145	414.610
Feb. 11	1.807.882	1.396.365	1.208.726	197.592	192.754	231.760	537.599	49.021	12.888	5.812	5.992	1.084	411.517
Feb. 12	1.817.280	1.407.630	1.217.954	201.676	197.834	229.948	537.121	51.375	12.877	5.793	6.043	1.041	409.650
Feb. 15	1.815.608	1.408.778	1.218.055	202.428	206.219	223.486	536.872	49.050	12.910	5.834	5.990	1.086	406.830
Feb. 16	1.817.632	1.413.762	1.221.620	206.231	201.766	219.077	547.134	47.412	12.939	5.829	6.063	1.047	403.870
Feb. 17	1.811.947	1.409.839	1.217.148	202.192	205.270	215.252	550.041	44.393	12.920	5.836	6.039	1.045	402.108
Feb. 18	1.817.845	1.416.839	1.221.767	200.304	205.159	216.092	558.068	42.144	12.976	5.862	6.062	1.052	401.006
Feb. 19	1.820.737	1.419.695	1.224.357	198.820	203.949	216.068	555.607	49.913	12.998	5.886	6.002	1.110	401.042
Feb. 22	1.827.360	1.427.302	1.230.740	202.982	216.670	209.565	556.531	44.992	13.026	5.929	6.009	1.088	400.058
Feb. 23	1.832.963	1.435.042	1.234.027	205.135	221.615	208.243	555.749	43.285	13.036	5.904	6.079	1.053	397.921
Feb. 24	1.838.718	1.441.720	1.241.225	206.438	227.668	210.969	554.075	42.075	13.063	5.941	6.073	1.049	396.998
Feb. 25	1.835.942	1.439.094	1.238.198	208.429	219.697	214.530	554.602	40.940	13.070	5.947	6.073	1.050	396.848
Feb. 26	1.854.134	1.456.614	1.254.554	208.217	221.995	225.869	555.771	42.702	13.091	5.966	6.094	1.031	397.520
Feb. 29	1.859.978	1.459.880	1.255.727	214.609	204.126	244.793	548.190	44.009	13.100	5.995	6.050	1.055	400.098
Mar. 1	1.871.006	1.471.284	1.262.615	210.202	211.338	247.609	551.173	42.293	13.108	5.991	6.101	1.016	399.722
Mar. 2	1.857.620	1.455.613	1.249.227	209.789	202.872	245.093	550.894	40.579	13.158	6.032	6.119	1.007	402.007

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

INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES

Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro (Nueva York, us\$/onza)
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York		Tokio	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)		Dow Jones	Nasdaq	Nikkei	
Promedios												
2012	1,5315	1,5850	1,2857	79,84	6,3098	1,955	3,25	0,68	12.960,47	2.963,15	9.107,98	1.668,90
2013	1,5196	1,5646	1,3281	97,68	6,1481	2,160	3,25	0,41	15.007,26	3.540,68	13.568,82	1.409,81
2014	1,5147	1,6473	1,3284	105,93	6,1619	2,355	3,25	0,33	16.781,05	4.375,41	15.484,49	1.265,86
2015	1,3991	1,5282	1,1094	121,05	6,2847	3,338	3,26	0,49	17.586,58	4.944,75	19.176,41	1.159,54
Sep.15	1,4061	1,5329	1,1229	120,15	6,3678	3,898	3,25	0,54	16.329,15	4.745,09	17.961,40	1.124,45
Oct.15	1,4064	1,5335	1,1218	120,12	6,3489	3,872	3,25	0,53	17.182,91	4.879,04	18.377,04	1.157,55
Nov.15	1,3815	1,5191	1,0727	122,60	6,3707	3,782	3,25	0,61	17.727,87	5.084,02	19.553,18	1.085,33
Dic.15	1,3858	1,4982	1,0895	121,57	6,4534	3,879	3,37	0,77	17.543,26	5.040,89	19.151,05	1.071,60
Ene.16	1,3820	1,4385	1,0862	118,20	6,5731	4,057	3,50	0,86	16.281,40	4.605,24	17.223,36	1.097,37
Feb.16	1,3937	1,4307	1,1108	114,43	6,5474	3,964	3,50	0,87	16.284,37	4.457,22	16.334,51	1.202,80
2016												
Ene. 19	1,3807	1,4168	1,0918	117,34	6,5783	4,061	3,50	0,85	16.016,02	4.476,95	17.048,37	1.088,70
Ene. 20	1,3825	1,4187	1,0870	117,38	6,5781	4,103	3,50	0,86	15.766,74	4.471,69	16.416,19	1.089,90
Ene. 21	1,3816	1,4218	1,0841	117,70	6,5794	4,155	3,50	0,85	15.882,68	4.472,06	16.017,26	1.103,00
Ene. 22	1,3792	1,4266	1,0891	118,77	6,5790	4,093	3,50	0,86	16.093,51	4.591,18	16.958,53	1.099,10
Ene. 25	1,3778	1,4224	1,0851	118,03	6,5790	4,088	3,50	0,87	15.885,22	4.518,49	17.110,91	1.106,10
Ene. 26	1,3781	1,4336	1,0855	118,20	6,5814	4,070	3,50	0,87	16.167,23	4.567,67	16.708,90	1.115,40
Ene. 27	1,3811	1,4250	1,0886	118,76	6,5773	4,108	3,50	0,86	15.944,46	4.468,17	17.163,92	1.115,80
Ene. 28	1,3824	1,4356	1,0934	118,72	6,5744	4,068	3,50	0,87	16.069,64	4.506,68	17.041,45	1.113,60
Ene. 29	1,3805	1,4245	1,0831	121,03	6,5752	3,997	3,50	0,87	16.466,30	4.613,95	17.518,30	1.117,70
Feb. 1	1,3778	1,4421	1,0903	120,86	6,5780	3,962	3,50	0,86	16.449,18	4.620,37	17.865,23	1.129,40
Feb. 2	1,3823	1,4402	1,0932	119,55	6,5795	3,988	3,50	0,87	16.153,54	4.516,95	17.750,68	1.130,00
Feb. 3	1,3842	1,4595	1,1095	117,95	6,5765	3,894	3,50	0,86	16.336,66	4.504,24	17.191,25	1.143,70
Feb. 4	1,3974	1,4579	1,1212	116,75	6,5638	3,888	3,50	0,86	16.416,58	4.509,56	17.044,99	1.156,40
Feb. 5	1,3984	1,4489	1,1146	116,83	6,5710	3,907	3,50	0,86	16.204,97	4.363,14	16.819,59	1.173,80
Feb. 8	1,3943	1,4434	1,1209	115,17	6,5710	3,897	3,50	0,87	16.027,05	4.283,75	17.004,30	1.189,70
Feb. 9	1,3996	1,4461	1,1293	114,53	6,5710	3,885	3,50	0,87	16.014,38	4.268,76	16.085,44	1.189,20
Feb. 10	1,4027	1,4559	1,1316	112,58	6,5710	3,928	3,50	0,87	15.914,74	4.283,59	16.085,44	1.197,00
Feb. 11	1,4084	1,4467	1,1311	112,22	6,5710	3,989	3,50	0,87	15.660,18	4.266,84	15.713,39	1.246,70
Feb. 12	1,4058	1,4508	1,1251	113,20	6,5710	4,001	3,50	0,86	15.973,84	4.337,51	14.952,61	1.239,10
Feb. 15	1,4058	1,4444	1,1178	114,57	6,4943	3,995	3,50	0,86	15.973,84	4.337,51	16.022,58	1.209,10
Feb. 16	1,3981	1,4297	1,1135	114,07	6,5154	4,067	3,50	0,86	16.196,41	4.435,96	16.054,43	1.201,00
Feb. 17	1,3964	1,4285	1,1130	114,04	6,5270	3,982	3,50	0,87	16.453,83	4.534,07	15.836,36	1.207,80
Feb. 18	1,3952	1,4327	1,1120	112,86	6,5163	4,027	3,50	0,87	16.413,43	4.487,54	16.196,80	1.236,80
Feb. 19	1,3955	1,4355	1,1126	112,37	6,5202	4,020	3,50	0,87	16.391,99	4.504,43	15.967,17	1.231,10
Feb. 22	1,3902	1,4115	1,1036	112,44	6,5197	3,946	3,50	0,87	16.620,66	4.570,61	16.111,05	1.208,30
Feb. 23	1,3896	1,4002	1,1008	111,95	6,5263	3,955	3,50	0,88	16.431,78	4.503,58	16.052,05	1.223,60
Feb. 24	1,3859	1,3922	1,1011	112,11	6,5290	3,958	3,50	0,88	16.484,99	4.542,61	15.915,79	1.240,70
Feb. 25	1,3893	1,3978	1,1051	112,81	6,5320	3,955	3,50	0,88	16.697,29	4.582,21	16.140,34	1.241,50
Feb. 26	1,3885	1,3873	1,0933	113,99	6,5390	3,993	3,50	0,88	16.639,97	4.590,47	16.188,41	1.222,90
Feb. 29	1,3813	1,3927	1,0880	112,25	6,5525	4,015	3,50	0,88	16.516,50	4.557,95	16.026,76	1.241,00
Mar. 1	1,3821	1,3956	1,0870	113,99	6,5500	3,924	3,50	0,89	16.865,08	4.689,60	16.085,51	1.231,50
Mar. 2	1,3803	1,4075	1,0868	113,76	6,5499	3,892	3,50	0,88	16.899,32	4.703,42	16.746,55	1.239,60
Mar. 3	1,3824	1,4159	1,0943	113,50	6,5312	3,799	3,50	0,89	16.943,90	4.707,42	16.960,16	1.265,00